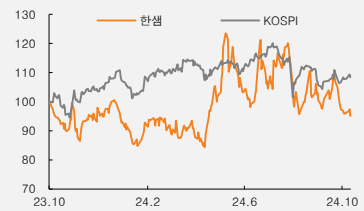


| | |
|----------------|---------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(유지) | 74,000원 |
| 현재주가(24/10/16) | 51,100원 |
| 상승여력 | 44.8% |

| | |
|--------------------------|----------|
| 영업이익(24F, 십억원) | 45 |
| Consensus 영업이익(24F, 십억원) | 45 |
| EPS 성장률(24F, %) | - |
| MKT EPS 성장률(24F, %) | 78.4 |
| P/E(24F, x) | 5.7 |
| MKT P/E(24F, x) | 10.4 |
| KOSPI | 2,610.36 |
| 시가총액(십억원) | 1,203 |
| 발행주식수(백만주) | 24 |
| 유동주식비율(%) | 34.5 |
| 외국인 보유비중(%) | 14.2 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.01 |
| 52주 최저가(원) | 45,300 |
| 52주 최고가(원) | 66,300 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|------|------|------|
| 절대주가 | -5.7 | 10.8 | 0.8 |
| 상대주가 | -7.0 | 10.8 | -5.9 |



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

한샘

낮아질 3분기 실적 눈높이, 종목 선호도는 유지

3Q24 Preview: 낮아질 실적 눈높이

2024년 3분기 한샘 연결 실적은 매출액 4,553억원(-5.3%, YoY), 영업이익 66억원(+35.1%, YoY)으로 현 시장 예상치(3개월 기준, 영업이익 90억원)를 하회할 것으로 추정한다. B2C 부문은 ① 주택매매거래 및 소비경기 회복 지연 ② 이른 추석 연휴로 인한 계약 지연 ③ 생활용품 등 비효율 라인 축소 등으로 부진할 전망이다. B2B 부문과 자회사 한샘넥서스 역시 신규 분양 위축에 후행한 실적 둔화가 예상된다. 2024년 2분기(45억원)에 이어 티몬·위메프 사태에 따른 잔여 총당금 26억원이 영업이익 감소 원인으로 작용할 전망이다. 다만, 세전이익은 3분기 상암동 사옥 매각에 따른 유형자산처분이익(약 1,700억원) 인식으로 큰 폭으로 개선될 예정이다.

리하우스 채널 중심의 성장 흐름 유효

동사의 사업 전략은 주택매매거래와 소비경기 회복 지연으로 중고가 단품과 부분 공사 중심으로 진행되고 있다. 전체 공사 감소는 핵심 채널인 리하우스 부문의 절대적 매출 규모를 2018년 인테리어 패키지 런칭 이전 수준까지 하락시켰다. 다만, 리하우스 매출 성장은 기저효과를 바탕으로 9월 이른 추석으로 인한 4분기 계약 증가 및 성수기 효과로 유효할 것으로 전망한다. 2022년을 저점으로 한 주택매매거래의 점진적 회복세는 2025년에도 유효할 것으로 예상한다.

투자 의견 매수 및 목표주가 74,000원, 업종 내 높은 선호도는 유지

한샘에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 74,000원을 유지한다. 건자재 업종 내에서의 상대적 높은 선호도는 여전히 유효하다. 한국은행 금통위 금리 인하 결정에도 불구하고, 금융당국의 가계부채 관리 스탠스는 주택매매거래 회복에 부정적 요인으로 작용하고 있다. 단기적인 이사 수요 회복의 긍정적 변화를 기대하긴 어려우나, 현금배당을 통한 주주환원 강화 기조는 지속될 것으로 전망한다. 2024년 2분기 수준의 배당을 가정한 분기 배당수익률은 전일 증가 기준 약 3.1%이다.

최근, 주가 하락의 원인으로 판단하는 공공주택 KS 미인증 거울 납품에 대한 사후처리는 진행 중인 것으로 파악되고 있다. ① 교체 관련 비용이 실적에 미치는 영향은 크지 않은 것으로 확인되며 ② 추후 LH 공공입찰 1년 제한 이슈는 현재 확정된 부분은 없다. ②와 관련 매출액은 전체 실적의 2%가 채 되지 않는 것으로 파악된다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 2,001 | 1,967 | 1,910 | 1,968 | 2,106 |
| 영업이익 (십억원) | -22 | 2 | 45 | 67 | 84 |
| 영업이익률 (%) | -1.1 | 0.1 | 2.4 | 3.4 | 4.0 |
| 순이익 (십억원) | -71 | -62 | 211 | 41 | 58 |
| EPS (원) | -3,031 | -2,641 | 8,971 | 1,730 | 2,469 |
| ROE (%) | -13.4 | -15.8 | 50.4 | 8.5 | 12.9 |
| P/E (배) | - | - | 5.7 | 29.5 | 20.7 |
| P/B (배) | 1.4 | 2.1 | 1.6 | 1.7 | 1.7 |
| 배당수익률 (%) | 1.8 | 8.4 | 10.6 | 9.8 | 10.2 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한샘 분기 실적 테이블

(십억원)

| | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F(a) | YoY | QoQ | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|---------|-------|-------|-------|------|----------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 481 | 502 | 486 | 478 | 455 | -5.3% | -4.7% | 472 | -3.6% |
| 영업이익 | 5 | 12 | 13 | 7 | 7 | 35.1% | -6.2% | 9 | -26.1% |
| 세전이익 | -14 | -17 | 50 | 12 | 182 | 흑전 | 1378.8% | 86 | 111.0% |
| 지배주주순이익 | -13 | -34 | 49 | 14 | 144 | 흑전 | 962.3% | 64 | 124.1% |
| 영업이익률 | 1.0% | 2.3% | 2.7% | 1.5% | 1.5% | | | 1.9% | |
| 세전이익률 | -2.8% | -3.3% | 10.3% | 2.6% | 39.9% | | | 18.3% | |
| 순이익률 | -2.7% | -6.8% | 10.0% | 2.8% | 31.6% | | | 13.6% | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

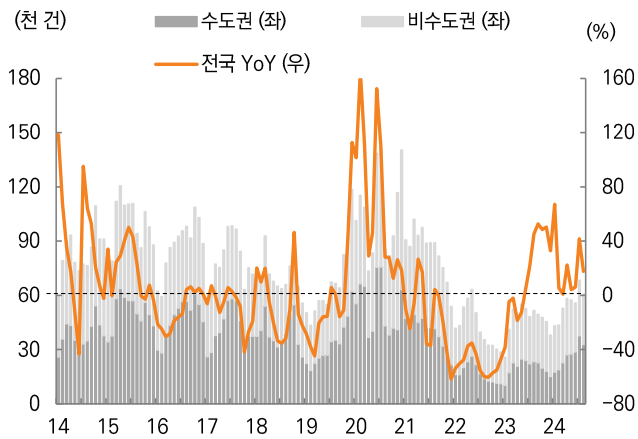
표 2. 한샘 실적 Table

(십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 2023 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 469 | 515 | 481 | 502 | 1,967 | 486 | 478 | 455 | 491 | 1,910 | 1,968 |
| - 홈퍼시닝 (B2C) | 152 | 122 | 129 | 127 | 529 | 143 | 126 | 127 | 144 | 540 | 572 |
| - 홈리모델링 (B2C) | 124 | 163 | 151 | 152 | 591 | 120 | 139 | 139 | 155 | 552 | 602 |
| - Element (B2B) | 121 | 151 | 126 | 143 | 541 | 141 | 123 | 112 | 110 | 486 | 454 |
| - 계열사 및 기타조정 | 72 | 79 | 75 | 80 | 306 | 81 | 90 | 78 | 82 | 332 | 340 |
| % YoY | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -11% | 3% | 1% | 1% | -2% | 4% | -7% | -5% | -2% | -3% | 3% |
| - 홈퍼시닝 (B2C) | -8% | -9% | -2% | -11% | -8% | -6% | 3% | -1% | 14% | 2% | 6% |
| - 홈리모델링 (B2C) | -31% | -7% | -5% | -1% | -12% | -4% | -15% | -8% | 2% | -7% | 9% |
| - Element(B2B) | 15% | 35% | 5% | 17% | 18% | 17% | -18% | -12% | -23% | -10% | -7% |
| - 계열사 및 기타조정 | -6% | 1% | 10% | 12% | 4% | 14% | 15% | 4% | 2% | 9% | 2% |
| 매출원가 | 370 | 406 | 370 | 389 | 1,535 | 373 | 367 | 348 | 373 | 1,460 | 1,490 |
| % 매출원가율 | 78.8% | 78.8% | 76.9% | 77.5% | 78.0% | 76.7% | 76.8% | 76.3% | 75.9% | 76.4% | 75.7% |
| 매출총이익 | 100 | 109 | 111 | 113 | 432 | 113 | 111 | 108 | 118 | 450 | 478 |
| 판관비 | 115 | 108 | 106 | 101 | 430 | 100 | 104 | 101 | 100 | 406 | 412 |
| % 판관비율 | 24.6% | 21.0% | 22.1% | 20.2% | 21.9% | 20.7% | 21.7% | 22.2% | 20.4% | 21.2% | 20.9% |
| 영업이익 (연결) | -16 | 1 | 5 | 12 | 2 | 13 | 7 | 7 | 18 | 45 | 67 |
| % 영업이익률 | -3.4% | 0.2% | 1.0% | 2.3% | 0.1% | 2.7% | 1.5% | 1.5% | 3.7% | 2.3% | 3.4% |
| 세전이익 | -14 | -5 | -14 | -17 | -49 | 50 | 12 | 182 | 6 | 250 | 53 |
| % 세전이익률 | -3.1% | -0.9% | -2.8% | -3.3% | -2.5% | 10.3% | 2.6% | 39.9% | 1.3% | 13.1% | 2.7% |
| 지배주주순이익 | -15 | 0 | -13 | -34 | -62 | 49 | 14 | 144 | 5 | 211 | 40 |
| % 지배주주순이익률 | -3.1% | -0.1% | -2.7% | -6.8% | -3.2% | 10.0% | 2.8% | 31.6% | 1.0% | 11.0% | 2.1% |

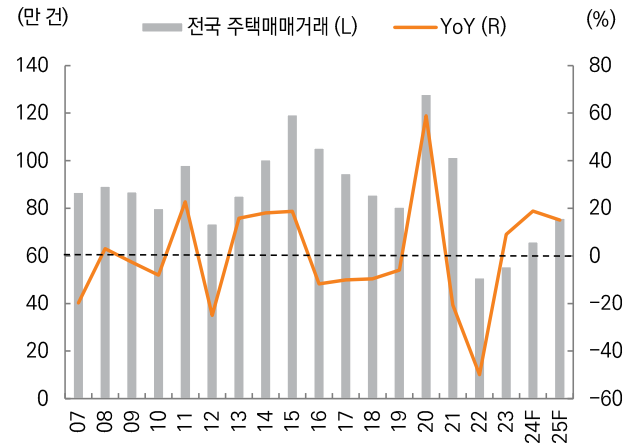
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 월별 주택매매거래 및 YoY 증감률



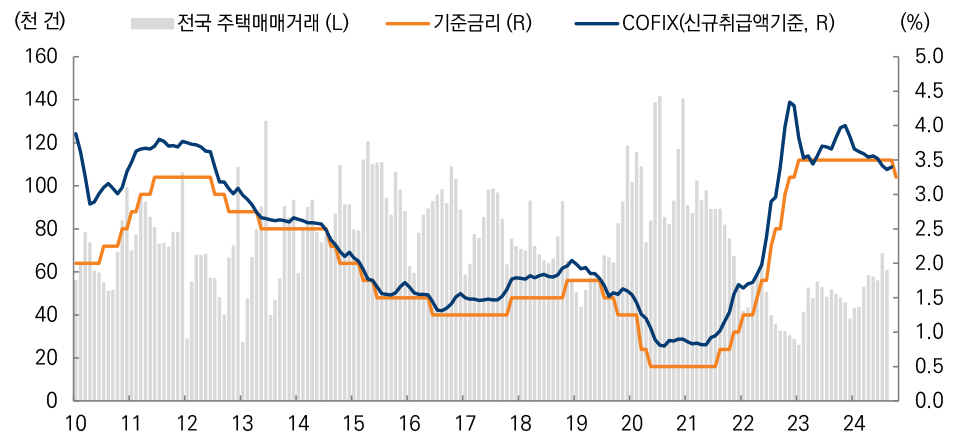
자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연간 주택매매거래 및 YoY 증감률



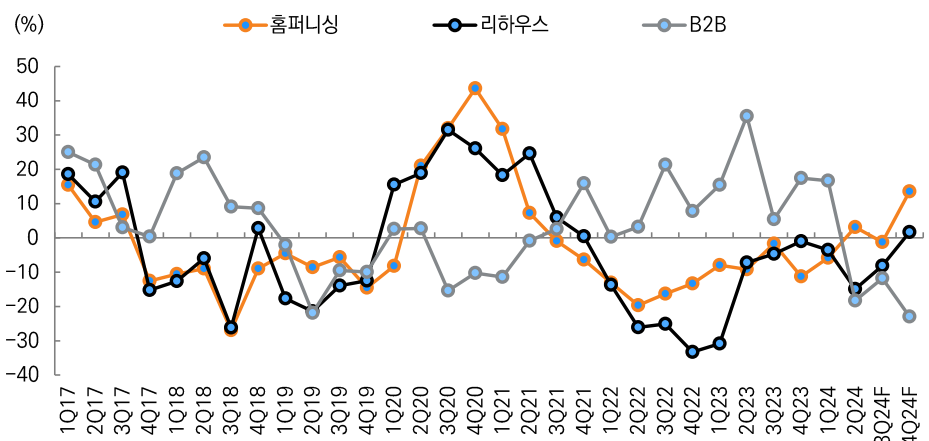
자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 주택매매거래, 기준금리, COFIX 추이



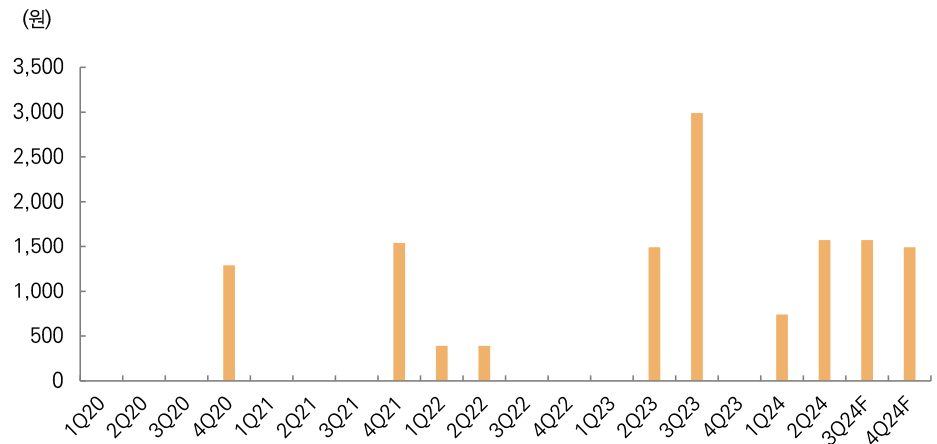
자료: 한국은행, 은행연합회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 채널별 매출액 YoY 증감 추이 및 전망



자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 분기배당 추이 및 가정



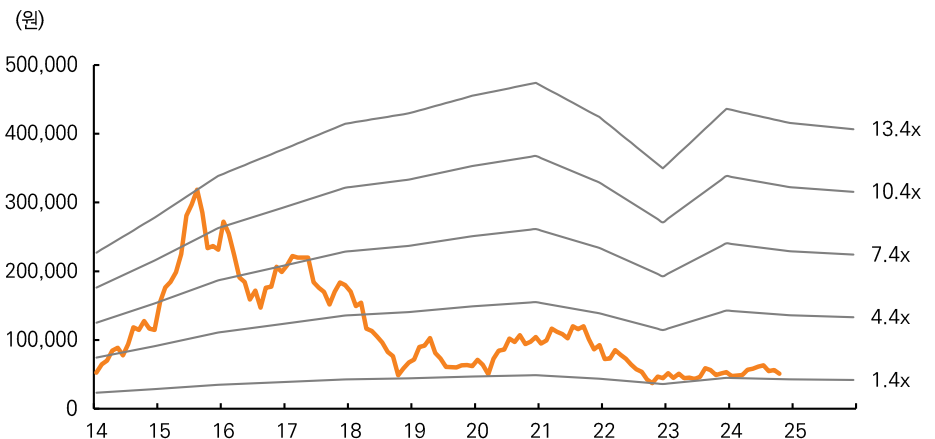
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. IMM PE 인수 상장사, 주주환원정책 변화

| 기업 | 인수 시점 | 인수 전 | 인수 후 |
|--------|----------|---|--|
| 하나투어 | 2019.12월 | <ul style="list-style-type: none"> - 2019년 중간배당 600원, 기말배당 400원 배당 결정 - 2019년 배당금 총액 111억원(배당수익률 2%) - 코로나19 팬데믹 이후 약 3년간 주주환원 정책 부재 | <ul style="list-style-type: none"> - 2023년 실적에 대한 결산 현금배당으로 보통주 1주당 5000원 결정 - 2023년 배당금 총액 775억원(배당수익률 7.8%) - '연결 순이익의 30~40% 배당'을 골자로 한 3개년 주주환원 정책 발표 - 2024년은 예외적으로 40%를 초과하는 수준의 특별 배당 지급 결정 |
| 에이블씨앤씨 | 2017.04월 | <ul style="list-style-type: none"> - 2017.02월, 60억원 규모의 배당 결정 (시가배당율 1.8%) - 2016.12월 151만 규모의 보통주 주식배당 결정 - 2016.02월 41.2억원 규모의 현금 배당 결정 (시가배당율 1.2%) | <ul style="list-style-type: none"> - 23.03월, 111억원 규모(보통주 101만9298주)의 자사주 소각 발표 - 23.09월, 인수 6년만에 첫 중간배당의 일환으로 이례적으로 330억원의 대규모 중간배당을 실시(시가배당율 13.5%) - 24.02월 결산 배당에 이어, 7월에는 주당 103원(시가 배당률 1%)의 분기 배당 집행 |

자료: Dart, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 한샘 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

한샘 (009240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,967 | 1,910 | 1,968 | 2,106 |
| 매출원가 | 1,535 | 1,459 | 1,489 | 1,587 |
| 매출총이익 | 432 | 451 | 479 | 519 |
| 판매비와관리비 | 430 | 406 | 412 | 435 |
| 조정영업이익 | 2 | 45 | 67 | 84 |
| 영업이익 | 2 | 45 | 67 | 84 |
| 비영업손익 | -51 | 206 | -13 | -7 |
| 금융손익 | -6 | 0 | -2 | -2 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | -49 | 251 | 54 | 77 |
| 계속사업법인세비용 | 13 | 40 | 13 | 19 |
| 계속사업이익 | -62 | 211 | 41 | 58 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -62 | 211 | 41 | 58 |
| 지배주주 | -62 | 211 | 41 | 58 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | -67 | 221 | 51 | 70 |
| 지배주주 | -67 | 221 | 51 | 70 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 78 | 119 | 139 | 156 |
| FCF | 53 | 215 | 58 | 71 |
| EBITDA 마진율 (%) | 4.0 | 6.2 | 7.1 | 7.4 |
| 영업이익률 (%) | 0.1 | 2.4 | 3.4 | 4.0 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -3.2 | 11.0 | 2.1 | 2.8 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 368 | 614 | 564 | 534 |
| 현금 및 현금성자산 | 82 | 313 | 253 | 211 |
| 매출채권 및 기타채권 | 130 | 135 | 137 | 141 |
| 재고자산 | 110 | 113 | 115 | 118 |
| 기타유동자산 | 46 | 53 | 59 | 64 |
| 비유동자산 | 684 | 572 | 580 | 594 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 415 | 298 | 301 | 308 |
| 무형자산 | 21 | 20 | 19 | 19 |
| 자산총계 | 1,052 | 1,186 | 1,143 | 1,128 |
| 유동부채 | 523 | 503 | 501 | 503 |
| 매입채무 및 기타채무 | 223 | 225 | 228 | 233 |
| 단기금융부채 | 109 | 130 | 124 | 121 |
| 기타유동부채 | 191 | 148 | 149 | 149 |
| 비유동부채 | 186 | 188 | 184 | 182 |
| 장기금융부채 | 161 | 164 | 158 | 155 |
| 기타비유동부채 | 25 | 24 | 26 | 27 |
| 부채총계 | 709 | 691 | 685 | 685 |
| 지배주주지분 | 343 | 495 | 458 | 443 |
| 자본금 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 자본잉여금 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 이익잉여금 | 548 | 694 | 647 | 620 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 343 | 495 | 458 | 443 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 80 | 230 | 112 | 127 |
| 당기순이익 | -62 | 211 | 41 | 58 |
| 비현금수익비용가감 | 166 | 81 | 86 | 93 |
| 유형자산감가상각비 | 71 | 67 | 64 | 65 |
| 무형자산상각비 | 5 | 7 | 7 | 7 |
| 기타 | 90 | 7 | 15 | 21 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -20 | -13 | -3 | -5 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -17 | -127 | -2 | -3 |
| 재고자산 감소(증가) | 10 | -3 | -2 | -3 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 20 | 212 | 2 | 5 |
| 법인세납부 | 0 | -45 | -13 | -19 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | 25 | 319 | -56 | -60 |
| 유형자산처분(취득) | -27 | 301 | -54 | -56 |
| 무형자산감소(증가) | 1 | -3 | -6 | -7 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 14 | -5 | -5 | -4 |
| 기타투자활동 | 37 | 26 | 9 | 7 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -60 | -63 | -101 | -94 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 11 | 24 | -12 | -6 |
| 자본의 증가(감소) | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -74 | -65 | -87 | -85 |
| 기타재무활동 | -7 | -22 | -2 | -3 |
| 현금의 증가 | 44 | 231 | -60 | -42 |
| 기초현금 | 37 | 82 | 313 | 253 |
| 기말현금 | 82 | 313 | 253 | 211 |

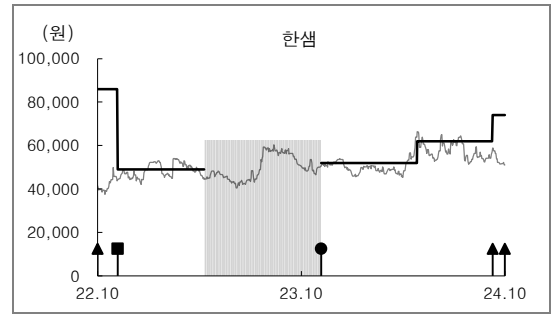
자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|
| P/E (x) | - | 5.7 | 29.5 | 20.7 |
| P/CF (x) | 12.1 | 4.1 | 9.5 | 8.0 |
| P/B (x) | 2.1 | 1.6 | 1.7 | 1.7 |
| EV/EBITDA (x) | 18.1 | 9.7 | 8.6 | 7.9 |
| EPS (원) | -2,641 | 8,971 | 1,730 | 2,469 |
| CFPS (원) | 4,420 | 12,415 | 5,391 | 6,420 |
| BPS (원) | 26,011 | 32,463 | 30,915 | 30,261 |
| DPS (원) | 4,500 | 5,410 | 5,000 | 5,200 |
| 배당성향 (%) | -120.2 | 42.5 | 203.8 | 148.6 |
| 배당수익률 (%) | 8.4 | 10.6 | 9.8 | 10.2 |
| 매출액증가율 (%) | -1.7 | -2.9 | 3.0 | 7.0 |
| EBITDA증가율 (%) | 49.8 | 52.1 | 16.7 | 12.2 |
| 조정영업이익증가율 (%) | - | 2,220.6 | 48.9 | 24.6 |
| EPS증가율 (%) | - | - | -80.7 | 42.7 |
| 매출채권 회전율 (회) | 16.9 | 15.7 | 15.8 | 16.6 |
| 재고자산 회전율 (회) | 17.1 | 17.1 | 17.3 | 18.1 |
| 매입채무 회전율 (회) | 8.8 | 7.9 | 8.0 | 8.4 |
| ROA (%) | -5.8 | 18.9 | 3.5 | 5.1 |
| ROE (%) | -15.8 | 50.4 | 8.5 | 12.9 |
| ROIC (%) | 0.5 | 9.8 | 16.5 | 18.8 |
| 부채비율 (%) | 206.8 | 139.7 | 149.5 | 154.8 |
| 유동비율 (%) | 70.3 | 122.1 | 112.5 | 106.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 45.4 | -10.7 | -1.2 | 6.6 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 0.1 | 0.0 | 29.0 | 37.3 |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|-------------|-------------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 한샘 (009240) | | | | |
| 2024.09.25 | 매수 | 74,000 | - | - |
| 2024.05.13 | 중립 | 62,000 | -7.10 | 6.77 |
| 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 |



* 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 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 82.38% | 10.23% | 7.39% | 0% |

* 2024년 09월 30일 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.