

2023. 11. 6



Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련

02 3779 8634 _

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	67,000 원
현재주가	53,500 원
상승여력	25.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(11/3)	2,368.34 pt
시가총액	12,591 억원
발행주식수	23,534 천주
52 주 최고가 / 최저가	60,400 / 38,800 원
90 일 일평균거래대금	21.57 억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(23.12E)	2.8%
BPS(23.12E)	24,461 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.0%
	6개월 25.0%
	12개월 36.2%
주주구성	하임유한회사 (외 5인) 36.0%
	자사주 (외 1인) 29.5%
	Teton Capital Partners (외 1인) 9.2%

Stock Price



한샘 (009240)

3Q23 Review: 다져나간다

기대 대비 빠른 속도로 안정화되는 중

한샘의 4분기 매출액은 4,809 억원으로 전년동기대비 5.2% 증가, 컨센서스에 비교적 부합했다. 반면 영업이익은 49 억원으로 전년동기대비 흑자전환, 컨센서스 영업이익 4 억원을 크게 상회했다. 금반 영업이익 호조의 주요 원인은 1) PB 가격의 하락이 래깅으로 반영되면서 원가율이 개선되고, 2) 마진이 낮은 B2B 매출의 감소로 인한 이익의 믹스가 개선되었으며, 3) 판매비가 지난해 대비 안정적인 레벨에서 유지되고 있기 때문이다. 고금리, 인플레이션의 여파로 인한 소비심리 위축이 가구 사업부문 실적 부진에 영향을 끼치고 있으나, 전방 지표인 아파트 매매거래량의 반등으로 리모델링 부분의 실적 개선이 지속되고 있는 점은 긍정적이다. 4분기는 역사적으로 매매거래 성수기임을 고려할 때, 이러한 실적과 지표의 연동성은 4분기 큰 폭의 실적 개선을 기대하게 한다. 순이익의 경우 담합 과징금 관련 총당부채 150 억원 추가 설정으로 적자를 기록했으나, 지난해 4분기에도 이미 700 억원가량의 총당부채를 설정했기 때문에 추가적인 비용 반영은 제한적일 것으로 판단한다.

Trading Buy 의견 유지

한샘의 이익 체력이 3분기 비수기 실적을 통해 재확인되면서, 실적 턴어라운드에 대한 기대감이 제고되는 시점이다. 최악의 국면을 벗어난 업황과, 이에 따른 실적 체질 개선으로 한샘에 대해 Trading Buy 의견을 유지한다. 한샘이 과거와 같이 고밸류에이션의 설명력을 갖기 위해서는 매크로 환경 개선이 우선시 되어야 하기 때문에 Buy가 아닌 Trading Buy를 추천하고 있다. 결국 시장이 금리 베팅을 시도할 것으로 기대되는 2024년 하반기가 한샘 주가의 새로운 전환점이 될 것으로 보인다. 또한, DT(디지털 전환)의 일환으로 QR코드로 가구 정보를 확인하고, 가구와 불박이장을 개인이 직접 모바일로 배치하여 주문이 가능한 옴니 채널을 구축했기 때문에, 향후 업황 턴어라운드시 온라인 침투 확대까지 기대된다는 점은 긍정적이다. 단기적으로는 4분기 실적 호조 기대감이 지속되면서 주가 흐름이 나쁘지 않을 것으로 추정한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,231	2,001	1,983	1,999	2,042
영업이익	69	-22	4	40	70
세전계속사업손익	83	-83	-21	36	71
순이익	57	-71	-18	27	54
EPS (원)	2,377	-3,031	-756	1,162	2,300
증감률 (%)	-14.0	적전	적지	흑전	98.0
PER (x)	39.0	n/a	n/a	46.0	23.3
PBR (x)	3.5	2.4	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	12.8	16.9	18.2	12.9	10.4
영업이익률 (%)	3.1	-1.1	0.2	2.0	3.4
EBITDA 마진 (%)	6.3	2.6	3.6	4.9	5.9
ROE (%)	9.3	-13.4	-4.2	6.9	13.2
부채비율 (%)	100.5	146.9	148.7	143.8	138.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 한샘, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 한샘 3Q23 Review

(단위: 십억원)	3Q23P	3Q22	YoY (% , %p)	2Q23	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	480.9	477.3	5.2	514.8	-6.6	497.4	-3.3
영업이익	4.9	-13.6	흑전	1.2	300.7	0.4	1,128.3
영업이익률 (%)	1.0	-2.8	3.9	0.2	0.8	0.1	0.9
순이익	-13.1	-8.1	적지	-0.4	적지	-0.4	적지
순이익률 (%)	-2.7	-1.7	-1.0	-0.1	-2.6	-0.1	-2.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 한샘, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한샘 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q23	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E
매출액	2,001	1,983	1,999	526	500	477	498	469	515	481	519
I. B2C	1,249	1,150	1,196	369	345	326	323	331	351	328	346
I-1. 홈퍼니싱 (가구)	581	537	532	166	134	131	151	147	122	129	139
I-2. 리하우스 (리모델링)	668	613	664	180	176	159	154	124	163	151	174
직시공	542	545	613	158	143	120	120	93	153	140	158
쇼룸	126	68	51	21	33	38	33	31	10	11	16
II. B2B	458	527	482	105	111	120	122	121	151	127	129
III. 기타	294	306	320	76	79	68	71	77	79	75	76
Sales Growth (YoY %)	-10.4	-0.8	0.8	-4.9	-12.0	-10.9	-13.4	-10.8	2.9	0.7	4.3
I. B2C	-20.3	-7.9	4.1	-13.4	-23.4	-21.3	-22.9	-21.4	-8.1	-3.3	3.0
I-1. 홈퍼니싱 (가구)	-14.3	-7.6	-0.8	-13.0	-19.7	-16.3	-8.6	-11.2	-9.2	-1.7	-7.4
I-2. 리하우스 (리모델링)	-24.8	-8.2	8.3	-13.7	-26.1	-25.1	-33.2	-30.8	-7.2	-4.7	13.3
직시공	-18.2	0.5	12.5	3.8	-20.1	-24.1	-30.1	-41.0	7.4	16.3	31.2
쇼룸	-44.2	-45.9	-24.8	-61.7	-43.9	-27.9	-42.6	44.6	-69.8	-70.7	-51.5
II. B2B	8.0	15.2	-8.6	0.3	3.2	21.4	7.9	15.3	35.5	5.5	6.0
매출총이익	438	439	465	129	110	100	98	100	109	112	119
(YoY %)	-23.1	0.0	5.8	-10.6	-25.1	-17.4	-37.2	-23.0	-1.0	11.1	19.6
매출총이익률 (%)	22.0	22.1	23.2	24.6	22.0	21.0	20.0	21.2	21.2	23.2	22.9
판매비	461	435	425	119	108	114	120	115	108	107	105
판매비율 (%)	23.0	21.9	21.3	22.7	21.6	23.9	24.0	24.6	21.0	22.2	20.3
(YoY %)	-8.2	-5.5	-2.4	-0.2	-9.5	15.2	-27.2	-3.3	-0.1	-6.4	-11.9
영업이익	-22	4	40	10	2	-14	-20	-16	1	5	13
(YoY %)	적전	흑전	929.9	-60.2	-92.2	적전	적지	적전	-43.2	흑전	흑전
(QoQ %)				흑전	-78.5	적전	적지	적지	흑전	299.7	174.9
영업이익률 (%)	-1.3	0.2	2.4	1.9	0.4	-2.8	-4.1	-3.4	0.2	1.0	2.6
세전이익	-83	-21	36	23	5	-14	-98	-14	-5	-14	12
세전이익률 (%)	-4.2	-1.1	1.8	4.3	1.1	-2.9	-19.7	-3.1	-0.9	-2.8	2.3
순이익	-71	-18	27	18	1	-8	-82	-15	0	-13	10
(YoY %)	적전	적지	흑전	-11.8	-96.1	적전	적지	적전	적전	적지	흑전
(QoQ %)				흑전	-94.4	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익률 (%)	-3.6	-0.9	1.4	3.3	0.2	-1.7	-16.4	-3.1	-0.1	-2.7	2.0

주: IFRS 연결 기준. 4Q22부터 가구부문은 온/오프라인 구분이 없어졌으며, 리모델링을 기존 리하우스/대리점에서 직시공/쇼룸으로 변경함

자료: 한샘, 이베스트투자증권 리서치센터

한샘 (009240)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	458	372	349	379	391
현금 및 현금성자산	118	37	2	29	35
매출채권 및 기타채권	98	128	141	142	145
재고자산	110	121	120	120	123
기타유동자산	132	86	86	86	88
비유동자산	789	728	627	599	605
관계기업투자등	253	282	253	258	290
유형자산	503	421	349	317	291
무형자산	33	24	24	24	24
자산총계	1,246	1,100	976	977	996
유동부채	392	464	393	386	389
매입채무 및 기타채무	282	265	275	269	273
단기금융부채	25	53	52	52	51
기타유동부채	85	146	66	66	66
비유동부채	233	191	190	190	190
장기금융부채	28	25	25	24	24
기타비유동부채	205	166	166	166	166
부채총계	625	654	583	576	579
지배주주지분	621	445	392	401	417
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	34	35	35	35	35
이익잉여금	775	689	636	644	661
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	622	445	392	401	417

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	28	-21	37	86	112
당기순이익(손실)	57	-71	-18	27	54
비현금수익비용가감	64	131	57	67	60
유형자산감가상각비	66	69	62	53	46
무형자산상각비	5	5	5	5	5
기타현금수익비용	-7	58	-10	9	9
영업활동 자산부채변동	-92	-81	-2	-8	-2
매출채권 감소(증가)	-15	-36	-13	-1	-3
재고자산 감소(증가)	-27	-8	1	-1	-3
매입채무 증가(감소)	-23	-14	10	-6	3
기타자산, 부채변동	-28	-24	0	0	0
투자활동 현금흐름	108	81	62	62	62
유형자산처분(취득)	1	6	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-29	-25	-25	-25	-25
기타투자활동	136	99	88	88	88
재무활동 현금흐름	-126	-141	-136	-123	-171
차입금의 증가(감소)	45	438	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	-25	0	0	0	0
배당금의 지급	-23	-32	-35	-19	-38
기타재무활동	-123	-547	-100	-103	-132
현금의 증가	12	-80	-35	27	5
기초현금	106	118	37	2	29
기말현금	118	37	2	29	35

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 한샘, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,231	2,001	1,983	1,999	2,042
매출원가	1,660	1,562	1,544	1,534	1,554
매출총이익	571	439	439	465	488
판매비 및 관리비	502	461	435	425	418
영업이익	69	-22	4	40	70
(EBITDA)	140	52	71	98	121
금융손익	-1	1	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	15	-63	-26	-5	0
세전계속사업이익	83	-83	-21	36	71
계속사업법인세비용	26	-12	-3	9	17
계속사업이익	57	-71	-18	27	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	-71	-18	27	54
지배주주	56	-71	-18	27	54
총포괄이익	61	-55	-34	11	38
매출총이익률 (%)	25.6	22.0	22.1	23.2	23.9
영업이익률 (%)	3.1	-1.1	0.2	2.0	3.4
EBITDA 마진률 (%)	6.3	2.6	3.6	4.9	5.9
당기순이익률 (%)	2.6	-3.6	-0.9	1.4	2.7
ROA (%)	4.6	-6.1	-1.7	2.8	5.5
ROE (%)	9.3	-13.4	-4.2	6.9	13.2
ROIC (%)	7.5	-1.9	1.4	6.7	11.1

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	39.0	n/a	n/a	46.0	23.3
P/B	3.5	2.4	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	12.8	16.9	18.2	12.9	10.4
P/CF	18.0	17.4	32.2	13.3	11.0
배당수익률 (%)	1.7	1.8	2.8	1.5	3.0
성장성 (%)					
매출액	7.9	-10.3	-0.9	0.8	2.1
영업이익	-25.6	적전	흑전	929.9	76.1
세전이익	-12.7	적전	적지	흑전	98.0
당기순이익	-14.4	적전	적지	흑전	98.0
EPS	-14.0	적전	적지	흑전	98.0
안정성 (%)					
부채비율	100.5	146.9	148.7	143.8	138.7
유동비율	116.8	80.2	88.8	98.0	100.5
순차입금/자기자본(x)	-27.1	-0.4	8.2	0.9	-0.7
영업이익/금융비용(x)	12.1	-2.2	0.4	4.0	7.0
총차입금 (십억원)	53	81	80	79	78
순차입금 (십억원)	-169	-2	32	4	-3
주당지표 (원)					
EPS	2,377	-3,031	-756	1,162	2,300
BPS	26,399	18,927	24,106	24,630	25,642
CFPS	5,137	2,557	1,663	4,011	4,859
DPS	1,550	800	1,500	800	1,600

한샘

목표주가 추이

(원)

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

21/11

22/05

22/11

23/05

23/11

— 주가

— 목표주가

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.09.15	변경	김세련									
2022.02.09	Buy	105,000	-14.4		-31.9						
2022.08.08	Hold	60,000	-5.2		-20.4						
2022.10.31	Hold	40,000	35.0		16.8						
2023.08.07	Buy	60,000	-8.7		-10.2						
2023.08.11	Buy	67,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기 존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)