

한샘 (009240)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 건설/건자재 | 2025. 5. 14

1Q25 Review: 흐름

내구재 소비, 아파트 거래 위축과 특판매출 감소 여파 지속

한샘의 1분기 매출액은 4,434억원으로 전년동기대비 8.7% 감소, 컨센서스에 비교적 부합했다. 반면 영업이익은 64억원으로 전년동기대비 50.4% 감소, 컨센서스 영업이익 70억원 대비 8% 하회하는 실적을 기록했다. 이는 내구재 소비 둔화에 따라 B2C 부문의 매출 YoY 플랫 성장과, 입주 사이클 종료에 따른 B2B 특판 매출 감소, 이에 따른 고정비 비용 부담 증가와 원달러 환율 등의 영향에 기인한다. 3월 토지거래허가제 영향에 따라 일시적인 아파트 매매거래량의 반등이 있었기 때문에, 래깅효과 고려시 2분기는 리하우스 부문의 매출 신장이 나타날 가능성이 높겠다.

투자의견 Hold로 하향, 시간이 필요한 펀더멘탈

한샘에 대해 투자의견을 Hold로 하향하고, 목표주가를 기존 50,000원에서 10.0% 하향한 45,000원으로 제시한다. 이는 2026년 이익 추정치의 하향 조정과 더불어 목표배수를 2011~2012년 거래량 침체기 당시의 한샘 평균 PBR에서 둔화된 이익 체력을 고려해 25%의 디스카운트를 적용했기 때문이다. 과거 가구 유통 비즈니스에서 리모델링 시공으로 사업 포트폴리오가 다각화되며 한샘은 그 어느때보다도 매크로 의존성이 높아진 상황이다. 고정비성 비용이 높은 한샘의 유의미한 펀더멘탈 개선을 위해서는 결국 아파트 매매 거래가 활성화되거나, 소비 진작에 따른 내수시장 회복을 기다릴 수밖에 없다. 매출 성장 동력 둔화에 따라 낮아진 실적 체력을 고려할 때, M/S 1위 업체의 멀티플 프리미엄을 언제까지고 부여할 수 있을지는 고민스럽다. 다만, 장기적으로 금리 인하 방향성이 확실한 시점에서 정책적으로도 내수 경기 부진을 만회할 여러 대책들이 대선 이후로 제시될 것임은 분명하다. 그 밖에 한샘이 새로이 제시한 오피스 가구 시장의 진출 등 새로운 활로 모색이 성과로 더해지는 것 역시 기대해 볼만한 부분이다. 올 한 해가 실적 하방을 다지는 한 해가 될 것으로 보이며, 밸류에이션은 향후 유의미한 영업 레버리지가 확인되는 시점에 그 프리미엄을 부여할 수 있겠다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,967	1,908	1,811	1,830	1,873
영업이익	2	31	20	37	52
세전이익	-49	190	33	66	82
순이익	-62	151	25	50	62
EPS (원)	-2,641	6,422	1,058	2,119	2,640
증감률 (%)	적지	흑전	-83.5	100.3	24.6
PER (X)	n/a	7.4	39.5	19.7	15.8
PBR (X)	3.7	3.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (X)	12.0	8.5	9.1	7.6	6.1
영업이익률 (%)	0.1	1.6	1.1	2.0	2.8
EBITDA 마진 (%)	4.0	5.5	4.9	5.8	6.4
ROE (%)	-15.8	43.6	6.9	12.8	14.4
부채비율 (%)	206.8	204.4	190.4	172.5	156.2

주: 한샘, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터



Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Hold (하향)

목표주가 (하향)	45,000 원
현재주가	41,800 원
상승여력	7.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (05/13)	2,607.33 pt
시가총액	9,837 억원
발행주식수	23,534 천주
52 주 최고가/최저가	66,300 / 36,500 원
90 일 일평균거래대금	9.17 억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(25.12E)	0.7%
BPS(25.12E)	22,198 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.4%
	6개월 -24.3%
	12개월 -32.6%
주주구성	하임유한회사 (외 17인) 36.0%
	자사주 (외 1인) 29.5%
	Teton Capital Partners LP (외 1인) 9.7%

Stock Price



표1 한샘 목표주가 재산정

	2024	2025E	2026E	2027E
BPS (원)	14,900	22,198	24,564	27,456
ROE (%)	43.6	6.9	12.8	14.4
PBR (X)	3.2	1.9	1.7	1.5
Target BPS (원)	23,184	12M Forward BPS		
Target PBR (X)	2.0	2011~2012년 한샘 평균 PBR에서 둔화된 체력 고려 25% 할인		
목표주가 (원)	45,000			
현재주가 (원, 5/13)	41,800			
Upside (%)	7.7			
기존목표주가 (원)	50,000			
변동률 (%)	-10.0			

자료: LS증권 리서치센터

표2 한샘 추정치 변경 내용

	2025E			2026E		
(단위: 십억원)	기존	변경	증감율 (%, %p)	기존	변경	증감율 (%, %p)
매출액	1,867	1,811	-3.0	1,916	1,830	-4.5
영업이익	20	20	-2.6	44	37	-15.7
영업이익률(%)	1.1	1.1	0.0	2.3	2.0	-0.3
순이익	37	25	-32.2	55	50	-9.5
순이익률(%)	2.0	1.4	-0.6	2.9	2.7	-0.1

자료: LS증권 리서치센터

표3 한샘 1Q25 Review

(단위: 십억원)	1Q25P	1Q24	YoY (%, %p)	4Q24	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	443.4	485.9	-8.7	490.4	-9.6	439.0	1.0
영업이익	6.4	13.0	-50.4	3.9	66.9	7.0	-8.0
영업이익률 (%)	1.5	2.7	-1.2	0.8	0.7	1.6	-0.1
순이익	9.6	48.5	적지	-4.0	흑전	2.0	379.8
순이익률 (%)	2.2	10.0	-7.8	-0.8	3.0	0.5	1.7

주: IFRS 연결 기준, 컨센서스는 1개월 기준임

자료: 한샘, FnGuide, LS증권 리서치센터

표4 한샘 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,908	1,811	1,830	486	478	454	490	443	454	429	484
I. B2C	1,070	1,085	1,108	263	265	252	291	258	270	259	298
홈퍼니싱 (가구)	532	541	552	143	126	124	139	143	128	128	141
리하우스 (리모델링)	538	544	556	120	139	128	152	115	142	131	156
II. B2B	491	422	405	141	123	105	121	111	108	94	109
III. 연결기타	347	305	317	81	90	97	79	75	76	77	77
Sales Growth (YoY %)	-3.0	-5.1	1.0	3.5	-7.1	-5.6	-2.3	-8.7	-4.9	-5.5	-1.2
I. B2C	-4.0	1.3	2.1	-3.0	-7.2	-9.9	4.2	-2.0	2.1	2.7	2.5
I-1. 홈퍼니싱 (가구)	1.5	1.6	2.0	-2.5	3.1	-3.2	9.6	-0.1	2.0	2.8	1.8
I-2. 리하우스 (리모델링)	-8.9	1.1	2.2	-3.5	-14.9	-15.6	-0.3	-4.3	2.2	2.5	3.1
II. B2B	-9.4	-14.0	-4.0	16.8	-18.3	-17.2	-15.1	-21.8	-12.1	-10.6	-9.9
III. 연결기타	-3.0	-5.1	1.0	5.8	14.5	30.4	-2.1	-7.8	-15.8	-21.4	-1.6
매출총이익	444	422	431	113	111	110	109	106	107	101	109
(YoY %)	2.7	-4.8	1.9	13.8	1.8	-0.5	-3.3	-6.6	-3.9	-8.7	0.2
매출총이익률 (%)	23.3	23.3	23.5	23.3	23.2	24.3	22.2	23.9	23.5	23.5	22.5
판매비	413	403	394	100	104	103	105	99	100	100	103
판매비율 (%)	21.6	22.2	21.5	20.7	21.7	22.7	21.4	22.4	22.0	23.3	21.3
(YoY %)	-4.1	-2.4	-2.2	-13.0	-3.6	-2.7	3.9	-1.0	-3.7	-3.0	-2.0
영업이익	31	20	37	13	7	7	4	6	7	1	6
(YoY %)	1,519.8	-36.2	84.6	흑전	478.3	48.7	-66.6	-50.4	-7.6	-89.0	59.1
(QoQ %)				12.6	-45.4	2.8	-47.0	66.9	1.7	-87.8	666.6
영업이익률 (%)	1.6	1.1	2.0	2.7	1.5	1.6	0.8	1.5	1.4	0.2	1.3
세전이익	190	33	66	50	12	125	3	11	10	4	8
세전이익률 (%)	10.0	1.8	3.6	10.3	2.6	27.5	0.7	2.5	2.1	0.9	1.6
순이익	151	25	50	49	14	93	-4	10	7	3	5
(YoY %)	흑전	-83.5	100.3	흑전	흑전	흑전	적지	-80.2	-45.2	-96.7	흑전
(QoQ %)				흑전	-72.1	587.2	적전	흑전	-22.7	-58.9	58.9
순이익률 (%)	7.9	1.4	2.7	10.0	2.8	20.5	-0.8	2.2	1.6	0.7	1.0

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 한샘, LS증권 리서치센터

한샘 (009240)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	368	512	506	526	516
현금 및 현금성자산	82	60	64	75	132
매출채권 및 기타채권	131	96	89	95	108
재고자산	110	105	99	100	18
기타유동자산	46	252	253	256	258
비유동자산	684	555	564	585	652
관계기업투자등	247	200	239	263	333
유형자산	415	338	308	305	302
무형자산	21	17	17	17	17
자산총계	1,052	1,067	1,070	1,111	1,168
유동부채	523	472	457	459	468
매입채무 및 기타채무	263	232	217	219	227
단기금융부채	44	88	88	87	86
기타유동부채	215	152	153	154	155
비유동부채	186	245	244	244	244
장기금융부채	30	40	40	39	39
기타비유동부채	156	205	205	205	205
부채총계	709	717	702	703	712
지배주주지분	343	351	368	408	456
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	44	44	44	44	44
이익잉여금	548	553	571	611	659
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	343	351	368	408	456

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,967	1,908	1,811	1,830	1,873
매출원가	1,535	1,465	1,389	1,399	1,429
매출총이익	432	444	422	431	443
판매비 및 관리비	430	413	403	394	392
영업이익	2	31	20	37	52
(EBITDA)	78	106	89	105	120
금융손익	-6	-7	-7	-7	-7
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	20	20	20	20
기타영업외손익	-46	146	0	16	17
세전계속사업이익	-49	190	33	66	82
계속사업법인세비용	13	39	8	16	20
계속사업이익	-62	151	25	50	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	151	25	50	62
지배주주	-62	151	25	50	62
총포괄이익	-67	147	29	54	66
매출총이익률 (%)	22.0	23.3	23.3	23.5	23.7
영업이익률 (%)	0.1	1.6	1.1	2.0	2.8
EBITDA 마진률 (%)	4.0	5.5	4.9	5.8	6.4
당기순이익률 (%)	-3.2	7.9	1.4	2.7	3.3
ROA (%)	-5.8	14.3	2.3	4.6	5.5
ROE (%)	-15.8	43.6	6.9	12.8	14.4
ROIC (%)	-2.8	-1.7	2.6	4.3	6.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	80	49	12	16	65
당기순이익(손실)	-62	151	25	50	62
비현금수익비용가감	162	-34	39	30	-21
유형자산감가상각비	71	68	62	62	61
무형자산상각비	5	7	7	7	7
기타현금수익비용	86	-109	-30	-38	-89
영업활동 자산부채변동	-20	-68	-53	-64	24
매출채권 감소(증가)	-17	20	7	-6	-12
재고자산 감소(증가)	10	6	6	-1	82
매입채무 증가(감소)	20	-27	-15	2	9
기타자산, 부채변동	-33	-68	-50	-59	-55
투자활동 현금흐름	25	91	27	27	26
유형자산처분(취득)	1	3	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-27	-10	-10	-10	-10
기타투자활동	49	98	38	38	37
재무활동 현금흐름	-60	-163	-34	-32	-35
차입금의 증가(감소)	379	153	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-74	-141	-7	-11	-14
기타재무활동	-366	-175	-26	-21	-19
현금의 증가	44	-22	5	11	57
기초현금	37	82	60	64	75
기말현금	82	60	64	75	132

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 한샘, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	7.4	39.5	19.7	15.8
P/B	3.7	3.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.0	8.5	9.1	7.6	6.1
P/CF	12.6	9.5	15.3	12.2	23.9
배당수익률 (%)	8.4	17.9	0.7	1.1	1.4
성장성 (%)					
매출액	-1.7	-3.0	-5.1	1.0	2.3
영업이익	흑전	1,504.3	-36.2	84.6	41.1
세전이익	적지	흑전	-82.8	100.3	24.6
당기순이익	적지	흑전	-83.5	100.3	24.6
EPS	적지	흑전	-83.5	100.3	24.6
안정성 (%)					
부채비율	206.8	204.4	190.4	172.5	156.2
유동비율	70.3	108.5	110.6	114.6	110.3
순차입금/자기자본(x)	-3.6	-47.1	-47.1	-46.0	-54.4
영업이익/금융비용(x)	0.1	1.9	1.2	2.2	3.1
총차입금 (십억원)	102	128	127	126	125
순차입금 (십억원)	-12	-165	-173	-188	-248
주당지표 (원)					
EPS	-2,641	6,422	1,058	2,119	2,640
BPS	14,565	14,900	22,198	24,564	27,456
CFPS	4,250	4,983	2,726	3,412	1,752
DPS	4,500	8,530	300	450	600

한샘 목표주가 추이		투자 의견 변동내역								
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격
					최고 대비	최저 대비	평균 대비			
80,000		2020.09.15	변경	김세련						
70,000		2023.05.13	Hold	40,000	35.0		16.8			
60,000		2023.08.07	Buy	60,000	-8.7		-10.2			
50,000		2023.08.11	Buy	67,000	-4.8		-23.3			
40,000		2024.05.13	Buy	74,000	-10.4		-20.3			
30,000		2024.08.13	Buy	70,000	-15.1		-26.0			
20,000		2025.02.07	Buy	60,000	-21.5		-26.8			
10,000		2025.04.10	Buy	50,000	-14.3		-18.9			
0		2025.05.14	Hold	45,000						

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)