한샘 (009240)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 건설/건자재 | 2025. 11. 12

비용 컨트롤 진행 중

비용 효율화에 따른 판관비 감소로 QoQ 이익 개선

한샘의 3분기 매출액은 4,414억원으로 전년동기대비 유사, 컨센서스에 비교적 부합했다. 반면 영업이익은 68억원으로 전년동기대비 6.1% 감소, 컨센서스 영업이익 49억원 대비 39.7% 상회하는 실적을 기록했다. 고정비성 비용이 높은 회사의 이익 구조상 탑라인 둔화 환경에서 실적 변동성이 커진 한 해이다. 따라서 마진 수준이 1% 내외로 매우 얕다보니 원가와 판관비 가정에 따라 이익 추정치 변동성이 동반해서 높아져 있다. 컨센서스와 당사 추정치는 지난분기에 이어 공격적인 마케팅비 집행, 물류비 증가 등의 영향으로 판관비의 높은 수준을 가정하고 있었다. 그러나 판매 채널 수수료 개선 등을 포함해 우려 대비 비용 효율화가 진행되며 절대 판관비 레벨이 내려온 영향이 금번 실적 호조의 주 원인으로 분석된다. 본사 인력 비용 상승분과 논현 플래그십, 부산 센텀 플래그십 매장 리뉴얼 비용들이 Capitalizaiton된 영향으로 매출원가는 구조적으로 소폭 상승한 것으로 보인다.

플래그십 리뉴얼 효과와 믹스 개선 전략으로 지켜내는 매출

한샘에 대해 목표주가를 45,000원으로 유지, 투자의견 Hold로 유지한다. 강화된 주택 수요 규제로 인해 한샘의 주요 매크로 지표인 주택 매매거래량의 구조적 둔화가 불가피한 상황이다. 그럼에도 불구하고 기존 플래그십 리뉴얼을 통한 모객 확대와 고마진 제품군 판매 증가로 리하우스 사업부 탑라인 증가를 만들어내고 있다. 매크로 환경 둔화로 얕은 실적이 지속되면서 주가 센티먼트 반전을 만들어내기 요원한 상황이지만, 어려운 시기에 회사의 점유율 확대와 비용 절감 등 다양한 운영 전략이 둔화된 업황에 비해 상대적으로 펀더멘탈을 방어하는 요인이 되고 있는 점은 의미가 있다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,967	1,908	1,829	1,850	1,887
영업이익	2	31	22	30	38
세전이익	-49	190	64	42	51
순이익	-62	151	52	32	39
EPS (원)	-2,641	6,422	2,198	1,342	1,644
증감률 (%)	적지	흑전	-65.8	-38.9	22.5
PER (X)	n/a	7.4	21.0	34.4	28.1
PBR (X)	3.7	3.2	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (X)	12.0	8.5	9.7	9.0	7.9
영업이익률 (%)	0.1	1.6	1.2	1.6	2.0
EBITDA 마진 (%)	4.0	5.5	5.0	5.3	5.6
ROE (%)	-15.8	43.6	13.7	7.6	8.8
부채비율 (%)	206.8	204.4	174.5	166.3	157.1

주: 한샘, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (유지)	45,000 원
현재주가	46,200 원
상승여력	-2.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/11)	4,106.39 pt
시가총액	10,873 억원
발행주식수	23,534 천주
52 주 최고가/최저가	55,000 / 36,500 원
90 일 일평균거래대금	14.95 억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	24,240 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -12.4%
	6 개월 -48.3%
	12 개월 -73.7%
주주구성	하임유한회사 (외 17 인) 36.0%
	자사주 (외 1 인) 29.5%
	Teton Capital Partners LP (외 1 인) 9.7%

Stock Price

표1 한샘 멀티플에 의한 목표주가 산정 테이블

	2024	2025E	2026E	2027E
BPS (원)	14,900	24,240	25,576	27,340
ROE (%)	43.6	13.7	7.6	8.8
PBR (X)	3.2	1.9	1.8	1.7
Target BPS (원)	25,465	12M Forward BPS		
Target PBR (X)	1.8	아파트 거래 침체기 '11~'12 평균 PBR에 성장 체력 고려 30% 할인		
목표주가 (원)	45,000			
현재주가 (원, 11/11)	46,200			
Upside (%)	-2.6			
기존목표주가 (원)	45,000			
변동률 (%)	0.0			

자료: LS증권 리서치센터

표2 한샘 추정치 변경 내용

	2025E			2026E		
(단위: 십억원)	기존	변경	*증감율 (%, %p)*	기존	변경	*증감율 (%, %p)*
매출액	1,826	1,829	*0.1*	1,855	1,850	*-0.3*
영업이익	19	22	*14.3*	34	30	*-13.7*
영업이익률(%)	1.1	1.2	*0.1*	1.9	1.6	*-0.2*
순이익	58	52	*-10.6*	35	32	*-10.2*
순이익률(%)	3.2	2.8	*-0.3*	1.9	1.7	*-0.2*

자료: LS증권 리서치센터

표3 한샘 3Q25 Review

(단위: 십억원)	3Q25P	3Q24	*YoY (%,%p)*	2Q25	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	441.4	454.1	*-2.8*	459.4	*-3.9*	444.6	*-0.7*
영업이익	6.8	7.3	*-6.1*	2.3	*203.4*	4.9	*39.7*
영업이익률 (%)	1.6	1.6	*-0.1*	0.5	*1.1*	1.1	*0.4*
순이익	-0.1	93.0	*적전*	32.2	*적전*	7.2	*적전*
순이익률 (%)	-0.0	20.5	*-20.5*	7.0	*-7.0*	1.6	*-1.6*

주: IFRS 연결 기준, 컨센서스는 1개월 기준임 / 자료: 한샘, FnGuide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표4 **한샘 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출액	1,908	1,829	1,850	486	478	454	490	443	459	441	485
I. B2C	1,070	1,052	1,066	263	265	252	291	258	257	254	283
홈퍼니싱 (가구)	532	495	487	143	126	124	139	143	110	117	125
리하우스 (리모델링)	538	557	580	120	139	128	152	115	147	137	158
II. B2B	491	436	415	141	123	105	121	111	115	99	112
III. 연결기타	347	341	368	81	90	97	79	75	87	89	90
Sales Growth (YoY %)	*-3.0*	*-4.2*	*1.1*	*3.5*	*-7.1*	*-5.6*	*-2.3*	*-8.7*	*-3.9*	*-2.8*	*-1.1*
I. B2C	*-4.0*	*-1.7*	*1.4*	*-3.0*	*-7.2*	*-9.9*	*4.2*	*-2.0*	*-2.8*	*0.8*	*-2.6*
I-1. 홈퍼니싱 (가구)	*1.5*	*-7.1*	*-1.6*	*-2.5*	*3.1*	*-3.2*	*9.6*	*-0.1*	*-12.5*	*-6.1*	*-10.2*
I-2. 리하우스 (리모델링)	*-8.9*	*3.6*	*4.0*	*-3.5*	*-14.9*	*-15.6*	*-0.3*	*-4.3*	*6.0*	*7.4*	*4.2*
II. B2B	*-9.4*	*-11.1*	*-4.8*	*16.8*	*-18.3*	*-17.2*	*-15.1*	*-21.8*	*-7.1*	*-5.8*	*-7.4*
III. 연결기타	*-3.0*	*-4.2*	*1.1*	*5.8*	*14.5*	*30.4*	*-2.1*	*-7.8*	*-2.8*	*-8.7*	*14.2*
매출총이익	444	437	435	113	111	110	109	106	115	105	111
(YoY %)	*2.7*	*-1.6*	*-0.5*	*13.8*	*1.8*	*-0.5*	*-3.3*	*-6.6*	*3.4*	*-4.5*	*1.6*
매출총이익률 (%)	23.3	23.9	23.5	23.3	23.2	24.3	22.2	23.9	25.0	23.9	22.8
판관비	413	415	405	100	104	103	105	99	113	99	104
판관비율 (%)	21.6	22.7	21.9	20.7	21.7	22.7	21.4	22.4	24.5	22.3	21.5
(YoY %)	*-4.1*	*0.6*	*-2.4*	*-13.0*	*-3.6*	*-2.7*	*3.9*	*-0.9*	*8.3*	*-4.4*	*-0.7*
영업이익	31	22	30	13	7	7	4	6	2	7	6
(YoY %)	*1,519.8*	*-29.8*	*35.1*	*흑전*	*478.3*	*48.7*	*-66.6*	*-50.4*	*-68.2*	*-6.1*	*65.4*
(QoQ %)				*12.6*	*-45.4*	*2.8*	*-47.0*	*66.9*	*-65.0*	*203.4*	*-6.8*
영업이익률 (%)	1.6	1.2	1.6	2.7	1.5	1.6	0.8	1.5	0.5	1.6	1.3
세전이익	190	64	42	50	12	125	3	11	35	4	13
세전이익률 (%)	10.0	3.5	2.2	10.3	2.6	27.5	0.7	2.5	7.6	1.0	2.7
순이익	151	52	32	49	14	93	-4	10	32	0	10
(YoY %)	*흑전*	*-65.8*	*-38.9*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*-80.2*	*137.5*	*적전*	*흑전*
(QoQ %)				*흑전*	*-72.1*	*587.2*	*적전*	*흑전*	*235.1*	*적전*	*흑전*
순이익률 (%)	7.9	2.8	1.7	10.0	2.8	20.5	-0.8	2.2	7.0	-0.0	2.1

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 한샘, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한샘 (009240)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	368	512	541	546	516
현금 및 현금성자산	82	60	97	92	130
매출채권 및 기타채권	131	96	90	96	109
재고자산	110	105	100	101	18
기타유동자산	46	252	253	256	259
비유동자산	684	555	564	585	651
관계기업투자등	247	200	238	263	333
유형자산	415	338	308	305	302
무형자산	21	17	17	17	17
자산총계	1,052	1,067	1,105	1,130	1,167
유동부채	523	472	458	462	469
매입채무 및 기타재무	263	232	217	221	228
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	706	713
지배주주지분	343	351	402	425	454
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	44	44	44	44	44
이익잉여금	548	553	605	627	657
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	343	351	402	425	454

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,967	1,908	1,829	1,850	1,887
매출원가	1,535	1,465	1,392	1,415	1,436
매출총이익	432	444	437	435	451
판매비 및 관리비	430	413	415	405	413
영업이익	2	31	22	30	38
(EBITDA)	78	106	91	98	107
금융손익	-6	-7	-7	-7	-7
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	20	20	20	20
기타영업외손익	-46	146	29	-1	0
세전계속사업이익	-49	190	64	42	51
계속사업법인세비용	13	39	12	10	12
계속사업이익	-62	151	52	32	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	151	52	32	39
지배주주	-62	151	52	32	39
총포괄이익	-67	147	56	36	43
매출총이익률 (%)	22.0	23.3	23.9	23.5	23.9
영업이익률 (%)	0.1	1.6	1.2	1.6	2.0
EBITDA 마진률 (%)	4.0	5.5	5.0	5.3	5.6
당기순이익률 (%)	-3.2	7.9	2.8	1.7	2.1
ROA (%)	-5.8	14.3	4.8	2.8	3.4
ROE (%)	-15.8	43.6	13.7	7.6	8.8
ROIC (%)	-2.8	-1.7	2.1	4.0	5.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	80	49	37	-1	41
당기순이익(손실)	-62	151	52	32	39
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	-54	-63	24
매출채권 감소(증가)	-17	20	6	-6	-12
재고자산 감소(증가)	10	6	5	-1	83
매입채무 증가(감소)	20	-27	-14	4	7
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	-27	-31	-30
차입금의 증가(감소)	379	153	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-74	-141	0	-9	-9
기타재무활동	-366	-175	-26	-21	-19
현금의 증가	44	-22	37	-5	38
기초현금	37	82	60	97	92
기말현금	82	60	97	92	130

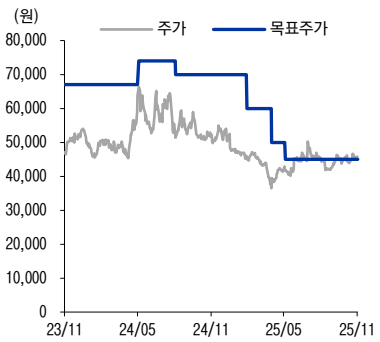
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	7.4	21.0	34.4	28.1
P/B	3.7	3.2	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.0	8.5	9.7	9.0	7.9
P/CF	12.6	9.5	11.9	17.5	61.1
배당수익률 (%)	8.4	17.9	0.0	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	-1.7	-3.0	-4.2	1.1	2.0
영업이익	흑전	1,504.3	-29.8	35.1	29.5
세전이익	적지	흑전	-66.4	-34.9	22.5
당기순이익	적지	흑전	-65.8	-38.9	22.5
EPS	적지	흑전	-65.8	-38.9	22.5
안정성 (%)					
부채비율	206.8	204.4	174.5	166.3	157.1
유동비율	70.3	108.5	118.1	118.2	109.9
순차입금/자기자본(x)	-3.6	-47.1	-51.2	-48.2	-54.2
영업이익/금융비용(x)	0.1	1.9	1.3	1.8	2.3
총차입금 (십억원)	102	128	127	126	125
순차입금 (십억원)	-12	-165	-206	-205	-246
주당지표 (원)					
EPS	-2,641	6,422	2,198	1,342	1,644
BPS	14,565	14,900	24,240	25,576	27,340
CFPS	4,250	4,983	3,866	2,636	756
DPS	4,500	8,530	0	400	400

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 한샘, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한샘 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.09.15	신규	김세련			
2023.12.04	Buy	67,000	-4.8		-25.5
2024.05.13	Buy	74,000	-10.4		-20.3
2024.08.13	Buy	70,000	-15.1		-26.0
2025.02.07	Buy	60,000	-21.5		-26.8
2025.04.10	Buy	50,000	-14.3		-18.8
2025.05.14	Hold	45,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)