

한샘 (009240)

거래량 반등 효과가 기대되는 1Q 실적

2024년 5월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	78,000 원 (상향)
✓ 상승여력	22.3%	✓ 현재주가 (5월 10일)	63,800 원

신한생각 차별적 실적 성장, 주가 아웃퍼폼의 근거

주택거래량 없이 시장점유율 확대 및 비용 효율화로 호실적 시현. 동사 주가 가장 아웃퍼폼했던 시기는 전방산업 부진 속 동사의 차별적 성장성 확인되던 시기. PF 구조조정, 규제 완화, 공급 축소 전망 등 주택거래량 변동 요인 산재되어 있으나 이전과 달리 동사 실적 안정적으로 성장 가능. 분기 호실적 확인되며 주가 상승 이어갈 전망. 건자재 업종 내 최신후주로 추천

1Q24 Review : 거래량 반등 효과 없이도 이익 턴어라운드

1Q24 매출액 4,859억원, 영업이익 130억원으로 영업이익 기준 컨센서스 150% 상회. 1) B2C 매출 감소에도 B2B 매출 성장 지속, 2) 고수익 단품 판매 증가에 따른 원가율 개선(-2.1%p YoY), 3) 벤티 효율화 및 비용절감 효과로 판관비율 하락(-2.0%p YoY) 이 호실적 원인. 영업외 수익으로 충당금 환입 약 420억원 반영되며 순이익도 서프라이즈 기록

객단가 상승 및 비용 효율화 통해 이익 추가적인 개선 여력 존재(사측 추정 1%p 내외). 이후에는 B2C 매출 회복에 따른 영업레버리지, mix 개선 효과 기대. 이를 기반, 24F, 25F 영업이익 성장률 2,930%, 9.7% 달할 전망

한편 분기배당으로 750원(시가배당률 1.5%) 결정. 사측은 현재 수준의 배당성향 유지할 것이라 밝힘. 현재 추진 중인 사옥 매각차익 또한 배당재원

Valuation

실적추정치 상향 및 자사주 주가 상승을 반영하여 SOTP Valuation으로 산정한 목표주가 7.8만원(Target multiple 30배)으로 상향하며 투자 의견 BUY 유지. Fw12M PER 24배로 높으나 실적 턴어라운드의 초입기로 24~26F 영업이익 성장률 25%에 달하는 점 고려 시 프리미엄 정당화 가능 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,000.9	(21.7)	(71.3)	(14.7)	(13.4)	2.4	23.5	1.8
2023	1,966.9	1.9	(62.2)	(20.3)	(15.8)	3.7	18.1	8.4
2024F	2,021.6	59.0	84.2	17.8	23.9	4.2	12.8	6.3
2025F	2,060.2	64.8	50.0	30.0	14.2	4.4	13.4	6.3
2026F	2,273.8	92.4	70.9	21.2	23.3	5.7	12.2	6.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 1Q24 영업외수익으로 420억원의 충당금 환입 반영

[건자재]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원

✉ jwlee8991@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

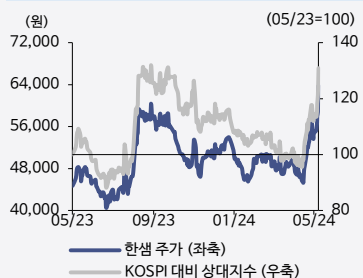
시가총액	1,501.5십억원
발행주식수(유동비율)	23.5백만주(34.5%)
52주 최고가/최저가	63,800 원/40,500 원
일평균 거래액 (60 일)	1,436백만원
외국인 지분율	14.6%

주요주주 (%)

하임유한회사 외 4인	19.5
하임 2호유한회사	15.2

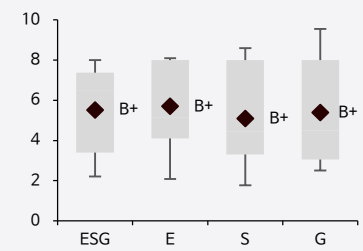
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	32.8	27.1	32.6	23.9
상대	31.7	22.1	21.4	21.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



한샘 2024년 1분기 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	485.9	502.0	(3.2)	469.3	3.5	474.3	470.0
영업이익	13.0	11.5	12.6	(15.7)	흑전	5.2	2.7
세전이익	49.9	(16.8)	흑전	(14.3)	흑전	11.0	3.0
순이익	48.5	(34.1)	흑전	(14.6)	흑전	8.0	2.3
영업이익률	2.7	2.3	0.4	(3.4)	6.0	1.1	0.6

자료: 전자공시, Quantiwise, 신한투자증권

한샘 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,983.6	2,009.4	2,021.6	2,060.2	1.9	2.5
영업이익	37.5	43.4	59.0	64.8	57.4	49.2
세전이익	38.1	43.3	97.0	65.9	154.6	52.2
순이익	28.9	32.8	84.2	50.0	191.4	52.3
영업이익률	1.9	2.2	2.9	3.1	1.0	0.9

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

한샘 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)		
A. 영업가치	13,855	
Fw12M NOPLAT	462	
Target multiple	30	2024~2026F NOPLAT 성장률 25%
B. 비영업가치	3,774	
종속기업 및 관계기업	405	2023.09월 장부가 25% 할인
자기주식	2,082	min(3개월 평균주가, 현주가) 기준, 40% 할인
투자부동산	1,288	2023.09월 장부가 25% 할인
C. 순차입금	(550)	2024F
Equity Value(A+B-C)	18,179	
발행주식(주)	23,533,928	자기주식 포함
적정주가	78,000	

자료: 신한투자증권 추정

한샘 상세 실적 및 추정 내역										
(억원, %)	2023	2024F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
연결 매출액	19,669	20,216	4,693	5,148	4,809	5,020	4,859	5,240	4,984	5,133
B2C 사업부	11,150	11,935	2,712	2,853	2,797	2,788	2,631	3,114	3,018	3,172
홈퍼니싱(舊 인테리어)	5,241	5,793	1,470	1,219	1,285	1,267	1,433	1,438	1,426	1,495
디자인파크 입점	0	0	21	21	21	21	0	0	0	0
리하우스(舊 부엌유통)	5,909	6,142	1,242	1,634	1,512	1,521	1,198	1,676	1,592	1,677
직시공 패키지(세트)	0	0	934	1,533	1,400	1,420	1,115	1,548	1,466	1,440
대형 쇼룸(개)	0	0	51	46	43	42	42	43	43	44
대리점(개)	0	0	789	794	811	806	760	765	770	775
Element(B2B) 사업부	5,413	5,111	1,211	1,509	1,265	1,428	1,414	1,336	1,183	1,177
[YoY chg %]										
연결 매출액	(1.7)	2.8	(10.8)	3.0	0.7	0.9	3.5	1.8	3.6	2.2
B2C 사업부	(10.7)	7.0	(21.4)	(8.1)	(3.3)	(8.3)	(3.0)	9.1	7.9	13.8
홈퍼니싱(舊 인테리어)	(9.8)	10.5	(11.2)	(9.2)	(1.7)	(15.9)	(2.5)	18.0	11.0	18.0
리하우스(舊 부엌유통)	(11.5)	3.9	(30.8)	(7.2)	(4.7)	(1.0)	(3.5)	2.5	5.3	10.3
Element(B2B) 사업부	18.2	(5.6)	15.3	35.5	5.5	17.4	16.8	(11.4)	(6.5)	(17.6)
연결 매출원가	15,346	15,458	3,697	4,057	3,699	3,893	3,726	3,988	3,829	3,915
COGS	78.0	76.5	78.8	78.8	76.9	77.5	76.7	76.1	76.8	76.3
연결 판매비	4,304	4,168	1,153	1,079	1,061	1,012	1,003	1,087	1,028	1,050
SG&A	21.9	20.6	24.6	21.0	22.1	20.2	20.6	20.7	20.6	20.5
IFRS연결 영업이익	19	590	(157)	12	49	115	130	166	127	167
[YoY chg %]	흑전	2,930.8	적전	(43.2)	흑전	흑전	흑전	1,253.5	158.6	44.7
OPM	0.1	2.9	(3.4)	0.2	1.0	2.3	2.7	3.2	2.6	3.3

자료: 신한투자증권 추정

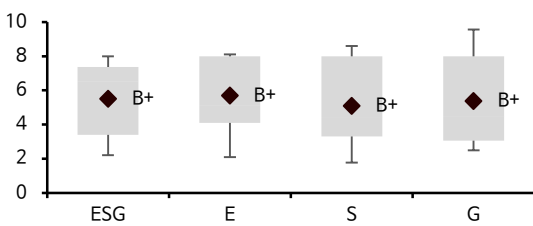
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 20년 온실가스 인벤토리 구축, 21년 Scope3로 산정 범위를 확대. 30년까지 40%, 50년까지 탄소중립 목표 추진 중
- ◆ 지속적 모니터링을 통한 고객의 소리 모집으로 만족도 관리 시행. 상생펀드 운영으로 협력사 지원 시행 중

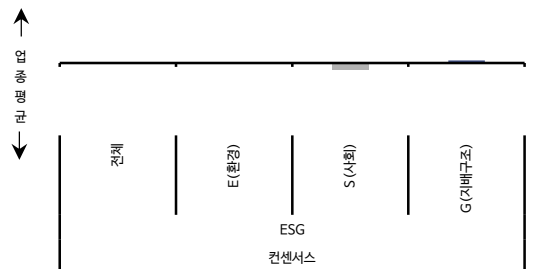
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

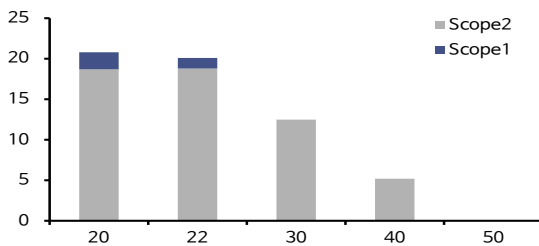


자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 감축 목표

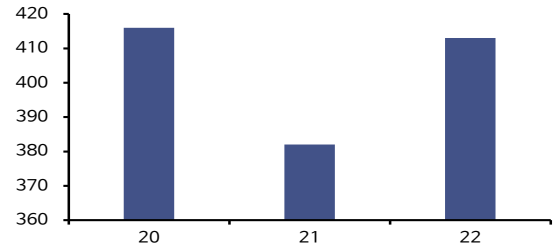
(천tCO2e)



자료: 한샘, 신한투자증권

에너지사용량 추이

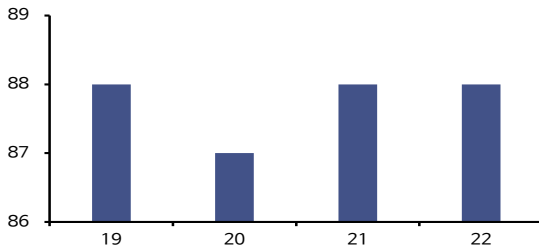
(TJ)



자료: 한샘, 신한투자증권

고객만족도 추이

(%)



자료: 한샘, 신한투자증권

상생펀드 운영 현황

	상생펀드1	상생펀드2	상생펀드3
대상	구매 협력사	대리점	구매 협력사3
운영금액	150억	30억	50억
주요 혜택	대출금리 인하	대출금리 인하	대출금리 인하
이용 협력사	19개社	42개社	13개社
이용 금액	120.7억	23.7억	40.7억

자료: 한샘, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,099.7	1,051.5	1,008.9	979.4	915.2
유동자산	372.0	367.8	364.9	363.2	316.6
현금및현금성자산	37.5	81.9	102.1	85.9	(1.8)
매출채권	113.9	119.3	103.1	110.5	129.2
재고자산	120.7	109.6	101.8	107.5	126.1
비유동자산	727.7	683.7	644.1	616.2	598.6
유형자산	421.0	415.4	379.3	352.8	333.9
무형자산	24.3	21.1	16.7	13.2	10.4
투자자산	86.4	84.0	84.9	87.1	91.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	654.3	708.7	648.4	635.3	649.5
유동부채	463.7	522.9	461.9	447.6	459.1
단기차입금	52.9	44.5	44.5	44.5	44.5
매입채무	163.8	183.2	186.1	192.3	206.0
유동성장기부채	3.0	27.7	2.7	2.7	2.7
비유동부채	190.6	185.9	186.5	187.7	190.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	164.0	160.7	160.7	160.7	160.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	445.4	342.8	360.6	344.1	265.7
자본금	23.5	23.5	23.5	23.5	23.5
자본잉여금	34.6	44.4	44.4	44.4	44.4
기타자본	(297.5)	(268.5)	(268.5)	(268.5)	(268.5)
기타포괄이익누계액	(3.8)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
이익잉여금	688.6	547.6	565.4	549.0	470.5
지배주주지분	445.4	342.8	360.6	344.1	265.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	259.1	270.0	245.8	247.6	251.7
*순차입금(순현금)	176.5	155.5	111.0	128.6	219.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(21.3)	80.4	122.1	78.1	40.5
당기순이익	(71.3)	(62.2)	84.2	50.0	70.9
유형자산상각비	68.7	70.9	62.9	53.7	46.4
무형자산상각비	5.1	5.3	4.4	3.5	2.8
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(17.5)	(4.2)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(81.4)	(19.6)	(29.4)	(29.1)	(79.6)
(법인세납부)	(17.1)	0.0	(12.8)	(16.0)	(22.6)
기타	92.2	90.2	12.8	16.0	22.6
투자활동으로인한현금흐름	80.9	25.1	(21.2)	(22.6)	(25.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(24.6)	(27.2)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
유형자산의감소	27.1	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	16.4	32.4	(0.9)	(2.1)	(4.1)
기타	62.6	18.7	(0.3)	(0.5)	(1.0)
FCF	(50.1)	90.4	127.2	83.6	84.7
재무활동으로인한현금흐름	(141.3)	(60.4)	(74.0)	(64.6)	(62.3)
차입금의 증가(감소)	27.6	21.3	(24.2)	1.8	4.1
자기주식처분(취득)	88.7	40.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(32.3)	(74.2)	(49.8)	(66.4)	(66.4)
기타	(225.3)	(48.3)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(6.8)	(7.1)	(40.7)
연결범위변동으로인한현금의증가	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(0.6)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(80.2)	44.5	20.2	(16.3)	(87.7)
기초현금	117.7	37.5	81.9	102.1	85.9
기말현금	37.5	81.9	102.1	85.9	(1.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

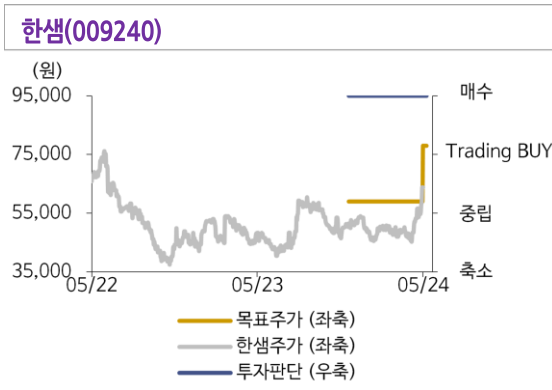
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,000.9	1,966.9	2,021.6	2,060.2	2,273.8
증감률 (%)	(10.3)	(1.7)	2.8	1.9	10.4
매출원가	1,561.7	1,534.6	1,545.8	1,562.7	1,713.2
매출총이익	439.2	432.4	475.8	497.5	560.6
매출총이익률 (%)	22.0	22.0	23.5	24.1	24.7
판매관리비	460.9	430.4	416.8	432.7	468.2
영업이익	(21.7)	1.9	59.0	64.8	92.4
증감률 (%)	적전	흑전	2,931.4	9.7	42.6
영업이익률 (%)	(1.1)	0.1	2.9	3.1	4.1
영업외손익	(61.8)	(51.3)	38.0	1.2	1.2
금융손익	1.2	(5.8)	(4.9)	(5.0)	(5.6)
기타영업외손익	(63.0)	(45.6)	42.9	6.2	6.8
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(83.5)	(49.4)	97.0	65.9	93.6
법인세비용	(12.1)	12.8	12.8	16.0	22.6
계속사업이익	(71.3)	(62.2)	84.2	50.0	70.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(71.3)	(62.2)	84.2	50.0	70.9
증감률 (%)	적전	적지	흑전	(40.7)	42.0
순이익률 (%)	(3.6)	(3.2)	4.2	2.4	3.1
(지배주주)당기순이익	(71.3)	(62.2)	84.2	50.0	70.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(55.0)	(67.3)	84.2	50.0	70.9
(지배주주)총포괄이익	(55.1)	(67.3)	84.2	50.0	70.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	52.2	78.1	126.4	121.9	141.6
증감률 (%)	(62.8)	49.8	61.7	(3.5)	16.1
EBITDA 이익률 (%)	2.6	4.0	6.3	5.9	6.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(3,031)	(2,641)	3,578	2,123	3,014
BPS (지배순이익, 원)	(3,031)	(2,641)	3,578	2,123	3,014
BPS (자본총계, 원)	18,927	14,565	15,321	14,623	11,289
BPS (지배지분, 원)	18,927	14,565	15,321	14,623	11,289
DPS (원)	800	4,500	4,000	4,000	4,000
PER (당기순이익, 배)	(14.7)	(20.3)	17.8	30.0	21.2
PER (지배순이익, 배)	(14.7)	(20.3)	17.8	30.0	21.2
PBR (자본총계, 배)	2.4	3.7	4.2	4.4	5.7
PBR (지배지분, 배)	2.4	3.7	4.2	4.4	5.7
EV/EBITDA (배)	23.5	18.1	12.8	13.4	12.2
배당성향 (%)	(18.4)	(120.2)	78.9	132.9	93.6
배당수익률 (%)	1.8	8.4	6.3	6.3	6.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	2.6	4.0	6.3	5.9	6.2
영업이익률 (%)	(1.1)	0.1	2.9	3.1	4.1
순이익률 (%)	(3.6)	(3.2)	4.2	2.4	3.1
ROA (%)	(6.1)	(5.8)	8.2	5.0	7.5
ROE (지배순이익, %)	(13.4)	(15.8)	23.9	14.2	23.3
ROIC (%)	(7.2)	2.9	14.1	15.6	23.6
안정성					
부채비율 (%)	146.9	206.8	179.8	184.6	244.5
순차입금비율 (%)	39.6	45.4	30.8	37.4	82.5
현금비율 (%)	8.1	15.7	22.1	19.2	(0.4)
이자보상배율 (배)	(2.2)	0.1	5.7	6.9	10.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(50.8)	(106.8)	(38.7)	(31.6)	(40.1)
재고순회수기간 (일)	21.0	21.4	19.1	18.5	18.7
매출채권회수기간 (일)	18.0	21.6	20.1	18.9	19.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 30일	매수	59,000	(15.4)	8.1
2024년 05월 13일	매수	78,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 10일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------