2025/11/17

한샘 (009240)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

비용 효율화와 매출구성 개선만으로는 한계

3Q25 실적: 어려운 환경에도 비용효율화로 무난한 실적 달성

2025년 3분기 매출액은 4,414억원으로 전년동기대비 2.8% 감소했다. 사업부별로는 B2C(리모델링 및 홈퍼니싱, 2,539억원)가 0.8% 증가했으며 B2B(건설사 특판 및 자재판매, 986억원)는 5.8% 감소했다. 관계사(한샘넥서스 등) 매출액(888억원)은 수입 고가 부엌 및 가구 판매 부진으로 8.8% 줄어들었다. B2C 부문은 홈퍼니싱(인테리어 가구)이 부진했지만 핵심인 리하우스(리모델링 패키지)는 플래그십 리뉴얼 재개장과 고마진 제품구성 확대로 호조를 보였다. B2B 부문 위축은 분양물량 감소가 특판 수주 부진으로 이어지고 있기 때문이다. 3분기 영업이익(68억원)은 전년동기(73억원) 대비 6.1% 감소했다. 어려운 환경이지만 수익성 위주의 전략과 판매채널 수수료율 개선 등 비용 효율화 노력으로 이익 수준을 유지하고 있다

비용 절감과 매출믹스 개선만으로는 한계 → 주택시장 활성화가 관건

비우호적인 환경이 지속되고 있지만 전략적인 노력으로 흑자기조를 이어가고 있다. 하지만 매출 믹스 변화와 비용요인 효율화에 기인한 실적개선은 한계가 있다. 추세적인 성장이 가능하려면 역시 주택경기가 살아나야 한다. 구체적으로 리모델링 수요와 가구 교체를 유발하는 주택매매거래가 더 활성화돼야 한다. 올해 들어 서울 등 수도권 집값 반등세에 힘입어 주택거래량이 다소 회복되고 있다. 하지만 의미있는 수준의 실적을 달성하기에는 아직 많이 부족하다. 그나마 최근 들어서는 정부 대출규제 강화로 회복세도 주춤하다. 본격적인 주택경기 반등을 기대할 수 있는 환경 변화(주택 공급 증가 및 거래 활성화)가 나타날 때까지 시간이 꽤 필요해 보인다

투자의견 보유 및 목표주가 45,000원 유지

한샘에 대해 보유 의견을 유지한다. 주택 공급 및 거래량 등 좀 더 근본적인 부분에서 변화가 일어나야 지금의 높은 Valuation이 정당화 될 것이다

Fig. 1: 한샘 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,967	1,908	1,812	1,829	1,896
영업이익	2	31	23	28	37
세전이익	-49	190	56	25	36
순이익[지배]	-62	151	46	20	28
EPS(원)	-2,641	6,422	1,964	836	1,193
증감률(%)	적자지속	흑자전환	-69.4	-57.4	42.7
PER(배)	-	7.4	23.3	54.8	38.4
PBR	2.1	1.8	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA	18.1	11.0	13.9	14.1	13.3
ROE(%)	-15.8	43.6	15.3	7.6	10.3
배당수익률	8.4	17.9	18.6	18.6	18.6

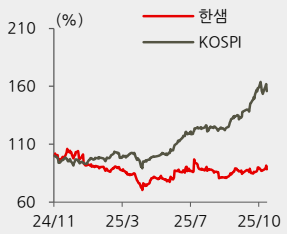
자료: 한샘, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	45,000원
[유지]	-1.6%
현재주가	45,750원
2025/11/14	

주식지표

시가총액	1,077십억원
52주최고가	55,000원
52주최저가	36,500원
상장주식수	2,353만주/0.0만주
자본금/액면가	24십억원/1,000원
60일평균거래량	3.5만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	13.7%
자기주식수	693만주/29.5%
주요주주및지분율	
하임유한회사 외	19.5%
하임2호유한회사	15.2%

주가동향



이선일

건설/건자재

sunillee@bnkfn.co.kr

(02)3215-7549

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

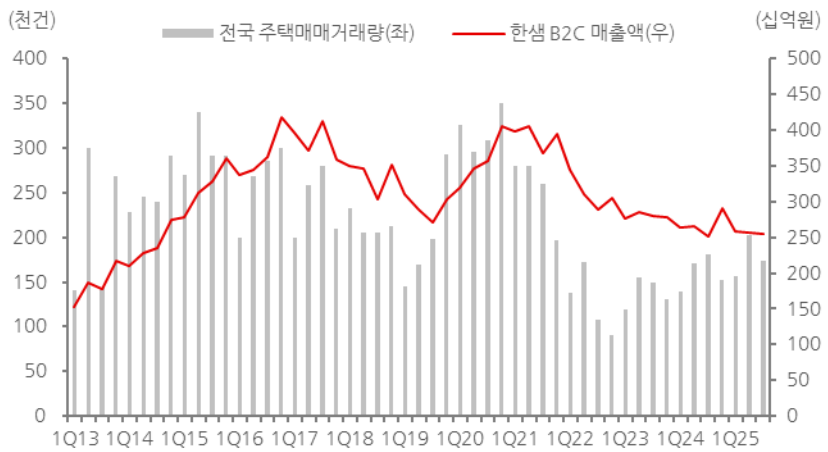
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 부문별 실적 추이와 전망 (단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액(1+2+3)	**1,967**	**1,908**	**1,812**	**1,829**	**486**	**478**	**454**	**490**	**443**	**459**	**441**	**468**
1. B2C	**1,120**	**1,070**	**1,040**	**1,062**	**263**	**265**	**252**	**291**	**258**	**257**	**254**	**271**
리하우스	591	538	544	573	**120**	**139**	**128**	**152**	**115**	**147**	**137**	**145**
홈퍼니싱	529	532	496	488	**143**	**126**	**124**	**139**	**143**	**110**	**117**	**126**
2. B2B	**541**	**491**	**431**	**415**	**141**	**123**	**105**	**121**	**111**	**115**	**99**	**107**
특판	410	358	289	269	108	91	74	84	78	81	62	68
자재판매	132	133	142	146	34	32	31	37	32	34	37	40
3. 관계사 등	**306**	**347**	**340**	**353**	**81**	**90**	**97**	**79**	**75**	**88**	**89**	**89**
매출원가	1,535	1,465	1,373	1,383	373	367	344	381	338	345	336	355
매출원가율	78.0	76.7	75.8	75.6	76.7	76.8	75.7	77.8	76.1	75.0	76.1	76.0
매출총이익	432	444	438	446	113	111	110	109	106	115	106	112
매출총이익률	22.0	23.3	24.2	24.4	23.3	23.2	24.3	22.2	23.9	25.0	23.9	24.0
판관비	430	413	416	418	100	104	103	105	99	113	99	105
판관비율	21.9	21.6	22.9	22.8	20.7	21.7	22.7	21.4	22.4	24.5	22.4	22.4
영업이익	**2**	**31**	**23**	**28**	**13**	**7**	**7**	**4**	**6**	**2**	**7**	**7**
영업이익률	0.1	1.6	1.3	1.6	2.7	1.5	1.6	0.8	1.5	0.5	1.6	1.6
세전이익	-49	190	29	29	50	12	125	3	11	35	4	6
순이익	-62	151	23	22	49	14	93	-4	10	32	0	5

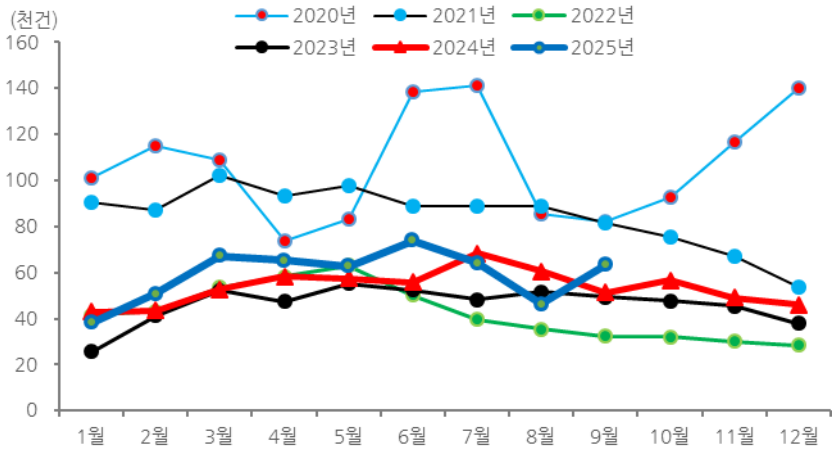
자료: 한샘, BNK투자증권

Fig. 3: 분기별 주택매매거래량과 한샘 B2C 매출액



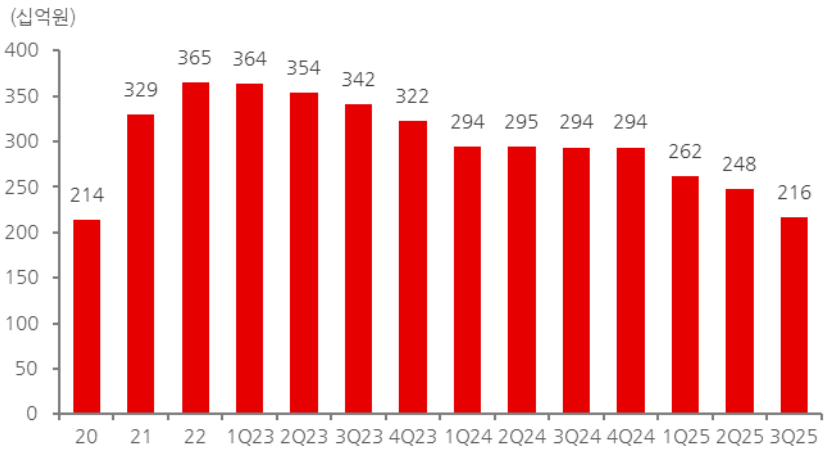
자료: 국토교통부, 한샘, BNK투자증권

Fig. 4: 연도별 월별 전국 주택매매거래량



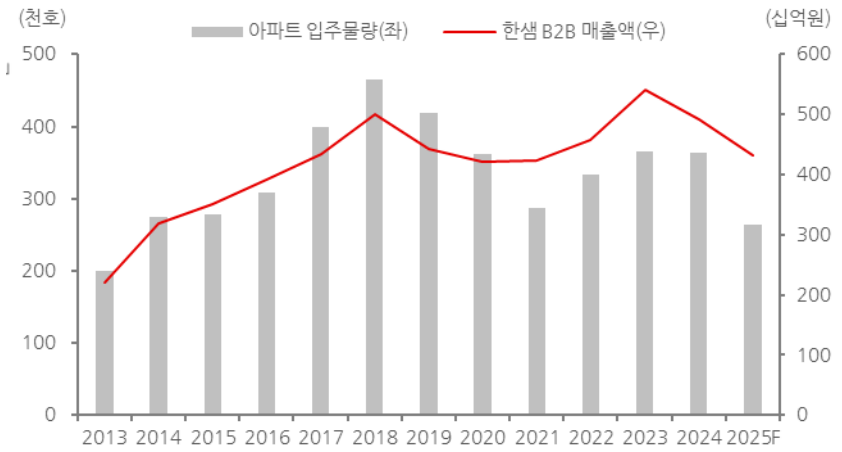
자료: 국토교통부, 한샘, BNK투자증권

Fig. 5: 한샘 특판 수주잔고 추이



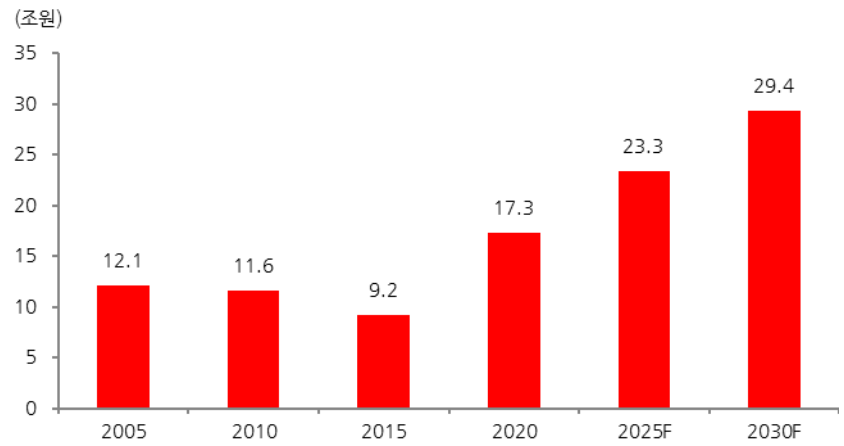
자료: 한샘, BNK투자증권

Fig. 6: 아파트 입주물량과 한샘 B2B 매출액 추이



자료: 부동산114, 한샘, BNK투자증권

Fig. 7: 국내 건축물 리모델링 시장규모 추이 및 전망



자료: 한국건설산업연구원, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	368	512	483	484	523
현금성자산	82	60	74	93	141
매출채권	119	89	86	84	82
재고자산	110	105	100	99	97
비유동자산	684	555	508	475	452
투자자산	84	87	86	87	87
유형자산	415	338	295	265	243
무형자산	21	17	14	11	9
자산총계	**1,052**	**1,067**	**991**	**960**	**976**
유동부채	523	472	502	462	462
매입채무	183	157	158	158	158
단기차입금	44	88	76	73	71
비유동부채	186	245	234	234	234
사채및장기차입금	30	40	30	30	30
부채총계	**709**	**717**	**736**	**696**	**696**
지배기업지분	343	351	255	264	280
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	44	44	44	44	44
이익잉여금	548	553	458	467	482
자본총계	**343**	**351**	**255**	**264**	**280**
총차입금	270	344	362	319	318
순차입금	156	50	89	43	-1

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,967**	**1,908**	**1,812**	**1,829**	**1,896**
매출원가	1,535	1,465	1,373	1,383	1,430
매출총이익	432	444	438	446	466
매출총이익률	22.0	23.3	24.2	24.4	24.6
판매비와관리비	430	413	416	418	429
판관비율	21.9	21.6	23.0	22.9	22.6
영업이익	**2**	**31**	**23**	**28**	**37**
영업이익률	0.1	1.6	1.3	1.5	2.0
EBITDA	78	106	84	80	81
영업외손익	-51	159	34	-4	-1
금융이자손익	-6	-7	-5	-4	-2
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-45	166	39	0	1
세전이익	**-49**	**190**	**56**	**25**	**36**
세전이익률	-2.5	10.0	3.1	1.4	1.9
법인세비용	13	39	10	5	8
법인세율	-26.5	20.5	17.9	20.0	22.2
계속사업이익	-62	151	46	20	28
당기순이익	**-62**	**151**	**46**	**20**	**28**
당기순이익률	-3.2	7.9	2.5	1.1	1.5
지배기업순이익	-62	151	46	20	28
총포괄손익	-67	147	46	20	28

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**80**	**49**	**116**	**76**	**78**
당기순이익	-62	151	46	20	28
비현금비용	180	202	89	72	67
감가상각비	76	75	61	51	44
비현금수익	-14	-217	-13	-12	-13
자산및부채의증감	-20	-68	9	5	5
매출채권감소	-17	20	2	2	2
재고자산감소	10	6	6	1	2
매입채무증가	20	-27	1	0	0
법인세환급(납부)	0	-10	-10	-5	-8
투자활동현금흐름	**25**	**91**	**22**	**-3**	**-15**
유형자산증가	-27	-10	-13	-16	-18
유형자산감소	1	140	0	0	0
무형자산순감	1	0	-2	-2	-2
재무활동현금흐름	**-60**	**-163**	**-123**	**-53**	**-14**
차입금증가	11	74	18	-43	-2
자본의증감	10	0	0	0	0
배당금지급	-74	-141	-142	-11	-13
현금의증가	44	-22	14	19	48
기말현금	82	60	74	93	141
잉여현금흐름(FCF)	53	38	104	59	59

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

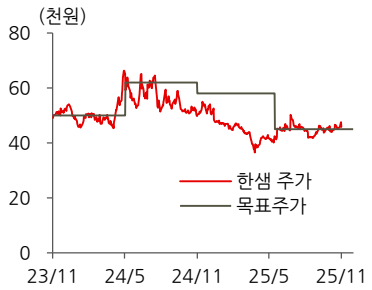
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	-2,641	6,422	1,964	836	1,193
BPS	26,011	26,347	22,294	22,670	23,325
CFPS	4,420	5,775	5,190	3,385	3,461
DPS	4,500	8,530	8,530	8,530	8,530
PER (배)	-	7.4	23.3	54.8	38.4
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	2.1	1.8	2.1	2.0	2.0
PCR	12.1	8.2	8.8	13.5	13.2
EV/EBITDA	18.1	11.0	13.9	14.1	13.3
배당성향 (%)	-120.2	93.7	306.3	720.1	504.4
배당수익률	8.4	17.9	18.6	18.6	18.6
매출액증가율	-1.7	-3.0	-5.1	1.0	3.6
영업이익증가율	0.0	1504.3	-26.6	24.1	30.1
순이익증가율	0.0	0.0	-69.4	-57.5	42.8
EPS증가율	0.0	0.0	-69.4	-57.5	42.8
부채비율 (%)	206.8	204.4	288.3	263.4	249.0
차입금비율	78.8	98.0	141.8	120.9	113.6
순차입금/자기자본	45.4	14.3	35.0	16.4	-0.3
ROA (%)	-5.8	14.3	4.5	2.0	2.9
ROE	-15.8	43.6	15.3	7.6	10.3
ROIC	0.5	6.8	6.9	10.0	15.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/14 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
한샘	23/11/14	보유	50,000원	*0.5*	*32.6*
(009240)	24/05/17	보유	62,000원	*-9.7*	*-19.8*
	24/11/15	보유	58,000원	*-20.8*	*-5.2*
	25/05/30	보유	45,000원	*0.0*	*11.6*
	25/11/17	보유	45,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.