

2023. 2. 13



Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련

02 3779 8634 _ sally.kim@ebestsec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (유지)	40,000 원
현재주가	47,100 원
상승여력	-15.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(2/10)	2,469.73 pt
시가총액	11,084 억원
발행주식수	23,534 천주
52주 최고가 / 최저가	89,900 / 37,450 원
90일 일평균거래대금	23.28 억원
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(23.12E)	2.5%
BPS(23.12E)	28,141 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -7.2%
	6개월 -11.2%
	12개월 -25.7%
주주구성	자사주 (외 1인) 32.6%
	하임유한회사 (외 6인) 28.2%
	Teton Capital Partners (외 1인) 9.2%

Stock Price



한샘 (009240)

어려울 때 하는 투자가 진짜다

아파트 매매거래량 감소에 따른 리모델링 매출 감소 폭 확대

한샘의 4분기 매출액은 4,969 억원으로 전년동기대비 13.4% 감소, 컨센서스에 부합했다. 반면 영업이익은 -203 억원으로 전년동기대비 적자지속, 컨센서스 영업이익자 56 억원 대비 더욱 큰 폭의 적자를 기록했다. 이로써 한샘은 결국 네개 분기 연속적인 어닝 쇼크를 기록한 셈이다. 한샘의 가장 중요한 전방 지표인 아파트 매매거래량의 둔화 및 인플레이션에 따른 소비심리 위축, 내구재 소비 감소로 리모델링 부문 매출 감소가 크게 나타나고 있으며, 매출 성장을 위한 의미있는 매크로 환경의 변화가 나타나기 전까지는 턱어라운드가 요원하다. 어려운 업황 속에서도 가구 부문의 매출 감소는 리모델링 보다는 선방하고 있는데, 이는 최근 웨딩 시장 회복에 따른 박람회 횟수 증가 및 한샘의 별크한 가구 품목으로의 주력 제품 전환 효과가 실적으로 확인되는 것으로 판단한다. 마진의 경우는 B2B 특판 매출의 비중 확대에 따른 믹스 악화와 더불어 2분기부터 진행될 디지털 전환 (DT) 관련 컨설팅 비용 및 판촉비, 퇴직비 등의 판관비 증가로 적자 폭이 확대되었다. 담합 관련 총당금 680 억원 설정으로 순이익 적자 폭은 더 컸다.

인테리어 디지털 전환, 또 다시 '표준화'의 역사를 향해

한샘의 시공 표준화 전략은 소위 '깜깜이 견적'이라 불리는 인테리어 시장의 큰 반향을 불러일으켰다. 한샘에서 시공을 하지 않더라도 소비자들은 꼭 한샘을 방문해 견적을 받아본다. 어려운 업황 속에서 한샘은 또 다른 표준화를 향해 거침없는 투자를 이어가고 있다. 2월말 디지털 플랫폼 출시를 앞두고 있는데, 이를 통해 기존 워크인 고객에게 의지하는 리모델링 견적 구조에서 탈피하여 온라인에서 1만개 이상의 리모델링 전문 콘텐츠를 탑재하여 정보 탐색, 견적, 계약, 시공, 하자보수까지 전 과정을 소비자가 플랫폼을 통해 관리할 수 있도록 시스템을 구축할 전망이다. 이러한 투자와 새로운 시도는 향후 시장 회복 시 인테리어 시장 1위 업체의 저력을 굳건히 해줄 기반이 될 것으로 판단하고 있다. 실적 가시성 악화로 투자의견 Hold를 유지하나, 한샘이 불려올 또 다른 패러다임 전환은 투자자들로 하여금 한샘을 지속적으로 관심을 갖게 하는 중요한 투자 포인트이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022P	2023E	2024E	2025E
매출액	2,231	2,000	1,886	1,942	1,979
영업이익	69	-22	-9	24	56
순이익	57	-71	-4	26	48
EPS (원)	2,377	-3,023	-151	1,089	2,044
증감률 (%)	-14.0	적전	적지	흑전	87.7
PER (x)	39.0	n/a	n/a	43.3	23.0
PBR (x)	3.5	1.6	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	12.8	18.3	16.6	11.0	8.2
영업이익률 (%)	3.1	-1.1	-0.5	1.2	2.8
EBITDA 마진 (%)	6.3	2.7	3.0	4.2	5.5
ROE (%)	9.3	-12.6	-0.7	5.4	9.9
부채비율 (%)	100.5	118.2	118.3	119.5	115.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 한샘, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 한샘 4Q22 Review

(단위: 십억원)	4Q22P	4Q21	YoY (% , %p)	3Q22	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	496.9	573.7	-13.4	477.3	4.1	505.1	-1.6
영업이익	-20.3	-6.2	적자지속	-13.6	적자지속	-5.6	적자지속
영업이익률 (%)	-4.1	-1.1	-3.0	-2.8	-1.2	-1.1	-3.0
순이익	-81.6	-4.1	적자지속	-8.1	적자지속	-3.0	적자지속
순이익률 (%)	-16.4	-0.7	-15.7	-1.7	-14.7	-0.6	-15.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 한샘, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한샘 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022P	2023E	2024E	1Q22	2Q23	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	2,000	1,886	1,942	526	500	477	497	469	448	470	499
I. B2C	1,249	1,087	1,114	369	345	326	323	333	312	321	322
I-1. 가구/생활용품	581	553	555	166	134	131	151	156	127	130	139
I-2. 리모델링	668	535	559	180	176	159	154	126	125	134	150
직시공	542	424	446	158	143	120	120	110	100	100	114
쇼룸	126	111	112	21	33	38	33	16	26	33	36
II. B2B	458	500	504	105	111	120	122	115	122	131	132
III. 기타	294	299	324	76	79	68	71	73	74	76	77
Sales Growth (YoY %)	-10.4	-5.7	2.9	-4.9	-12.0	-10.9	-13.4	-10.8	-10.4	-1.6	0.5
I. B2C	-20.3	-12.9	2.5	-13.4	-23.4	-21.3	-22.9	-18.3	-18.7	-8.9	-4.7
I-1. 가구/생활용품	-14.3	-4.9	0.5	-13.0	-19.7	-16.3	-8.6	-5.6	-5.2	-0.6	-7.4
I-2. 리모델링	-24.8	-19.9	4.5	-13.7	-26.1	-25.1	-33.2	-30.1	-29.0	-15.8	-2.1
직시공	-18.2	-21.8	5.3	3.8	-20.1	-24.1	-30.1	-30.6	-30.3	-16.8	-5.0
쇼룸	-44.2	-12.1	1.4	-61.7	-43.9	-27.9	-42.6	-25.7	-23.4	-12.6	8.5
II. B2B	8.0	9.1	0.8	0.3	3.2	21.4	7.9	9.2	9.4	9.0	8.9
매출총이익	438	413	446	129	110	100	98	102	91	104	116
(YoY %)	-25.3	-5.7	8.1	-10.6	-25.1	-17.4	-43.1	-21.1	-17.4	3.7	17.7
매출총이익률 (%)	21.9	21.9	23.0	24.6	22.0	21.0	19.8	21.7	20.3	22.2	23.2
판관비	460	422	423	119	108	114	119	110	103	104	105
판관비율 (%)	23.0	22.3	21.8	22.7	21.6	23.9	23.9	23.4	23.1	22.1	21.0
(YoY %)	-11.1	-8.3	0.3	-0.2	-9.5	15.2	-33.8	-8.1	-4.1	-9.1	-11.7
영업이익	-22	-9	24	10	2	-14	-20	-8	-13	0	11
(YoY %)	적전	적지	흑전	-60.2	-92.2	적전	적지	적전	적전	흑전	흑전
(QoQ %)				흑전	-78.5	적전	적지	적지	적지	흑전	2,453.4
영업이익률 (%)	-1.3	-0.5	1.5	1.9	0.4	-2.8	-4.1	-1.6	-2.8	0.1	2.2
세전이익	-83	-4	32	23	5	-14	-98	-7	-11	2	12
세전이익률 (%)	-4.2	-0.2	1.6	4.3	1.1	-2.9	-19.7	-1.4	-2.5	0.3	2.4
순이익	-71	-4	26	18	1	-8	-82	-5	-8	1	8
(YoY %)	적전	적지	흑전	-11.8	-96.1	적전	적지	적전	적전	흑전	흑전
(QoQ %)				흑전	-94.4	적전	적지	적지	적지	흑전	637.2
순이익률 (%)	-3.6	-0.2	1.3	3.3	0.2	-1.7	-16.4	-1.0	-1.9	0.2	1.7

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	2022P	2023E	2024E	2025E
유동자산	458	355	344	389	399
현금 및 현금성자산	118	82	105	146	151
매출채권 및 기타채권	98	71	52	53	54
재고자산	110	71	57	59	60
기타유동자산	132	131	130	132	134
비유동자산	789	773	715	670	682
관계기업투자등	253	306	283	266	300
유형자산	503	435	400	371	349
무형자산	33	33	33	33	33
자산총계	1,246	1,128	1,059	1,060	1,080
유동부채	392	379	342	345	347
매입채무 및 기타채무	282	278	242	246	248
단기금융부채	25	25	24	24	24
기타유동부채	85	75	75	75	75
비유동부채	233	232	232	232	231
장기금융부채	28	27	27	26	26
기타비유동부채	205	205	205	205	205
부채총계	625	611	574	577	578
지배주주지분	621	506	480	475	496
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	775	671	639	636	656
비지배주주지분(연결)	0	11	6	8	7
자본총계	622	517	485	483	503

현금흐름표

(십억원)	2021	2022P	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	28	57	52	77	93
당기순이익(손실)	57	-71	-4	26	48
비현금수익비용가감	64	67	58	50	45
유형자산감가상각비	66	70	61	54	48
무형자산상각비	5	5	5	5	5
기타현금수익비용	-7	-8	-8	-8	-8
영업활동 자산부채변동	-92	61	-2	0	0
매출채권 감소(증가)	-15	27	20	-2	-1
재고자산 감소(증가)	-27	38	14	-2	-1
매입채무 증가(감소)	-23	-3	-36	4	2
기타자산, 부채변동	-28	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	108	-7	-7	-7	-7
유형자산처분(취득)	1	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-29	-29	-29	-29	-29
기타투자활동	136	22	22	22	22
재무활동 현금흐름	-126	-87	-22	-30	-81
차입금의 증가(감소)	45	-1	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	-25	0	0	0	0
배당금의 지급	-23	-33	-28	-28	-28
기타재무활동	-123	-53	7	-1	-52
현금의 증가	12	-36	23	40	6
기초현금	106	118	82	105	146
기말현금	118	82	105	146	151

주: IFRS 연결 기준

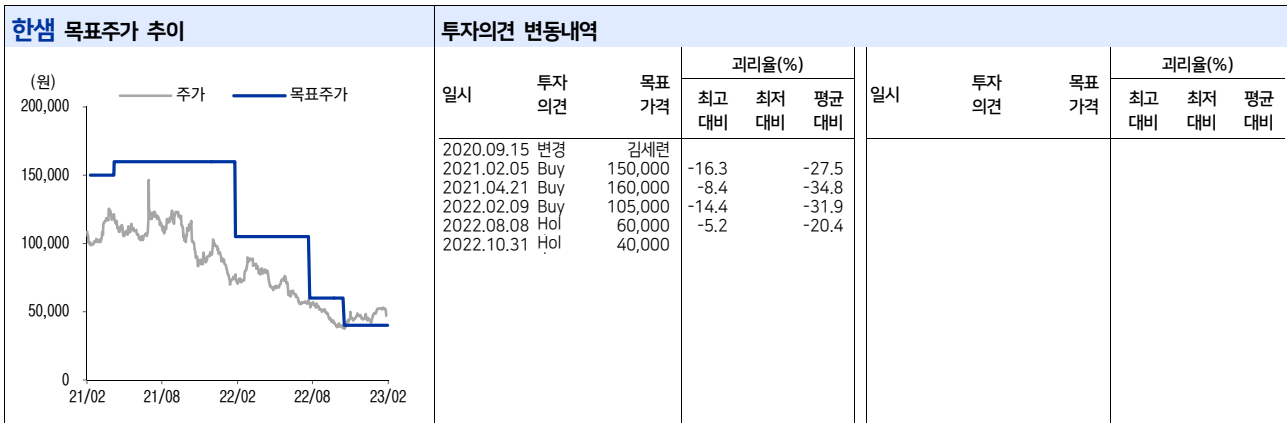
자료: 한샘, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022P	2023E	2024E	2025E
매출액	2,231	2,000	1,886	1,942	1,979
매출원가	1,645	1,562	1,474	1,496	1,507
매출총이익	586	438	413	446	472
판매비 및 관리비	517	460	422	423	417
영업이익	69	-22	-9	24	56
(EBITDA)	140	53	57	82	109
금융손익	-1	-1	-1	-1	-1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	15	-61	5	9	9
세전계속사업이익	83	-83	-4	32	64
계속사업법인세비용	26	-12	-1	6	16
계속사업이익	57	-71	-4	26	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	-71	-4	26	48
지배주주	56	-70	-3	25	47
총포괄이익	61	-75	-7	22	45
매출총이익률 (%)	26.3	21.9	21.9	23.0	23.9
영업이익률 (%)	3.1	-1.1	-0.5	1.2	2.8
EBITDA 마진률 (%)	6.3	2.7	3.0	4.2	5.5
당기순이익률 (%)	2.6	-3.6	-0.2	1.3	2.4
ROA (%)	4.6	-6.0	-0.3	2.4	4.5
ROE (%)	9.3	-12.6	-0.7	5.4	9.9
ROIC (%)	7.5	-1.9	-1.8	4.2	9.4

주요 투자지표

	2021	2022P	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	39.0	n/a	n/a	43.3	23.0
P/B	3.5	1.6	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.8	18.3	16.6	11.0	8.2
P/CF	18.0	n/a	20.5	14.6	11.9
배당수익률 (%)	1.7	3.0	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
매출액	7.9	-10.3	-5.7	2.9	1.9
영업이익	-25.6	적전	적지	흑전	136.4
세전이익	-12.7	적전	적지	흑전	100.2
당기순이익	-14.4	적전	적지	흑전	87.7
EPS	-14.0	적전	적지	흑전	87.7
안정성 (%)					
부채비율	100.5	118.2	118.3	119.5	115.0
유동비율	116.8	93.8	100.6	112.8	115.0
순차입금/자기자본(x)	-27.1	-26.1	-33.1	-42.0	-41.9
영업이익/금융비용(x)	12.1	-3.8	-1.5	4.1	9.7
총차입금 (십억원)	53	52	51	50	49
순차입금 (십억원)	-169	-135	-161	-203	-211
주당지표 (원)					
EPS	2,377	-3,023	-151	1,089	2,044
BPS	26,399	29,984	28,141	27,989	29,140
CFPS	5,137	-193	2,293	3,233	3,954
DPS	1,550	1,400	1,200	1,200	1,200



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 리서치본부가 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 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)