

# 한샘(009240.KS)

# 매수(상향)

## 비용 관리 시작, DT 효과 기대

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

현재주가(11/03) 53,500원  
목표주가(12M, 상향) 60,000원

### Valuation Indicator

(배, %)	22A	23F	24F
PER	-	-	22.8
PBR	1.4	1.8	1.6
EV/EBITDA	20.8	21.6	11.2
ROE	-13.4	-2.9	12.4

### Key Data (기준일: 2023. 11. 03)

KOSPI(pt)	2368.34
KOSDAQ(pt)	782.05
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	12,591
발행주식수(천주)	23,534
평균거래량(3M, 주)	39,344
평균거래대금(3M, 백만원)	2,165
52주 최고/최저	60,400 / 38,800
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(23F, %)	3.9
외국인지분율(%)	13.9
주요주주 지분율(%)	
하임유한회사 외 2인	19.5 %
하임2호유한회사	15.2 %

### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	13.3	19.7	37.9
KOSPI대비 상대수익률	-1.1	24.7	26.4	35.6

### Company vs KOSPI composite



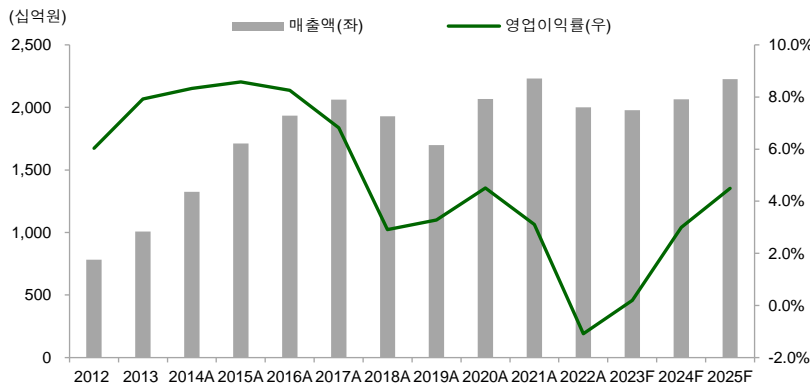
### 분석의 기본 가정

- PF 부실화 방지를 위한 정부 정책 지원으로 부동산 경기 연속락
- 셀프 인테리어에 대한 소비자 관심 지속적인 증가

### 한샘에 대해서 고민해야 할 단 한가지, '매출이 회복할 수 있는가?'

- 한샘에 대해서 기존 투자자의견 중립에서 매수로 상향함. 코로나 효과 이후 하락했던 B2C 매출이 2024년을 기점으로 점진적으로 회복할 것으로 보이며, 오프라인 매장 축소 및 매출 믹스 개선(B2C비중 확대), SCM 통합 등 원가 관리를 통한 수익 개선으로 영업레버리지 효과가 기대됨. 2024년 매출액은 +4.4%yoy 성장이 기대되며, 수익 정상화로 영업이익률은 2021년 수준인 3.0%으로 회복, 620억원을 기록할 것으로 전망됨
- 한샘은 채널 확장을 바탕으로 매출 성장이 본격화되는 시점부터 수익 개선이 나타남. 과거 IK채널 확대로 고성장을 구가하던 시기 이후, 통합 리모델링 서비스(리하우스)에서는 그만큼의 외형 성장을 이뤄내지 못한 고비용 구조가 지속되었음. 이에 리하우스와 키친바흐 사업본부 통합한 이후 최근 중복 상권에 대한 폐점이 진행 중임. 향후 효율이 좋지 않은 매장에 대한 구조조정을 실시한다는 점에서 고비용 구조를 탈피하고 있다는 점이 긍정적인

### 한샘 매출액과 영업이익률 추이

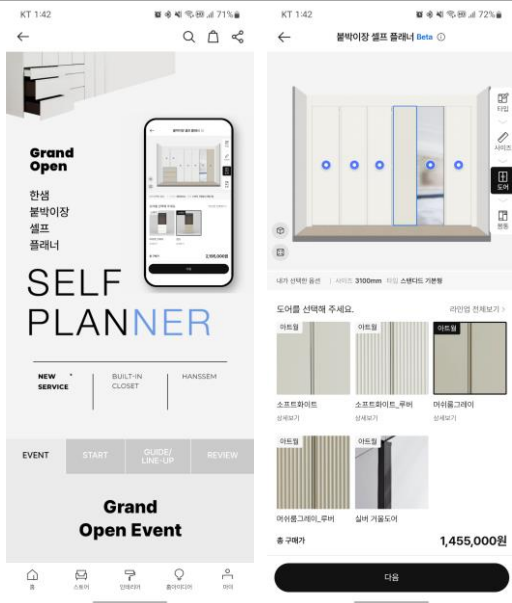


자료 : 한샘, 신영증권 리서치센터

**업황을 이길 수 있는 방법, 비용 관리와 DT전략의 효과**

- 2023년 상반기 주택 거래량 반등은 긍정적이나, 2021년 코로나 수혜를 대체하기에는 부족한 상황임. 외형 및 수익 성장을 위해서는 B2C 매출이 절대적으로 거래량을 넘어서는 구조적인 성장을 보여줄 필요가 있음. 이에 2023년 새롭게 출시한 한샘몰 모바일에서의 유의미한 성과가 더욱 중요함. 동사는 지난 2월 기존 온라인 채널 경험을 일원화한 ‘한샘몰’ 통합 플랫폼을 런칭, DT 전략 1단계로 당시 아파트 찾기를 통한 시공사례를 중심으로 리모델링 오프라인 서비스를 온라인으로 구축하는 데 집중했다면, 지난 10월 셀프 불박이 플래너와 같이 홈퍼니싱 부문에서도 이와 같은 경험을 온라인에서 체험할 수 있게 확장하였음. 이와 같은 DT전략의 핵심 목표는, 먼저 리모델링 및 가구 소비에 관심을 갖고 있는 소비자가, (한샘 제품을 구매하지 않더라도) 일단 한샘몰에 접속하여 자유롭게 견적 서비스를 받도록 유도하는 데 있음. 오늘의 집이 인테리어 커뮤니티를 통해 AUM을 늘렸다면, 한샘몰은 보다 명확한 의도를 가진 소비자가 견적을 위해 서비스를 체험하는 형태로 봐야 함

**홈퍼니싱 DT 예시 - 셀프 불박이 플래너**



자료 : 한샘몰, 신영증권 리서치센터

**한샘 분기 실적 Table**

(단위: 십억원)

구분	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	469	515	481	513	489	509	514	552	2,001	1,978	2,064	2,225
매출원가	370	406	369	394	373	389	395	414	1,562	1,539	1,570	1,658
영업이익	-16	1	5	14	9	13	16	24	-22	4	62	100
세전이익	-14	-5	-14	17	12	19	17	24	-83	-16	72	110
지배순이익	-15	0	-13	15	9	14	13	19	55	-12	55	85
증가율(YoY)												
매출액	-10.8%	3.0%	0.7%	3.0%	4.2%	-1.1%	6.9%	7.6%	-10.3%	-1.2%	4.4%	7.8%
영업이익	적전	-43.1%	흑전	흑전	흑전	934.6%	234.8%	76.6%	적전	흑전	1465.3%	61.8%
세전이익	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	44.3%	적전	적지	흑전	53.2%
지배순이익	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	15.5%	1.9%	적전	흑전	53.2%
매출원가율	78.8%	78.8%	76.8%	76.8%	76.2%	76.5%	76.8%	75.0%	78.0%	77.8%	76.1%	74.5%
영업이익률	-3.4%	0.2%	1.0%	2.6%	1.8%	2.5%	3.2%	4.3%	-1.1%	0.2%	3.0%	4.5%

자료 : 한샘, 신영증권 리서치센터

**고평가에 대한 논란, 수익 반등이 보인다면 달라질 수 있다**

**투자의견 매수 상향, 목표주가 60,000원 제시**

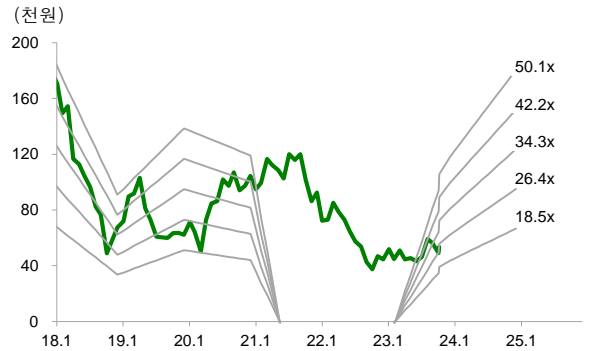
- 한샘 목표주가는 2024년과 2025년 2개년도 예상 평균 EPS에 멀티플 20.0배를 적용한 60,000원을 제시함. 적용 배수는 2018년 이후 5개년 동산 평균 12개월Fwd PER로, 매출성장이 둔화된 시점 이후의 멀티플을 적용하였음. 동사는 업종 대비 높은 멀티플로 고평가 논란이 있었음. 영업레버리지 효과가 중심이 되는 기업으로, 외형 반등 이후 실적 개선이 뒤따라오기 때문임. 2024년 외형 반등을 기점으로 DT채널을 통한 매출 성장과 그로 인한 수익 개선이 이어진다면 고평가에 대한 논란을 잠재울 수 있을 것으로 보임. 구조적 성장에 집중하고 있는 한샘의 2024년을 기대해 볼 수 있음

**한샘 Valuation**

구분	내용	비고
24F-25F 순이익(십억원)	701	
적용 배수(배)	20.2	'18~'22 12개월 Fwd PER 평균 배수
적정 가치(십억원)	1,402	
주식발행총수(천 주)	23,534	
적정주가(원)	59,565	

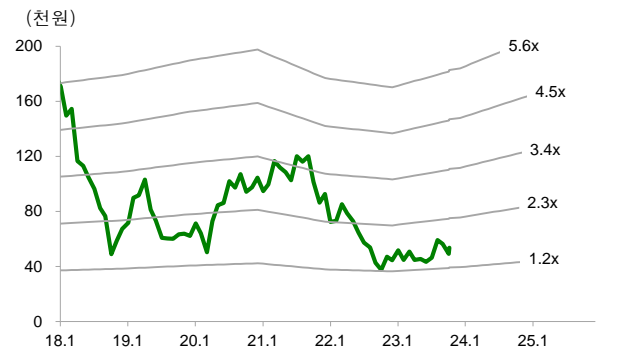
자료 : 한샘, 신영증권 리서치센터

**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	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>22,312</b>	<b>20,009</b>	<b>19,780</b>	<b>20,640</b>	<b>22,250</b>
증가율(%)	7.9	-10.3	-1.1	4.3	7.8
<b>매출원가</b>	<b>16,598</b>	<b>15,617</b>	<b>15,390</b>	<b>15,700</b>	<b>16,580</b>
원가율(%)	74.4	78.0	77.8	76.1	74.5
<b>매출총이익</b>	<b>5,714</b>	<b>4,392</b>	<b>4,390</b>	<b>4,940</b>	<b>5,670</b>
매출총이익률(%)	25.6	22.0	22.2	23.9	25.5
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>5,022</b>	<b>4,609</b>	<b>4,351</b>	<b>4,313</b>	<b>4,673</b>
판매비율(%)	22.5	23.0	22.0	20.9	21.0
<b>영업이익</b>	<b>693</b>	<b>-217</b>	<b>39</b>	<b>627</b>	<b>997</b>
증가율(%)	-25.6	적전	흑전	1,507.7	59.0
영업이익률(%)	3.1	-1.1	0.2	3.0	4.5
<b>EBITDA</b>	<b>1,402</b>	<b>522</b>	<b>675</b>	<b>1,254</b>	<b>1,589</b>
EBITDA마진(%)	6.3	2.6	3.4	6.1	7.1
<b>순금융손익</b>	<b>-5</b>	<b>12</b>	<b>-66</b>	<b>-41</b>	<b>-13</b>
이자손익	-4	12	-66	-42	-13
외화관련손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	146	-630	-135	133	118
<b>종속및관계기업 관련손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>법인세차감전계속사업이익</b>	<b>833</b>	<b>-835</b>	<b>-162</b>	<b>719</b>	<b>1,102</b>
<b>계속사업손익법인세비용</b>	<b>261</b>	<b>-121</b>	<b>-37</b>	<b>165</b>	<b>254</b>
<b>세후중단사업손익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>572</b>	<b>-713</b>	<b>-125</b>	<b>553</b>	<b>849</b>
증가율(%)	-14.4	적전	적지	흑전	53.5
순이익률(%)	2.6	-3.6	-0.6	2.7	3.8
지배주주지분 당기순이익	559	-713	-125	553	849
증가율(%)	-14.1	적전	적지	흑전	53.5
<b>기타포괄이익</b>	<b>34</b>	<b>163</b>	<b>172</b>	<b>172</b>	<b>172</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>606</b>	<b>-550</b>	<b>47</b>	<b>725</b>	<b>1,021</b>

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

### Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>284</b>	<b>-213</b>	<b>749</b>	<b>1,232</b>	<b>1,421</b>
당기순이익	572	-713	-125	553	849
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>1,059</b>	<b>1,485</b>	<b>665</b>	<b>834</b>	<b>858</b>
유형자산감가상각비	657	687	585	533	487
무형자산상각비	52	51	51	94	104
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>-925</b>	<b>-814</b>	<b>239</b>	<b>52</b>	<b>-19</b>
매출채권의감소(증가)	-147	-357	193	-45	-81
재고자산의감소(증가)	-273	-85	108	13	-85
매입채무의증가(감소)	-228	-136	40	92	155
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>1,083</b>	<b>809</b>	<b>-333</b>	<b>-423</b>	<b>-473</b>
투자자산의 감소(증가)	-240	84	-220	-220	-220
유형자산의 감소	21	271	10	0	0
CAPEX	-289	-246	-450	-450	-500
단기금융자산의감소(증가)	1,259	567	-9	-9	-9
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-1,255</b>	<b>-1,413</b>	<b>-509</b>	<b>-658</b>	<b>-519</b>
장기차입금의증가(감소)	244	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>8</b>	<b>15</b>	<b>-1</b>	<b>452</b>	<b>216</b>
<b>현금의 증가</b>	<b>119</b>	<b>-802</b>	<b>-94</b>	<b>604</b>	<b>646</b>
기초현금	1,057	1,177	375	281	884
기말현금	1,177	375	281	884	1,531

### Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>4,575</b>	<b>3,720</b>	<b>3,342</b>	<b>3,996</b>	<b>4,826</b>
현금및현금성자산	1,177	375	281	885	1,531
매출채권 및 기타채권	979	1,282	1,089	1,134	1,216
재고자산	1,095	1,207	1,099	1,086	1,171
<b>비유동자산</b>	<b>7,888</b>	<b>7,277</b>	<b>7,512</b>	<b>7,684</b>	<b>7,943</b>
유형자산	5,030	4,210	4,066	3,983	3,996
무형자산	326	243	402	437	463
투자자산	948	864	1,084	1,304	1,524
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>12,464</b>	<b>10,997</b>	<b>10,853</b>	<b>11,680</b>	<b>12,769</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,917</b>	<b>4,637</b>	<b>4,777</b>	<b>5,019</b>	<b>5,275</b>
단기차입금	254	529	629	779	879
매입채무및기타채무	2,817	2,649	2,689	2,781	2,937
유동성장기부채	0	30	30	30	30
<b>비유동부채</b>	<b>2,329</b>	<b>1,906</b>	<b>1,906</b>	<b>1,906</b>	<b>1,906</b>
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	280	250	250	250	250
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>6,247</b>	<b>6,543</b>	<b>6,683</b>	<b>6,925</b>	<b>7,181</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6,213</b>	<b>4,454</b>	<b>4,171</b>	<b>4,755</b>	<b>5,588</b>
자본금	235	235	235	235	235
자본잉여금	343	346	346	346	346
기타포괄이익누계액	-27	-38	134	305	477
이익잉여금	7,748	6,886	6,431	6,843	7,505
<b>비지배주주지분</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,217</b>	<b>4,454</b>	<b>4,171</b>	<b>4,755</b>	<b>5,588</b>
<b>총차입금</b>	<b>2,655</b>	<b>2,591</b>	<b>2,691</b>	<b>2,841</b>	<b>2,941</b>
<b>순차입금</b>	<b>-949</b>	<b>355</b>	<b>1,950</b>	<b>1,487</b>	<b>932</b>

### Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	2,377	-3,031	-531	2,351	3,607
BPS	35,270	31,569	30,364	32,846	36,386
DPS	1,550	800	2,100	900	1,200
<b>Multiples (배)</b>					
PER	39.0	na	na	22.8	14.8
PBR	2.6	1.4	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	14.9	20.8	21.6	11.2	8.5
<b>Financial Ratio</b>					
<b>12월 결산(억원)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(지배순이익) 증가율	-14.0%	적전	적지	흑전	53.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	-11.0%	-62.8%	29.3%	85.8%	26.7%
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(순이익 기준)	9.2%	-13.4%	-2.9%	12.4%	16.4%
ROE(지배순이익 기준)	9.1%	-13.4%	-2.9%	12.4%	16.4%
ROC	10.8%	-7.4%	0.8%	13.1%	20.9%
WACC	9.6%	9.1%	9.2%	9.2%	9.1%
<b>안전성 (%)</b>					
부채비율	100.5%	146.9%	160.2%	145.6%	128.5%
순차입금비율	-15.3%	8.0%	46.8%	31.3%	16.7%
이자보상배율	12.4	-2.2	0.4	5.7	8.8

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(20230930)	매수 : 86.26%	중립 : 12.98%	매도 : 0.76%

[당사와의 이해관계 고지]

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

