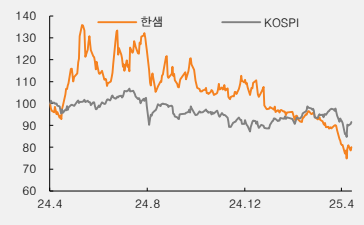


투자 의견(하향)	Trading Buy
목표주가(하향)	▼ 45,000원
현재주가(25/4/15)	39,050원
상승여력	15.2%

영업이익(25F, 십억원)	48
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	40
EPS 성장률(25F, %)	-77.6
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.0
P/E(25F, x)	27.1
MKT P/E(25F, x)	9.0
KOSPI	2,477.41
시가총액(십억원)	919
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	34.5
외국인 보유비중(%)	13.8
베타(12M) 일간수익률	0.59
52주 최저가(원)	36,500
52주 최고가(원)	66,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.2	-25.3	-14.4
상대주가	-7.0	-20.6	-7.7



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

## 한샘

## B2C 프리미엄을 정당화하기 어려운 시기

## 1Q25 Preview: 시장 예상치 하회 전망

2025년 1분기 한샘 연결 실적은 매출액 4,386억원(-9.7%, YoY), 영업이익 67억원(-48.3%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 94억원)를 하회할 것으로 추정한다. B2C 홈퍼니싱/리하우스 매출은 주택매매거래 및 소비경기 회복 지연 여파로 감소 흐름을 이어갈 것으로 전망한다. 연례 행사인 3월 쌤페스타 관련 매출 역시 전년 대비 감소한 것으로 파악되고 있다. B2B 별도 부문과 자회사 한샘넥서스 실적은 신규 분양 위축에 후행한 외형 축소 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 세전이익은 2024년 1분기 총당금 환입 +420억원의 기저 효과로 전년동기 대비 감소 폭이 확대될 것으로 추정한다. 당분기 총당금 환입은 가정하지 않았다.

## B2C 핵심 채널인 리하우스 성장률 부진

2025년, 동사의 B2C 사업 전략은 전년도에 이어 중고가 단품 확대와 부분 패키지 중심으로 진행될 전망이다. 특정 단지를 겨냥한 마케팅 집중, 창호 등 건자재 라인업 강화를 통한 객단가 상승 효과가 기대된다. 반면, 동사의 B2C 강점 분야인 토탈 패키지 부진으로 B2C 핵심 채널인 리하우스 부문 성장률 회복은 더딜 것으로 전망한다. 토탈 패키지(전체 공사)를 겨냥한 D/T 도입 역시 온라인 플랫폼 역할에 국한되어 있는 상황이다. 실적 측면에서는 사옥 매각에 따른 연간 150억원 내외의 임차료(2024년 10월~)가 부담 요인으로 작용할 전망이다.

## 투자 의견 'Trading Buy', 목표주가 45,000원으로 각각 하향 제시

한샘에 대한 목표주가를 기존 74,000원에서 45,000원으로 39% 하향 제시한다. 실적 추정치 하향, 멀티플 조정을 반영했다. 투자 의견 역시 상승여력을 고려해 기존 '매수'에서 'Trading Buy'로 조정한다. 주택매매거래 위축, 소비경기 둔화 회복이 예상보다 지연되며 동사의 B2C 역량에 대한 프리미엄 부여가 어려워졌다고 판단한다. 토지거래허가구역 확대 시행, 조기 대선을 앞둔 현 상황에서 유의미한 주택매매거래 회복 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 2025년 현금 배당은 2024년 상암동 사옥 매각과 주주환원 재원 활용으로 전년 대비 축소가 불가피할 것으로 예상된다. 29.5%에 달하는 자사주 소각 현실화는 주가 상승 요인으로 작용할 수 있는 시나리오다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,967	1,908	1,884	1,966	2,114
영업이익 (십억원)	2	31	48	57	75
영업이익률 (%)	0.1	1.6	2.5	2.9	3.5
순이익 (십억원)	-62	151	34	44	59
EPS (원)	-2,641	6,422	1,440	1,850	2,524
ROE (%)	-15.8	43.6	9.2	10.9	13.7
P/E (배)	-	7.4	27.1	21.1	15.5
P/B (배)	2.1	1.8	1.4	1.3	1.3
배당수익률 (%)	8.4	17.9	4.6	5.4	7.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한샘 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	486	478	454	490	439	-9.7%	-10.6%	477	-8.1%
영업이익	13	7	7	4	7	-48.3%	74.1%	9	-28.5%
세전이익	50	12	125	3	2	-95.1%	-24.4%	13	-81.2%
지배주주순이익	49	14	93	-4	2	-96.0%	흑전	9	-78.3%
영업이익률	2.7%	1.5%	1.6%	0.8%	1.5%			2.0%	
세전이익률	10.3%	2.6%	27.5%	0.7%	0.6%			2.7%	
순이익률	10.0%	2.8%	20.5%	-0.8%	0.4%			1.9%	

자료: Dart, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

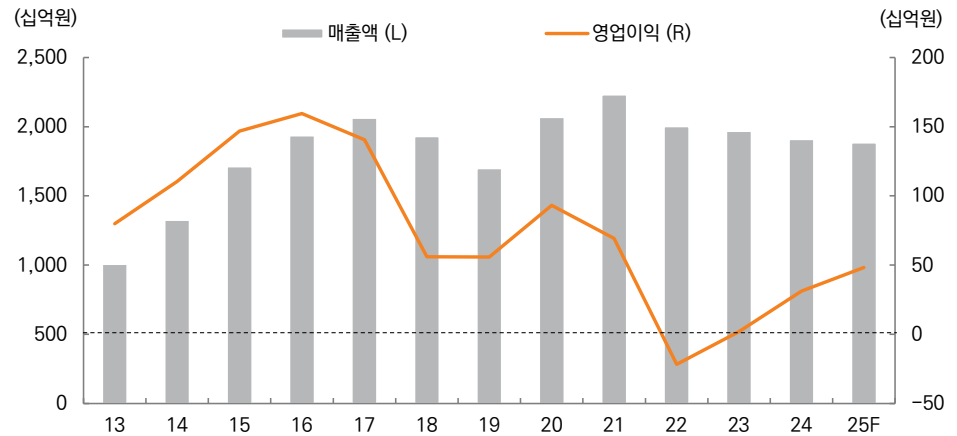
표 2. 한샘 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	486	478	454	490	1,908	439	474	472	499	1,884	1,966
- 홈퍼시닝 (B2C)	143	126	124	139	532	135	136	126	140	538	564
- 홈리모델링 (B2C)	120	139	128	152	538	112	141	139	168	560	599
- Element (B2B)	141	123	105	121	491	111	109	108	114	442	450
- 계열사 및 기타조정	81	90	97	79	347	80	88	99	77	345	353
% YoY											
매출액	4%	-7%	-6%	-2%	-3%	-10%	-1%	4%	2%	-1%	4%
- 홈퍼시닝 (B2C)	-6%	3%	-3%	10%	1%	-6%	8%	1%	1%	1%	5%
- 홈리모델링 (B2C)	-4%	-15%	-16%	0%	-9%	-6%	1%	9%	11%	4%	7%
- Element(B2B)	17%	-18%	-17%	-15%	-9%	-22%	-12%	3%	-6%	-10%	2%
- 계열사 및 기타조정	14%	15%	30%	-2%	14%	-2%	-2%	2%	-2%	-1%	2%
매출원가	373	367	344	381	1,465	335	361	354	371	1,422	1,478
% 매출원가율	76.7%	76.8%	75.7%	77.8%	76.7%	76.3%	76.2%	75.1%	74.5%	75.5%	75.2%
매출총이익	113	111	110	109	444	104	113	118	127	462	488
판관비	100	104	103	105	413	97	103	105	108	414	431
% 판관비율	20.7%	21.7%	22.7%	21.4%	21.6%	22.2%	21.7%	22.3%	21.7%	22.0%	21.9%
영업이익 (연결)	13	7	7	4	31	7	10	12	19	48	57
% 영업이익률	2.7%	1.5%	1.6%	0.8%	1.6%	1.5%	2.1%	2.6%	3.9%	2.5%	2.9%
세전이익	50	12	125	3	190	2	6	14	20	42	56
% 세전이익률	10.3%	2.6%	27.5%	0.7%	10.0%	0.6%	1.3%	3.0%	4.0%	2.2%	2.8%
지배주주순이익	49	14	93	-4	151	2	5	11	16	34	44
% 지배주주순이익률	10.0%	2.8%	20.5%	-0.8%	7.9%	0.4%	1.0%	2.4%	3.2%	1.8%	2.2%

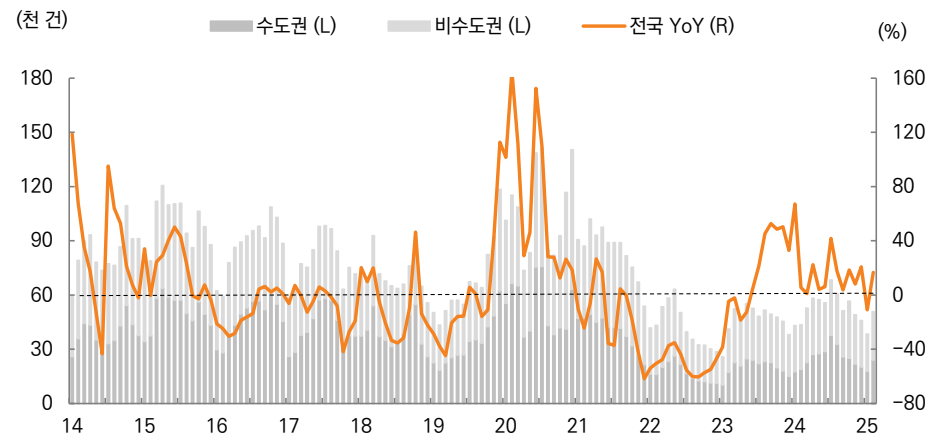
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 한샘 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



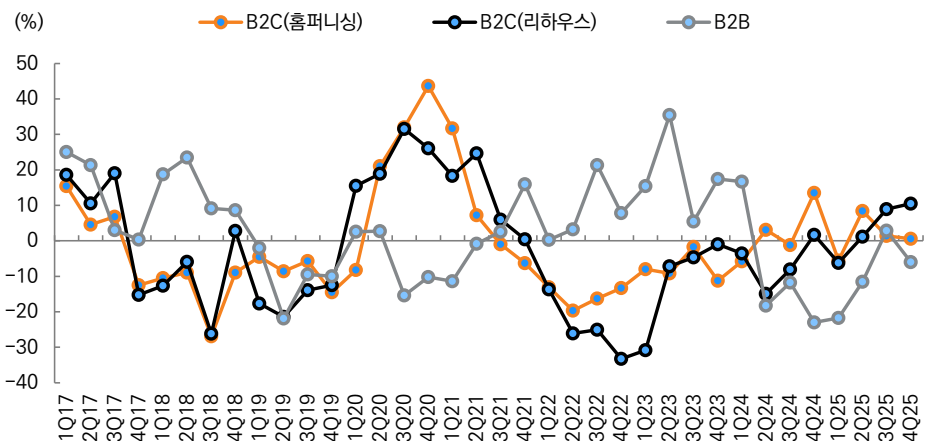
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 월별 주택매매거래 및 YoY 증감률



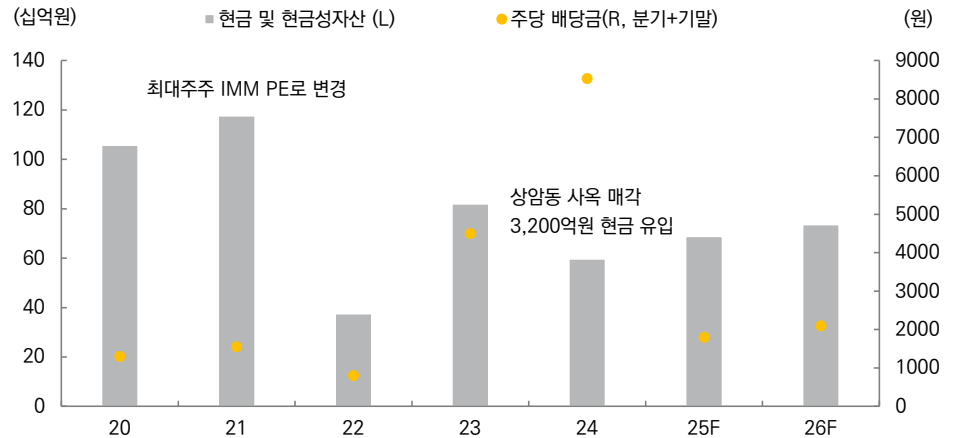
자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 채널별 매출액 YoY 증감 추이 및 전망



자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 현금 및 현금성자산, 주당 배당금(분기+기말) 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

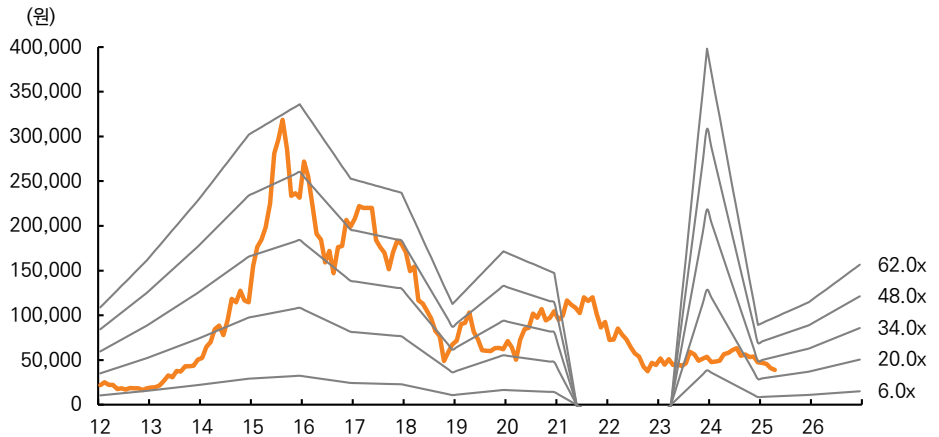
표 3. 한샘 SOTP 목표주가 산정

(십억원, 배, 원, %)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	828	
- NOPLAT	39	2025년 추정치 기준, 법인세율 20%
- Multiple	21	2013~2016년 고성장기 평균 30% 할인
2. 자산가치	224	
- 자사주	190	자사주 29.5%(6,933,606주), 30% 할인
- 투자부동산	34	장부가 30% 할인
3. 순차입금	3	2025년 추정치 기준
4. 주주가치	1,048	
- 발행주식수	23,533,928	발행주식수
5. 목표주가	45,000	반올림 적용
현재주가	39,050	4월 15일 종가 기준
Upside	15%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 한샘 12개월 선행 PER Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 한샘 (009240)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>1,908</b>	<b>1,884</b>	<b>1,966</b>	<b>2,114</b>
매출원가	1,465	1,422	1,478	1,585
<b>매출총이익</b>	<b>443</b>	<b>462</b>	<b>488</b>	<b>529</b>
판매비와관리비	413	414	431	454
<b>조정영업이익</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>57</b>	<b>75</b>
<b>영업이익</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>57</b>	<b>75</b>
<b>비영업손익</b>	<b>159</b>	<b>-6</b>	<b>-1</b>	<b>3</b>
금융손익	-7	-5	-4	-3
관계기업등 투자손익	-20	0	0	0
세전계속사업손익	190	42	56	78
계속사업법인세비용	39	8	12	19
계속사업이익	151	34	44	59
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>151</b>	<b>34</b>	<b>44</b>	<b>59</b>
지배주주	151	34	44	59
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>147</b>	<b>44</b>	<b>56</b>	<b>72</b>
지배주주	147	44	56	72
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	106	122	131	150
FCF	38	45	47	50
EBITDA 마진율 (%)	5.6	6.5	6.7	7.1
영업이익률 (%)	1.6	2.5	2.9	3.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.9	1.8	2.2	2.8

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>512</b>	<b>520</b>	<b>521</b>	<b>519</b>
현금 및 현금성자산	60	69	74	78
매출채권 및 기타채권	94	95	97	101
재고자산	105	106	106	108
기타유동자산	253	250	244	232
<b>비유동자산</b>	<b>555</b>	<b>537</b>	<b>544</b>	<b>557</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	338	329	333	341
무형자산	17	16	16	17
<b>자산총계</b>	<b>1,067</b>	<b>1,056</b>	<b>1,065</b>	<b>1,076</b>
<b>유동부채</b>	<b>472</b>	<b>451</b>	<b>446</b>	<b>434</b>
매입채무 및 기타채무	187	186	189	194
단기금융부채	130	113	107	97
기타유동부채	155	152	150	143
<b>비유동부채</b>	<b>245</b>	<b>217</b>	<b>206</b>	<b>191</b>
장기금융부채	214	187	177	165
기타비유동부채	31	30	29	26
<b>부채총계</b>	<b>717</b>	<b>668</b>	<b>652</b>	<b>625</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>351</b>	<b>388</b>	<b>414</b>	<b>451</b>
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	44	44	44	44
이익잉여금	553	587	601	626
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>351</b>	<b>388</b>	<b>414</b>	<b>451</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>49</b>	<b>103</b>	<b>117</b>	<b>127</b>
당기순이익	151	34	44	59
비현금수익비용가감	-15	87	90	97
유형자산감가상각비	68	67	67	69
무형자산상각비	7	7	7	7
기타	-90	13	16	21
영업활동으로인한자산및부채의변동	-68	-9	-4	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	20	-1	-2	-3
재고자산 감소(증가)	6	-1	0	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-2	3	2
법인세납부	-10	-8	-12	-19
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>91</b>	<b>-28</b>	<b>-53</b>	<b>-53</b>
유형자산처분(취득)	130	-58	-70	-77
무형자산감소(증가)	0	-6	-7	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	-204	4	6	11
기타투자활동	165	32	18	21
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-163</b>	<b>-58</b>	<b>-59</b>	<b>-69</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	74	-43	-16	-22
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-141	0	-30	-35
기타재무활동	-96	-15	-13	-12
<b>현금의 증가</b>	<b>-22</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>4</b>
기초현금	82	60	69	74
기말현금	60	69	74	78

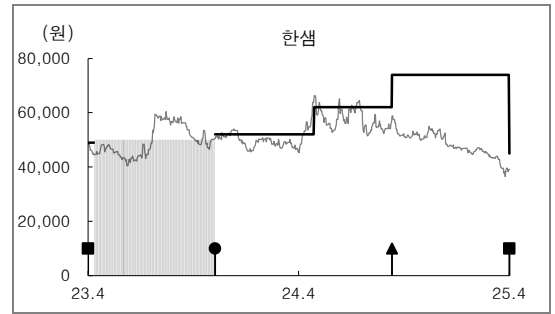
자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.4	27.1	21.1	15.5
P/CF (x)	8.2	7.6	6.9	5.9
P/B (x)	1.8	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	11.0	7.6	6.9	6.0
EPS (원)	6,422	1,440	1,850	2,524
CFPS (원)	5,775	5,137	5,668	6,655
BPS (원)	26,347	27,937	29,026	30,622
DPS (원)	8,530	1,800	2,100	2,800
배당성향 (%)	93.7	88.2	80.1	78.2
배당수익률 (%)	17.9	4.6	5.4	7.2
매출액증가율 (%)	-3.0	-1.3	4.4	7.5
EBITDA증가율 (%)	35.5	15.3	7.1	15.0
조정영업이익증가율 (%)	1,504.3	54.8	17.9	30.8
EPS증가율 (%)	흑전	-77.6	28.4	36.5
매출채권 회전율 (회)	18.4	21.2	21.7	22.7
재고자산 회전율 (회)	17.8	17.9	18.5	19.7
매입채무 회전율 (회)	8.6	9.1	9.4	9.9
ROA (%)	14.3	3.2	4.1	5.5
ROE (%)	43.6	9.2	10.9	13.7
ROIC (%)	6.8	16.1	14.5	17.9
부채비율 (%)	204.4	172.2	157.5	138.5
유동비율 (%)	108.5	115.2	117.0	119.6
순차입금/자기자본 (%)	14.3	0.9	-2.5	-5.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.9	3.4	4.3	5.9

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한샘 (009240)				
2025.04.16	Trading Buy	45,000	-	-
2024.09.25	매수	74,000	-34.88	-20.41
2024.05.13	중립	62,000	-7.10	6.77
2023.11.23	중립	52,000	-3.89	22.69
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	49,000	-1.04	10.20



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.