

한샘 (009240)

4분기에 집중되는 이목



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

Buy (유지)

목표주가(유지): 68,000원

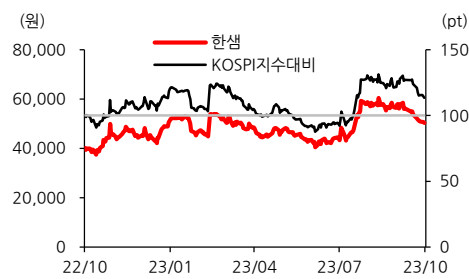
현재 주가(10/18)	50,300 원
상승여력	▲35.2%
시가총액	11,838 억원
발행주식수	23,534 천주
52 주 최고가 / 최저가	60,400 / 37,450 원
90 일 일평균 거래대금	23.08 억원
외국인 지분율	13.8%
주주 구성	
하임유한회사 (외 5 인)	36.0%
자사주 (외 1 인)	29.5%
TetonCapitalPartnersLP(외 1 인)	9.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.8	14.4	3.6	21.4
상대수익률(KOSPI)	-6.5	20.0	7.8	11.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,231	2,001	2,012	2,082
영업이익	69	-22	-4	38
EBITDA	140	52	70	104
지배주주순이익	56	-71	-18	31
EPS	2,377	-3,031	-1,114	1,960
순차입금	46	177	22	-29
PER	39.0	-14.7	-45.2	25.7
PBR	3.5	2.4	2.6	2.6
EV/EBITDA	15.9	23.5	17.2	11.1
배당수익률	1.7	1.8	3.0	3.2
ROE	9.1	-13.4	-3.9	6.8

주가 추이



한샘의 3분기 영업이익은 지난 2분기 대비 소폭 개선이 기대됩니다. 2분기 흑자전환에 이어 3분기 흑자지속이 확인되고 나면 4분기 실적 개선에 대한 기대감이 더욱 커질 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 68,000 원을 유지합니다.

3Q23 Preview: 비수기에도 불구, 영업이익 흑자 지속

한샘의 연결기준 3분기 매출액은 4943억 원, 영업이익은 19억 원으로 전년동기 대비 각각 +3.6%, 흑자전환을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업적자 22억 원을 상회하는 수치다. 총 매출액은 3분기 비수기, 장마, 추석 연휴 등의 영향으로 전분기대비 소폭 줄어든 것으로 파악된다. 다만, 영업이익은 2분기에 이어 3분기에도 흑자를 이어간 것으로 추정되는데, 1) 2분기 대비 B2B 매출 비중이 줄면서 세일즈 믹스 개선 효과가 나타났고, 2) 대규모 비용 집행이 마무리되면서 판관비 또한 안정화된 것으로 파악되기 때문이다.

4분기 실적에 집중되는 이목

2분기 흑자전환에 이어 3분기 흑자지속이 확인되고 나면 이제 4분기 실적 개선폭에 관심이 집중될 전망이다. 4분기는 계절적 성수기인데다 회사의 전력이 집중되는 시기이기도 하다. 여건도 나쁘지 않다. 전국 주택 매매거래량은 올해 1월 저점(전체 2.6만 건, 아파트 1.8만 건)을 기록한 이후 3월부터 8월까지의 월별로 5만 건 내외(아파트 4만 건 내외)의 거래가 이루어지고 있는 상태다. 목재 등 주요 원재료 가격 안정화와 4분기 세일즈 믹스 효과 지속으로 매출원가율도 3, 4분기에 걸쳐 개선이 예상되며, 판관비도 특별한 증가 요인이 없는 만큼 이익률 개선의 방향성은 명확하다.

투자의견 BUY, 목표주가 68,000원 유지

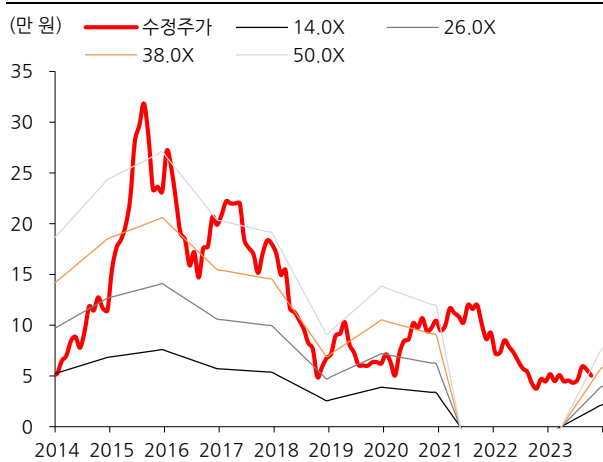
한샘에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 68,000원을 유지한다. 12개월 예상 BPS에 목표배수 3.5배(10년 장기 평균)를 적용했다. 현재 주가는 내년 EPS(자사주 29.5% 감안) 기준 27배에 달하는 만큼 밸류에이션 부담이 존재한다. 그러나 시장 환경이 최악의 구간을 지나온 만큼 향후 실적 개선을 확인해가는 과정에서 밸류에이션 부담을 점차 덜어낼 수 있다는 판단이다. 그러한 점에서 올해 4분기 영업이익은 동사의 유의미한 실적 개선을 확인할 수 있는 첫 단추가 될 전망이다.

[표1] 한샘의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	19,593	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/E(배)	3.5	과거 10년 평균
적정 주가(원)	68,185	
목표 주가(원)	68,000	
현재 주가(원)	50,300	
상승 여력	35%	

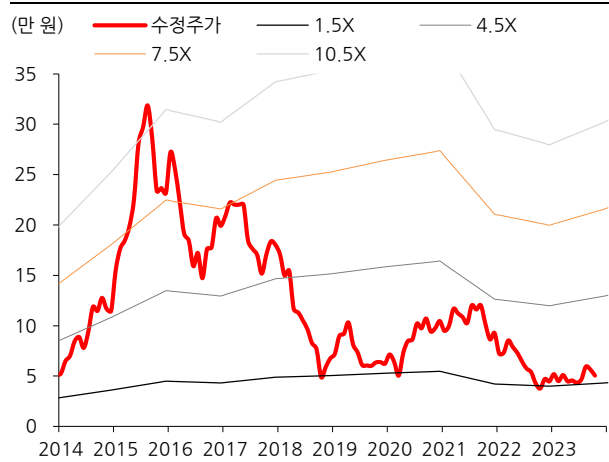
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12개월 Fwd. P/E 밴드



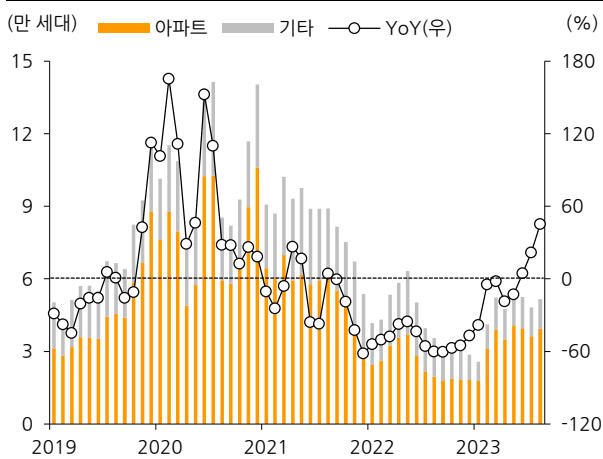
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12개월 Fwd. P/B 밴드



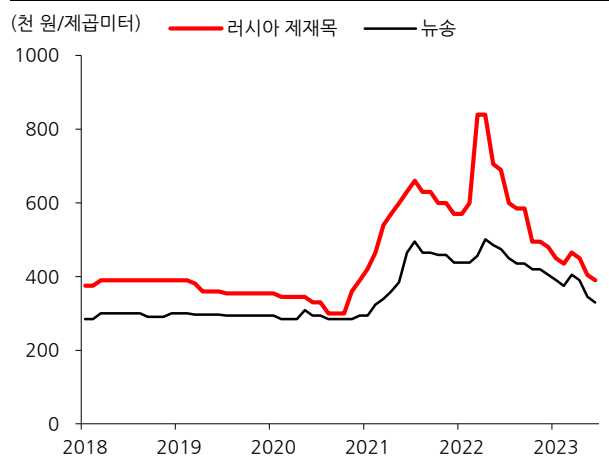
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주택 매매거래량 월별 추이



자료: 부동산통계정보시스템(R-ONE), 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 목재가격 추이



주: 국내 판매가격 기준

자료: 대한목재협회, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한샘의 2023년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	477	498	469	515	494	489	3.6%	-4.0%	1.2%
영업이익	-14	-20	-16	1.2	1.9	-2.2	흑자전환	51.8%	흑자전환
지배주주순이익	-8	-82	-15	-9.1	-0.3	-1.6	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률	-2.8%	-4.1%	-3.4%	0.2%	0.4%	-0.5%	3.2%P	0.1%P	0.8%P
순이익률	-1.7%	-16.4%	-3.1%	-1.8%	-0.1%	-0.3%	1.6%P	1.7%P	0.3%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	526	500	477	498	469	515	494	534	2,231	2,001	2,012	2,082
YoY(%)	-4.9	-12.1	-10.9	-13.2	-10.8	3.0	3.6	7.2	7.9	-10.3	0.6	3.5
B2C	345	310	289	304	271	285	282	311	1,565	1,249	1,150	1,239
리하우스	180	176	159	154	124	163	156	176	888	668	620	694
홈퍼니싱	166	134	131	151	147	122	126	136	677	562	530	545
B2B	105	111	120	122	121	151	137	144	424	459	553	549
특판	52	70	73	80	84	116	103	104	201	273	408	393
자재판매	53	42	47	41	37	35	34	40	223	185	146	155
연결조정	76	78	68	72	77	79	76	78	242	295	309	295
영업이익	10	2	-14	-20	-16	1	2	8	69	-22	-4	38
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	0.4	1.6	3.1	-1.1	-0.2	1.8
영업외손익	13	3	0	-78	1	-6	-2	0	14	-62	-7	4
세전이익	23	5	-14	-98	-14	-5	0	8	83	-83	-11	41
순이익	18	1	-8	-82	-15	-9	0	6	57	-71	-18	31
YoY(%)	-11.8	-96.1	적자전환	적자지속	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	-14.4	적전	적지	흑전
순이익률(%)	3.3	0.2	-1.7	-16.4	-3.1	-1.8	-0.1	1.2	2.6	-3.6	-0.9	1.5
지배주주 순이익	18	1	-8	-82	-15	-9	0	6	56	-71	-18	31

자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,067	2,231	2,001	2,012	2,082
매출총이익	542	571	439	449	500
영업이익	93	69	-22	-4	38
EBITDA	157	140	52	70	104
순이자손익	0	0	1	4	7
외화관련손익	0	-1	-1	0	0
지분법손익	0	18	0	0	0
세전계속사업손익	95	83	-83	-11	41
당기순이익	67	57	-71	-9	31
지배주주순이익	65	56	-71	-18	31
증가율(%)					
매출액	21.7	7.9	-10.3	0.6	3.5
영업이익	66.9	-25.6	적전	적지	흑전
EBITDA	35.9	-11.0	-62.8	34.0	48.4
순이익	56.5	-14.4	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	26.2	25.6	22.0	22.3	24.0
영업이익률	4.5	3.1	-1.1	-0.2	1.8
EBITDA 이익률	7.6	6.3	2.6	3.5	5.0
세전이익률	4.6	3.7	-4.2	-0.5	2.0
순이익률	3.2	2.6	-3.6	-0.4	1.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	193	28	-21	173	103
당기순이익	67	57	-71	-9	31
자산상각비	64	71	74	74	66
운전자본증감	20	-92	-81	1	5
매출채권 감소(증가)	23	-15	-36	-14	-7
재고자산 감소(증가)	-4	-27	-8	7	-6
매입채무 증가(감소)	30	-23	-14	11	13
투자현금흐름	-100	108	81	8	-35
유형자산처분(취득)	-15	-27	3	-33	-26
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-91	120	80	0	-2
재무현금흐름	-132	-126	-141	-10	-44
차입금의 증가(감소)	-82	-58	-17	-23	-25
자본의 증가(감소)	-52	-43	-121	4	-19
배당금의 지급	-22	-23	-32	-37	-19
총현금흐름	197	163	77	172	98
(-)운전자본증감(감소)	-128	66	7	-40	-5
(-)설비투자	16	29	25	33	26
(+)자산매각	-1	1	26	-1	-1
Free Cash Flow	308	70	72	179	76
(-)기타투자	101	11	76	-1	7
잉여현금	207	59	-4	180	69
NOPLAT	65	48	-16	-3	28
(+) Dep	64	71	74	74	66
(-)운전자본투자	-128	66	7	-40	-5
(-)Capex	16	29	25	33	26
OpFCF	241	24	26	79	74

주: IFRS 연결 기준

대차대조표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	521	458	372	513	552
현금성자산	333	219	83	248	274
매출채권	76	98	128	134	141
재고자산	84	110	121	113	119
비유동자산	709	789	728	613	581
투자자산	208	253	282	171	178
유형자산	461	503	421	417	382
무형자산	39	33	24	25	21
자산총계	1,230	1,246	1,100	1,126	1,132
유동부채	440	392	464	464	468
매입채무	281	282	265	253	266
유동성이자부채	100	67	95	80	65
비유동부채	161	233	191	211	201
비유동이자부채	139	198	164	190	180
부채총계	601	625	654	675	669
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	34	35	44	44
이익잉여금	738	775	689	656	668
자본조정	-192	-211	-301	-273	-273
자기주식	-189	-209	-298	-269	-269
자본총계	629	622	445	451	463

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,765	2,377	-3,031	-1,114	1,960
BPS	25,832	26,399	18,927	19,166	19,679
DPS	1,300	1,550	800	1,500	1,600
CFPS	8,365	6,932	3,280	7,309	4,159
ROA(%)	5.4	4.5	-6.1	-1.6	2.8
ROE(%)	10.8	9.1	-13.4	-3.9	6.8
ROIC(%)	10.9	8.0	-2.5	-0.6	6.2
Multiples(x, %)					
PER	37.8	39.0	-14.7	-45.2	25.7
PBR	4.0	3.5	2.4	2.6	2.6
PSR	1.2	1.0	0.5	0.6	0.6
PCR	12.5	13.4	13.6	6.9	12.1
EV/EBITDA	15.0	15.9	23.5	17.2	11.1
배당수익률	1.2	1.7	1.8	3.0	3.2
안정성(%)					
부채비율	95.5	100.5	146.9	149.6	144.5
Net debt/Equity	-15.0	7.4	39.6	4.8	-6.2
Net debt/EBITDA	-59.9	32.9	338.4	30.8	-27.8
유동비율	118.5	116.8	80.2	110.5	118.0
이자보상배율(배)	11.9	12.4	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	49.3	58.1	62.6	53.0	49.0
현금+투자자산	50.7	41.9	37.4	47.0	51.0
자본구조(%)					
차입금	27.5	29.9	36.8	37.4	34.6
자기자본	72.5	70.1	63.2	62.6	65.4

[Compliance Notice]

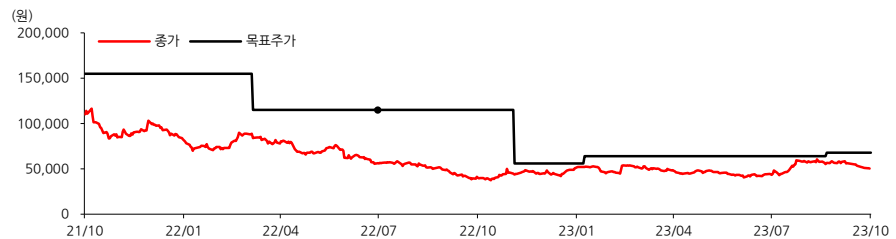
(공표일: 2023년 10월 19일)

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	2021.10.25	2022.03.07	2022.03.24	2022.04.18	2022.11.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		155,000	155,000	115,000	115,000	56,000
일 시	2023.01.26	2023.09.08	2023.10.19			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	64,000	68,000	68,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.10.25	Buy	155,000	-44.21	-24.84
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%