

한샘(009240.KS)

매수(유지)

매출보단 이익 개선에 중점

건설/건자재/리츠 담당 박세라  
T.02)2004-9507 / park.se-a@shinyoung.com

현재 주가(2/8) 50,200원  
목표주가(12M, 유지) 60,000원

Valuation Indicator

(배, %)	22A	23P	24F
PER	-	-	25.0
PBR	1.4	2.0	1.9
EV/EBITDA	20.8	21.5	12.7
ROE	-13.4	-15.2	13.0

Key Data (기준일: 2024. 02. 08)

KOSPI(pt)	2620.32
KOSDAQ(pt)	826.58
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	11,814
발행주식수(천주)	23,534
평균거래량(3M, 주)	15,894
평균거래대금(3M, 백만원)	796
52주 최고/최저	60,400 / 40,500
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(24F, %)	8.9
외국인지분율(%)	13.8
주요주주 지분율(%)	
하임유한회사 외 4 인	19.5 %
하임2호유한회사	15.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	4.0	-4.6	-2.1
KOSPI대비 상대수익률	0.4	-3.8	-6.3	-7.2

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 리모델링 및 정비사업 사업 여건 점진적 개선
- 셀프 인테리어에 대한 소비자 관심 지속적인 증가

2023년 연간 영업이익 19억원으로 흑자전환 성공, 핵심은 판관비 절감

- 한샘의 2023년 매출액과 영업이익은 각각 1조9669억원, 19억원을 기록하며 매출액은 1.7% 소폭 하락하였으나 영업이익은 흑자전환에 성공하였음. 2023년에도 아파트 거래량 회복이 더딘 가운데 소비 부진까지 겹치면서 B2C 매출은 1조 1200억원으로 전년대비 12% 하락, 2개년도 연속 하락세를 면치 못했음. 한편 특판 위주 영업 활동의 효과로 B2B 매출은 전년대비 18.2% 증가한 5410억원을 기록함
- 매출은 역성장한 가운데 영업이익 흑자전환에 성공한 배경으로 판관비 절감을 꼽을 수 있음. 2022년과 2023년 매출원가율은 78%으로 같은 가운데, 판관비율은 23.0%에서 21.9%으로 1.1%p 개선되었음. 판관비 절감 항목으로 지급수수료, 광고선전비, 퇴직급여, 임차료를 꼽을 수 있음. 최대주주 변경 이후 임원급 인사변동으로 퇴직급여가 일시적으로 높아졌으나 현재 정상화되고 있는 중인 것을 확인할 수 있으며, 지급 수수료 항목이 크게 줄어든 데에는 과거 경영전략 수립을 위한 컨설팅 비용 지출 축소와 함께 점진적인 홈쇼핑 매출 비중 하락에 따른 효과인 것으로 풀이됨. 한편 KB와 리하우스 대리점 통합 이후 중복 상권에 대한 대리점 통폐합 과정을 통해 임차료 역시 큰 폭으로 줄어든 것을 확인할 수 있음

한샘 판관비 비교(2023년 3분기 누적 vs 2022년 3분기 누적)

구분	급여	퇴직급여	광고 선전비	운반비	지급 수수료	임차료	감가 상각비	무형자산 상각비	경상연구 개발비	판매 촉진비	합계
3Q23	942	73	202	138	448	1	195	37	101	698	3,292
3Q22	941	97	226	148	506	19	166	39	94	673	3,412
차이	1	-24	-23	-11	-58	-18	29	-2	7	24	-120

자료 : 한샘, 신영증권 리서치센터

**2024년은 수익성을 유지하는 데 집중, 객단가 상승이 목표**

- 한샘에 대해 투자의견 매수, 목표주가 60,000원을 유지함. 판관비 절감을 통해 수익개선은 입증되었으나, 외형성장과 더불어 GPM 개선이 필수적임. 동사는 불필요한 상품(생필품)을 줄이고, 핵심 제품(부엌)에 집중하는 전략을 수립, 전반적인 객단가를 중저가에서 중고가로 점차 높이고자 함. 이에 따른 매출 성장과 더불어 GPM 개선을 2024년 핵심이 포인트가 될 것으로 보임. 한편 영업이익 흑자전환으로 현금흐름이 개선된 만큼 효율적인 자본 배분과 주주환원정책에 대한 활발한 검토가 이뤄질 것으로 기대되는 점도 긍정적임

한샘 분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	469	515	481	502	484	532	499	497	2,001	1,967	2,012	2,110
매출원가	370	406	370	389	367	408	388	374	1,562	1,535	1,537	1,589
영업이익	-16	1	5	11	10	12	11	13	-22	1.9	46	74
세전이익	-14	-5	-14	-17	15	17	15	14	-83	-49	61	93
지배순이익	-15	0	-13	-34	11	13	11	11	-71	-62	47	72
증가율(YoY)												
매출액	-10.8%	3.0%	0.7%	0.8%	3.1%	3.3%	3.8%	-0.9%	-10.3%	-1.7%	2.3%	4.9%
영업이익	적전	-43.1%	흑전	흑전	흑전	894.8%	123.1%	12.3%	적전	흑전	2336.1%	59.6%
세전이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	51.5%
지배순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	51.5%
매출원가율	78.8%	78.8%	76.9%	77.6%	75.9%	76.7%	77.8%	75.2%	78.0%	78.0%	76.4%	75.3%
영업이익률	-3.4%	0.2%	1.0%	2.3%	2.1%	2.3%	2.2%	2.6%	-1.1%	0.1%	2.3%	3.5%

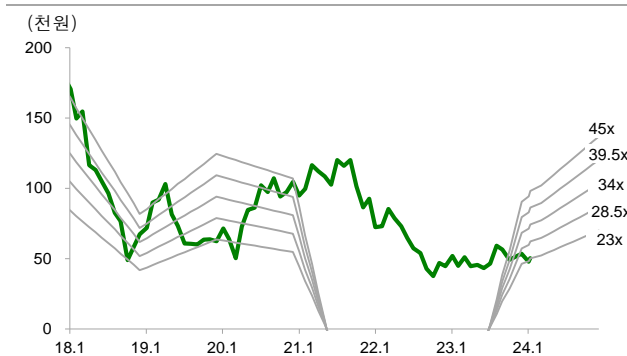
자료 : 한샘, 신영증권 리서치센터

한샘 Valuation

구분	내용	비고
24F-25F 순이익(십억원)	593	
적용 배수(배)	23.0	'18~'22 12개월 Fwd PER 평균 배수
적정 가치(십억원)	1,333	
주식발행총수(천 주)	23,534	
적정주가(원)	58,000	

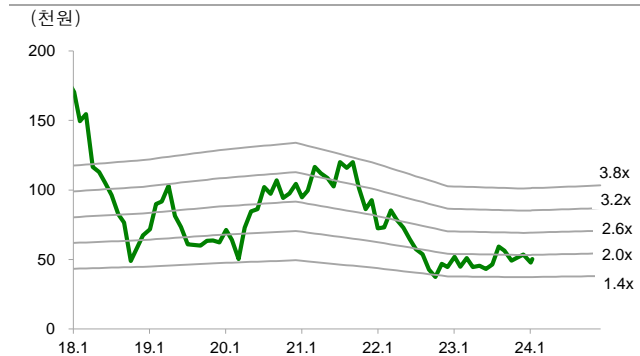
자료 : 한샘, 신영증권 리서치센터

한샘 12개월 Fwd PER 밴드차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

한샘 12개월 Fwd PBR 밴드차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

한샘(009240.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	22,312	20,009	19,670	20,120	21,100
증가율(%)	7.9	-10.3	-1.7	2.3	4.9
매출원가	16,598	15,617	15,346	15,375	15,890
원가율(%)	74.4	78.0	78.0	76.4	75.3
매출총이익	5,714	4,392	4,324	4,745	5,210
매출총이익률(%)	25.6	22.0	22.0	23.6	24.7
판매비와 관리비 등	5,022	4,609	4,304	4,286	4,474
판매비율(%)	22.5	23.0	21.9	21.3	21.2
영업이익	693	-217	20	459	736
증가율(%)	-25.6	적전	흑전	2,195.0	60.3
영업이익률(%)	3.1	-1.1	0.1	2.3	3.5
EBITDA	1,402	522	656	1,086	1,328
EBITDA마진(%)	6.3	2.6	3.3	5.4	6.3
순금융손익	-5	12	-46	-65	-67
이자손익	-4	12	-46	-65	-67
외화관련손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	146	-630	-465	220	260
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	833	-835	-491	614	929
계속사업손익법인세비용	261	-121	127	141	214
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	572	-713	-618	473	716
증가율(%)	-14.4	적전	적지	흑전	51.4
순이익률(%)	2.6	-3.6	-3.1	2.4	3.4
지배주주지분 당기순이익	559	-713	-618	473	716
증가율(%)	-14.1	적전	적지	흑전	51.4
기타포괄이익	34	163	172	172	172
총포괄이익	606	-550	-446	645	887

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	284	-213	988	941	1,282
당기순이익	572	-713	-618	473	716
현금유출이없는비용및수익	1,059	1,485	808	833	872
유형자산감가상각비	657	687	585	533	487
무형자산상각비	52	51	51	94	104
영업활동관련자산부채변동	-925	-814	970	-159	-25
매출채권의감소(증가)	-147	-357	181	-46	-75
재고자산의감소(증가)	-273	-85	114	34	-52
매입채무의증가(감소)	-228	-136	180	62	110
투자활동으로인한현금흐름	1,083	809	-131	-423	-473
투자자산의 감소(증가)	-240	84	-18	-220	-220
유형자산의 감소	21	271	10	0	0
CAPEX	-289	-246	-450	-450	-500
단기금융자산의감소(증가)	1,259	567	-9	-9	-9
재무활동으로인한현금흐름	-1,255	-1,413	-152	-1,165	-1,125
장기차입금의증가(감소)	244	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	123	0	0
기타현금흐름	8	15	-415	263	263
현금의 증가	119	-802	290	-383	-52
기초현금	1,057	1,177	375	665	282
기말현금	1,177	375	665	282	229

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	4,575	3,720	3,732	3,379	3,471
현금및현금성자산	1,177	375	665	282	230
매출채권 및 기타채권	979	1,282	1,101	1,147	1,222
재고자산	1,095	1,207	1,093	1,059	1,111
비유동자산	7,888	7,277	7,212	7,385	7,644
유형자산	5,030	4,210	4,066	3,983	3,996
무형자산	326	243	402	437	463
투자자산	948	864	882	1,102	1,322
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,464	10,997	10,944	10,764	11,114
유동부채	3,917	4,637	5,389	5,251	5,361
단기차입금	254	529	379	379	379
매입채무및기타채무	2,817	2,649	2,829	2,890	3,001
유동성장기부채	0	30	250	250	250
비유동부채	2,329	1,906	1,906	1,906	1,906
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	280	250	250	250	250
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,247	6,543	7,295	7,157	7,267
지배주주지분	6,213	4,454	3,649	3,607	3,847
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	343	346	469	469	469
기타포괄이익누계액	-27	-38	134	305	477
이익잉여금	7,748	6,886	5,521	5,247	5,216
비지배주주지분	4	0	0	0	0
자본총계	6,217	4,454	3,649	3,607	3,847
총차입금	2,655	2,591	2,661	2,661	2,661
순차입금	-949	355	1,536	1,910	1,953

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
Per Share (원)					
EPS	2,377	-3,031	-2,624	2,010	3,041
BPS	35,270	31,569	27,021	26,586	27,182
DPS	1,550	800	4,500	4,500	4,500
Multiples (배)					
PER	39.0	na	na	25.0	16.5
PBR	2.6	1.4	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	14.9	20.8	21.5	12.7	10.4
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-14.0%	적전	적지	흑전	51.2%
EBITDA( 발표기준) 증가율	-11.0%	-62.8%	25.7%	65.5%	22.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.2%	-13.4%	-15.2%	13.0%	19.2%
ROE(지배순이익 기준)	9.1%	-13.4%	-15.2%	13.0%	19.2%
ROC	10.8%	-7.4%	0.6%	11.2%	17.5%
WACC	9.4%	8.9%	9.4%	9.0%	9.0%
안전성(%)					
부채비율	100.5%	146.9%	199.9%	198.4%	188.9%
순차입금비율	-15.3%	8.0%	42.1%	53.0%	50.8%
이자보상배율	12.4	-2.2	0.2	4.5	7.2

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목**   **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
**중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우  
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업**   **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천  
**중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천  
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20231231)	매수 : 87.23%	중립 : 11.35%	매도 : 1.42%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한샘	-	-	-	-	-	-	-	-

