

한샘 (009240)

실적으로의 흡수 필요



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 68,000원

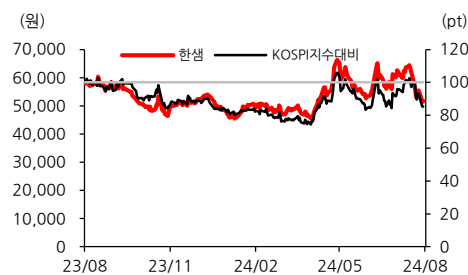
현재 주가(8/16)	52,600원
상승여력	▲29.3%
시가총액	12,379억원
발행주식수	23,534천주
52주 최고가 / 최저가	66,300 / 45,300원
90일 일평균 거래대금	32.8억원
외국인 지분율	14.5%
주주 구성	
하임유한회사 (외 7인)	36.0%
자사주 (외 1인)	29.5%
TetonCapitalPartnersLP (외 1인)	9.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.1	-19.2	4.6	-9.3
상대수익률(KOSPI)	-7.2	-17.2	2.7	-16.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,001	1,967	1,940	1,995
영업이익	-22	2	43	58
EBITDA	52	78	117	126
지배주주순이익	-71	-62	66	37
EPS	-3,031	-2,641	3,998	2,204
순차입금	177	156	44	37
PER	-14.7	-20.3	13.2	23.9
PBR	2.4	3.7	3.5	3.8
EV/EBITDA	23.5	18.1	11.0	10.1
배당수익률	1.8	8.4	8.6	8.6
ROE	-13.4	-15.8	19.0	10.8

주가 추이



한샘의 2 분기 영업이익은 시장 기대치를 큰 폭 하회했습니다. 실적 개선 기대감을 이어가기 위해서는 하반기 중 리하우스 매출의 QoQ 성장이 확인될 필요가 있겠습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 68,000 원을 유지합니다.

2Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 51% 하회

한샘의 연결기준 2분기 매출액은 4780억 원, 영업이익은 71억 원으로 전년동기 대비 각각 -7.1%, +478%을 기록하며, 영업이익 기준 시장 기대치를 51% 하회했다. 총 매출액은 주요 계열사 매출 증가(한샘 텍사스 YoY+154억 원)에도 불구하고 B2C 리하우스 감소(-244억 원), B2B 특판 감소(-249억 원) 영향으로 전년 동기대비 감소했다. 영업이익은 1) 티몬-위메프 사태로 인한 대손 비용 46억 원, 2) 더해진 원가율 개선 속도, 3) 매출액 부진 등으로 시장 기대치를 하회했으며, 당기 순이익은 담합 과징금 환입(147억 원) 효과 등으로 양호했다.

리하우스 성장 확인 필요

주요 자재 가격 안정화와 경영 효율화 등으로 상반기 이익 개선은 비교적 뚜렷했다. 그러나 중장기적으로는 지속 가능한 성장을 위해, 단기적으로는 주택 매매거래량 회복에 따른 실적 기대감을 충족하기 위해 리하우스 중심의 탑라인 성장이 필수적이다. 이번 리하우스 매출이 작년 2분기 공격적 마케팅 진행에 따른 베이스 부담으로 14.9% 감소했지만 QoQ +16% 성장을 기록했다는 점에서 기대를 완전히 저버린 것은 아니나, 3분기 계절적 비수기를 딛고 4분기 성수기까지 시장의 온기를 실적으로 흡수해내는 모습을 보여줘야 하는 것은 동사의 숙제다.

투자의견 BUY, 목표주가 68,000원 유지

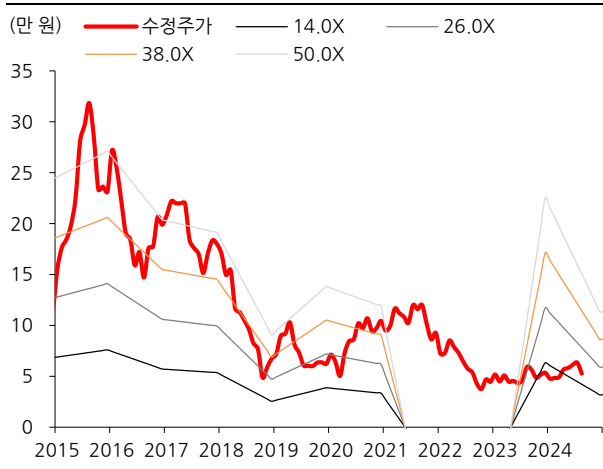
한샘에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 68,000원을 유지한다. 12개월 예상 EPS(자사주 29.5% 감안)에 목표배수 약 24배를 적용해 산출했다. 적극적인 주주환원 정책(DPS '23년 연간 4500원, '24년 상반기 2330원)과 사옥 매각 진행 등은 주가 하방을 지지해주는 요인이나 지속 가능한 성장을 위해서는 리하우스 매출의 의미있는 회복이 확인될 필요가 있겠다. 현재 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 2.3배, P/E 17.5배 수준이다.

[표1] 한샘의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	2,802	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/E(배)	24.3	
적정 주가(원)	68,086	
목표 주가(원)	68,000	
현재 주가(원)	52,600	
상승 여력	29.3%	

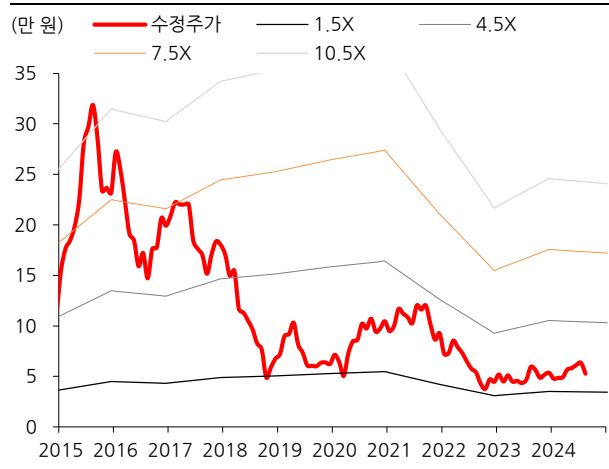
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12개월 Fwd. P/E 밴드



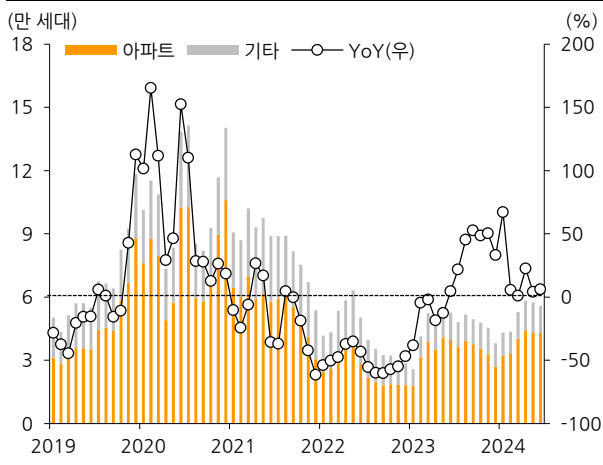
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12개월 Fwd. P/B 밴드



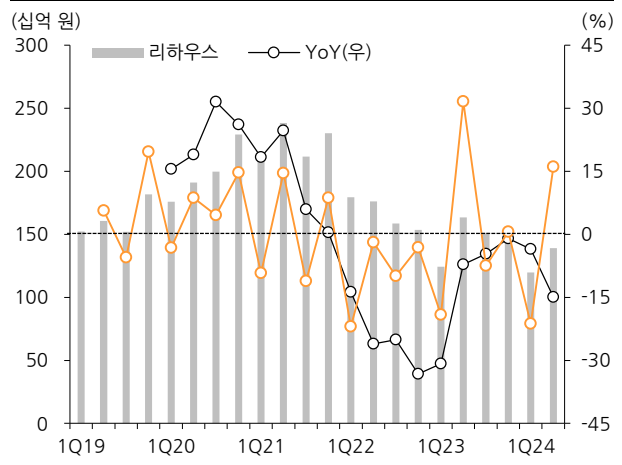
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주택 매매거래량 월별 추이



자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 리하우스 매출 추이



자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	469	515	481	502	486	478	474	502	2,001	1,967	1,940	1,995
YoY(%)	-10.8	3.0	0.7	0.9	3.5	-7.1	-1.5	0.0	-10.3	-1.7	-1.4	2.9
B2C	271	285	280	279	263	265	269	293	1,249	1,115	1,090	1,168
리하우스	124	163	151	152	120	139	147	163	668	591	568	622
홈퍼니싱	147	122	129	127	143	126	122	131	562	524	522	545
B2B	121	151	126	143	141	123	117	117	459	541	499	468
특판	84	116	97	113	108	91	89	88	273	410	376	339
자재판매	37	35	30	30	34	32	28	29	185	132	123	129
연결조정	77	79	75	102	81	90	88	92	295	332	351	360
영업이익	-16	1	5	12	13	7	9	14	-22	2	43	58
YoY(%)	적전	-43.2	흑전	흑전	흑전	478.3	85.9	17.4	적전	흑전	2,097.5	36.7
영업이익률(%)	-3.4	0.2	1.0	2.3	2.7	1.5	1.9	2.7	-1.1	0.1	2.2	2.9
영업외손익	1	-6	-18	-28	37	5	-6	-11	-62	-26	25	-10
세전이익	-14	-5	-14	-17	50	12	3	2	-83	-24	68	48
순이익	-15	0	-13	-34	49	14	3	2	-71	-37	66	37
YoY(%)	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	-44.9
순이익률(%)	-3.1	-0.1	-2.7	-6.8	10.0	2.8	0.5	0.4	-3.6	-1.9	3.4	1.8
지배주주 순이익	-15	0	-13	-34	49	14	3	2	-71	-62	66	37

자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,231	2,001	1,967	1,940	1,995
매출총이익	571	439	432	458	480
영업이익	69	-22	2	43	58
EBITDA	140	52	78	117	126
순이자손익	0	1	-5	4	5
외화관련손익	-1	-1	-1	0	0
지분법손익	18	0	0	0	0
세전계속사업손익	83	-83	-49	68	48
당기순이익	57	-71	-62	66	37
지배주주순이익	56	-71	-62	66	37
증가율(%)					
매출액	121.6	-10.3	-1.7	-1.4	2.9
영업이익	-13.2	적전	흑전	2,097.8	36.6
EBITDA	59.6	-62.8	49.8	49.7	7.6
순이익	-6.8	적전	적지	흑전	-44.9
이익률(%)					
매출총이익률	25.6	22.0	22.0	23.6	24.0
영업이익률	3.1	-1.1	0.1	2.2	2.9
EBITDA 이익률	6.3	2.6	4.0	6.0	6.3
세전이익률	3.7	-4.2	-2.5	3.5	2.4
순이익률	2.6	-3.6	-3.2	3.4	1.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	28	-21	80	209	110
당기순이익	57	-71	-62	66	37
자산상각비	71	74	76	74	67
운전자본증감	-92	-81	-20	12	6
매출채권 감소(증가)	-15	-36	-17	-13	-6
재고자산 감소(증가)	-27	-8	10	-3	-5
매입채무 증가(감소)	-23	-14	20	14	11
투자현금흐름	108	81	25	-21	-35
유형자산처분(취득)	-27	3	-27	-24	-28
무형자산 감소(증가)	-1	-1	1	0	0
투자자산 감소(증가)	120	80	3	1	-1
재무현금흐름	-126	-141	-60	-74	-84
차입금의 증가(감소)	-58	-17	-23	-19	-15
자본의 증가(감소)	-43	-121	-33	-130	-69
배당금의 지급	-23	-32	-74	-130	-69
총현금흐름	163	77	104	202	105
(-)운전자본증감(감소)	66	7	-81	22	-6
(-)설비투자	29	25	27	24	28
(+)자산매각	1	26	1	0	0
Free Cash Flow	70	72	159	155	83
(-)기타투자	11	76	52	-37	6
잉여현금	59	-4	107	193	76
NOPLAT	48	-16	1	42	44
(+) Dep	71	74	76	74	67
(-)운전자본투자	66	7	-81	22	-6
(-)Capex	29	25	27	24	28
OpFCF	24	26	131	69	90

주: IFRS 연결 기준

대차대조표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	458	372	368	489	493
현금성자산	219	83	114	230	222
매출채권	98	128	131	135	141
재고자산	110	121	110	113	118
비유동자산	789	728	684	555	522
투자자산	253	282	247	157	164
유형자산	503	421	415	380	344
무형자산	33	24	21	18	14
자산총계	1,246	1,100	1,052	1,045	1,014
유동부채	392	464	523	500	507
매입채무	282	265	263	261	272
유동성이자부채	67	95	109	103	93
비유동부채	233	191	186	190	186
비유동이자부채	198	164	161	171	166
부채총계	625	654	709	690	693
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	34	35	44	44	44
이익잉여금	775	689	548	559	526
자본조정	-211	-301	-273	-272	-272
자기주식	-209	-298	-269	-269	-269
자본총계	622	445	343	354	322

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,377	-3,031	-2,641	3,998	2,204
BPS	26,399	18,927	14,565	15,052	13,665
DPS	1,550	800	4,500	4,500	4,500
CFPS	6,932	3,280	4,420	8,569	4,449
ROA(%)	4.5	-6.1	-5.8	6.3	3.6
ROE(%)	9.1	-13.4	-15.8	19.0	10.8
ROIC(%)	8.0	-2.5	0.3	9.4	11.7
Multiples(x, %)					
PER	39.0	-14.7	-20.3	13.2	23.9
PBR	3.5	2.4	3.7	3.5	3.8
PSR	1.0	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	13.4	13.6	12.1	6.1	11.8
EV/EBITDA	15.9	23.5	18.1	11.0	10.1
배당수익률	1.7	1.8	8.4	8.6	8.6
안정성(%)					
부채비율	100.5	146.9	206.8	194.9	215.5
Net debt/Equity	7.4	39.6	45.4	12.4	11.4
Net debt/EBITDA	32.9	338.4	199.0	37.5	29.2
유동비율	116.8	80.2	70.3	97.8	97.2
이자보상배율(배)	12.4	n/a	0.1	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	58.1	62.6	57.5	50.7	48.2
현금+투자자산	41.9	37.4	42.5	49.3	51.8
자본구조(%)					
차입금	29.9	36.8	44.1	43.6	44.6
자기자본	70.1	63.2	55.9	56.4	55.4

[Compliance Notice]

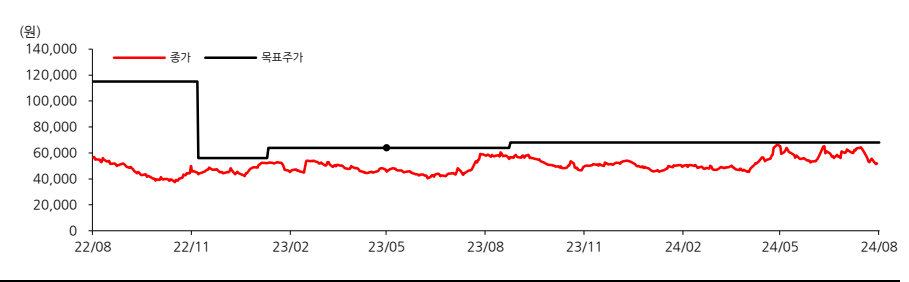
(공표일: 2024년 8월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한샘 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.22	2023.01.26	2023.09.08	2023.10.19	2023.11.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		56,000	64,000	68,000	68,000	68,000
일 시	2023.12.14	2024.08.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	68,000	68,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	56,000	-16.88	-6.61
2023.01.26	Buy	64,000	-23.86	-5.63
2023.09.08	Buy	68,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%