# COMPANY UPDATE

2025. 11. 17


대체투자팀

**허재준 Analyst**

jaejun.heo@samsung.com


리서치센터 리포트 바로가기

# 한샘 (009240)

## 3Q25 review: B2C, B2B 모두 비우호적인 상황

- B2B 적자 기록했으나, B2C 수익성이 전분기 대비 개선되며 컨센서스 상회
- 10.15 대책 이후 아파트 거래량 급감. 올해부터 입주(공급) 물량 감소도 불가피
- 이에 따라 당분간 동사의 실적 개선도 기대하기 어렵다 판단하여 목표주가를 48,500원으로 22% 하향하고 투자의견 HOLD로 변경

### ▶ 종목 정보

**HOLD**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 48,500원 | 6.0% |
| 현재주가 | 45,750원 | |
| 시가총액 | 1.1조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 23,533,928주 (34.6%) | |
| 52주 최저/최고 | 36,500원/55,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 15.5억원 | |

### ▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 한샘 (%) | 2.6 | 9.1 | -8.0 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -8.9 | -28.2 | -44.6 |

### ▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | HOLD | BUY | |
| 목표주가 | 48,500 | 62,000 | -21.8% |
| 2024E EPS | 2,012 | 1,089 | 84.8% |
| 2025E EPS | 1,149 | 1,681 | -31.6% |

### ▶ 컨센서스

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 7 |
| 목표주가 | 52,286 |
| 추천 점수 | 3.3 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

## WHAT'S THE STORY?

**3분기 실적 컨센서스 상회:** 한샘의 3Q25 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 4,414억원(YoY -2.8%), 68억원(YoY -6.7%)으로 영업이익은 컨센서스(58억원, Fnguide)를 17% 상회. B2B 부문이 적자를 기록하였으나, B2C 부문의 수익성이 전분기 대비 큰 폭으로 개선되면서 컨센서스를 상회. 한편, 중국 법인 매각 과정에서 손실이 발생하여 당기순이익은 적자 전환

- **B2C:** 매출액 2,539억원(YoY +0.8%)을 기록. 리하우스 매출은 견고했으나, 홈퍼니싱 매출은 전년 대비 하락. 2분기에 B2C 부문은 영업적자를 기록한 이후 원가 개선 및 중고가 라인업 매출 확대로 인해 3분기에는 흑자로 전환
- **B2B:** 매출액 986억원(YoY -5.8%)을 기록. 입주시장 둔화로 매출 하락세 지속. B2B 부문 매출이 천억원을 밑돈 것은 2021년 3분기 이후 처음으로, 향후 공급물량 감소가 불가피한 만큼 지속적인 매출 하락이 불가피한 상황으로 보임

**목표주가 하향 및 HOLD 투자의견으로 하향:** 10.15 부동산 대책 이후 아파트 거래량은 급감(그림 1 참고). 더불어 올해부터 입주(공급) 물량 감소도 불가피한 상황. 이를 반영하여 실적 추정치를 하향조정하고, 목표 주가를 기존 62,000원에서 48,500원(SOTP 밸류에이션)으로 22% 하향 조정. 거래량 감소와 공급 물량 감소가 동시에 예상되는 가운데 당분간 동사의 실적 개선도 기대하기 어렵다 판단하여 투자의견을 HOLD로 변경. 향후 가구 소비 증가를 기대할 수 있는 신호가 포착되거나, B2B 부문 매출 하락세를 반전시킬 수 있는 상황이 나온다면 투자의견 변경이 가능할 것

*(다음 페이지에 계속)*

### 분기 실적

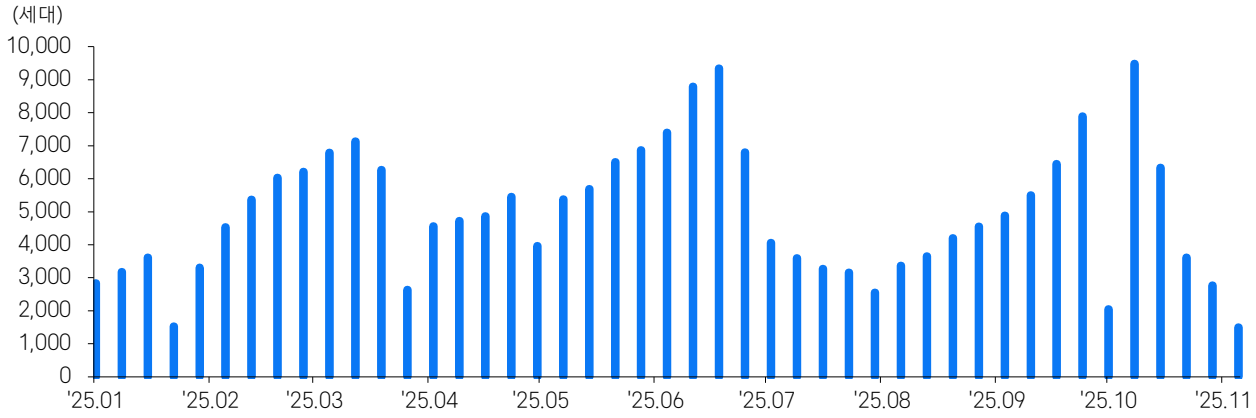
| (십억원) | 3Q25 | 증감 (%) | | 차이 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 전년동기 대비 | 전분기 대비 | 삼성증권 추정 | 컨센서스 |
| 매출액 | 441.4 | -2.8 | -3.9 | -8.8 | 0.6 |
| 영업이익 | 6.8 | -6.7 | 201.4 | -24.6 | 17.2 |
| 세전이익 | 4.4 | -96.5 | -87.5 | -32.0 | -43.6 |
| 순이익 | -0.1 | 적전 | 적전 | nm | nm |
| **이익률 (%)** | | | | | |
| 영업이익 | 1.5 | | | | |
| 세전이익 | 1.0 | | | | |
| 순이익 | -0.0 | | | | |

자료: 한샘, Fnguide, 삼성증권 추정

### Valuation summary

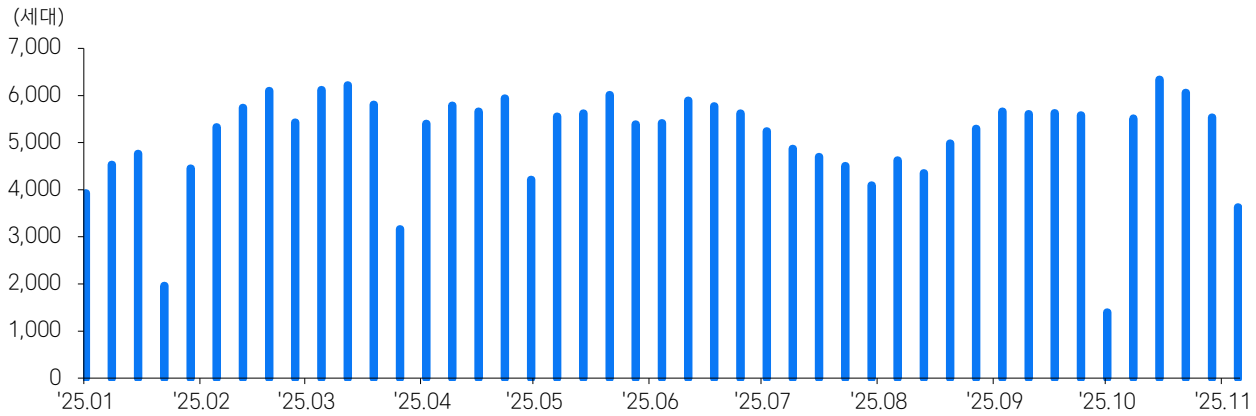
| | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|
| **Valuation (배)** | | | |
| P/E | 7.4 | 22.7 | 39.8 |
| P/B | 2.3 | 1.9 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 11.0 | 11.1 | 10.5 |
| Div yield (%) | 17.9 | 6.6 | 6.6 |
| EPS 증가율 (%) | 흑전 | -68.7 | -42.9 |
| ROE (%) | 43.6 | 12.7 | 7.0 |
| **주당지표 (원)** | | | |
| EPS | 6,422 | 2,012 | 1,149 |
| BVPS | 21,124 | 23,953 | 22,581 |
| DPS | 8,530 | 3,000 | 3,000 |

### 그림 1. 2025년 주간 아파트 거래량 – 수도권



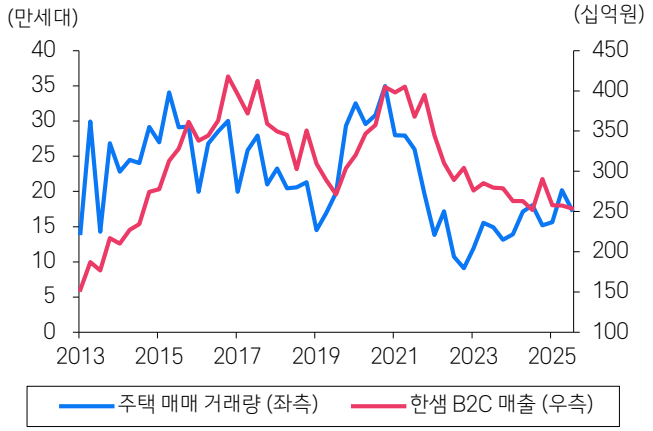

자료: 국토교통부 실거래가 공개시스템, 삼성증권

### 그림 2. 2025년 주간 아파트 거래량 – 지방



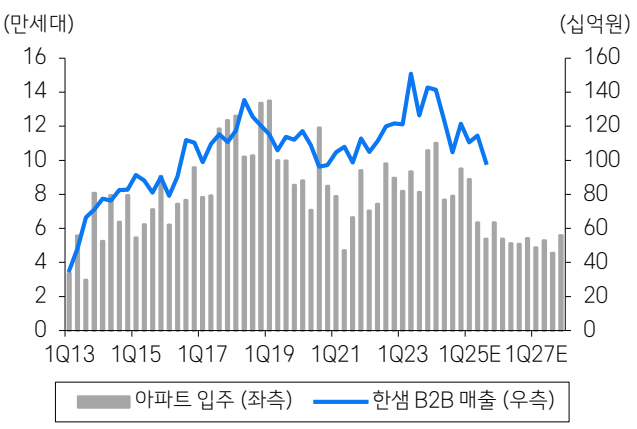

자료: 국토교통부 실거래가 공개시스템, 삼성증권

### 그림 3. 주택 매매 거래량 vs 한샘 B2C 매출




자료: 국토교통부, 한샘, 삼성증권

### 그림 4. 아파트 입주 물량 vs 한샘 B2B 매출




참고: 2025년 11월부터는 입주 예정 물량
자료: REPS, 한샘, 삼성증권

### 한샘 실적 추정 테이블

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **485.9** | **478.0** | **454.1** | **490.4** | **443.4** | **459.4** | **441.4** | **426.6** | **2,231.2** | **2,000.9** | **1,966.9** | **1,908.4** | **1,770.9** | **1,692.7** |
| 성장률 (%q-q) | -3.2 | -1.6 | -5.0 | 8.0 | -9.6 | 3.6 | -3.9 | -3.3 | | | | | | |
| 성장률 (%y-y) | 3.5 | -7.1 | -5.6 | -2.3 | -8.7 | -3.9 | -2.8 | -13.0 | 7.9 | -10.3 | -1.7 | -3.0 | -7.2 | -4.4 |
| **B2C** | **263.1** | **263.1** | **252.0** | **290.5** | **257.8** | **257.4** | **253.9** | **246.8** | **1,566.0** | **1,248.8** | **1,120.1** | **1,068.7** | **1,015.9** | **1,014.0** |
| 리하우스(부엌/바스 등) | 119.8 | 119.8 | 127.6 | 151.7 | 114.7 | 147.4 | 137.1 | 137.9 | 888.0 | 667.8 | 590.9 | 518.9 | 537.1 | 559.1 |
| 홈퍼니싱(인테리어) | 143.3 | 143.3 | 124.4 | 138.8 | 143.1 | 110.0 | 116.8 | 108.9 | 678.0 | 581.0 | 529.2 | 549.8 | 478.8 | 454.9 |
| **B2B** | 141.4 | 123.3 | 104.7 | 121.4 | 110.6 | 114.6 | 98.6 | 97.7 | 424.2 | 457.9 | 541.3 | 490.8 | 421.5 | 359.3 |
| **계열사 및 기타조정** | **81.4** | **91.6** | **97.4** | **78.5** | **75.0** | **87.4** | **88.9** | **82.2** | **241.0** | **294.2** | **305.5** | **348.9** | **333.6** | **319.4** |
| **영업이익** | **13.0** | **7.1** | **7.3** | **3.9** | **6.4** | **2.3** | **6.8** | **8.2** | **69.3** | **-21.7** | **1.9** | **31.2** | **23.7** | **38.2** |
| **영업이익률 (%)** | **2.7** | **1.5** | **1.6** | **0.8** | **1.5** | **0.5** | **1.6** | **1.9** | **3.1** | **-1.1** | **0.1** | **1.6** | **1.3** | **2.3** |
| 성장률 (%q-q) | 12.6 | -45.4 | 2.8 | -46.5 | 66.9 | -65.0 | 203.4 | 19.1 | | | | | | |
| 성장률 (%y-y) | 흑전 | 478.3 | 48.1 | -66.2 | -50.4 | -68.2 | -6.1 | 111.3 | -25.6 | 적전 | 흑전 | 1,504.3 | -24.1 | 61.1 |
| **순이익** | **48.5** | **13.5** | **93.0** | **1.0** | **9.6** | **32.2** | **-0.1** | **5.7** | **57.2** | **-71.3** | **-62.2** | **151.1** | **47.4** | **27.0** |
| **순이익률 (%)** | **10.0** | **2.8** | **20.5** | **0.2** | **2.2** | **7.0** | **-0.0** | **1.3** | **2.6** | **-3.6** | **-3.2** | **7.9** | **2.7** | **1.6** |
| 성장률 (%q-q) | 흑전 | -72.1 | 587.2 | -99.0 | 흑전 | 235.1 | 적전 | 흑전 | | | | | | |
| 성장률 (%y-y) | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | -80.2 | 137.5 | 적전 | 흑전 | -14.4 | 적전 | 적지 | 흑전 | -68.7 | -42.9 |

자료: 한샘, 삼성증권 추정

### 한샘 목표주가 산정 테이블: SOTP

| (십억원) | 12MF EBITDA | 멀티플 (배) | 기업가치 | 비고 |
|---|---|---|---|---|
| **영업 가치 (A)** | 94.3 | 9.3 | 878.1 | 2019년(주택 거래 ↓, 주택 공급↓) 멀티플에 30% 할인 |
| **자산 가치 (B=a+b)** | | | 177.8 | |
| 자사주 (a) | | | 154.1 | 3개월 평균 주가 기준, 30% 할인 |
| 투자부동산 (b) | | | 23.7 | 장부가 30% 할인 |
| **순차입금(C)** | | | -85.9 | 2026년 추정치 기준 |
| **적정 시가총액 (A+B-C)** | | | 1,141.8 | |
| **발행 주식 수 (천주)** | | | 23,533.9 | 자사주 포함 |
| **목표주가 (원)** | | | **48,500** | |
| **현재 주가 (원)** | | | 45,750 | 11월 14일 종가 기준 |
| **Upside (%)** | | | 6.0 | |

자료: 한샘, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,001** | **1,967** | **1,908** | **1,771** | **1,693** |
| 매출원가 | 1,562 | 1,535 | 1,465 | 1,346 | 1,291 |
| **매출총이익** | **439** | **432** | **444** | **424** | **401** |
| (매출총이익률, %) | 22.0 | 22.0 | 23.3 | 24.0 | 23.7 |
| 판매 및 일반관리비 | 461 | 430 | 413 | 401 | 363 |
| **영업이익** | **-22** | **2** | **31** | **24** | **38** |
| (영업이익률, %) | -1.1 | 0.1 | 1.6 | 1.3 | 2.3 |
| **영업외손익** | **-62** | **-51** | **159** | **31** | **-4** |
| 금융수익 | 11 | 8 | 9 | 6 | 0 |
| 금융비용 | 10 | 14 | 17 | 13 | 4 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | -20 | 0 | 0 |
| 기타 | -63 | -46 | 186 | 37 | 0 |
| **세전이익** | **-83** | **-49** | **190** | **54** | **34** |
| 법인세 | -12 | 13 | 39 | 7 | 7 |
| (법인세율, %) | 14.5 | -25.8 | 20.5 | 12.7 | 20.9 |
| 계속사업이익 | -71 | -62 | 151 | 51 | 27 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | -4 | 0 |
| **순이익** | **-71** | **-62** | **151** | **47** | **27** |
| (순이익률, %) | -3.6 | -3.2 | 7.9 | 2.7 | 1.6 |
| 지배주주순이익 | -71 | -62 | 151 | 47 | 27 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 52 | 78 | 106 | 92 | 94 |
| (EBITDA 이익률, %) | 2.6 | 4.0 | 5.5 | 5.2 | 5.6 |
| EPS (지배주주) | -3,031 | -2,641 | 6,422 | 2,012 | 1,149 |
| EPS (연결기준) | -3,031 | -2,641 | 6,422 | 2,012 | 1,149 |
| 수정 EPS (원)* | -3,031 | -2,641 | 6,422 | 2,012 | 1,149 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **372** | **368** | **512** | **568** | **593** |
| 현금 및 현금등가물 | 37 | 82 | 60 | 174 | 210 |
| 매출채권 | 114 | 119 | 89 | 77 | 75 |
| 재고자산 | 121 | 110 | 105 | 91 | 89 |
| 기타 | 100 | 57 | 259 | 225 | 219 |
| **비유동자산** | **728** | **684** | **555** | **477** | **419** |
| 투자자산 | 86 | 84 | 87 | 66 | 65 |
| 유형자산 | 421 | 415 | 338 | 309 | 257 |
| 무형자산 | 24 | 21 | 17 | 12 | 8 |
| 기타 | 196 | 163 | 113 | 91 | 91 |
| **자산총계** | **1,100** | **1,052** | **1,067** | **1,045** | **1,012** |
| **유동부채** | **464** | **523** | **472** | **434** | **424** |
| 매입채무 | 164 | 183 | 157 | 136 | 132 |
| 단기차입금 | 53 | 44 | 88 | 100 | 100 |
| 기타 유동부채 | 247 | 295 | 227 | 198 | 192 |
| **비유동부채** | **191** | **186** | **245** | **214** | **213** |
| 사채 및 장기차입금 | 25 | 30 | 40 | 0 | 0 |
| 기타 비유동부채 | 166 | 156 | 205 | 214 | 213 |
| **부채총계** | **654** | **709** | **717** | **647** | **637** |
| **지배주주지분** | **445** | **343** | **351** | **398** | **375** |
| 자본금 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 자본잉여금 | 35 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 이익잉여금 | 689 | 548 | 553 | 601 | 578 |
| 기타 | -301 | -273 | -271 | -271 | -271 |
| **비지배주주지분** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **445** | **343** | **351** | **398** | **375** |
| 순부채 | 177 | 156 | 50 | -54 | -86 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **-21** | **80** | **49** | **69** | **79** |
| 당기순이익 | -71 | -62 | 151 | 47 | 27 |
| 현금유출입없는 비용 및 수익 | 149 | 166 | -15 | 59 | 63 |
| 유형자산 감가상각비 | 69 | 71 | 68 | 63 | 52 |
| 무형자산 상각비 | 5 | 5 | 7 | 6 | 4 |
| 기타 | 75 | 90 | -90 | -9 | 7 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -81 | -20 | -68 | 13 | -4 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **81** | **25** | **91** | **89** | **8** |
| 유형자산 증감 | 3 | -27 | 130 | -9 | 0 |
| 장단기금융자산의 증감 | 64 | 14 | -204 | 40 | 8 |
| 기타 | 15 | 37 | 165 | 58 | 0 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **-141** | **-60** | **-163** | **-43** | **-51** |
| 차입금의 증가(감소) | -6 | 11 | 74 | -21 | -1 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -32 | -74 | -141 | 0 | -50 |
| 기타 | -103 | -7 | -96 | -23 | 0 |
| 현금증감 | -80 | 44 | -22 | 114 | 36 |
| 기초현금 | 118 | 37 | 82 | 60 | 174 |
| 기말현금 | 37 | 82 | 60 | 174 | 210 |
| **Gross cash flow** | **77** | **104** | **136** | **106** | **90** |
| **Free cash flow** | **-46** | **53** | **38** | **60** | **79** |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | -10.3 | -1.7 | -3.0 | -7.2 | -4.4 |
| 영업이익 | 적전 | 흑전 | 1,504.3 | -24.1 | 61.1 |
| 순이익 | 적전 | 적지 | 흑전 | -68.7 | -42.9 |
| 수정 EPS** | 적전 | 적지 | 흑전 | -68.7 | -42.9 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | -3,031 | -2,641 | 6,422 | 2,012 | 1,149 |
| EPS (연결기준) | -3,031 | -2,641 | 6,422 | 2,012 | 1,149 |
| 수정 EPS** | -3,031 | -2,641 | 6,422 | 2,012 | 1,149 |
| BPS | 28,093 | 20,648 | 21,124 | 23,953 | 22,581 |
| DPS (보통주) | 800 | 4,500 | 8,530 | 3,000 | 3,000 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | n/a | n/a | 7.4 | 22.7 | 39.8 |
| P/B*** | 1.6 | 2.6 | 2.3 | 1.9 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 23.5 | 18.1 | 11.0 | 11.1 | 10.5 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | -13.4 | -15.8 | 43.6 | 12.7 | 7.0 |
| ROA (%) | -6.1 | -5.8 | 14.3 | 4.5 | 2.6 |
| ROIC (%) | -3.8 | 0.5 | 6.8 | 7.4 | 12.7 |
| 배당성향 (%) | -18.4 | -120.2 | 93.7 | 105.2 | 184.2 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 1.8 | 8.4 | 17.9 | 6.6 | 6.6 |
| 순부채비율 (%) | 39.6 | 45.4 | 14.3 | -13.7 | -22.9 |
| 이자보상배율 (배) | -2.2 | 0.1 | 1.9 | n/a | n/a |

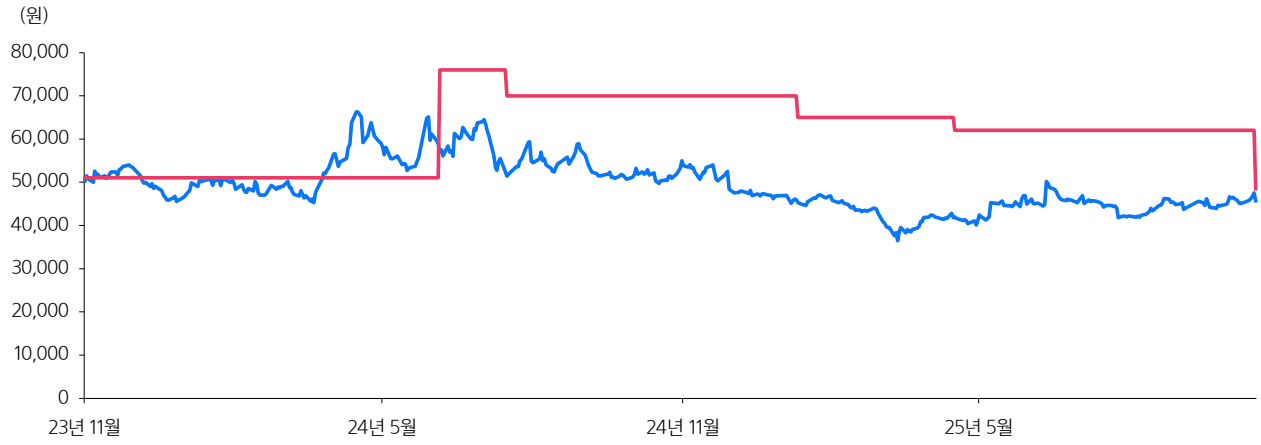
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한샘, 삼성증권 추정

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2023/8/4 | 2024/7/3 | 8/13 | 2025/2/7 | 5/14 | 11/17 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | HOLD | BUY | BUY | BUY | BUY | HOLD |
| TP (원) | 51000 | 76000 | 70000 | 65000 | 62000 | 48500 |
| 괴리율 (평균) | 3.20 | -22.07 | -26.03 | -34.19 | -27.99 | |
| 괴리율 (최대or최소) | 30.00 | -15.13 | -15.14 | -27.54 | -19.03 | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

| | |
|---|---|
| BUY (매수) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상<br>그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하 |

**산업**

| | |
|---|---|
| OVERWEIGHT(비중확대) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 |
| NEUTRAL(중립) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상 |
| UNDERWEIGHT(비중축소) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA