

한샘 (009240)

Q의 회복을 기다리며

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

Buy (유지)

목표주가(하향): 56,000원

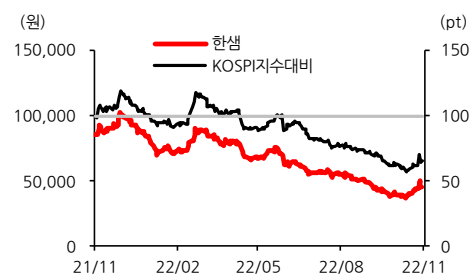
현재 주가(11/21)	44,750원
상승여력	▲25.1%
시가총액	10,531억원
발행주식수	23,534천주
52 주 최고가 / 최저가	103,000 / 37,450원
90 일 일평균 거래대금	24.43억원
외국인 지분율	14.3%
주주 구성	
자사주 (외 1인)	31.9%
하임유한회사 (외 7인)	28.3%
TetonCapitalPartnersLP(외 1인)	9.2%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.2	-18.6	-33.5	-47.6
상대수익률(KOSPI)	2.8	-15.7	-25.2	-29.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,067	2,231	2,031	2,041
영업이익	93	69	-10	29
EBITDA	157	140	61	94
지배주주순이익	65	56	6	36
EPS	2,765	2,377	377	2,087
순차입금	-94	46	75	32
PER	37.8	39.0	118.8	21.4
PBR	4.0	3.5	2.0	2.0
EV/EBITDA	15.0	15.9	18.4	11.6
배당수익률	1.2	1.7	3.5	3.5
ROE	10.8	9.1	1.1	6.8

주가 추이



한샘의 3 분기 영업이익은 적자를 기록했습니다. 단기적으로 원가 및 비용 부담이 지속되는 가운데, 의미있는 실적 개선을 기대하기 위해서는 Q 반등을 위한 주택 시장의 회복이 필요한 상황입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하나, 목표주가는 56,000 원으로 하향합니다.

3Q22 Review: 영업적자 기록

한샘의 3분기 연결기준 매출액은 4773억 원, 영업이익은 -136억 원으로 전년동기 대비 각각 -10.9%, 적자전환을 기록했다. B2C 매출의 두 자릿 수 감소가 세 개 분기 연속 이어지는 가운데, 매출 원가율 상승 지속과 TV광고 및 컨설팅 수수료 등의 판관비 가중으로 영업이익도 두 개 분기만에 다시 적자로 돌아섰다. 한편, B2B 특판 매출은 50%에 가까운 성장률을 기록하며 탑라인 감소를 일부 방어했으며, 현재 높은 수준의 수주잔고 감안 시 내년까지도 양호한 성장이 지속될 전망이다.

Q의 회복을 기다리며

주요 자재 가격이 정점을 찍고 내려온 만큼 이제부터는 Q의 회복이 가장 중요해졌다. 그러한 측면에서 올해 하반기부터 아파트 입주물량이 증가한다는 점은 B2B 특판 매출 호조 및 홈퍼니싱 매출 회복에 긍정적이긴 하나 문제는 매출 비중이 가장 큰 리하우스 부문이다. 전국 주택 매매거래량은 작년 11월 이후 올해 9월까지 매월 YoY 40~60%의 감소가 이어지면서 역대 최저 수준의 거래량을 기록하고 있다. 주택 가격의 연착륙을 위한 부동산 규제 완화가 이루어지고는 있으나 현재의 매크로 상황하에서 극도로 경직된 주택 시장이 언제쯤 활기를 되찾을 수 있을지는 다소 막연한 상태다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 56,000원으로 하향

한샘에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 추정치 변경을 반영해 기존 115,000원에서 56,000원으로 하향한다. 2023년 예상 EPS(자사주 감안)에 목표배수 25배(10년 평균치)를 적용했다. 실적 회복을 기대할 수 있는 환경이 조성되기까지 기다림의 시간이 필요해 보인다. 장기적으로는 중장기 목표 달성을 위한 준비 과정을, 단기간에는 유흥자산 매각을 통한 재무건전성 제고, 원자재 가격의 하향 안정화, 비용 감소 및 투자 집행 등을 지켜볼 필요가 있겠다.

[표1] 한샘의 P/E 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	2,236	2023년 예상 EPS 기준, 자사주 감안
적정 P/E(배)	25	과거 10년 평균
적정 주가(원)	55,905	
목표 주가(원)	56,000	
현재 주가(원)	44,750	
상승 여력	25%	

주: 예상 EPS는 발행주식수에 자사주를 차감하여 계산 / 자료: 한화투자증권 리서치센터

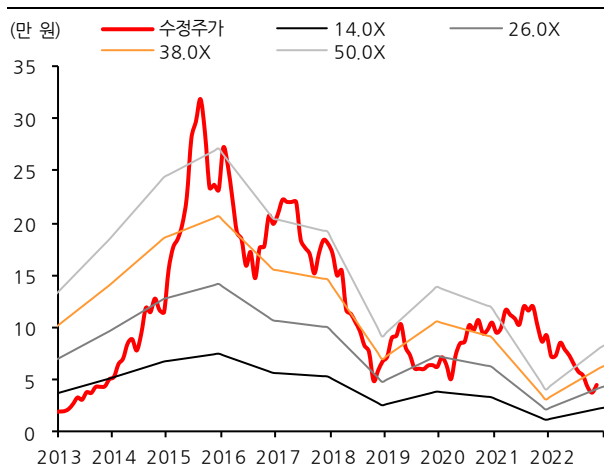
[표2] 한샘의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액(연결)	553	569	536	574	526	500	477	528	2,067	2,231	2,031	2,041
YoY(%)	12.3	9.6	6.4	3.9	-4.9	-12.1	-10.9	-8.0	21.7	7.9	-9.0	0.5
B2C	397	405	368	395	345	310	289	326	1,429	1,565	1,271	1,215
홈리모델링	208	238	212	230	180	176	159	174	796	888	688	633
리하우스	152	179	159	172	136	135	116	128	568	662	515	464
KB 대리점	56	60	53	58	43	42	43	45	228	226	173	169
홈퍼니싱	189	167	156	165	166	134	131	153	634	677	583	582
오프라인	117	102	104	103	104	109	111	113	396	425	437	460
온라인	72	66	52	62	66	55	43	55	237	252	220	224
B2B	105	108	99	113	105	111	120	133	421	424	470	513
특판	48	50	49	54	52	70	73	79	230	201	274	312
자재판매	57	58	50	59	53	42	47	54	191	223	196	201
영업이익	25	28	23	-6	10	2	-14	-8	93	69	-10	29
YoY(%)	46.7	22.5	-4.7	적자전환	-60.2	-92.2	적자전환	적자지속	66.9	-25.6	적자전환	-396.0
영업이익률(%)	4.5	4.9	4.2	-1.1	1.9	0.4	-2.8	-1.6	4.5	3.1	-0.5	1.4
영업외손익	2	4	1	7	13	3	0	1	2	14	17	19
세전이익	27	32	23	1	23	5	-14	-7	95	83	8	47
순이익	20	25	16	-4	18	1	-8	-4	67	57	6	36
YoY(%)	66.3	66.6	-15.6	적자전환	-11.8	-96.1	적자전환	적자지속	56.5	-14.4	-88.8	455.3
순이익률(%)	3.6	4.4	3.1	-0.7	3.3	0.2	-1.7	-0.8	3.2	2.6	0.3	1.7
지배주주 순이익	20	24	16	-4	18	1	-8	-4	65	56	6	36

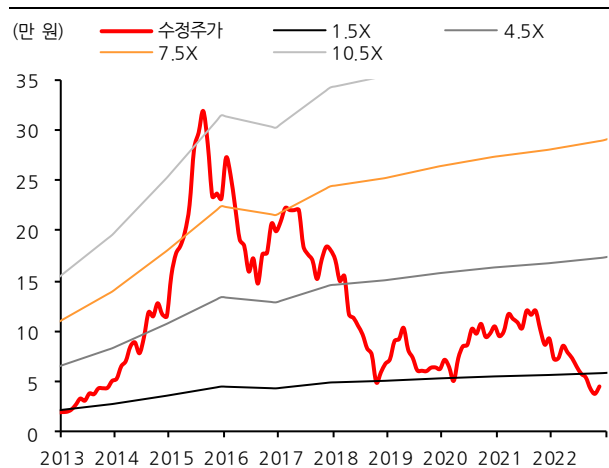
자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12개월 Fwd. P/E 밴드



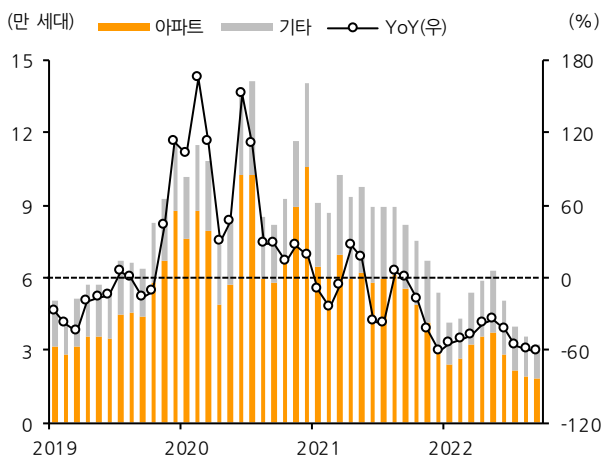
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12개월 Fwd. P/B 밴드



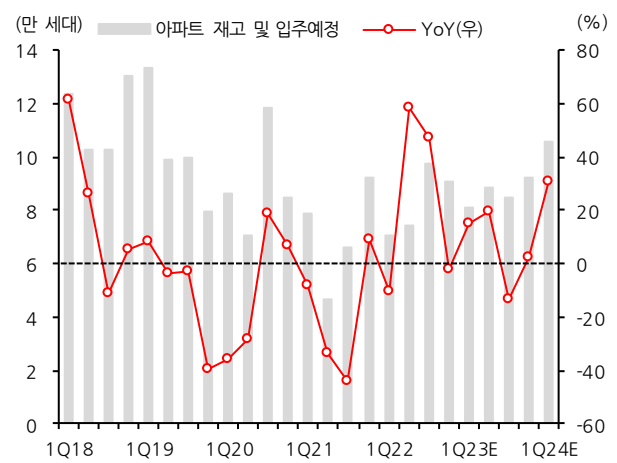
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주택 매매거래량 월별 추이



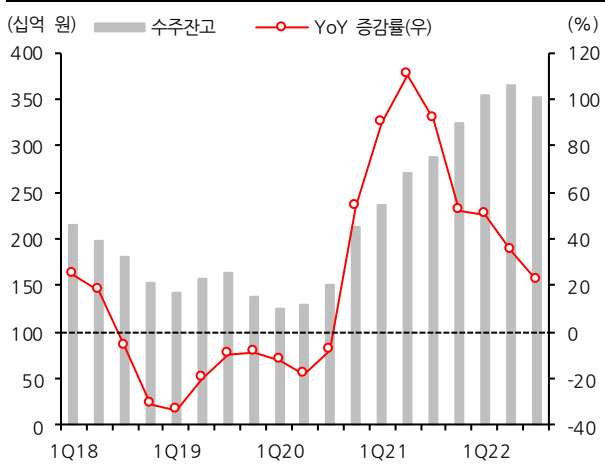
자료: 부동산통계정보시스템(R-ONE), 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 아파트 입주물량 분기별 추이



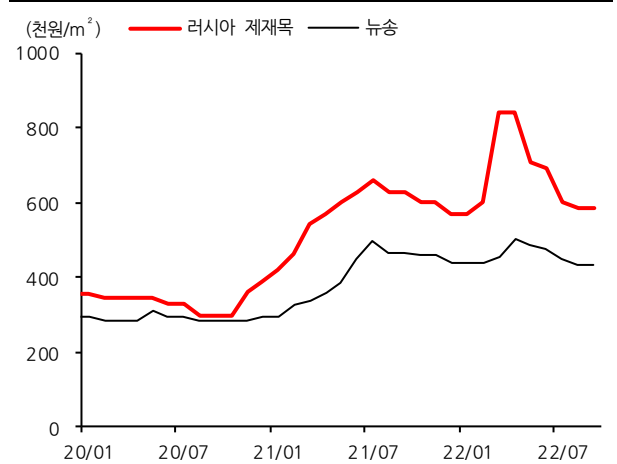
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 특판가구 수주잔고 추이



자료: 한샘, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 목재가격 추이



자료: 대한목재협회, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,698	2,067	2,231	2,031	2,041
매출총이익	474	542	586	455	488
영업이익	56	93	69	-10	29
EBITDA	116	157	140	61	94
순이자손익	2	0	0	1	3
외화관련손익	-1	0	-1	0	0
지분법손익	14	0	18	0	0
세전계속사업손익	74	95	83	8	47
당기순이익	43	67	57	6	36
지배주주순이익	43	65	56	6	36
증가율(%)					
매출액	-11.9	21.7	7.9	-9.0	0.5
영업이익	-0.5	66.9	-25.6	적전	흑전
EBITDA	46.5	35.9	-11.0	-56.2	52.4
순이익	-52.5	56.5	-14.4	-88.8	455.3
이익률(%)					
매출총이익률	27.9	26.2	26.3	22.4	23.9
영업이익률	3.3	4.5	3.1	-0.5	1.4
EBITDA 이익률	6.8	7.6	6.3	3.0	4.6
세전이익률	4.4	4.6	3.7	0.4	2.3
순이익률	2.5	3.2	2.6	0.3	1.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	79	193	28	112	103
당기순이익	43	67	57	6	36
자산상각비	60	64	71	71	65
운전자본증감	-24	20	-92	-69	1
매출채권 감소(증가)	17	23	-15	-22	-2
재고자산 감소(증가)	5	-4	-27	-17	-2
매입채무 증가(감소)	6	30	-23	7	4
투자현금흐름	18	-100	108	52	-35
유형자산처분(취득)	-16	-15	-27	-5	-26
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	26	-91	120	73	-2
재무현금흐름	-35	-132	-126	-112	-26
차입금의 증가(감소)	-15	-82	-58	-9	0
자본의 증가(감소)	-21	-52	-43	-106	-26
배당금의 지급	-21	-22	-23	-19	-26
총현금흐름	147	197	163	190	102
(-)운전자본증감(감소)	-6	-128	66	58	-1
(-)설비투자	18	16	29	24	26
(+)자산매각	1	-1	1	18	0
Free Cash Flow	136	308	70	127	76
(-)기타투자	21	101	11	26	7
잉여현금	114	207	59	101	69
NOPLAT	32	65	48	-8	22
(+) Dep	60	64	71	71	65
(-)운전자본투자	-6	-128	66	58	-1
(-)Capex	18	16	29	24	26
OpFCF	80	241	24	-19	61

주: IFRS 연결 기준

대차대조표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	479	521	458	484	532
현금성자산	225	333	219	209	252
매출채권	96	76	98	120	122
재고자산	82	84	110	129	131
비유동자산	724	709	789	650	618
투자자산	185	208	253	170	177
유형자산	491	461	503	447	413
무형자산	48	39	33	33	28
자산총계	1,203	1,230	1,246	1,133	1,150
유동부채	407	440	392	394	400
매입채무	235	281	282	255	259
유동성이자부채	129	100	67	90	90
비유동부채	182	161	233	223	224
비유동이자부채	158	139	198	193	193
부채총계	589	601	625	617	624
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	34	34	34
이익잉여금	694	738	775	755	764
자본조정	-163	-192	-211	-297	-297
자기주식	-159	-189	-209	-295	-295
자본총계	613	629	622	516	525

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	1,815	2,765	2,377	377	2,087
BPS	25,215	25,832	26,399	21,907	22,296
DPS	1,200	1,300	1,550	1,550	1,550
CFPS	6,239	8,365	6,932	8,084	4,323
ROA(%)	4.0	5.4	4.5	0.5	3.1
ROE(%)	7.3	10.8	9.1	1.1	6.8
ROIC(%)	5.9	10.9	8.0	-1.3	3.8
Multiples(x, %)					
PER	34.3	37.8	39.0	118.8	21.4
PBR	2.5	4.0	3.5	2.0	2.0
PSR	0.9	1.2	1.0	0.5	0.5
PCR	10.0	12.5	13.4	5.5	10.4
EV/EBITDA	13.2	15.0	15.9	18.4	11.6
배당수익률	1.9	1.2	1.7	3.5	3.5
안정성(%)					
부채비율	96.1	95.5	100.5	119.6	118.9
Net debt/Equity	10.3	-15.0	7.4	14.5	6.1
Net debt/EBITDA	54.3	-59.9	32.9	121.7	34.0
유동비율	117.5	118.5	116.8	122.7	132.9
이자보상배율(배)	7.4	11.9	12.4	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	62.0	49.3	58.1	60.9	56.5
현금+투자자산	38.0	50.7	41.9	39.1	43.5
자본구조(%)					
차입금	31.9	27.5	29.9	35.4	35.0
자기자본	68.1	72.5	70.1	64.6	65.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 11월 22일)

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. 저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 조정현)
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]

일시	2016.08.12	2020.12.11	2021.02.08	2021.03.26	2021.04.21	2021.07.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		155,000	155,000	155,000	155,000	155,000
일시	2021.10.12	2021.10.25	2022.03.07	2022.03.24	2022.04.18	2022.11.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	155,000	155,000	155,000	115,000	115,000	56,000

[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	-48.19	-25.91
2022.11.22	Buy	56,000		

[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: 2022년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%