



# 한샘 (009240)

[3Q23 Review] 이제 시선은 4분기로

**Buy**(유지)

목표주가 68,000원, 현재 주가(11/3): 53,500원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

## 3Q23 Review: 영업이익, 시장 기대치 상회

- 3분기 매출액 4809억 원, 영업이익 49억 원으로 각각 YoY +0.7%, 흑자전환을 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 3.3% 하회, 영업이익은 시장 기대치 3.5억 원 대비 큰 폭 상회.
- 연결 기준 매출액은 3분기 비수기, 장마, 추석 연휴 등의 영향으로 전분기대비 6.6% 감소. 다만, 영업이익은 2분기에 이어 3분기에도 흑자를 기록(OPM 0.2% → 1.0%). 2분기 대비 B2B 매출 비중이 줄면서(34.6% → 31.1%) 세일즈 믹스 개선 효과가 나타났고, 대규모 비용 집행이 마무리되면서 판관비 또한 안정화 지속.
- 2분기 흑자전환에 이어 3분기 흑자지속이 확인된 만큼 4분기 실적 개선폭에 관심이 집중될 전망. 4분기는 계절적 성수기인데다 회사의 전력이 집중되는 시기. 7~8월 비수기를 지나 9~10월 걸쳐서 매출 트렌드 양호한 것으로 파악.
- 전국 주택 매매거래량은 올해 1월 저점을 기록한 이후 3월부터 9월까지 회복된 상태 유지. 목재 등 주요 원재료 가격 안정화와 4분기 세일즈 믹스 효과 지속으로 4분기에도 매출원가율 개선 예상. 판관비도 특별한 증가 요인이 없는 만큼 이익률 개선의 방향성 명확.

## 이제 시선은 4분기로

- 한샘에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 68,000원 유지. 2024년 예상 BPS에 목표배수 약 3.5배(10년 장기 평균)를 적용. 현재 주가는 내년 EPS(자사주 29.5% 감안) 기준 27배에 달하는 만큼 밸류에이션 부담 존재. 그러나 시장 환경이 최악의 구간을 지나온 만큼 향후 실적 개선을 확인해가는 과정에서 밸류에이션 부담을 점차 덜어낼 수 있다는 판단. 그러한 점에서 다가올 4분기는 동사의 유의미한 실적 개선을 확인할 수 있는 첫 단추가 될 전망.

[표1] 한샘의 2023년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q22	2Q23	3Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	477	515	481	494	497	0.7%	-6.6%	-2.7%	-3.3%
영업이익	-14	1.2	4.9	1.9	0.4	흑자전환	300.7%	163.9%	1303.7%
지배주주순이익	-8	-0.4	-13	-0.3	-0.6	-62.4%	-3020.3%	-4640.8%	-2078.8%
영업이익률	-2.8%	0.2%	1.0%	0.4%	0.1%	3.9%P	0.8%P	0.6%P	1.0%P
순이익률	-1.7%	-0.1%	-2.7%	-0.1%	-0.1%	-1.0%P	-2.6%P	-2.7%P	-2.6%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

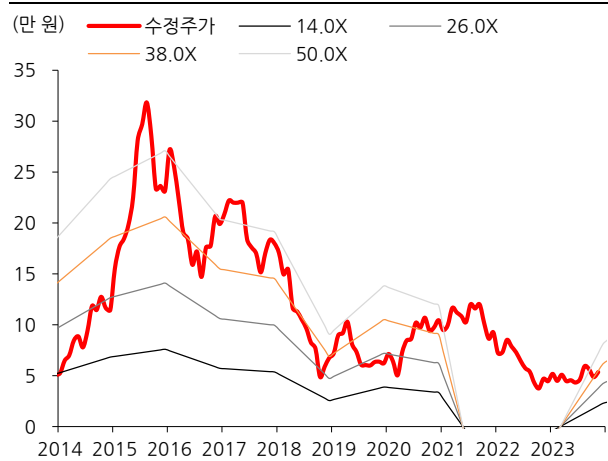
[표2] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	526	500	477	498	469	515	481	529	2,231	2,001	1,994	2,063
YoY(%)	-4.9	-12.1	-10.9	-13.2	-10.8	3.0	0.7	6.2	7.9	-10.3	-0.4	3.5
B2C	345	310	289	304	271	285	280	311	1,565	1,249	1,147	1,236
리하우스	180	176	159	154	124	163	151	175	888	668	614	688
홈퍼니싱	166	134	131	151	147	122	129	136	677	562	533	548
B2B	105	111	120	122	121	151	126	139	424	459	538	533
특판	52	70	73	80	84	116	97	102	201	273	399	384
자재판매	53	42	47	41	37	35	30	37	223	185	139	148
연결조정	76	78	68	72	77	79	75	79	242	295	309	295
영업이익	10	2	-14	-20	-16	1	5	9	69	-22	-1	40
YoY(%)	-60.2	-92.2	적자전환	적자지속	적자전환	-43.2	흑자전환	흑자전환	-25.6	적자전환	적자지속	흑자전환
영업이익률(%)	1.9	0.4	-2.8	-4.1	-3.4	0.2	1.0	1.7	3.1	-1.1	0.0	1.9
영업외손익	13	3	0	-78	1	-6	-18	-3	14	-62	-29	-9
세전이익	23	5	-14	-98	-14	-5	-14	6	83	-83	-29	30
순이익	18	1	-8	-82	-15	0	-13	4	57	-71	-26	23
YoY(%)	-11.8	-96.1	적자전환	적자지속	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	-14.4	적자전환	적자지속	흑자전환
순이익률(%)	3.3	0.2	-1.7	-16.4	-3.1	-0.1	-2.7	0.8	2.6	-3.6	-1.3	1.1
지배주주 순이익	18	1	-8	-82	-15	0	-13	4	56	-71	-24	23

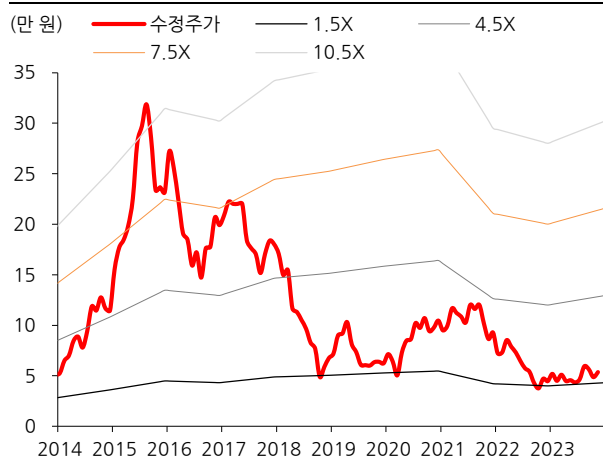
자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12개월 Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12개월 Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

## [ Compliance Notice ]

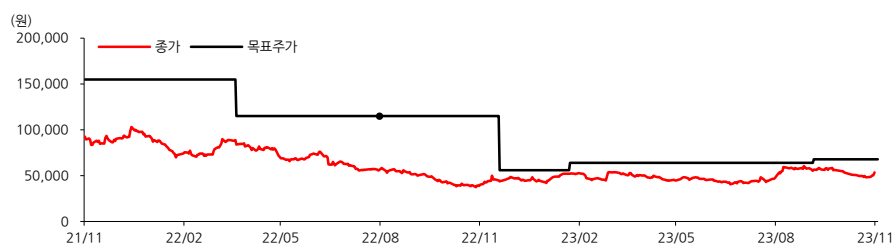
(공표일: 2023년 11월 6일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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	2022.03.07	2022.03.24	2022.04.18	2022.11.22	2023.01.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		155,000	115,000	115,000	56,000	64,000
일 시	2023.09.08	2023.10.19	2023.11.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	68,000	68,000	68,000			

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.24	Buy	115,000	-48.27	-25.91
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 추정치에 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: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%