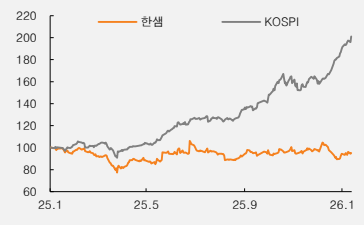


투자의견(유지)	중립
목표주가(유지)	45,000원
현재주가(26/1/27)	44,900원
상승여력	0.2%

영업이익(25F,십억원)	24
Consensus 영업이익(25F,십억원)	25
EPS 성장률(25F,%)	-69.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	23.2
MKT P/E(25F,x)	17.4
KOSPI	5,084.85
시가총액(십억원)	1,057
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	34.6
외국인 보유비중(%)	13.4
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	36,500
52주 최고가(원)	50,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.4	-1.8	-4.1
상대주가	-24.8	-38.2	-52.1



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeasset.com

한샘

주가의 변수, 실적이 아닌 자사주 소각 여부

4Q25 Preview: 시장 예상치 부합 전망

2025년 4분기 한샘 연결 실적은 매출액 4,592억원(-6.5%, YoY), 영업이익 86억원(+123.8%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 81억원, 3개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. B2C 리하우스 매출은 ① 9월 쌤페스타(연중 온/오프라인 최대 할인 행사) 효과 ② 객단가 상승 ③ 논현점 등 플래그십 매장 리뉴얼 효과 등으로 전년동기 대비 증가 흐름을 이어갈 것으로 추정한다. 반면, B2C 홈퍼니싱 부문과 B2B 매출은 입주물량 감소 등으로 감소 흐름이 지속될 것으로 예상한다. 2025년 3분기, 홈쇼핑 수수료 개선에 따른 판관비 감소 효과는 4분기에도 유효할 것으로 전망한다.

리하우스 채널: 중고가 단품 위주의 B2C 전략, 리하우스 채널의 아쉬움

2026년, 동사의 핵심 채널인 B2C 리하우스 부문은 여전히 토탈 패키지 보다는 중고가 단품과 부분 패키지에 국한된 판매 전략이 이어질 것으로 전망한다. 온라인-오프라인 연계로 트래픽 증가를 목표로 했던 D/T(Digital Transformation) 개발 재계 획역시 단기간 내에는 없는 것으로 파악되고 있다. 토탈 패키지가 아닌 단품(또는 부분 패키지)에 국한된 B2C 전략은 과거 고성장을 보였던 리하우스 채널의 현 한계점으로 판단한다. 토탈 패키지 판매의 감소는 자사 생산 제품 외 소싱을 통한 건자재 매출의 둔화를 의미한다.

투자의견 중립, 목표주가 45,000원 유지, 변수는 자사주 소각 현실화 여부

한샘에 대한 투자의견 중립, 목표주가 45,000원을 유지한다. 목표주가 산정 반영 시기 변경 등을 적용하였으나, 기존 목표주가 대비 변동 폭은 크지 않았다. 비우호적인 대외 환경, 중고가 단품 위주의 리하우스 성장 전략과 제한적인 매출 성장률 회복은 여전히 동사에 대한 B2C 프리미엄 부여를 어렵게 만드는 요인이다.

주가 상방의 변수는 여전히 3차 상법개정안을 앞두고 29.5%에 달하는 자사주 소각의 현실화 여부다. 자사주 전량 소각에 대한 언론 보도에 대해 사측은 지난 두 차례(25.12.23, 26.01.22) 공시를 통해 부인한 바 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,967	1,908	1,803	1,853	1,962
영업이익 (십억원)	2	31	24	34	51
영업이익률 (%)	0.1	1.6	1.3	1.8	2.6
순이익 (십억원)	-62	151	47	30	44
EPS (원)	-2,641	6,422	1,991	1,263	1,850
ROE (%)	-15.8	43.6	12.7	7.7	10.9
P/E (배)	-	7.4	23.2	35.5	24.3
P/B (배)	2.1	1.8	1.7	1.6	1.6
배당수익률 (%)	8.4	17.9	6.5	2.7	4.0

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

표 1. 한샘 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	490	443	459	441	459	-6.5%	3.9%	459	-0.1%
영업이익	4	6	2	7	9	123.8%	26.2%	8	6.6%
세전이익	3	11	35	4	6	99.6%	47.0%	9	-25.1%
지배주주순이익	-4	10	32	0	5	-229.9%	-9560.2%	4	17.1%
영업이익률	0.8%	1.5%	0.5%	1.6%	1.9%			1.8%	
세전이익률	0.7%	2.5%	7.6%	1.0%	1.4%			1.9%	
순이익률	-0.8%	2.2%	7.0%	0.0%	1.1%			1.0%	

자료: Dart, Enguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

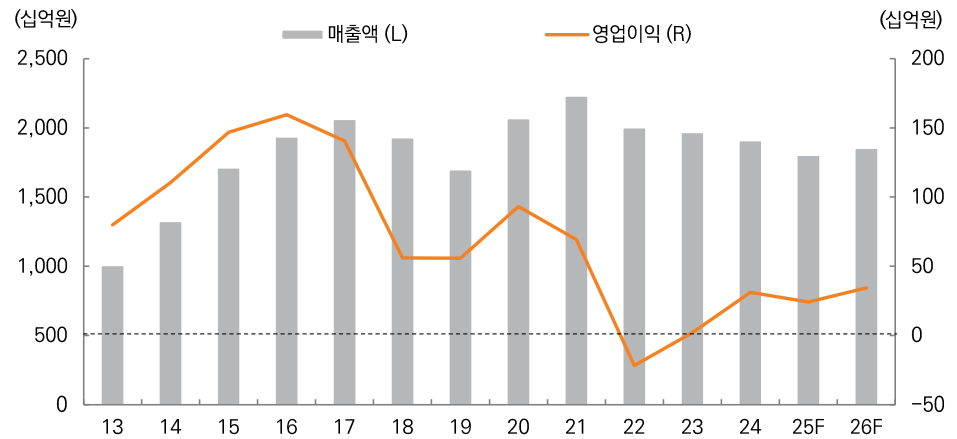
표 2. 한샘 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
매출액	486	478	454	490	1,908	443	459	441	459	1,803	1,853
- 홈퍼시닝 (B2C)	143	126	124	139	532	143	110	117	125	495	510
- 리하우스 (B2C)	120	139	128	152	538	115	147	137	155	554	593
- Element (B2B)	141	123	105	121	491	111	115	99	106	429	421
- 계열사 및 기타조정	81	90	97	79	347	75	88	89	73	324	329
% YoY											
매출액	4%	-7%	-6%	-2%	-3%	-9%	-4%	-3%	-6%	-6%	3%
- 홈퍼시닝 (B2C)	-6%	3%	-3%	10%	1%	0%	-12%	-6%	-10%	-7%	3%
- 리하우스 (B2C)	-4%	-15%	-16%	0%	-9%	-4%	6%	7%	2%	3%	7%
- Element(B2B)	17%	-18%	-17%	-15%	-9%	-22%	-7%	-6%	-13%	-12%	-2%
- 계열사 및 기타조정	14%	15%	30%	-2%	14%	-8%	-3%	-9%	-7%	-7%	1%
매출원가	373	367	344	381	1,465	338	345	336	348	1,366	1,398
% 매출원가율	76.7%	76.8%	75.7%	77.8%	76.7%	76.1%	75.0%	76.1%	75.9%	75.8%	75.5%
매출총이익	113	111	110	109	444	106	115	106	111	437	455
판관비	100	104	103	105	413	99	113	99	102	413	420
% 판관비율	20.7%	21.7%	22.7%	21.4%	21.6%	22.4%	24.5%	22.4%	22.2%	22.9%	22.7%
영업이익 (연결)	13	7	7	4	31	6	2	7	9	24	34
% 영업이익률	2.7%	1.5%	1.6%	0.8%	1.6%	1.5%	0.5%	1.6%	1.9%	1.3%	1.8%
세전이익	50	12	125	3	190	11	35	4	6	57	38
% 세전이익률	10.3%	2.6%	27.5%	0.7%	10.0%	2.5%	7.6%	1.0%	1.4%	3.2%	2.1%
지배주주순이익	49	14	93	-4	151	10	32	0	5	47	30
% 지배주주순이익률	10.0%	2.8%	20.5%	-0.8%	7.9%	2.2%	7.0%	0.0%	1.1%	2.6%	1.6%

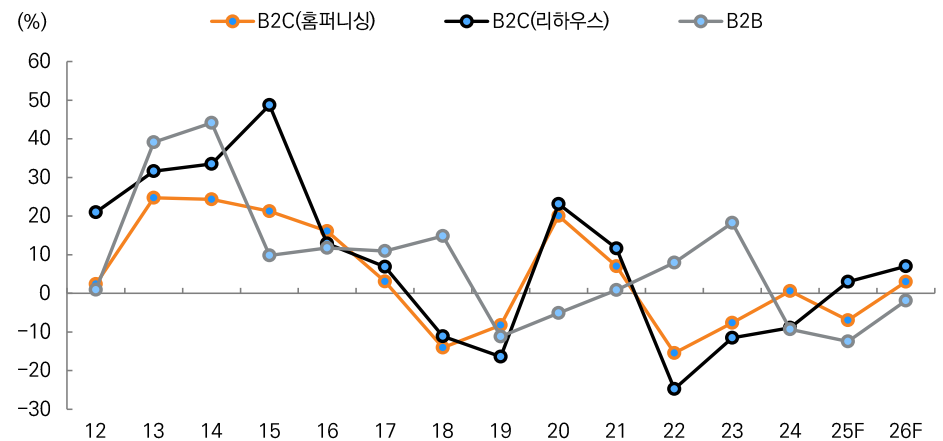
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 한샘 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



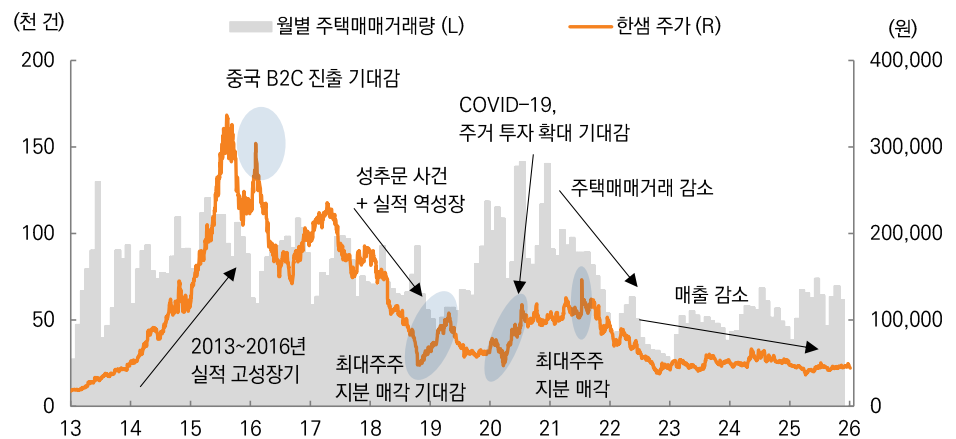
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 채널별 매출 YoY 증감률 추이 및 전망



자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 한샘 주가, 주택매매거래량 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

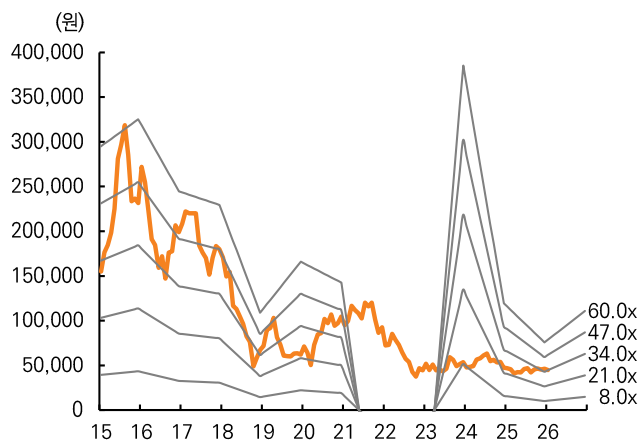
표 3. 한샘 SOTP 목표주가 산정

(십억원, 배, 원, %)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	836	
- NOPLAT	34	2026~2027년 추정치 평균, 법인세율 20%
- Multiple	24	2013~2016년 고성장기 평균 20% 할인
2. 자산가치	242	
- 자사주	218	자사주 29.5%(6,933,606주), 30% 할인
- 투자부동산	24	장부가 30% 할인
3. 순차입금	26	2026년 추정치 기준
4. 주주가치	1,051	
- 발행주식수	23,533,928	발행주식수
5. 목표주가	45,000	반올림 적용
현재주가	44,900	1월 27일 종가 기준
Upside	0.2%	

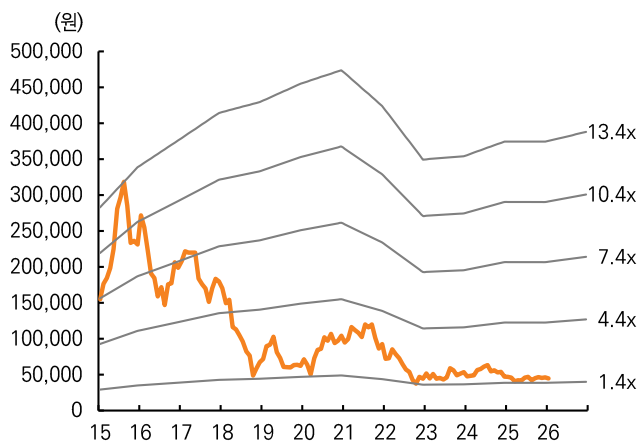
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한샘 12개월 선행 PER Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 한샘 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

한샘 (009240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,908	1,803	1,853	1,962
매출원가	1,465	1,366	1,398	1,475
매출총이익	443	437	455	487
판매비와관리비	413	413	420	436
조정영업이익	31	24	34	51
영업이익	31	24	34	51
비영업손익	159	33	4	6
금융손익	-7	-6	-5	-4
관계기업등 투자손익	-20	0	0	0
세전계속사업손익	190	57	38	57
계속사업법인세비용	39	10	8	14
계속사업이익	151	47	30	44
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	151	47	30	44
지배주주	151	47	30	44
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	147	42	50	44
지배주주	147	42	50	44
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	106	95	107	126
FCF	38	33	32	44
EBITDA 마진율 (%)	5.6	5.3	5.8	6.4
영업이익률 (%)	1.6	1.3	1.8	2.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.9	2.6	1.6	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	512	509	512	519
현금 및 현금성자산	60	59	58	61
매출채권 및 기타채권	94	91	94	99
재고자산	105	106	107	109
기타유동자산	253	253	253	250
비유동자산	555	524	521	531
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	338	319	322	329
무형자산	17	13	12	11
자산총계	1,067	1,033	1,033	1,049
유동부채	472	444	449	448
매입채무 및 기타채무	187	183	185	190
단기금융부채	130	141	144	140
기타유동부채	155	120	120	118
비유동부채	245	202	198	191
장기금융부채	214	173	170	164
기타비유동부채	31	29	28	27
부채총계	717	646	647	639
지배주주지분	351	387	386	410
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	44	44	44	44
이익잉여금	553	600	580	604
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	351	387	386	410

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	45	101	118
당기순이익	151	47	30	44
비현금수익비용가감	-15	79	85	93
유형자산감가상각비	68	65	66	67
무형자산상각비	7	6	6	8
기타	-90	8	13	18
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-68	-21	-5	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	20	-84	-4	-4
재고자산 감소(증가)	6	0	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-2	2	4
법인세납부	-10	-49	-8	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	91	124	-38	-71
유형자산처분(취득)	130	78	-69	-74
무형자산감소(증가)	0	-2	-5	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	-204	6	4	2
기타투자활동	165	42	32	9
재무활동으로 인한 현금흐름	-163	-56	-64	-44
장단기금융부채의 증가(감소)	74	-30	0	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-141	0	-50	-20
기타재무활동	-96	-26	-14	-14
현금의 증가	-22	-1	0	2
기초현금	82	60	59	58
기말현금	60	59	58	61

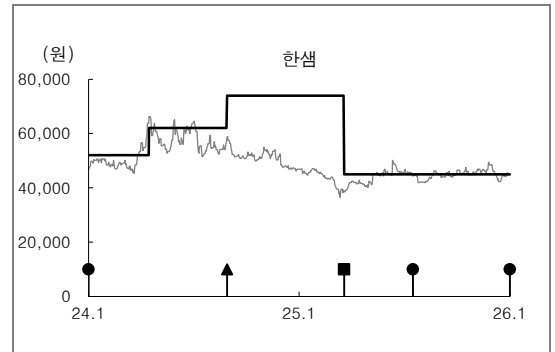
자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.4	23.2	35.5	24.3
P/CF (x)	8.2	8.6	9.2	7.8
P/B (x)	1.8	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	11.0	11.7	10.2	8.5
EPS (원)	6,422	1,991	1,263	1,850
CFPS (원)	5,775	5,353	4,877	5,788
BPS (원)	26,347	27,872	27,869	28,872
DPS (원)	8,530	3,000	1,200	1,800
배당성향 (%)	93.7	106.3	67.0	68.6
배당수익률 (%)	17.9	6.4	2.6	3.9
매출액증가율 (%)	-3.0	-5.5	2.8	5.9
EBITDA증가율 (%)	35.5	-10.5	12.5	18.4
조정영업이익증가율 (%)	1,504.3	-22.6	42.6	47.5
EPS증가율 (%)	흑전	-69.0	-36.5	46.4
매출채권 회전율 (회)	18.4	20.7	21.2	21.5
재고자산 회전율 (회)	17.8	17.0	17.3	18.1
매입채무 회전율 (회)	8.6	8.8	9.1	9.4
ROA (%)	14.3	4.5	2.9	4.2
ROE (%)	43.6	12.7	7.7	10.9
ROIC (%)	6.8	5.7	8.4	11.9
부채비율 (%)	204.4	167.2	167.3	155.8
유동비율 (%)	108.5	114.6	114.2	115.7
순차입금/자기자본 (%)	14.3	6.2	6.8	4.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.9	1.7	2.4	3.6

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



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.