

# 한샘 (009240)

전자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (D)</b>
목표주가	<b>48,000원 (D)</b>
현재주가 (2/9)	<b>50,200원</b>
상승여력	<b>-4%</b>

시가총액	11,814억원
총발행주식수	23,533,928주
60일 평균 거래대금	23억원
60일 평균 거래량	47,821주
52주 고	89,900원
52주 저	37,450원
외인지분율	14.69%
주요주주	하임유한회사 외 3 인 15.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.6	17.3	(35.1)
상대	(0.0)	14.6	(27.5)
절대(달려환산)	4.2	27.0	(38.4)

## 예상보다 깊어진 본업 부진

### 4Q22 Review : 낮아진 시장 예상치 하회, 영업적자 확대

2022년 4분기, 한샘 연결 기준 실적은 매출액 4,969억원(-13.4%, YoY), 영업손익 -203억원(적지, YoY)으로 낮아진 시장 예상치(영업손익 -132억원, 1개월 기준)를 하회했다. 분기별 주택매매거래 감소 기조[17.2만(2Q22) → 10.8만(3Q22) → 9.1만 건(4Q22)]가 이어지며 계절적 성수기 효과가 무색해진 가운데, 이와 관련한 리하우스 등 B2C 채널의 매출 감소 흐름이 지속되었다. 외형 축소와 함께 TV 광고를 비롯한 마케팅 비용과 컨설팅, 임원 퇴직비용 등 약 100억원이 반영되며 전분기 대비 영업적자 폭은 확대되었다. 현재, 검찰에서 조사중인 국내 가구회사들에 대한 특판가구 담합 의혹 관련 총당금 683억원이 영업외비용으로 반영되며 세전손익 적자 폭은 보다 확대되었다.

### 단기적인 B2C 채널 부진 불가피, 디지털플랫폼 런칭은 계획대로 진행

단기적인 주택 매매거래 회복 및 리하우스 패키지 판매의 뚜렷한 반등 가능성은 제한적일 것으로 예상된다. 동사의 연간 영업손익은 창사 이래 첫 영업적자를 기록한 2022년 -217억원에서 2023년(E) 225억원으로 흑자전환 할 것으로 추정한다. 다만, 손익 개선 흐름은 상반기 대비 하반기에 보다 본격화 될 것으로 전망한다.

온라인 역량 강화를 목표로 한 디지털플랫폼 런칭(2월 리하우스, 7월 인테리어 가구 대상)은 오프라인 대비 열위에 있는 온라인 채널 강화를 통한 고객 접근성 개선과 투명성 확대로 동사의 B2C 인테리어/리모델링 시장 내 점진적인 영향력 확대에 기여할 것으로 예상된다.

### 목표주가는 48,000원으로 17% 하향, 투자의견은 Hold로 하향 제시

2023~2024년 손익 추정치 조정을 반영해 한샘에 대한 목표주가를 기존 58,000원에서 48,000원으로 17% 하향, 투자의견은 기존 Buy 에서 Hold 로 하향 제시한다. 낮아진 실적 개선 기대감과 특판가구 담합 의혹 관련 불확실성은 주가에 부정적 요인으로 작용할 것으로 전망한다. 연간 기준으로는 낮아진 기저를 바탕으로 한 주택 매매거래와 실적 회복 방향성은 유효하다고 판단하나, 단기적으로 의미있는 실적 턴어라운드 가능성은 제한적일 것으로 예상된다. 현재, 사옥 매각을 통한 ROE 및 재무구조 개선 계획은 유효한 것으로 파악되고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,969	-13.4	4.1	4,987	-0.3
영업이익	-203	적지	적지	-58	-247.6
세전계속사업이익	-979	적전	적지	-113	-766.1
지배순이익	-816	적지	적지	-67	-1,124.0
영업이익률 (%)	-4.1	적지	적지	-1.2	-2.9 %pt
지배순이익률 (%)	-16.4	적지	적지	-1.3	-15.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	20,675	22,312	20,001	21,615
영업이익	931	693	-217	225
지배순이익	651	559	-712	302
PER	31.5	45.1	-15.4	39.2
PBR	2.5	2.9	1.7	1.7
EV/EBITDA	12.3	18.0	25.5	13.9
ROE	10.8	9.1	-13.3	6.6

자료: 유안타증권

한샘 4Q22 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	574	526	500	477	497	-13.4%	4.1%	499	-0.5%
영업이익	-6	10	2	-14	-20	적지	적지	-13	적지
세전이익	1	23	5	-14	-98	적전	적지	-11	적지
지배주주순이익	-4	18	1	-8	-82	적지	적지	-7	적지
영업이익률	-1.1%	1.9%	0.4%	-2.8%	-4.1%			-2.6%	
세전이익률	0.2%	4.3%	1.1%	-2.9%	-19.7%			-2.3%	
지배주주순이익률	-0.7%	3.3%	0.2%	-1.7%	-16.4%			-1.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

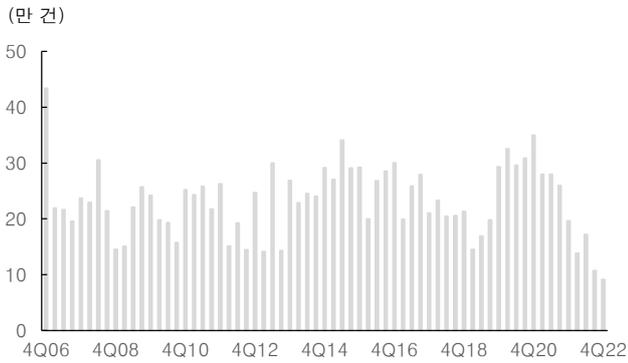
한샘 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E	2024E
매출액 (연결)	574	526	500	477	497	499	538	519	605	2,231	2,000	2,161	2,394
1. 홈퍼니싱(온/오프라인)	165	166	134	131	151	141	148	145	173	678	581	607	653
2. 리하우스(리하우스+KB)	230	180	176	159	154	162	188	188	227	888	668	764	907
3. Element(B2B)	113	105	111	120	122	111	121	115	132	424	458	479	509
4. 기타 및 연결자회사	66	76	78	68	71	85	81	72	73	241	293	311	326
YoY 성장률													
매출액 (연결)	4%	-5%	-12%	-11%	-13%	-5%	8%	9%	22%	8%	-10%	8%	11%
1. 홈퍼니싱(B2C)	-6%	-13%	-20%	-16%	-12%	-15%	10%	11%	20%	7%	-15%	6%	7%
2. 리하우스(리하우스+KB)	0%	-14%	-26%	-25%	-33%	-10%	7%	18%	48%	12%	-25%	14%	19%
3. Element(B2B)	16%	0%	3%	21%	8%	6%	9%	-4%	9%	1%	8%	5%	6%
4. 기타 및 연결자회사	32%	51%	41%	-1%	8%	12%	4%	5%	2%	11%	22%	6%	5%
영업이익(연결)	-6	10	2	-14	-20	-11	-4	12	26	69	-22	22	81
% 영업이익률 (연결)	-1.1%	1.9%	0.4%	-2.8%	-4.1%	-2.3%	-0.7%	2.2%	4.2%	3.1%	-1.1%	1.0%	3.4%

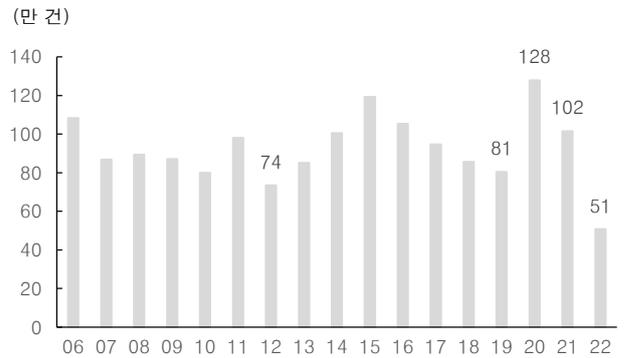
자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

분기별 주택매매거래량 추이



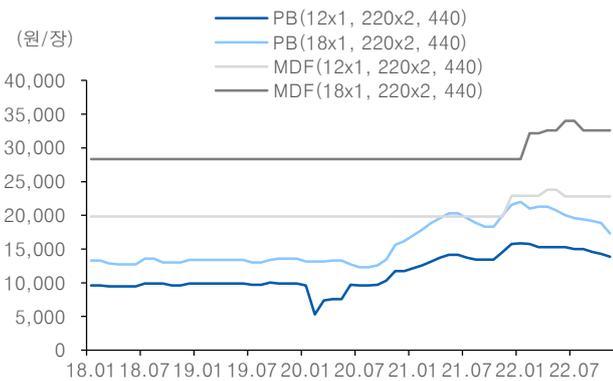
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

연간 주택매매거래량 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

월별 수입 합판 보드류 가격 추이



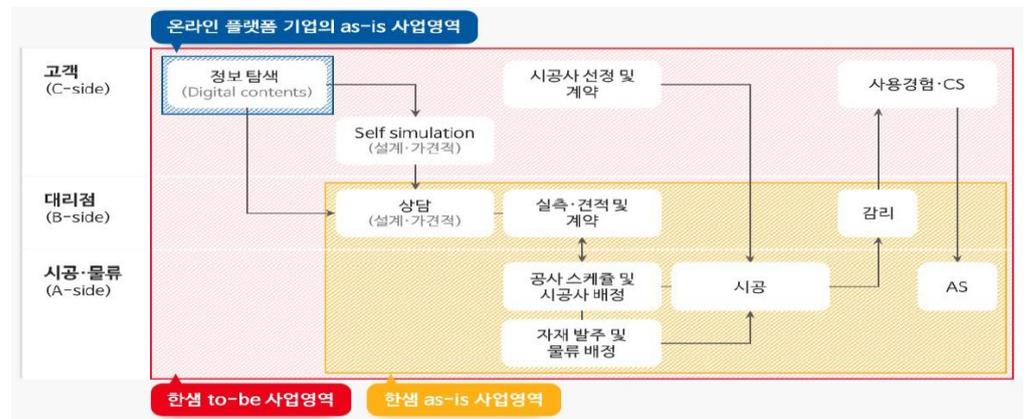
자료: 한국목재신문, 유안타증권 리서치센터

분기별 원재료(PB/MDF) 매입단가(국내+수입) 추이 [분기 누계 기준]



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

한샘의 Digital Transformation 전략



자료: 한샘, 유안타증권 리서치센터

한샘 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	830	
- NOPLAT	39	2023년~2024년 추정치 평균, 법인세율 24%
- Multiple	21	2013~2016년 고성장기 평균 30% 할인
2. 자산가치 (비영업가치)	379	
- 자사주	270	자사주 32.6%(7,678,487주), 30% 할인
- 투자부동산	110	3Q22 기준, 장부가 30% 할인
3. 순차입금	90	2023년~2024년 추정치 평균
4. 주주가치 (=1+2-3)	1,119	
- 발행주식수	23,533,928	
목표주가	48,000	
현재주가	50,200	2월 9일 종가 기준
Upside	-4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

한샘 실적 추정치 변경 요약

(단위: 십억원)

항목	신규(a)		기존(b)		차이 (a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,161	2,394	2,205	2,438	-2.0%	-1.8%
영업이익	22	81	35	92	-35.2%	-12.3%
세전이익	41	103	53	114	-22.9%	-10.0%
지배주주순이익	30	77	40	84	-23.8%	-8.8%
영업이익률	1.0%	3.4%	1.6%	3.8%	-0.6%p	-0.4%p
세전이익률	1.9%	4.3%	2.4%	4.7%	-0.5%p	-0.4%p
지배주주순이익률	1.4%	3.2%	1.8%	3.5%	-0.4%p	-0.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터 추정

한샘 (009240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	20,675	22,312	20,001	21,615	23,944
매출원가	15,252	16,451	15,620	16,455	17,934
매출충이익	5,423	5,861	4,381	5,160	6,010
판매비	4,492	5,168	4,598	4,936	5,200
영업이익	931	693	-217	225	810
EBITDA	1,575	1,402	497	935	1,540
영업외손익	24	141	-617	187	215
외환관련손익	3	-11	0	0	0
이자손익	-2	-4	-8	0	0
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	25	156	-609	187	215
법인세비용차감전순손익	955	833	-834	412	1,025
법인세비용	286	261	-123	99	246
계속사업순손익	668	572	-711	313	779
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	668	572	-711	313	779
지배지분순이익	651	559	-712	302	770
포괄순이익	674	606	-669	356	822
지배지분포괄이익	656	592	-648	343	812

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,931	284	-1,126	1,237	1,563
당기순이익	668	572	-711	313	779
감가상각비	588	657	661	650	660
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	196	-925	-1,165	-95	-255
기타현금흐름	478	-21	89	370	380
투자활동 현금흐름	-1,001	1,083	801	-353	-603
투자자산	83	-215	-44	-10	-10
유형자산 증가 (CAPEX)	-160	-289	-387	-560	-870
유형자산 감소	8	21	197	197	197
기타현금흐름	-932	1,566	1,035	20	80
재무활동 현금흐름	-1,321	-1,255	-1,376	-578	-862
단기차입금	-1	-423	258	-70	-70
사채 및 장기차입금	-482	244	0	0	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-217	-230	-330	-91	-344
기타현금흐름	-621	-848	-1,305	-417	-417
연결범위변동 등 기타	3	8	907	3	280
현금의 증감	-388	119	-795	309	378
기초 현금	1,445	1,057	1,177	382	690
기말 현금	1,057	1,177	382	690	1,068
NOPLAT	931	693	-217	225	810
FCF	1,771	-5	-1,513	677	693

자료: 유안타증권

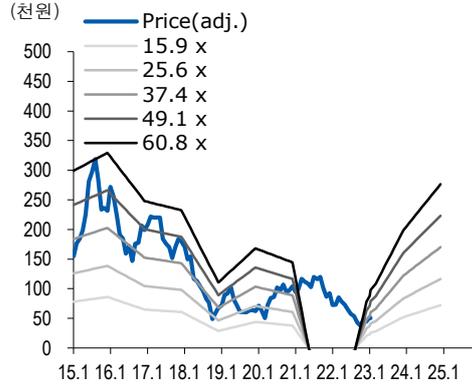
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,209	4,575	3,522	3,860	4,368
현금및현금성자산	1,057	1,177	382	690	1,068
매출채권 및 기타채권	756	979	1,270	1,240	1,290
재고자산	844	1,095	1,260	1,200	1,230
비유동자산	7,086	7,888	7,499	7,371	7,494
유형자산	4,613	5,030	4,454	4,168	4,181
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	708	948	1,060	1,090	1,120
자산총계	12,295	12,464	11,021	11,231	11,862
유동부채	4,395	3,917	4,330	4,430	4,500
매입채무 및 기타채무	2,810	2,817	2,760	2,890	2,960
단기차입금	667	254	530	460	390
유동성장기부채	0	0	30	30	30
비유동부채	1,611	2,329	2,230	2,170	2,120
장기차입금	30	280	250	250	220
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,006	6,247	6,560	6,600	6,620
지배지분	6,079	6,213	4,457	4,628	5,239
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	382	343	348	348	348
이익잉여금	7,383	7,748	6,712	6,883	7,494
비지배지분	210	4	3	3	3
자본총계	6,289	6,217	4,461	4,631	5,242
순차입금	-1,303	15	1,748	1,190	612
총차입금	2,057	2,236	2,490	2,330	2,160

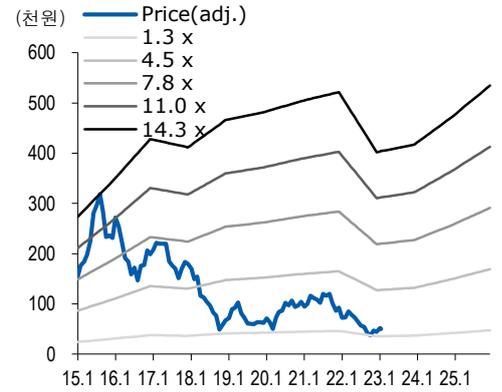
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,765	2,377	-3,024	1,282	3,271
BPS	35,223	36,479	28,111	29,186	33,041
EBITDAPS	6,691	5,958	2,110	3,972	6,544
SPS	87,851	94,809	84,987	91,846	101,744
DPS	1,300	1,550	800	1,000	2,400
PER	31.5	45.1	-15.4	39.2	15.3
PBR	2.5	2.9	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.3	18.0	25.5	13.9	8.1
PSR	1.0	1.1	0.5	0.5	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	21.7	7.9	-10.4	8.1	10.8
영업이익 증가율 (%)	66.9	-25.6	적전	흑전	260.3
지배순이익 증가율 (%)	52.3	-14.0	적전	흑전	155.1
매출총이익률 (%)	26.2	26.3	21.9	23.9	25.1
영업이익률 (%)	4.5	3.1	-1.1	1.0	3.4
지배순이익률 (%)	3.1	2.5	-3.6	1.4	3.2
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.3	2.5	4.3	6.4
ROIC	16.2	12.0	-4.2	4.2	15.8
ROA	5.4	4.5	-6.1	2.7	6.7
ROE	10.8	9.1	-13.3	6.6	15.6
부채비율 (%)	95.5	100.5	147.1	142.5	126.3
순차입금/자기자본 (%)	-21.4	0.2	39.2	25.7	11.7
영업이익/금융비용 (배)	11.9	12.4	-3.2	3.7	13.5

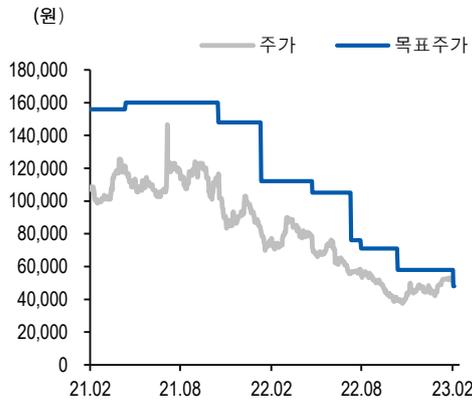
P/E band chart



P/B band chart



한샘 (009240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-10	HOLD	48,000	1년		
2022-10-21	BUY	58,000	1년	-20.54	-8.62
2022-08-08	BUY	71,000	1년	-31.49	-19.86
2022-07-19	BUY	76,000	1년	-25.15	-23.29
2022-05-02	BUY	105,000	1년	-36.77	-27.43
2022-01-19	BUY	112,000	1년	-29.33	-19.73
2021-10-25	BUY	148,000	1년	-38.02	-27.03
2021-04-21	BUY	160,000	1년	-29.38	-8.44
2020-10-13	BUY	156,000	1년	-33.69	-19.55

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.2
Hold(중립)	6.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## 유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	12위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+6점</b>
E (Environment)	+1점
S (Social)	+3점
G (Governance)	-3점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	<b>한샘</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	009240 KS
Industry	건자재
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

### ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>한샘</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>
LX 하우시스	4	2	1	7
쌍용 C&E	3	-1	3	5
KCC	-1	1	1	1
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 한샘 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

### ESG Qualitative 평가 점수

<b>+4</b>	<b>ESG 외부평가기관 수상 내역</b>
+2	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA, 환경부: KCC 전주2공장 녹색기업 지정('21.12월 현황)
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+1	한국경영인협회: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
<b>+1</b>	<b>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</b>
	환경안전 회의체를 ESG 회의체로 확대, C 레벨 경영진을 주축으로 ESG 환경안전보건분야 전략 추진 탄소배출량을 관리, 감축하기 위한 전사 에너지 관리체계 구축, 에너지 현황의 주기적 공개와 그 대상과 범위를 협력업체로 확대해 나갈 계획 기존 생산기술연구소를 생활환경기술연구소로 변경, 제품의 친환경성 검증 및 최상의 품질 확보를 위한 3단계 제품 검증단계 도입

### 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

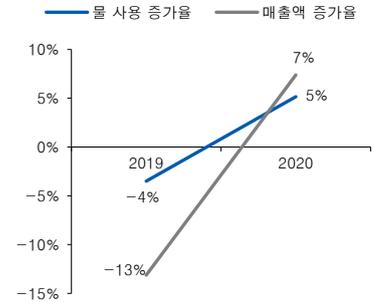
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

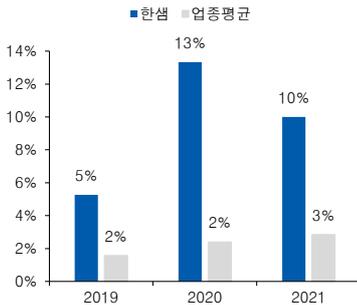


주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

## Social

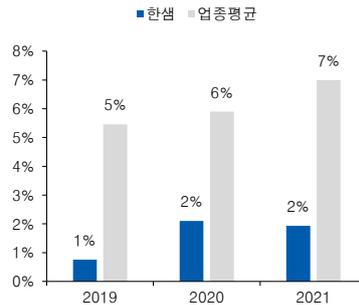
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

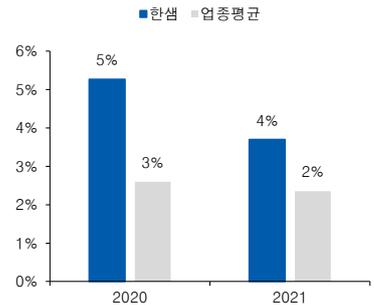
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

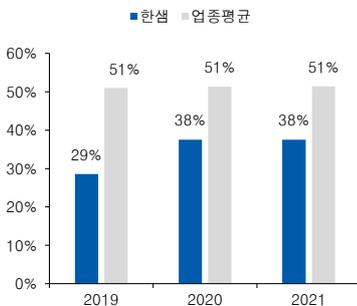


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## Governance

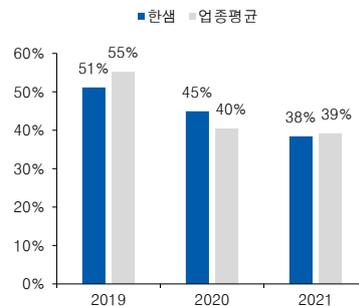
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

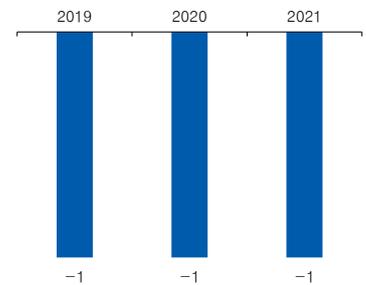
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.