

# 한샘 (009240)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

## 내년은 더 나아질 것

**BUY**

**TP 72,000원**

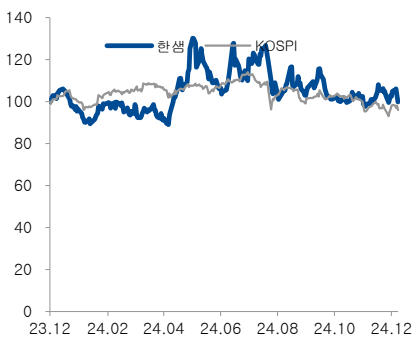
현재주가 (12/19)	50,800원
상승여력	41.7%
시가총액	1,196십억원
발행주식수	23,534천주
자본금/액면가	24십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	66,300원/45,300원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	14.20%
주요주주 지분율	
하임유한회사외4인	19.49%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.8	-9.0	-7.3
상대주가(%p)	2.3	-3.5	6.5

\* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	2,885	2,192	72,000
After	6,497	1,528	72,000
Consensus	7,559	1,818	67,167
Cons. 차이	-14.0%	-16.0%	7.2%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,001	-22	-71	52	-3,031	적전	N/A	2.4	20.8	N/A	1.8
2023	1,967	2	-62	78	-2,641	적지	N/A	3.7	16.4	N/A	8.4
2024F	1,885	34	153	108	6,497	흑전	7.8	3.4	10.5	43.7	15.8
2025F	1,921	49	36	119	1,528	-76.5	33.2	3.8	9.8	10.7	8.3
2026F	2,007	64	46	133	1,975	29.2	25.7	4.1	9.0	15.3	8.3

\* KIFRS 연결 기준

### 투자포인트 및 결론

- 강화된 대출규제의 수요억제 효과가 내년 초까지 이어진 뒤 기준금리 인하 기조에 맞춰 대출금리는 다시 안정화될 전망. 금리 환경 완화 시 구축아파트까지 수요가 확대될 수 있으며 주택 거래량 반등에 따른 B2C 매출액 성장이 예상됨

### 주요이슈 및 실적전망

- 올해 아파트 매매거래량은 전년 대비 증가(10월 누적 42.1만세대, +19.7% yoy). 시공 매출을 제외한 순수 홈퍼니싱 매출액은 3분기 연속 yoy 성장 중. 그러나 매매거래량이 평년대비 여전히 부족하고(과거 10y 평균 약 5.1만세대/월), 최근 거래 중 신축 비중이 빠르게 증가해 신규 인테리어 수요로의 기여는 비교적 적었음(매매거래 중 신축 비중: 22년 2.8%, 23년 7.4%, 24년 11월 예상 9.9%)
- 다만 리하우스 매출 감소폭은 부동산 급랭기인 22년 대비 축소됐고, 내년 기준금리 인하로 인한 대출금리 안정화 후 거래량 반등에 따라 매출 성장 확대가 가능할 전망
- B2B 매출액은 22년 이후 착공 감소 효과가 이어지는 중. 착공물량 반등 시기가 4Q23임을 감안하면 B2B 매출액은 1H25까지는 보수적으로 추정. B2C 부문의 외형 확대를 이를 얼마나 상쇄할 수 있는지가 관건임
- 홈쇼핑, D/A 등 고효율 채널 중심의 모객 확대로 객당 모집비용이 안정화되고 있으며 MDF, PB 등 주요 자재가격도 전년대비 낮은 수준 유지 중. 이익단에서의 성장폭이 더욱 큰 배경임(3Q24 누적 영업이익 274억원, 흑자전환 yoy)

### 주가전망 및 Valuation

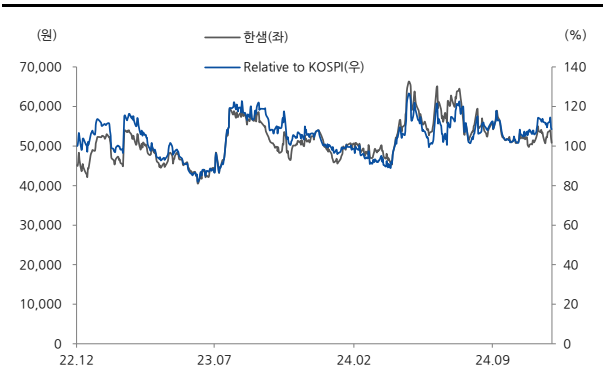
- 2H25부터 본격적인 매매거래량 회복 수혜가 예상되며 B2C 중심의 매출 및 이익률 확대 전망. 꾸준한 배당지급(24년 예상 배당수익률 약 16%) 역시 주주친화적임. 25년 이후 DPS는 보수적으로 추정했으나 여전히 업종 내에서 높은 수준임

<표1> 한샘 목표주가 산정

항목	내용	비고
WACC (%)	7.54	
영구성장률 (%)	0.00	
<b>적정 EV/EBITDA</b>	<b>13.3</b>	
Target EBITDA (십억원)	119	- 12M Fwd. EBITDA
영업가치 (십억원)	1,575	- Target EBITDA * 적정 EV/EBITDA
2025F 순차입금 (십억원)	-137	
<b>기업가치 (십억원)</b>	<b>1,712</b>	- 영업가치 - 2025F 순차입금
발행주식수 (천주)	23,534	
적정주가 (원)	72,734	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>72,000</b>	
전일종가 (원)	50,800	- 2024.12.19 종가
상승여력 (%)	41.7	
<b>투자의견</b>	<b>BUY</b>	

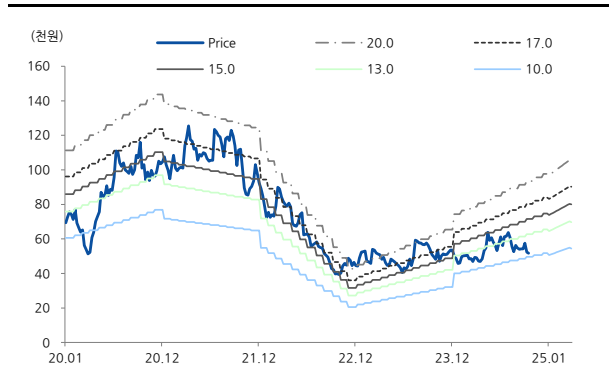
자료: 현대차증권

<그림1> 한샘 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한샘 EV/EBITDA 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 한샘 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>486</b>	<b>478</b>	<b>454</b>	<b>467</b>	<b>458</b>	<b>480</b>	<b>487</b>	<b>496</b>	<b>1,967</b>	<b>1,885</b>	<b>1,921</b>
YoY	3.5%	-7.1%	-5.6%	-6.9%	-5.7%	0.4%	7.2%	6.2%	-1.7%	-4.2%	1.9%
>B2C	263	265	252	278	272	283	278	300	1,120	1,058	1,133
YoY	-4.8%	-7.2%	-9.9%	-0.3%	3.3%	6.7%	10.5%	7.9%	-9.7%	-5.6%	7.1%
>>리하우스	120	139	128	148	123	146	135	156	591	534	561
YoY	-3.5%	-14.9%	-15.6%	-30%	3.0%	4.7%	6.0%	6.0%	-11.5%	-9.6%	5.0%
>>홈퍼니싱	143	126	124	131	148	137	143	144	529	524	572
YoY	-5.8%	3.1%	-3.2%	30%	3.5%	9.0%	15.1%	10.0%	-7.6%	-1.0%	9.2%
>B2B	141	123	105	102	104	107	111	109	541	472	431
YoY	16.7%	-18.3%	-17.2%	-28.5%	-26.2%	-13.0%	5.7%	6.7%	18.2%	-12.9%	-8.5%
>기타/연결조정	81	90	97	87	82	90	98	87	306	356	357
YoY	13.4%	14.5%	30.2%	8.3%	0.7%	0.1%	0.3%	0.4%	1.1%	16.5%	0.4%
<b>매출총이익</b>	<b>113</b>	<b>111</b>	<b>110</b>	<b>112</b>	<b>110</b>	<b>117</b>	<b>120</b>	<b>122</b>	<b>432</b>	<b>447</b>	<b>469</b>
YoY	13.8%	1.8%	-0.5%	-0.6%	-2.5%	5.1%	8.4%	9.1%	-1.6%	3.4%	5.0%
GPM	23.3%	23.2%	24.3%	24.0%	24.1%	24.3%	24.6%	24.7%	22.0%	23.7%	24.4%
<b>영업이익</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>2</b>	<b>34</b>	<b>49</b>
YoY	흑전	478.3%	48.1%	-40.4%	-25.9%	57.1%	81.0%	115.7%	흑전	1659.3%	42.5%
OPM	2.7%	1.5%	1.6%	1.5%	2.1%	2.3%	2.7%	3.0%	0.1%	1.8%	2.5%
<b>세전이익</b>	<b>50</b>	<b>12</b>	<b>125</b>	<b>-3</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>-49</b>	<b>184</b>	<b>45</b>
YoY	흑전	흑전	흑전	적지	-81.1%	-19.2%	-90.8%	흑전	적지	흑전	-75.6%
세전이익률	10.3%	2.6%	27.5%	-0.6%	2.1%	2.1%	2.4%	2.8%	-2.5%	9.8%	2.3%
<b>당기순이익</b>	<b>49</b>	<b>14</b>	<b>93</b>	<b>-2</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>-62</b>	<b>153</b>	<b>36</b>
YoY	흑전	흑전	흑전	적지	-84.4%	-41.3%	-90.1%	흑전	적지	흑전	-76.5%
당기순이익률	10.0%	2.8%	20.5%	-0.5%	1.7%	1.7%	1.9%	2.3%	-3.2%	8.1%	1.9%

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	2,001	1,967	1,885	1,921	2,007
증가율 (%)	-10.3	-1.7	-4.2	1.9	4.5
<b>매출원가</b>	1,562	1,535	1,438	1,452	1,513
매출원가율 (%)	78.1	78.0	76.3	75.6	75.4
<b>매출총이익</b>	439	432	447	469	495
매출이익률 (%)	21.9	22.0	23.7	24.4	24.7
증가율 (%)	-23.1	-1.6	3.5	4.9	5.5
<b>판매관리비</b>	461	430	413	420	430
판매비율(%)	23.0	21.9	21.9	21.9	21.4
<b>EBITDA</b>	52	78	108	119	133
EBITDA 이익률 (%)	2.6	4.0	5.7	6.2	6.6
증가율 (%)	-62.9	50.0	38.5	10.2	11.8
<b>영업이익</b>	-22	2	34	49	64
영업이익률 (%)	-1.1	0.1	1.8	2.6	3.2
증가율 (%)	적전	흑전	1,600.0	44.1	30.6
<b>영업외손익</b>	-62	-52	169	-4	-6
금융수익	11	8	7	8	8
금융비용	10	14	16	16	16
기타영업외손익	-63	-46	178	4	2
종속/관계기업관련손익	0	0	-20	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-83	-49	184	45	58
세전계속사업이익률	-4.1	-2.5	9.8	2.3	2.9
증가율 (%)	적전	적지	흑전	-75.5	28.9
법인세비용	-12	13	31	9	12
계속사업이익	-71	-62	153	36	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-71	-62	153	36	46
당기순이익률 (%)	-3.5	-3.2	8.1	1.9	2.3
증가율 (%)	적전	적지	흑전	-76.5	27.8
지배주주지분 순이익	-71	-62	153	36	46
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	-5	1	0	0
총포괄이익	-55	-67	154	36	46

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-21	80	77	105	115
당기순이익	-71	-62	153	36	46
유형자산 상각비	69	71	67	65	65
무형자산 상각비	5	5	7	5	4
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-81	-20	-21	-1	-1
기타	57	86	-129	0	1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	81	25	124	-52	-55
투자자산의 감소(증가)	8	2	5	0	0
유형자산의 감소	27	1	140	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-27	-26	-65	-65
기타	71	49	5	13	10
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-141	-60	-151	-75	-75
차입금의 증가(감소)	-3	5	12	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	10	0	0	0
배당금	-32	-74	-141	-75	-75
기타	-106	-1	-22	0	0
<b>기타현금흐름</b>	1	-1	-0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-80	44	50	-21	-15
기초현금	118	37	82	132	111
기말현금	37	82	132	111	96

\* KIFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	372	368	638	617	601
현금성자산	37	82	132	111	96
단기투자자산	45	32	184	170	160
매출채권	114	119	110	117	121
채고자산	121	110	112	119	124
기타유동자산	55	25	100	100	100
<b>비유동자산</b>	728	684	574	569	565
유형자산	421	415	363	363	363
무형자산	24	21	17	12	9
투자자산	86	84	99	99	99
기타비유동자산	197	164	95	95	94
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	1,100	1,052	1,212	1,186	1,167
<b>유동부채</b>	464	523	612	623	631
단기차입금	53	44	62	62	62
매입채무	164	183	187	199	206
유동성장기부채	3	28	28	28	28
기타유동부채	244	268	335	334	335
<b>비유동부채</b>	191	186	244	245	246
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	25	30	38	38	38
장기금융부채	0	0	4	4	4
기타비유동부채	166	156	202	203	204
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	654	709	856	869	877
<b>지배주주지분</b>	445	343	356	318	289
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	35	44	44	44	44
자본조정 등	-298	-268	-267	-267	-267
기타포괄이익누계액	-4	-4	-3	-3	-3
이익잉여금	689	548	559	520	492
<b>비지배주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	445	343	356	318	289

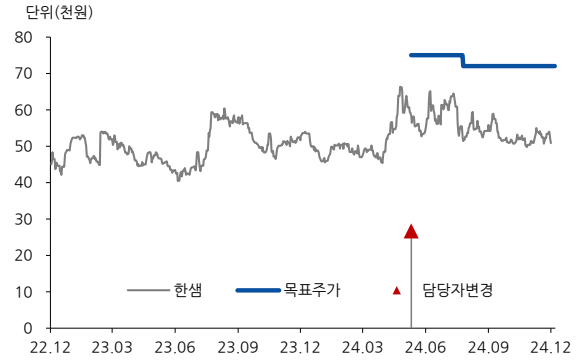
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-3,031	-2,641	6,497	1,528	1,975
EPS(지배순이익 기준)	-3,031	-2,641	6,497	1,528	1,975
BPS(자본총계 기준)	18,927	14,565	15,139	13,493	12,294
BPS(지배지분 기준)	18,927	14,565	15,139	13,493	12,294
DPS	800	4,500	8,530	4,500	4,500
P/E(당기순이익 기준)	-14.7	-20.3	7.8	33.2	25.7
P/E(지배순이익 기준)	-14.7	-20.3	7.8	33.2	25.7
P/B(자본총계 기준)	2.4	3.7	3.4	3.8	4.1
P/B(지배지분 기준)	2.4	3.7	3.4	3.8	4.1
EV/EBITDA(Reported)	20.8	16.4	10.5	9.8	9.0
배당수익률	1.8	8.4	15.8	8.3	8.3
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	-76.5	29.2
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	-76.5	29.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	-13.4	-15.8	43.7	10.7	15.3
ROE(지배순이익 기준)	-13.4	-15.8	43.7	10.7	15.3
ROA	-6.1	-5.8	13.5	3.0	4.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	146.9	206.8	240.3	273.6	303.2
순차입금비율	8.4	7.2	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	0.1	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.13	BUY	80,000	-38.13	-17.13
2024.05.29	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2024.05.29	BUY	75,000	-22.34	-13.20
2024.08.13	BUY	72,000	-26.20	-17.50
2024.12.20	BUY	72,000		

▶ 최근 2년간 한샘 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.