한샘 (009240)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

4Q25 Review: 보수적 업황과 확대된 주가 변동성의 충돌

M.PERFORM **TP 54,000원**

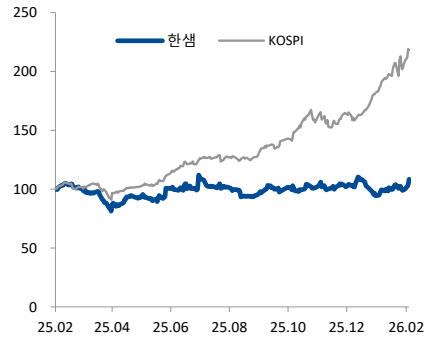
현재주가 (2/13)	48,600원
상승여력	11.1%
시가총액	1,144십억원
발행주식수	23,534천주
자본금/액면가	24십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	50,200원/36,500원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	13.56%
주요주주 지분율	
하임유한회사외2인	19.47%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	13.8	2.2	9.8
상대주가(%p)	-3.0	-22.6	-35.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,608	2,218	45,000
After	1,967	1,480	54,000
Consensus	2,031	1,162	47,125
Cons. 차이	-3.2%	27.4%	14.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 연결 매출액 4,003억원(-18.4% yoy, -9.3% qoq), 영업이익 30억원(-23.1% yoy, -55.9% qoq, OPM 0.7%)으로 컨센서스 하회

주요이슈 및 실적전망

- 실적 주요 변수인 아파트 매매거래량은 4Q25 및 2H25 주택 규제에도 불구하고 낮은 기저효과로 인해 yoy 증가세를 유지함(4Q25 +35.9% yoy, 2H25 +13.0% yoy)
- 그러나 동사의 리하우스/홈퍼니싱 매출 증가로 이어기까지 통상 약 3개월 시차 존재. 3Q25까지는 매매거래량이 감소세를 유지했으며(-5.3% yoy), 4Q25 증가(+35.9% yoy)했기에 동사 매출액 역시 26년부터 소폭 증가세로 전환할 전망
- 매출 감소로 영업이익은 줄었지만 2H25 원화 약세 및 임금 인상 등의 불리한 환경이 조성됐음에도 비용절감 및 객단가 상승을 통해 원가율을 낮추는 데에 성공
- 한편, 최근 동사 주가는 3차 상법 개정안 기대감에 따라 변동하는 경향을 보임. 25년 말 자기주식 비중 약 29.5%로, 소각 의무화 수혜가 매우 클 것으로 예상됨
- 자사주 관련 뉴스에 민감한 반응 예상. 다만 단기간 내 큰 분양 증가가 예상되지 않고, 주택 규제가 지속될 전망이며, B2B 매출 변수로 작용하는 입주물량은 27년까지 저조할 것으로 예상되어 펀더멘털 측면에서는 보수적인 접근을 추천함

M.PERFORM (유지) / TP 54,000 원 (상향) = 12m Fwd. BPS 18,094 원 * Target P/B 3.01x

- Target P/B는 기존 2.50x(가산금리 인상 및 스트레스 DSR 2단계 시행으로 아파트 매매거래가 감소하기 시작한 1H24 평균)에서 3.01x(IMM PE의 한샘 인수 뉴스 보도(21년 7월) 후 자사주 매입/소각 기대감 확대 및 실제 매입량 증가하던 2H21~22년 밴드 상단의 평균치)를 적용함
- 이에 따라 목표주가를 45,000원 → 54,000원으로 상향하나 최근 주가 상승에 따라 추가 상승여력은 15% 미만으로 산출되어 투자의견은 M.PERFORM을 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,967	2	-62	78	-2,641	적지	NA	3.7	16.4	-15.8	8.4
2024	1,908	31	151	106	6,422	흑전	7.4	3.2	9.4	43.6	17.9
2025F	1,745	19	46	89	1,967	-69.4	23.5	2.7	11.0	12.4	0.2
2026F	1,761	30	35	99	1,480	-24.7	32.8	2.7	9.7	8.5	1.6
2027F	1,831	47	47	114	2,009	35.7	24.2	2.5	8.1	10.8	2.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한샘 4Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	Diff.	4Q25F	Diff.
매출액	490	441	400	-18.4%	-9.3%	447	-10.4%	459	-12.8%
영업이익	4	7	3	-23.1%	-55.9%	9	-65.8%	8	-63.6%
세전이익	3	4	-2	적전	적전	14	N/A	8	N/A
당기순이익	-4	-0.05	5	흑전	흑전	11	-56.4%	7	-33.5%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 한샘 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,745	1,761	1,756	1,867	-0.7%	-5.7%
영업이익	19	30	25	46	-24.4%	-33.4%
세전이익	49	46	72	70	-32.6%	-33.3%
당기순이익	46	35	61	52	-24.6%	-33.3%

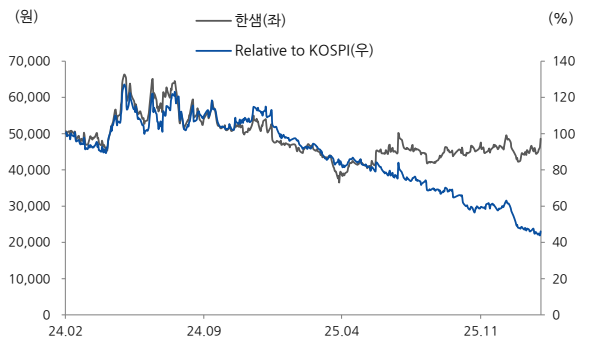
자료: 현대차증권

〈표3〉 한샘 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	18,094	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	3.01	- IMM PE 인수 보도 후 자사주 매입/소각 기대감 확장 국면 밴드 상단 평균
적정주가 (원)	54,463	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**54,000**	
전일종가 (원)	48,600	- 2026.02.13 종가
상승여력 (%)	11.1	
투자의견	**M.PERFORM**	

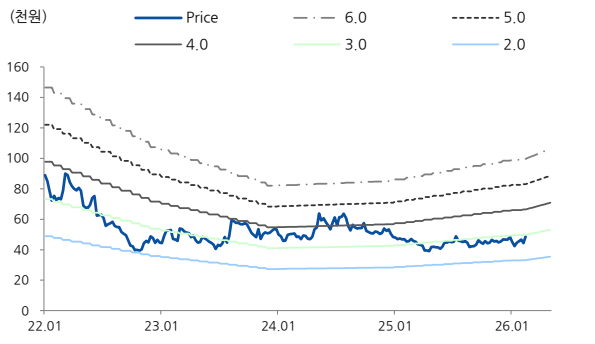
자료: 현대차증권

〈그림1〉 한샘 주가 추이



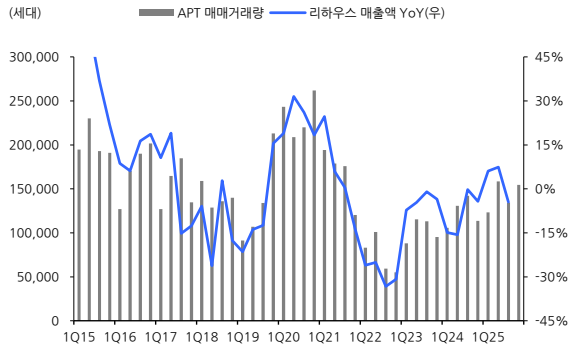
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 한샘 P/B 밴드 추이



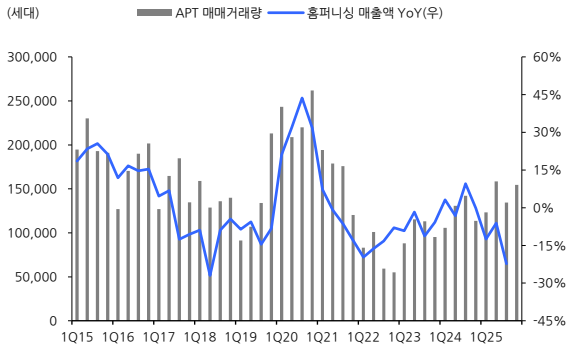
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림3> APT 매매거래량 - 리하우스 매출액 YoY



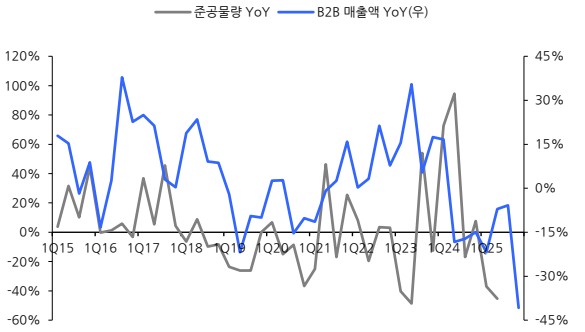
자료: 국토교통부, 한국부동산원, 한샘, 현대차증권

<그림4> APT 매매거래량 - 홈퍼니싱 매출액 YoY



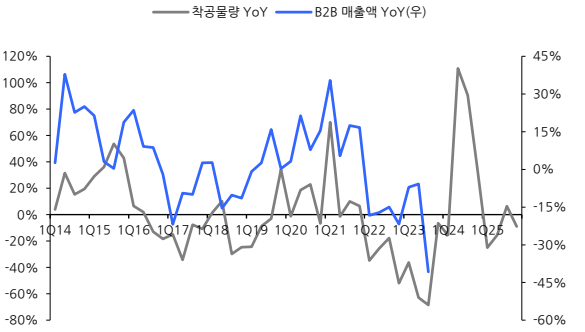
자료: 국토교통부, 한국부동산원, 한샘, 현대차증권

<그림5> 준공물량 YoY - B2B 매출액 YoY



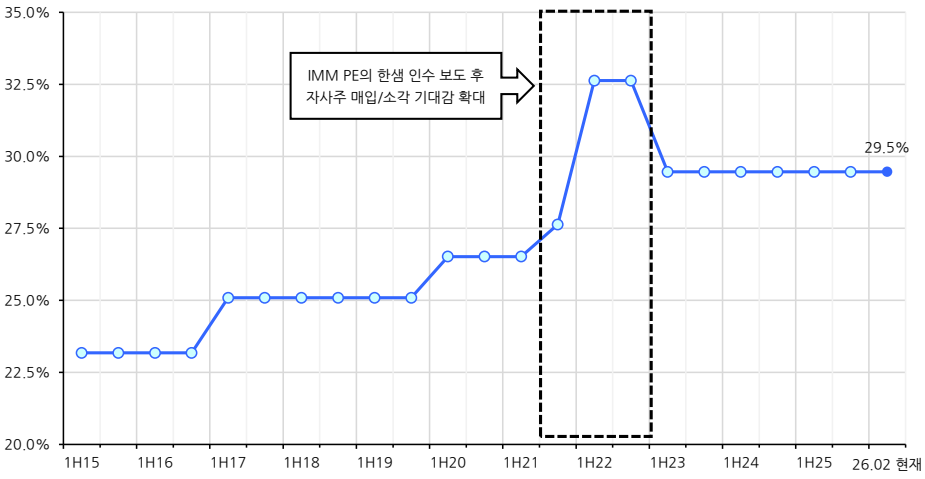
자료: 국토교통부, 한샘, 현대차증권

<그림6> 착공물량 YoY - B2B 매출액 YoY



자료: 국토교통부, 한샘, 현대차증권

<그림7> 한샘 자기주식 보유비중 추이(반기별)



자료: Quantiwise, 현대차증권

〈표4〉 한샘 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**443**	**459**	**441**	**400**	**418**	**433**	**461**	**450**	**443**	**459**	**441**
YoY	-8.7%	-3.9%	-2.8%	-18.4%	-5.7%	-5.8%	4.4%	12.4%	-8.7%	-3.9%	-2.8%
〉B2C	258	257	254	253	238	253	278	277	258	257	254
YoY	-2.0%	-2.8%	0.8%	-13.0%	-7.8%	-1.9%	9.5%	9.8%	-2.0%	-2.8%	0.8%
〉〉리하우스	115	147	137	145	116	154	155	159	115	147	137
YoY	-4.3%	6.0%	7.4%	-4.5%	1.2%	4.2%	13.4%	9.8%	-4.3%	6.0%	7.4%
〉〉홈퍼니싱	143	110	117	108	122	99	123	118	143	110	117
YoY	-0.1%	-12.5%	-6.1%	-22.3%	-15.0%	-10.0%	5.0%	9.7%	-0.1%	-12.5%	-6.1%
〉B2B	111	115	99	72	99	97	100	92	111	115	99
YoY	-21.8%	-7.1%	-5.8%	-40.8%	-10.8%	-15.7%	1.6%	27.4%	-21.8%	-7.1%	-5.8%
〉기타/연결조정	75	88	89	76	82	83	82	81	75	88	89
YoY	-7.9%	-2.8%	-8.8%	-3.8%	9.0%	-4.7%	-7.2%	6.8%	-7.9%	-2.8%	-8.8%
매출총이익	**106**	**115**	**106**	**106**	**104**	**109**	**116**	**115**	**106**	**115**	**106**
YoY	-6.6%	3.5%	-4.5%	-2.7%	-1.6%	-5.2%	10.1%	8.4%	-6.6%	3.5%	-4.5%
GPM	23.9%	25.0%	23.9%	26.5%	24.9%	25.2%	25.2%	25.6%	23.9%	25.0%	23.9%
영업이익	**6**	**2**	**7**	**4**	**6**	**7**	**8**	**9**	**6**	**2**	**7**
YoY	-50.4%	-68.2%	-6.1%	15.5%	-6.0%	211.8%	18.1%	108.4%	-50.4%	-68.2%	-6.1%
OPM	1.5%	0.5%	1.6%	1.1%	1.4%	1.6%	1.8%	2.1%	1.5%	0.5%	1.6%
세전이익	**11**	**35**	**4**	**-2**	**10**	**11**	**12**	**13**	**11**	**35**	**4**
YoY	-77.6%	185.2%	-96.5%	적전	-9.9%	-68.5%	175.8%	흑전	-77.6%	185.2%	-96.5%
세전이익률	2.5%	7.6%	1.0%	-0.4%	2.4%	2.6%	2.6%	3.0%	2.5%	7.6%	1.0%
당기순이익	**10**	**32**	**-0.05**	**5**	**8**	**8**	**9**	**10**	**10**	**32**	**-0**
YoY	-80.2%	137.5%	적전	흑전	-21.4%	-74.3%	흑전	117.0%	-80.2%	137.5%	적전
당기순이익률	2.2%	7.0%	0.0%	1.1%	1.8%	1.9%	2.0%	2.2%	2.2%	7.0%	0.0%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,967	1,908	1,745	1,761	1,831
증가율 (%)	-1.7	-3.0	-8.5	0.9	4.0
매출원가	1,535	1,465	1,312	1,317	1,368
매출원가율 (%)	78.0	76.8	75.2	74.8	74.7
매출총이익	432	444	432	444	463
매출이익률 (%)	22.0	23.3	24.8	25.2	25.3
증가율 (%)	-1.6	2.8	-2.7	2.8	4.3
판매관리비	430	413	414	414	416
판관비율(%)	21.9	21.6	23.7	23.5	22.7
EBITDA	78	106	89	99	114
EBITDA 이익률 (%)	4.0	5.6	5.1	5.6	6.2
증가율 (%)	50.0	35.9	-16.0	11.2	15.2
영업이익	2	31	19	30	47
영업이익률 (%)	0.1	1.6	1.1	1.7	2.6
증가율 (%)	흑전	1,450.0	-38.7	57.9	56.7
영업외손익	-52	178	30	16	16
금융수익	8	9	11	12	12
금융비용	14	17	13	16	16
기타영업외손익	-46	186	32	20	20
종속/관계기업관련손익	0	-20	0	0	0
세전계속사업이익	-49	190	49	46	63
세전계속사업이익률	-2.5	10.0	2.8	2.6	3.4
증가율 (%)	적지	흑전	-74.2	-6.1	37.0
법인세비용	13	39	3	12	16
계속사업이익	-62	151	46	35	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-62	151	46	35	47
당기순이익률 (%)	-3.2	7.9	2.6	2.0	2.6
증가율 (%)	적지	흑전	-69.5	-23.9	34.3
지배주주지분 순이익	-62	151	46	35	47
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	-4	-0	0	0
총포괄이익	-67	147	46	35	47

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	368	512	522	570	611
현금성자산	82	60	97	123	157
단기투자자산	32	234	150	150	150
매출채권	119	89	80	90	93
재고자산	110	105	94	106	110
기타유동자산	25	25	101	101	101
비유동자산	684	555	504	500	497
유형자산	415	338	328	328	328
무형자산	21	17	11	7	5
투자자산	84	87	76	76	76
기타비유동자산	164	113	89	89	88
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,052	1,067	1,026	1,070	1,108
유동부채	523	472	422	439	444
단기차입금	44	88	99	99	99
매입채무	183	157	138	156	161
유동성장기부채	28	0	0	0	0
기타유동부채	268	227	185	184	184
비유동부채	186	245	207	209	210
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	40	0	0	0
장기금융부채	0	2	5	5	5
기타비유동부채	156	203	202	204	205
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	709	717	629	648	654
지배주주지분	343	351	397	422	454
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	44	44	44	44	44
자본조정 등	-268	-267	-266	-266	-266
기타포괄이익누계액	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	548	553	600	624	656
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	343	351	397	422	454

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	80	49	-35	101	114
당기순이익	-62	151	46	35	47
유형자산 상각비	71	68	65	64	64
무형자산 상각비	5	7	6	4	3
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-20	-68	-100	-2	-1
기타	86	-109	-52	0	1
투자활동으로인한현금흐름	25	91	123	-64	-64
투자자산의 감소(증가)	2	16	10	0	0
유형자산의 감소	1	140	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-10	-27	-64	-64
기타	49	-55	140	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-60	-163	-51	-10	-16
차입금의 증가(감소)	5	12	-36	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	10	0	0	0	0
배당금	-74	-141	0	-10	-16
기타	-1	-34	-15	0	0
기타현금흐름	-1	0	-1	0	0
현금의증가(감소)	44	-22	37	26	34
기초현금	37	82	60	97	123
기말현금	82	60	97	123	157

(단위: 원, 배, %)

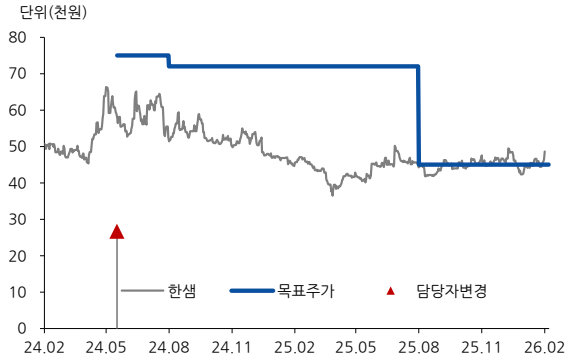
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-2,641	6,422	1,967	1,480	2,009
EPS(지배순이익 기준)	-2,641	6,422	1,967	1,480	2,009
BPS(자본총계 기준)	14,565	14,900	16,890	17,926	19,271
BPS(지배지분 기준)	14,565	14,900	16,890	17,926	19,271
DPS	4,500	8,530	100	740	1,010
P/E(당기순이익 기준)	NA	7.4	23.5	32.8	24.2
P/E(지배순이익 기준)	NA	7.4	23.5	32.8	24.2
P/B(자본총계 기준)	3.7	3.2	2.7	2.7	2.5
P/B(지배지분 기준)	3.7	3.2	2.7	2.7	2.5
EV/EBITDA(Reported)	16.4	9.4	11.0	9.7	8.1
배당수익률	8.4	17.9	0.2	1.6	2.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	-69.4	-24.7	35.7
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	-69.4	-24.7	35.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-15.8	43.6	12.4	8.5	10.8
ROE(지배순이익 기준)	-15.8	43.6	12.4	8.5	10.8
ROA	-5.8	14.3	4.4	3.3	4.3
안정성 (%)					
부채비율	206.8	204.4	158.2	153.7	144.3
순차입금비율	7.2	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	0.1	1.9	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.29	BUY	75,000	-22.34	-13.20
2024.08.13	BUY	72,000	-28.41	-17.50
2025.02.13	AFTER 6M	72,000	-39.25	-30.28
2025.08.13	M.PERFORM	45,000	-0.04	10.00
2026.02.13	AFTER 6M	45,000	-100.00	-100.00
2026.02.19	M.PERFORM	54,000		

▶ 최근 2년간 한샘 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.