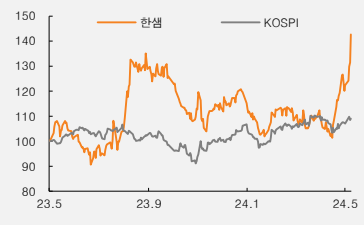


투자의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 62,000원
현재주가(24/5/10)	63,800원
상승여력	-2.8%

영업이익(24F,십억원)	67
Consensus 영업이익(24F,십억원)	43
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	75.9
P/E(24F,x)	19.3
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,727.63
시가총액(십억원)	1,501
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	34.5
외국인 보유비중(%)	14.6
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	40,500
52주 최고가(원)	63,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	32.8	35.5	32.6
상대주가	31.7	19.7	21.4



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

한샘

호실적 이후 시나리오 현실화 여부가 관건

1Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치를 큰 폭으로 상회

5월 9일 공시한 2024년 1분기 한샘 연결 잠정실적은 매출액 4,859억원(+3.5%, YoY), 영업이익 130억원(흑전, YoY)으로 시장 예상치(3개월 기준, 영업이익 69억원)를 큰 폭으로 상회했다. 매출액은 B2C 채널(홈퍼니싱, 리하우스) 감소에도 불구하고, B2B(+17%, YoY)와 기타 부문에서 증가했다. 주택매매거래 회복 지연에도 중고가 라인 단품과 부분 공사 중심의 영업활동이 마진율 개선으로 이어졌다. 판관비율은 컨설팅 비용, 본사 사무개선 비용 소멸 등으로 전분기에 이어 과거 대비 낮은 20% 수준을 유지했다. 세전이익은 가구 담합 관련 총당금 환입 420억원 반영으로 개선 폭이 확대되었다.

변화된 B2C 전략과 원가 절감, 이익 개선 흐름은 유효

동사의 B2C 전략은 주택매매거래 및 이사 수요 회복 지연으로 토탈 패키지 중심에서 중고가 단품, 부분 공사 중심으로 이어지고 있다. 오프라인 채널은 추가적인 매장 출점보다는 업/크로스셀링을 통한 객단가 상승을 목표로 관리될 전망이다. '샘페스타' 행사 등 프로모션 활용과 시즌별 핵심 상품, 생활용품의 점진적 축소를 통한 효율화 작업이 이어지고 있다. 온라인 역량 강화를 목표로 2023년 런칭한 디지털플랫폼(D/T)의 트래픽 증가 역시 유효한 것으로 파악되고 있다. 비우호적인 매크로 환경에도 불구하고, 현 B2C 전략은 원가 절감 노력 등으로 이익 개선 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

목표주가는 52,000원에서 62,000원으로 19% 상향, 투자의견은 중립 유지

한샘에 대한 목표주가는 1분기 호실적으로 2024년 영업이익 추정치 변경을 반영해 52,000원에서 62,000원으로 19% 상향한다. 다만, 투자의견은 목표주가와 상승 여력을 고려해 중립을 유지한다. 2분기 담합 관련 추가 총당금 환입과 사옥 등 자산 매각을 통한 현금 활용 방안(분기/특별배당 등), 6월 대주단 재무악정 테스트를 앞둔 자사주 소각과 공개매수 가능성 등의 기대감은 상존하고 있다고 판단한다. 다만, 일부 시나리오의 현실화 가능성을 배제한다면 최근 가파른 주가 상승 이후 추가 여력은 높지 않다고 판단한다. 분기배당과 2024년 상반기 총당금 환입 가정(상반기 600억원 이상)을 반영한 현 주가는 2024년 추정치 기준 PBR 2.3x(ROE 21.3%)다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,001	1,967	2,018	2,038	2,140
영업이익 (십억원)	-22	2	67	80	92
영업이익률 (%)	-1.1	0.1	3.3	3.9	4.3
순이익 (십억원)	-71	-62	78	33	45
EPS (원)	-3,031	-2,641	3,303	1,388	1,929
ROE (%)	-13.4	-15.8	21.3	8.8	13.1
P/E (배)	-	-	19.3	46.0	33.1
P/B (배)	1.4	2.1	2.3	2.4	2.5
배당수익률 (%)	1.8	0.0	5.9	7.1	7.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한샘 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	469	515	481	502	486	3.5%	-3.2%	485	0.2%
영업이익	-16	1	5	12	13	흑전	12.6%	7	88.3%
세전이익	-14	-5	-14	-17	50	흑전	흑전	9	454.8%
지배주주순이익	-15	0	-13	-34	49	흑전	흑전	9	427.3%
영업이익률	-3.4%	0.2%	1.0%	2.3%	2.7%			1.4%	
세전이익률	-3.1%	-0.9%	-2.8%	-3.3%	10.3%			1.9%	
순이익률	-3.1%	-0.1%	-2.7%	-6.8%	10.0%			1.9%	

자료: Dart, Enguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

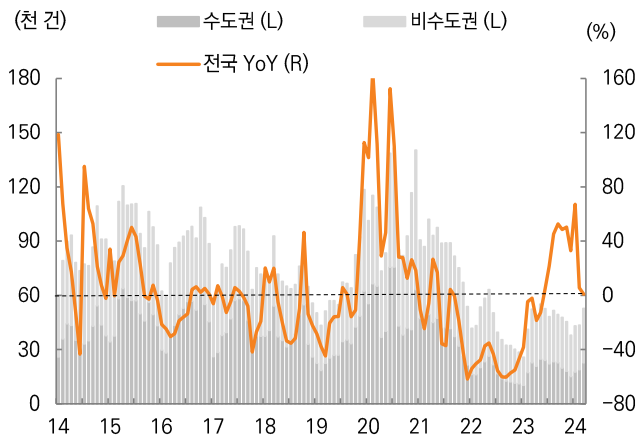
표 2. 한샘 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	469	515	481	502	1,967	486	513	501	519	2,018	2,038
- 홈퍼시닝 (B2C)	152	122	129	127	529	143	135	136	147	561	603
- 홈리모델링 (B2C)	124	163	151	152	591	120	156	159	168	603	645
- Element (B2B)	121	151	126	143	541	141	140	128	122	531	462
- 기타 및 자회사	79	79	75	80	313	81	82	78	82	323	328
% YoY											
매출액	-11%	3%	1%	1%	-2%	4%	0%	4%	3%	3%	1%
- 홈퍼시닝 (B2C)	-8%	-9%	-2%	-11%	-8%	-6%	11%	6%	16%	6%	8%
- 홈리모델링 (B2C)	-31%	-7%	-5%	-1%	-12%	-4%	-4%	5%	10%	2%	7%
- Element(B2B)	15%	35%	5%	17%	18%	17%	-7%	1%	-15%	-2%	-13%
- 기타 및 자회사	4%	1%	10%	12%	6%	3%	4%	4%	2%	4%	1%
매출원가	370	406	370	389	1,535	373	391	383	392	1,539	1,544
% 매출원가율	78.8%	78.8%	76.9%	77.5%	78.0%	76.7%	76.3%	76.4%	75.6%	76.3%	75.7%
매출총이익	100	109	111	113	432	113	121	118	126	479	494
판관비	115	108	106	101	430	100	105	105	102	412	415
% 판관비율	24.6%	21.0%	22.1%	20.2%	21.9%	20.6%	20.5%	20.9%	19.6%	20.4%	20.3%
영업이익 (연결)	-16	1	5	12	2	13	16	13	25	67	80
% 영업이익률	-3.4%	0.2%	1.0%	2.3%	0.1%	2.7%	3.1%	2.7%	4.8%	3.3%	3.9%
세전이익	-14	-5	-14	-17	-49	50	25	1	12	88	43
% 세전이익률	-3.1%	-0.9%	-2.8%	-3.3%	-2.5%	10.3%	4.9%	0.2%	2.4%	4.4%	2.1%
지배주주순이익	-15	0	-13	-34	-62	49	19	1	9	78	33
% 지배주주순이익률	-3.1%	-0.1%	-2.7%	-6.8%	-3.2%	10.0%	3.7%	0.2%	1.8%	3.9%	1.6%

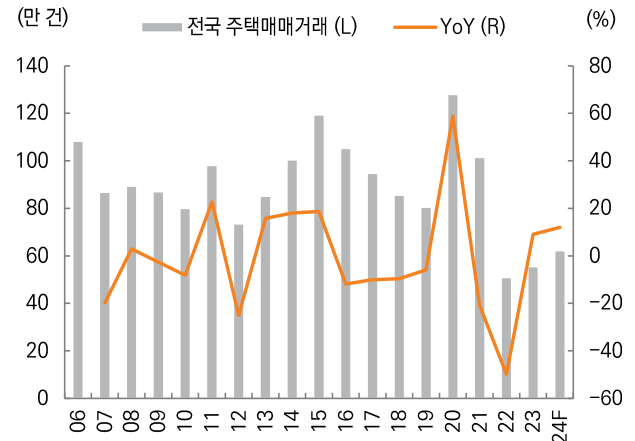
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 월별 주택매매거래 및 YoY 증감률



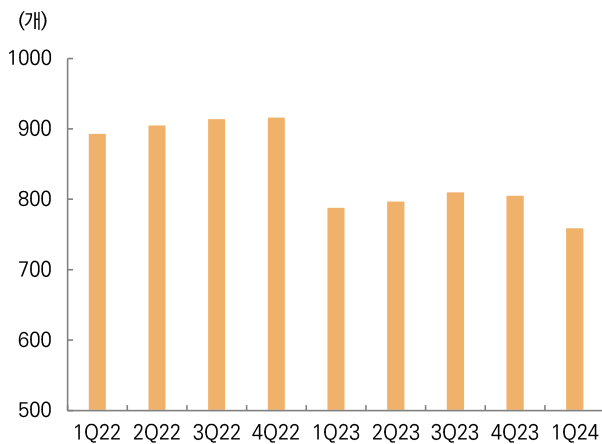
자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연간 주택매매거래 및 YoY 증감률



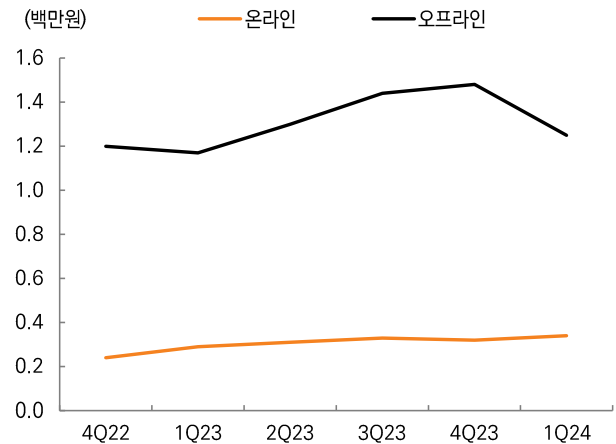
자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 리하우스 부문(리하우스+KB) 대리점 추이



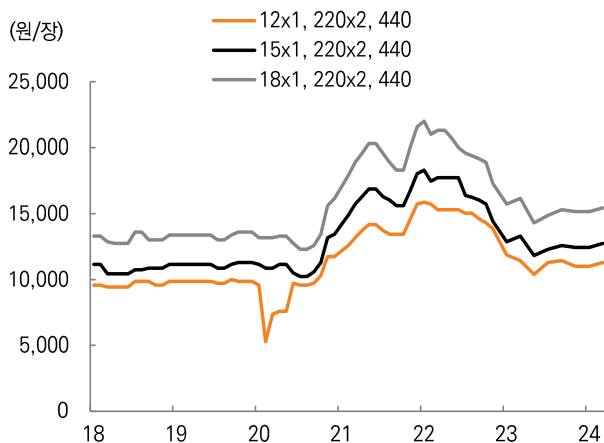
자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 온/오프라인 객단가 추이



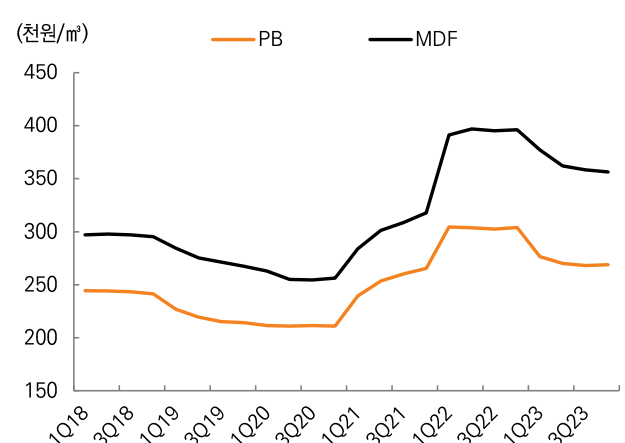
자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 수입 파티클 보드(PB, Particle Board) 가격 추이



자료: 한국목재신문, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 동화기업 PB, MDF 판매단가 추이 [분기 누계 기준]



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한샘, SOTP 목표주가 산정

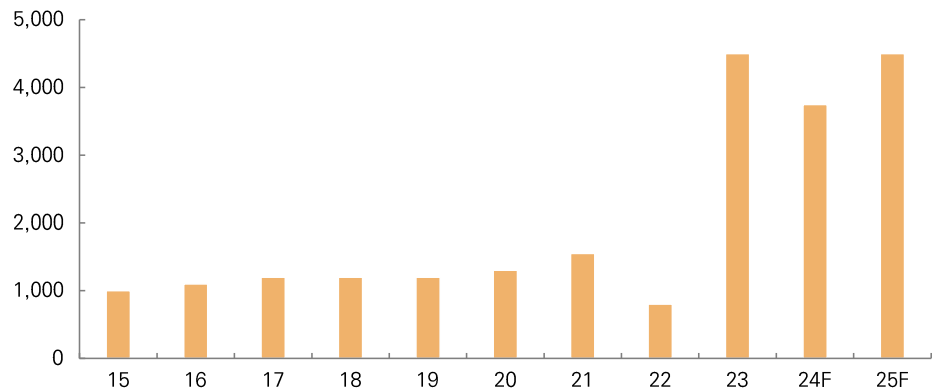
(십억원, 원, %)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	1,242	
- NOPLAT	52	2024년 추정치 기준, 법인세율 23%
- Multiple	24	2013~2016년 고성장기 평균 20% 할인
2. 자산가치	364	
- 자사주	282	자사주 29.5%(6,933,606주), 20% 할인
- 투자부동산	82	장부가 30% 할인
3. 순차입금	148	2024년 추정치 기준
4. 주주가치	1,458	
- 발행주식수	23,533,928	
5. 목표주가	62,000	반올림 적용
현재주가	63,800	5월 10일 종가 기준
Upside	-2.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

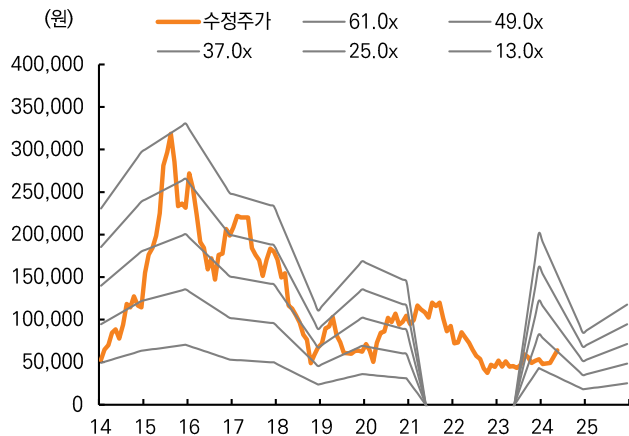
그림 7. 연간 DPS 가정

(원)



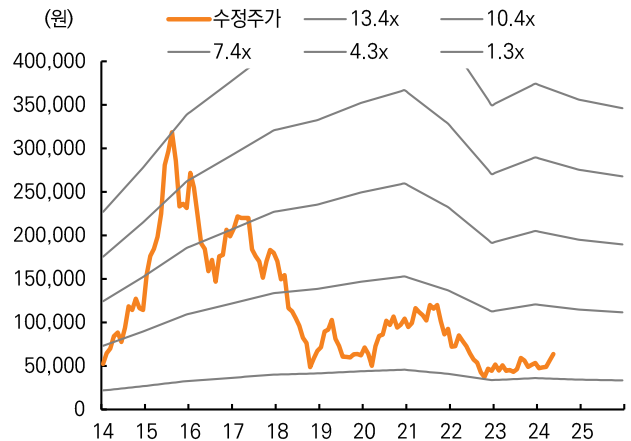
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. 한샘 PER Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 한샘 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

한샘 (009240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,967	2,018	2,038	2,140
매출원가	1,535	1,539	1,544	1,615
매출총이익	432	479	494	525
판매비와관리비	430	412	415	434
조정영업이익	2	67	80	92
영업이익	2	67	80	92
비영업손익	-51	21	-37	-31
금융손익	-6	47	44	44
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-49	88	43	61
계속사업법인세비용	13	10	10	15
계속사업이익	-62	78	33	46
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-62	78	33	46
지배주주	-62	78	33	45
비지배주주	0	0	0	1
총포괄이익	-67	86	43	58
지배주주	-67	86	43	58
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	78	145	156	168
FCF	53	34	47	44
EBITDA 마진율 (%)	4.0	7.2	7.7	7.9
영업이익률 (%)	0.1	3.3	3.9	4.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.2	3.9	1.6	2.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	368	412	408	399
현금 및 현금성자산	82	107	105	90
매출채권 및 기타채권	130	134	136	138
재고자산	110	111	107	108
기타유동자산	46	60	60	63
비유동자산	684	664	647	642
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	415	410	400	406
무형자산	21	18	18	13
자산총계	1,052	1,075	1,055	1,041
유동부채	523	484	509	515
매입채무 및 기타채무	223	228	229	232
단기금융부채	109	111	138	140
기타유동부채	191	145	142	143
비유동부채	186	205	191	188
장기금융부채	161	178	166	163
기타비유동부채	25	27	25	25
부채총계	709	689	700	703
지배주주지분	343	386	354	337
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	44	44	44	44
이익잉여금	548	588	546	517
비지배주주지분	0	0	1	1
자본총계	343	386	355	338

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	80	100	109	122
당기순이익	-62	78	33	46
비현금수익비용가감	166	41	44	48
유형자산감가상각비	71	72	72	72
무형자산상각비	5	6	5	5
기타	90	-37	-33	-29
영업활동으로인한자산및부채의변동	-20	-56	-1	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-17	-3	-2	-2
재고자산 감소(증가)	10	-2	4	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	4	1	3
법인세납부	0	-10	-10	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	25	-51	-51	-60
유형자산처분(취득)	-27	-66	-62	-78
무형자산감소(증가)	1	-3	-5	0
장단기금융자산의 감소(증가)	14	0	0	0
기타투자활동	37	18	16	18
재무활동으로 인한 현금흐름	-60	-18	-60	-76
장단기금융부채의 증가(감소)	11	19	15	-1
자본의 증가(감소)	10	0	0	0
배당금의 지급	-74	-37	-75	-75
기타재무활동	-7	0	0	0
현금의 증가	44	25	-2	-15
기초현금	37	82	107	105
기말현금	82	107	105	90

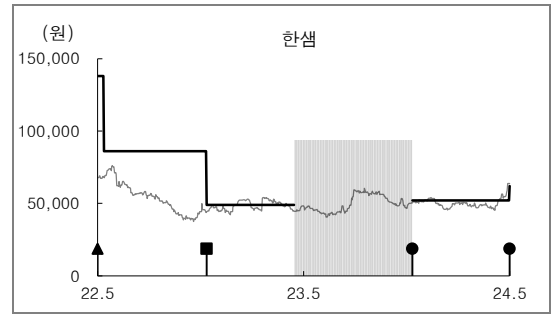
자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	19.3	46.0	33.1
P/CF (x)	12.1	12.6	19.5	15.9
P/B (x)	2.1	2.3	2.4	2.5
EV/EBITDA (x)	18.1	11.4	10.6	10.0
EPS (원)	-2,641	3,303	1,388	1,929
CFPS (원)	4,420	5,054	3,267	4,009
BPS (원)	26,011	27,854	26,492	25,757
DPS (원)	0	3,750	4,500	5,000
배당성향 (%)	-120.2	79.7	226.0	180.6
배당수익률 (%)	0.0	5.9	7.1	7.8
매출액증가율 (%)	-1.7	2.6	1.0	5.0
EBITDA증가율 (%)	49.8	85.4	8.0	7.5
조정영업이익증가율 (%)	-	3,352.5	18.4	15.2
EPS증가율 (%)	-	-	-58.0	39.0
매출채권 회전율 (회)	16.9	16.7	16.5	17.1
재고자산 회전율 (회)	17.1	18.3	18.7	19.9
매입채무 회전율 (회)	8.8	8.3	8.2	8.5
ROA (%)	-5.8	7.3	3.1	4.4
ROE (%)	-15.8	21.3	8.8	13.1
ROIC (%)	0.5	13.7	14.2	16.1
부채비율 (%)	206.8	178.2	197.3	207.8
유동비율 (%)	70.3	85.1	80.1	77.5
순차입금/자기자본 (%)	45.4	38.3	46.3	52.3
조정영업이익/금융비용 (x)	0.1	61.3	34.1	38.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한샘 (009240)				
2024.05.13	중립	62,000	-	-
2023.11.23	중립	52,000	-3.89	22.69
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	49,000	-1.04	10.20
2022.05.25	매수	86,000	-37.91	-11.40
2021.12.20	매수	138,000	-36.88	-10.87



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.