



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Hold (downgrade)

목표주가	60,000 원
현재주가	58,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(8/5)	2,490.8 pt
시가총액	13,720 억원
발행주식수	23,534 천주
52 주 최고가 / 최저가	124,000 / 55,600 원
90 일 일평균거래대금	44.87 억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(22.12E)	1.2%
BPS(22.12E)	38,113 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -13.5%
	6개월 -13.2%
	12개월 -27.4%
주주구성	자사주 (외 1인) 31.9%
	하임유한회사 (외 7인) 28.3%
	Teton Capital Partners LP (외 1인) 9.2%

Stock Price



한샘 (009240)

2Q22 Review: 거래량이라는 이름의 산

B2C 모든 부문에서 매출 감소, 원가 및 인건비 상승

한샘의 2분기 매출액은 5,002 억원으로 전년동기대비 12.0% 감소, 컨센서스 대비 7.1% 하회했다. 영업이익은 22 억원으로 전년동기대비 92.2% 감소, 컨센서스 영업이익 127 억원 대비 83.0% 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 두분기 연속적인 어닝 쇼크는 결국 한샘의 가장 중요한 전방 지표인 아파트 매매거래량의 둔화에 크게 기인한다고 보여진다. 2분기 아파트 매매거래량은 100,950 세대로 전년동기 178,760 세대 대비 43.5% 감소했다. 상반기 대선을 전후로 정책 관망세와 더불어 금리 인상에 따른 거래 수요 위축, 물가상승에 따른 전반적인 소비 위축이 한샘의 리모델링 사업부 뿐만 아니라 가구 부문까지 전방위적으로 영향을 미치는 상황이다. 원재료 가격 상승 및 인건비, 물류비 증가에 따른 이익 감소 영향도 있겠으나, 궁극적으로는 매출 감소에 따른 인건비, 임차료 등의 고정비용 부담 증가와 2분기부터 광고판촉비 증가가 동반되면서 이익이 크게 줄어들었다고 볼 수 있겠다. 하반기에도 공격적인 광고판촉비 집행이 예정되어 있는데, 매출 회복이 3분기에 곧바로 확인되지 않을 확률이 높다고 본다면 이익의 절대 눈높이 자체를 크게 낮추어야 하는 실정이다.

매출액 성장률이 밸류에이션을 설명하는 종목, 투자의견 Hold로 하향

한샘의 절대 밸류에이션이 비싼 근거 두가지는 우리 나라 인테리어/리모델링 시장이 성장한다는 점, 인테리어 업체 중 M/S 1 위라는 점에 있다. 따라서 한샘의 역사적 멀티플은 이익의 성장 보다는 매출액의 성장에 연동되어 움직여왔다. 목표주가는 한샘 매출 성장이 본격적으로 둔화되던 2017년 연간 멀티플 44x에서 20% 할인한 35x를 적용, 목표주가를 60,000 원으로 하향하며 투자의견 Hold로 하향 조정한다. 성장 동력이 되는 B2C 모든 부문에서 매출액 역성장을 시현한 현 시점에서 주가 모멘텀은 오직 아무도 예측할 수 없는 자사주 소각 뿐이다.

Financial Data

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,067	2,231	2,115	2,152	2,173
영업이익	93	69	32	47	65
세전계속사업손익	95	83	52	58	77
순이익	67	57	36	42	56
EPS (원)	2,765	2,377	1,547	1,800	2,385
증감률 (%)	52.3	-14.0	-34.9	16.4	32.4
PER (x)	37.8	39.0	37.7	32.4	24.4
PBR (x)	4.0	3.5	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	5.3	12.8	10.5	10.0	9.1
영업이익률 (%)	4.5	3.1	1.5	2.2	3.0
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.3	5.1	5.2	5.7
ROE (%)	11.1	9.3	5.9	6.8	8.7
부채비율 (%)	95.5	100.5	99.1	95.0	91.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 한샘, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 한샘 목표주가 재산정

	2020	2021	2022E	2023E
EPS (원)	2,765	2,377	1,547	1,800
EPS Growth (%)	52.3	-14.0	-34.9	16.4
PER (X)	37.8	39.0	37.7	32.4
Target EPS (원)	1,716 12M Forward EPS			
Target PER (X)	35.3 매출액 성장률 둔화되던 2017년 연간 PER에서 20% 할인			
목표주가 (원)	60,000			
현재주가 (원, 8/5)	58,300			
Upside (%)	2.9			
기존목표주가	105,000			
변동률 (%)	-42.9			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

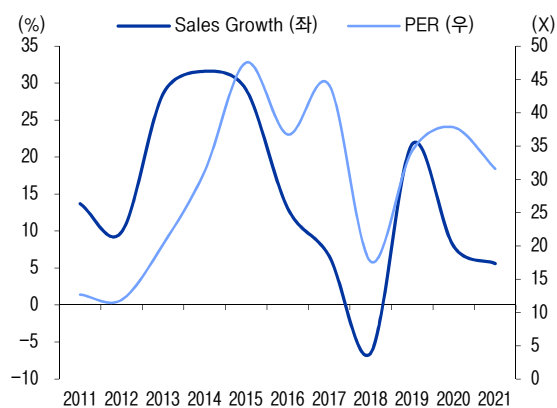
표2 한샘 2Q22 Review

(단위: 십억원)	2Q22P	2Q21	YoY (% , %p)	1Q22	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	500.2	568.7	-12.0	526.0	-4.9	538.6	-7.1
영업이익	2.2	27.7	-92.2	10.0	-78.4	12.7	-83.0
영업이익률 (%)	0.4	4.9	-4.4	1.9	-1.5	2.4	-1.9
순이익	1.0	25.1	-96.1	17.5	-94.4	12.0	-91.8
순이익률 (%)	0.2	4.4	-4.2	3.3	-3.1	2.2	-2.0

주: IFRS 연결 기준

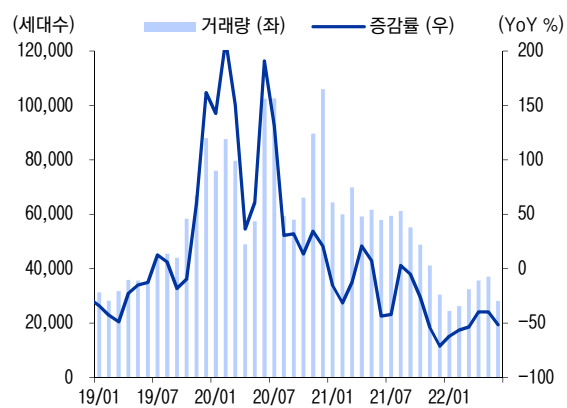
자료: 한샘, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한샘 PER, 매출액 성장률 추이 비교



자료: 한샘, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 월별 아파트 매매거래량



자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 한샘 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E
매출액	2,231	2,115	2,152	553	569	536	574	526	500	512	576
I. B2C	1,566	1,363	1,345	398	405	368	395	369	345	359	391
I-1. 가구/생활용품	678	598	605	190	167	156	165	190	169	171	169
오프라인	427	475	529	118	102	104	103	124	114	124	113
온라인	252	225	228	72	66	52	62	66	55	47	57
I-2. 리모델링	888	765	740	208	238	212	230	180	176	188	221
리하우스	662	576	568	152	179	159	172	136	135	142	163
키친&바스	226	189	172	56	60	53	58	43	42	46	58
II. B2B	424	436	463	105	108	99	113	105	111	102	117
III. 기타	241	316	343	50	55	69	66	76	79	80	82
<i>Sales Growth (YoY %)</i>	<i>7.9</i>	<i>-5.2</i>	<i>1.8</i>	<i>12.3</i>	<i>9.6</i>	<i>6.4</i>	<i>4.0</i>	<i>-4.9</i>	<i>-12.0</i>	<i>-4.4</i>	<i>0.4</i>
<i>I. B2C</i>	<i>9.6</i>	<i>-13.0</i>	<i>-1.3</i>	<i>24.4</i>	<i>16.8</i>	<i>2.9</i>	<i>-2.5</i>	<i>-13.4</i>	<i>-23.4</i>	<i>-10.3</i>	<i>-4.3</i>
<i>I-1. 가구/생활용품</i>	<i>7.0</i>	<i>-11.8</i>	<i>1.1</i>	<i>31.7</i>	<i>7.3</i>	<i>-1.0</i>	<i>-6.3</i>	<i>-13.0</i>	<i>-19.7</i>	<i>-9.0</i>	<i>-5.0</i>
<i>오프라인</i>	<i>7.6</i>	<i>11.3</i>	<i>11.5</i>	<i>29.2</i>	<i>5.3</i>	<i>4.3</i>	<i>-5.4</i>	<i>4.6</i>	<i>12.4</i>	<i>19.6</i>	<i>9.4</i>
<i>온라인</i>	<i>6.0</i>	<i>-10.7</i>	<i>1.4</i>	<i>36.0</i>	<i>10.4</i>	<i>-10.0</i>	<i>-7.8</i>	<i>-8.5</i>	<i>-15.7</i>	<i>-10.5</i>	<i>-8.2</i>
<i>I-2. 리모델링</i>	<i>11.6</i>	<i>-13.9</i>	<i>-3.2</i>	<i>18.3</i>	<i>24.6</i>	<i>6.0</i>	<i>0.4</i>	<i>-13.7</i>	<i>-26.1</i>	<i>-11.3</i>	<i>-3.9</i>
<i>리하우스</i>	<i>16.5</i>	<i>-13.1</i>	<i>-1.3</i>	<i>21.5</i>	<i>31.9</i>	<i>11.2</i>	<i>4.7</i>	<i>-10.5</i>	<i>-24.7</i>	<i>-10.8</i>	<i>-5.3</i>
<i>키친&바스</i>	<i>-0.8</i>	<i>-16.3</i>	<i>-9.0</i>	<i>10.3</i>	<i>7.0</i>	<i>-7.2</i>	<i>-10.5</i>	<i>-22.5</i>	<i>-30.1</i>	<i>-12.6</i>	<i>0.4</i>
<i>II. B2B</i>	<i>0.9</i>	<i>2.7</i>	<i>6.4</i>	<i>-11.4</i>	<i>-0.7</i>	<i>2.6</i>	<i>15.8</i>	<i>0.3</i>	<i>3.2</i>	<i>3.5</i>	<i>3.7</i>
매출총이익	586	495	486	149	151	125	161	129	110	119	137
(YoY %)	8.1	-15.5	-1.8	13.8	13.9	-11.6	17.1	-10.6	-27.3	-5.0	-17.0
매출총이익률 (%)	26.3	23.4	22.6	26.1	26.6	23.3	28.8	24.6	22.0	23.2	23.8
판매비	517	463	440	119	124	102	172	119	108	111	125
판매비율 (%)	23.2	21.9	20.4	21.6	21.7	19.1	29.9	22.7	21.6	21.8	21.7
(YoY %)	15.1	-10.4	-5.0	8.6	12.2	-12.9	53.7	-0.2	-12.7	9.1	-27.3
영업이익	69	32	47	25	28	23	-6	10	2	7	13
(YoY %)	-25.6	-53.9	45.9	46.7	22.5	-4.7	적전	-60.2	-92.2	-68.3	흑전
(QoQ %)				-15.0	10.3	-18.5	적전	흑전	-78.5	232.4	74.9
영업이익률 (%)	3.5	1.8	2.6	4.5	4.9	4.2	-1.1	1.9	0.4	1.4	2.2
세전이익	83	52	58	27	32	23	1	23	5	9	15
세전이익률 (%)	3.7	2.5	2.7	4.9	5.7	4.3	0.2	4.3	1.1	1.8	2.6
순이익	57	36	42	20	25	16	-4	18	1	7	11
(YoY %)	-14.4	-36.4	16.4	66.3	66.6	-15.6	적전	-11.8	-96.1	-56.8	흑전
(QoQ %)				-2.8	26.2	-34.7	적전	흑전	-94.4	615.1	53.2
순이익률 (%)	2.6	1.7	2.0	3.6	4.4	3.1	-0.7	3.3	0.2	1.4	1.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 한샘, 이베스트투자증권 리서치센터

한샘 (009240)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	521	458	476	451	439
현금 및 현금성자산	106	118	194	194	179
매출채권 및 기타채권	76	98	75	59	60
재고자산	84	110	75	65	65
기타유동자산	255	132	132	134	135
비유동자산	709	789	772	792	827
관계기업투자등	208	253	304	360	423
유형자산	461	503	435	400	371
무형자산	39	33	33	33	33
자산총계	1,230	1,246	1,248	1,243	1,267
유동부채	440	392	389	374	374
매입채무 및 기타채무	281	282	288	274	275
단기금융부채	67	25	25	24	24
기타유동부채	92	85	75	75	75
비유동부채	161	233	232	232	232
장기금융부채	3	28	27	27	26
기타비유동부채	158	205	205	205	205
부채총계	601	625	621	606	606
지배주주지분	608	621	616	632	653
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	34	34	34	34
이익잉여금	738	775	781	791	814
비지배주주지분(연결)	21	0	11	6	8
자본총계	629	622	627	638	661

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	193	28	167	112	106
당기순이익(손실)	67	57	36	42	56
비현금수익비용가감	107	64	67	58	50
유형자산감가상각비	59	66	70	61	54
무형자산상각비	6	5	5	5	5
기타현금수익비용	42	-7	-8	-8	-8
영업활동 자산부채변동	20	-92	64	12	0
매출채권 감소(증가)	23	-15	23	16	-1
재고자산 감소(증가)	-4	-27	34	10	-1
매입채무 증가(감소)	30	-23	7	-15	1
기타자산, 부채변동	-29	-28	0	0	0
투자활동 현금	-100	108	-7	-7	-7
유형자산처분(취득)	3	1	0	0	0
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-16	-29	-29	-29	-29
기타투자활동	-88	136	22	22	22
재무활동 현금	-132	-126	-84	-106	-115
차입금의 증가(감소)	90	45	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	-25	0	0	0
배당금의 지급	-22	-23	-31	-32	-33
기타재무활동	-200	-123	-53	-73	-81
현금의 증가	-39	12	76	0	-15
기초현금	145	106	118	194	194
기말현금	106	118	194	194	179

주: IFRS 연결 기준

자료: 한샘, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,067	2,231	2,115	2,152	2,173
매출원가	1,525	1,645	1,619	1,665	1,672
매출총이익	542	586	495	486	502
판매비 및 관리비	449	517	463	440	436
영업이익	93	69	32	47	65
(EBITDA)	157	140	107	112	124
금융손익	0	-1	-1	-1	-1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	15	21	12	12
세전계속사업이익	95	83	52	58	77
계속사업법인세비용	29	26	16	16	21
계속사업이익	67	57	36	42	56
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	57	36	42	56
지배주주	65	56	36	41	55
총포괄이익	67	61	33	39	53
매출총이익률 (%)	26.2	26.3	23.4	22.6	23.1
영업이익률 (%)	4.5	3.1	1.5	2.2	3.0
EBITDA마진률 (%)	7.6	6.3	5.1	5.2	5.7
당기순이익률 (%)	3.2	2.6	1.7	2.0	2.6
ROA (%)	5.5	4.6	2.9	3.4	4.5
ROE (%)	11.1	9.3	5.9	6.8	8.7
ROIC (%)	10.9	7.5	3.1	6.0	8.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	37.8	39.0	37.7	32.4	24.4
P/B	4.0	3.5	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.3	12.8	10.5	10.0	9.1
P/CF	14.2	18.0	13.3	13.7	12.9
배당수익률 (%)	1.2	1.7	2.2	2.3	2.4
성장성 (%)					
매출액	21.7	7.9	-5.2	1.8	1.0
영업이익	66.9	-25.6	-53.9	45.9	40.4
세전이익	28.2	-12.7	-37.1	10.8	32.4
당기순이익	56.5	-14.4	-36.4	16.4	32.4
EPS	52.3	-14.0	-34.9	16.4	32.4
안정성 (%)					
부채비율	95.5	100.5	99.1	95.0	91.7
유동비율	118.5	116.8	122.6	120.8	117.4
순차입금/자기자본(x)	-42.3	-27.1	-39.4	-39.1	-35.8
영업이익/금융비용(x)	11.5	12.1	5.6	8.1	11.4
총차입금 (십억원)	70	53	52	51	50
순차입금 (십억원)	-266	-169	-247	-249	-237
주당지표(원)					
EPS	2,765	2,377	1,547	1,800	2,385
BPS	25,832	26,399	36,356	36,971	38,314
CFPS	7,372	5,137	4,377	4,244	4,529
DPS	1,300	1,550	1,300	1,350	1,400

한샘

목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

20/08

21/02

21/08

22/02

22/08

주가

목표주가

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.09.15	변경	김세현									
2020.09.15	Buy	130,000	-8.8		-18.6						
2020.10.13	Buy	150,000	-16.3		-31.0						
2021.04.21	Buy	160,000	-8.4		-34.8						
2022.02.09	Buy	105,000	-14.4		-31.9						
2022.08.08	Hold	60,000									

Compliance Notice

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

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

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	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% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)