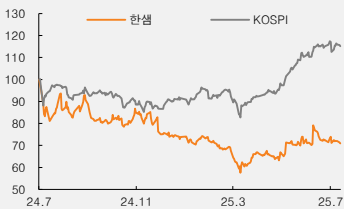


투자 의견(하향)	중립
목표주가(유지)	45,000원
현재주가(25/8/12)	44,950원
상승여력	0.1%

영업이익(25F,십억원)	23
Consensus 영업이익(25F,십억원)	29
EPS 성장률(25F,%)	-64.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.8
P/E(25F,x)	19.5
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,189.91
시가총액(십억원)	1,058
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	34.5
외국인 보유비중(%)	13.2
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	36,500
52주 최고가(원)	59,400
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-7.8 0.7 -14.4
상대주가	-8.2 -19.6 -29.7



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

한샘

B2C 프리미엄을 부여하기 어려운 환경

2Q25 Review: 시장 예상치 하회

2025년 2분기 한샘 연결 실적은 매출액 4,594억원(-3.9%, YoY), 영업이익 23억원(-68.2%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 83억원, 3개월 기준)를 하회했다. B2C 리하우스 매출은 전분기 출고 이월분 반영 및 제품군 확대 효과로 전년동기 대비 6% 증가했다. 반면 B2C 홈퍼니싱, B2B 매출은 매매거래 및 소비 심리 회복 지연과 분양/입주 감소 영향으로 전년동기 대비 각각 13%, 7% 감소했다. 원가율은 전년동기 티몬/위메프 대손충당금(2Q24 : -44억원) 소멸 효과로 개선되었으나, 매출 감소에 따른 원가 부담 및 Mix 악화 등으로 영업이익은 부진했다. 세전이익은 방배동 직매장 처분이익이 반영되며 전년동기 대비 +185% 증가한 351억원을 기록했다.

B2C 리하우스 성장을 부진과 전략의 아쉬움

2025년 하반기, B2C 부문은 신제품 라인업 확대, 인플루언서/PPL을 활용한 성장 전략을 추진해나갈 전망이다. 올해 3월에 이어 9월에 계획 중인 쌤페스타(온/오프라인 최대 할인 행사), 6월 노현 플래그십 리뉴얼 효과 역시 B2C 매출 회복에 기여할 것으로 추정한다.

다만, 여전히 토털 패키지가 아닌 단품에 국한된 B2C 전략은 과거 고성장을 보였던 리하우스 채널 성장의 한계점으로 판단한다. 실적 측면에서는 2024년 10월부터 반영되고 있는 상암동 사옥 매각 후 임차료(월 12억원)가 전년동기 대비 하반기 영업이익 개선에 부담 요인으로 작용할 전망이다.

목표주가 45,000원 유지, 투자 의견은 'Trading Buy'에서 중립으로 하향

한샘에 대한 목표주가를 기존 45,000원으로 유지하며 투자 의견은 주가 상승여력을 고려해 기존 'Trading Buy'에서 중립으로 하향 조정한다. 6.27, '가계부채 관리 방안' 발표는 신규 분양 회복 지연, 주택매매거래 감소 등 건자재 산업에 대한 우려를 확대시키고 있다. 비우호적인 대외 환경과 단품 위주의 리하우스 성장 전략, 매출 성장을 둔화는 동사에 대한 B2C 프리미엄 부여를 어렵게 만드는 요인이다.

2025년 현금 배당은 2024년 상암동 사옥 매각과 주주환원 재원 활용으로 전년 대비 축소가 불가피할 전망이다. 주가 상방의 변수는 여전히 29.5%에 달하는 자사주 소각의 현실화 여부다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,967	1,908	1,824	1,881	2,022
영업이익 (십억원)	2	31	23	41	59
영업이익률 (%)	0.1	1.6	1.3	2.2	2.9
순이익 (십억원)	-62	151	54	36	53
EPS (원)	-2,641	6,422	2,310	1,525	2,253
ROE (%)	-15.8	43.6	14.3	8.8	12.3
P/E (배)	-	7.4	19.5	29.5	20.0
P/B (배)	2.1	1.8	1.6	1.6	1.5
배당수익률 (%)	8.4	17.9	6.7	2.7	4.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한샘 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	478	454	490	443	459	-3.9%	3.6%	467	-1.7%
영업이익	7	7	4	6	2	-68.2%	-65.0%	8	-72.8%
세전이익	12	125	3	11	35	185.2%	214.3%	11	230.9%
지배주주순이익	14	93	-4	10	32	137.5%	235.1%	7	359.3%
영업이익률	1.5%	1.6%	0.8%	1.5%	0.5%			1.8%	
세전이익률	2.6%	27.5%	0.7%	2.5%	7.6%			2.3%	
순이익률	2.8%	20.5%	-0.8%	2.2%	7.0%			1.5%	

자료: Dart, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

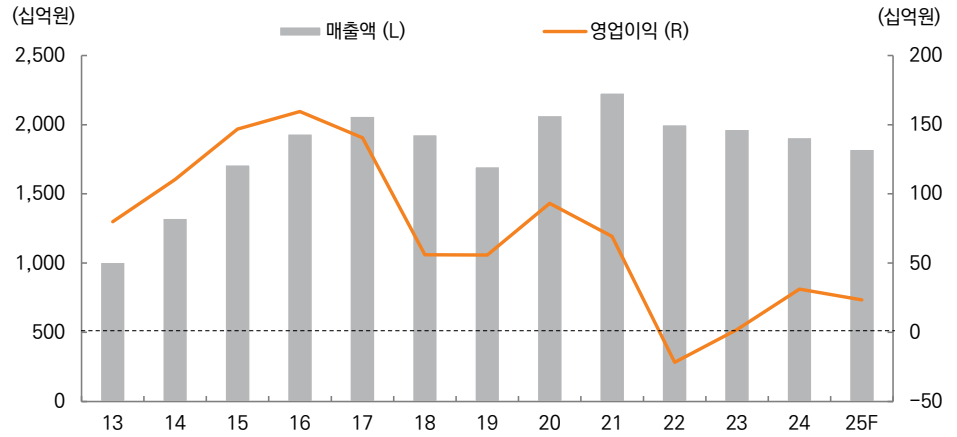
표 2. 한샘 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	486	478	454	490	1,908	443	459	447	473	1,824	1,881
- 홈퍼시닝 (B2C)	143	126	124	139	532	143	110	115	132	500	525
- 홈리모델링 (B2C)	120	139	128	152	538	115	147	134	158	554	593
- Element (B2B)	141	123	105	121	491	111	115	99	106	430	415
- 계열사 및 기타조정	81	90	97	79	347	75	88	99	77	339	347
% YoY											
매출액	4%	-7%	-6%	-2%	-3%	-9%	-4%	-1%	-3%	-4%	3%
- 홈퍼시닝 (B2C)	-6%	3%	-3%	10%	1%	0%	-12%	-8%	-5%	-6%	5%
- 홈리모델링 (B2C)	-4%	-15%	-16%	0%	-9%	-4%	6%	5%	4%	3%	7%
- Element(B2B)	17%	-18%	-17%	-15%	-9%	-22%	-7%	-5%	-13%	-12%	-3%
- 계열사 및 기타조정	14%	15%	30%	-2%	14%	-8%	-3%	2%	-2%	-2%	2%
매출원가	373	367	344	381	1,465	338	345	338	356	1,376	1,414
% 매출원가율	76.7%	76.8%	75.7%	77.8%	76.7%	76.1%	75.0%	75.5%	75.3%	75.5%	75.2%
매출총이익	113	111	110	109	444	106	115	110	117	448	467
판관비	100	104	103	105	413	99	113	105	107	424	426
% 판관비율	20.7%	21.7%	22.7%	21.4%	21.6%	22.4%	24.5%	23.4%	22.7%	23.2%	22.7%
영업이익 (연결)	13	7	7	4	31	6	2	5	10	23	41
% 영업이익률	2.7%	1.5%	1.6%	0.8%	1.6%	1.5%	0.5%	1.2%	2.0%	1.3%	2.2%
세전이익	50	12	125	3	190	11	35	6	9	62	46
% 세전이익률	10.3%	2.6%	27.5%	0.7%	10.0%	2.5%	7.6%	1.4%	2.0%	3.4%	2.4%
지배주주순이익	49	14	93	-4	151	10	32	5	8	54	36
% 지배주주순이익률	10.0%	2.8%	20.5%	-0.8%	7.9%	2.2%	7.0%	1.1%	1.6%	3.0%	1.9%

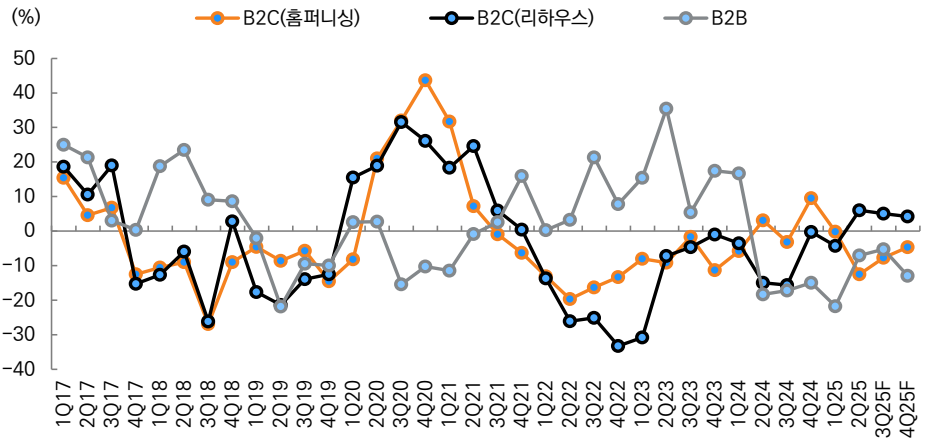
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 한샘 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 채널별 매출 YoY 증감률 추이 및 전망



한샘 (009240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,908	1,824	1,881	2,022
매출원가	1,465	1,376	1,414	1,514
매출총이익	443	448	467	508
판매비와관리비	413	424	426	449
조정영업이익	31	23	41	59
영업이익	31	23	41	59
비영업손익	159	39	5	11
금융손익	-7	-4	-5	-3
관계기업등 투자손익	-20	0	0	0
세전계속사업손익	190	62	46	70
계속사업법인세비용	39	8	10	17
계속사업이익	151	54	36	53
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	151	54	36	53
지배주주	151	54	36	53
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	147	64	48	66
지배주주	147	64	48	66
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	106	97	115	135
FCF	38	123	36	45
EBITDA 마진율 (%)	5.6	5.3	6.1	6.7
영업이익률 (%)	1.6	1.3	2.2	2.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.9	3.0	1.9	2.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	512	569	548	564
현금 및 현금성자산	60	118	90	95
매출채권 및 기타채권	94	92	95	101
재고자산	105	106	108	110
기타유동자산	253	253	255	258
비유동자산	555	533	541	553
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	338	313	318	325
무형자산	17	17	17	18
자산총계	1,067	1,102	1,089	1,118
유동부채	472	475	468	460
매입채무 및 기타채무	187	175	178	183
단기금융부채	130	145	137	127
기타유동부채	155	155	153	150
비유동부채	245	218	214	205
장기금융부채	214	189	186	181
기타비유동부채	31	29	28	24
부채총계	717	693	682	665
지배주주지분	351	409	407	453
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	44	44	44	44
이익잉여금	553	608	594	627
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	351	409	407	453

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	127	108	120
당기순이익	151	54	36	53
비현금수익비용가감	-15	92	88	95
유형자산감가상각비	68	67	67	68
무형자산상각비	7	6	6	7
기타	-90	19	15	20
영업활동으로인한자산및부채의변동	-68	10	-6	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	20	-82	-3	-5
재고자산 감소(증가)	6	0	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-12	3	2
법인세납부	-10	-27	-10	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	91	121	-60	-66
유형자산처분(취득)	130	97	-72	-75
무형자산감소(증가)	0	-6	-7	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	-204	1	-2	-4
기타투자활동	165	29	21	21
재무활동으로 인한 현금흐름	-163	-44	-76	-49
장단기금융부채의 증가(감소)	74	-9	-11	-15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-141	0	-50	-20
기타재무활동	-96	-35	-15	-14
현금의 증가	-22	58	-27	5
기초현금	82	60	118	90
기말현금	60	118	90	95

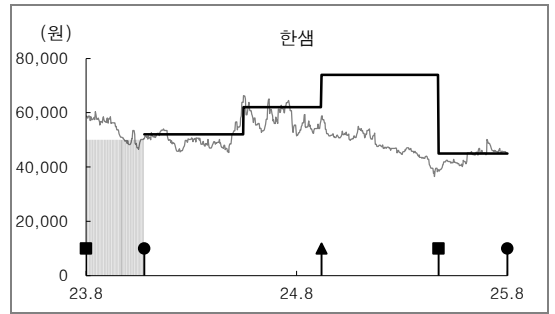
자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.4	19.5	29.5	20.0
P/CF (x)	8.2	7.2	8.5	7.1
P/B (x)	1.8	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	11.0	10.8	9.2	7.7
EPS (원)	6,422	2,310	1,525	2,253
CFPS (원)	5,775	6,203	5,285	6,306
BPS (원)	26,347	28,809	28,728	30,687
DPS (원)	8,530	3,000	1,200	1,800
배당성향 (%)	93.7	91.6	55.5	56.4
배당수익률 (%)	17.9	6.6	2.6	3.9
매출액증가율 (%)	-3.0	-4.4	3.1	7.5
EBITDA증가율 (%)	35.5	-8.6	18.6	17.2
조정영업이익증가율 (%)	1,504.3	-25.0	75.2	44.2
EPS증가율 (%)	흑전	-64.0	-34.0	47.7
매출채권 회전율 (회)	18.4	20.8	21.3	21.9
재고자산 회전율 (회)	17.8	17.3	17.6	18.6
매입채무 회전율 (회)	8.6	9.1	9.6	10.1
ROA (%)	14.3	5.0	3.3	4.8
ROE (%)	43.6	14.3	8.8	12.3
ROIC (%)	6.8	6.8	11.1	14.2
부채비율 (%)	204.4	169.6	167.8	146.8
유동비율 (%)	108.5	119.6	117.1	122.7
순차입금/자기자본 (%)	14.3	-3.5	0.2	-4.7
조정영업이익/금융비용 (x)	1.9	1.5	2.7	4.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한샘 (009240)				
2025.08.13	중립	45,000	-	-
2025.04.16	Trading Buy	45,000	-2.11	11.56
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		-	-



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

투자의견 분류 및 적용기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.