

한샘 (009240)

Company Brief

Buy (Maintain)

자사주 소각 등 주주환원 확대 기대됨

영업구조상 고정비 비중 큰 상황에서 올해의 경우도 매출증가 소폭 상승 예상됨 ⇒ 영업레버리지 효과로 인한 실적 턴어라운드 기대하기 어려움

지난해 4분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 4,904억원(-2.3% YoY, +8.0% QoQ), 영업이익 39억원(-66.6% YoY, -47.0% QoQ)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록하였다. 이는 리하우스 및 홈퍼니싱 등 B2C부문 견조한 매출 성장에도 불구하고 임직원 PI 상여 45억원, 통상임금 일시지급 33억원 등 78억원의 일회성 비용 등이 발생함에 따라 영업이익이 컨센서스를 하회하는 요인으로 작용하였다. 이러한 일회성 비용 제외 시 영업이익은 117억원으로 기대치에 부합하는 수준이다.

한편, 올해 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 19,540억원(YoY +2.4%), 영업이익 381억원(YoY +22.1%)을 기록할 것으로 예상된다. 이는 주택공급 하락에 따른 B2B부문 매출 감소가 불가피하지만 리하우스 및 홈퍼니싱 등 B2C부문 매출 성장으로 수익성이 소폭 개선될 것으로 전망되기 때문이다.

다만, 영업구조상 고정비 비중이 큰 상황에서 올해의 경우도 매출증가가 소폭 상승할 것으로 예상됨에 영업레버리지 효과로 인한 실적 턴어라운드를 기대하기 어렵다.

자사주 제도개선 시행 등으로 자사주가 지배주주의 지배력 수단으로 악용되는 것을 견제하는 효과 있을 듯 ⇒ 자사주 소각 등 주주환원 확대 기대됨

자사주 취득은 기업의 이익을 주주에게 현금으로 돌려준다는 점에서 배당과 더불어 대표적인 주주환원 수단으로 인식되지만 우리나라의 경우 회사가 매입한 자사주가 대주주의 지배력 강화 수단으로 오용되는 등 문제점이 있다.

무엇보다 자사주는 의결권이 제한되기 때문에 상장법인인 자사주 매입을 통해 의결권을 가진 주식을 줄임으로써 지배주주 보유 지분의 의결권을 상대적으로 강화시킨다. 특히 자사주 보유 비중이 일정 수준이상의 경우 지배주주 보유 지분의 의결권의 강화효과가 상대적으로 더 크게 나타날 수 있다.

이러한 환경하에서 상장법인 자사주 제도 개선을 위한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안이 2024. 12. 31.부터 시행되었다.

이러한 개정안에는 인적분할 또는 합병 시 자사주에 대한 신주배정 금지, 발행주식총수 5% 이상 자사주 보유시 관련 계획 공시, 상장회사의 모든 자사주 처분에 대한 공시 강화, 자사주 신탁 취득·처분 관련 공시 강화 등이 주요 내용으로 포함되어 있다.

특히 상장법인의 자사주 보유 비중이 최근 사업연도말일 기준 발행주식총수의 5% 이상인 경우 자사주 보유현황과 보유목적, 향후 처리계획(추가취득 또는 소각 등)등에 관한 보고서를 작성하여 이사회 승인을 받은 후 사업보고서에 함께 공시하도록 하였다.

이와 같이 이사회가 자사주 비중의 적정성 등을 검토하여 향후 자사주 처리 계획 등을 사업보고서에 함께 공시하게 되면 자사주가 지배주주의 지배력 수단으로 악용되는 것을 견제하는 효과가 있을 것이다.

한편, 2024년 9월말 기준으로 동사의 주주구성을 살펴보면 하임유한회사 외 특수관계인 36.0%, TETON CAPITAL PARTNERS, L.P 9.5%, 국민연금 5.6%, 자사주 29.5%, 기타 19.4% 등으로 분포되어 있다.

이와 같이 동사에게 자사주 보유현황과 보유목적, 향후 처리계획 등에 대하여 이사회 승인 후 공시의무가 부과됨으로써 시장의 감시 및 견제 기능이 강화되면서 자사주 29.5%의 일정부분에 대하여 소각 등을 기대할 수 있을 것이다.

목표주가(12M)	67,000원(유지)
증가(2025.03.11)	45,150원
상승여력	48.4%

Stock Indicator	
자본금	24십억원
발행주식수	2,353만주
시가총액	1,063십억원
외국인지분율	13.9%
52주 주가	44,650~66,300원
60일평균거래량	28,210주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	-13.8	-16.4	-5.2
상대수익률	-2.0	-19.4	-17.1	-2.1

Price Trend

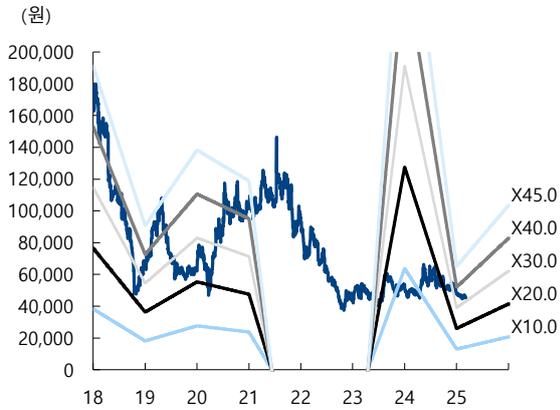


FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,967	1,908	1,954	2,025
영업이익(십억원)	2	31	38	64
순이익(십억원)	-62	150	31	49
EPS(원)	-2,641	6,374	1,300	2,069
BPS(원)	14,565	17,547	15,456	14,133
PER(배)		7.5	34.7	21.8
PBR(배)	3.7	2.7	2.9	3.2
ROE(%)	-15.8	39.7	7.9	14.0
배당수익률(%)	8.4	17.9	6.6	6.6
EV/EBITDA(배)	16.0	8.6	9.7	8.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

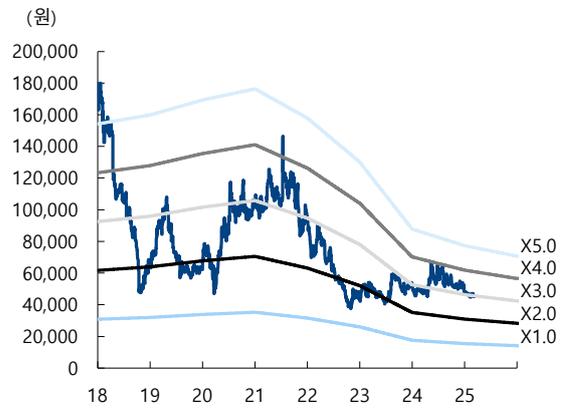
[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. 한샘 PER 밴드



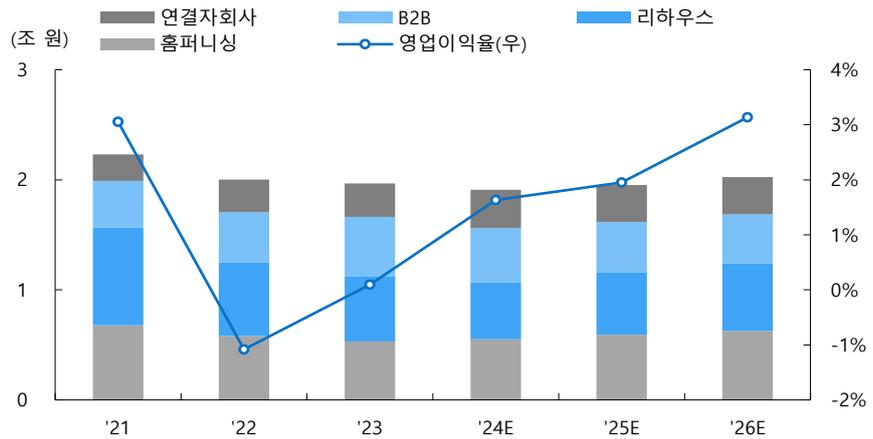
자료: 한샘, iM증권 리서치본부

그림2. 한샘 PBR 밴드



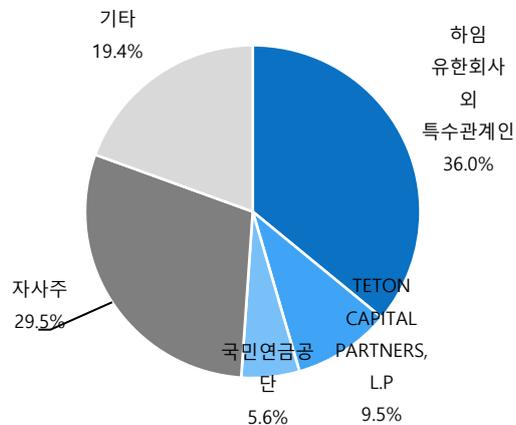
자료: 한샘, iM증권 리서치본부

그림3. 한샘 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



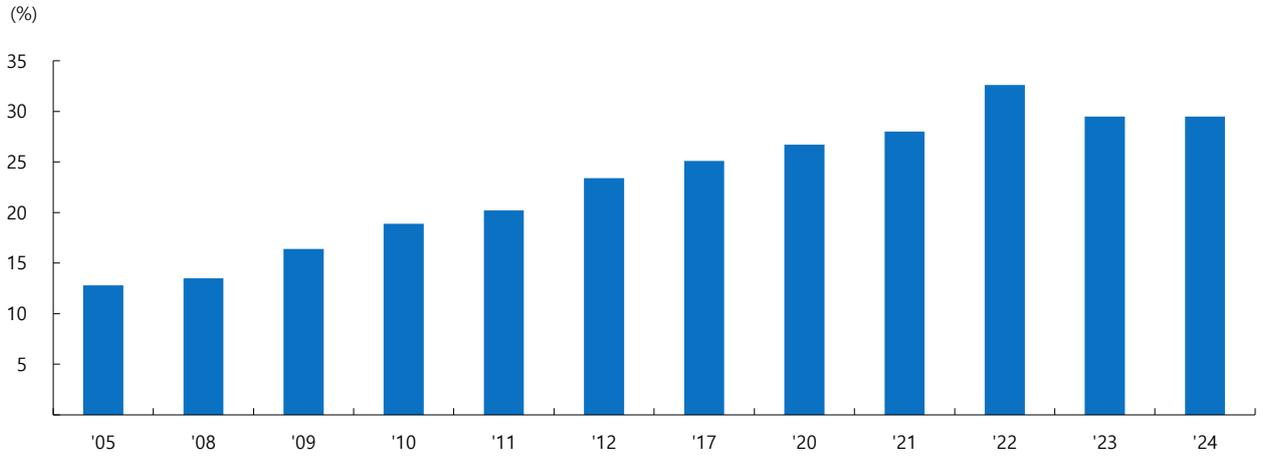
자료: 한샘, iM증권 리서치본부

그림4. 한샘 주주 분포(2024년 09월 30일 기준)



자료: 한샘, iM증권 리서치본부

그림5. 한샘 자사주 보유 비중 추이



자료: 한샘, iM증권 리서치본부

그림6. 2025년 한샘 리하우스부문 핵심 전략

접객 : 찾아가는 영업	객단가 상승
<ul style="list-style-type: none"> 인구수, 구축 APT 세대수, 거래량 등을 고려한 8개 지역, 총 12만 세대 핵심단지 집중 마케팅 <div style="display: flex; align-items: center;">  <div style="margin-left: 20px;"> <p>[수도권 핵심단지 공략]</p> <ul style="list-style-type: none"> 공략 상권 : 4상권 타겟 단지 : 24개 단지 <p>[지방 핵심단지 공략]</p> <ul style="list-style-type: none"> 공략 상권 : 4상권 타겟 단지 : 22개 단지 </div> </div>	<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="writing-mode: vertical-rl; font-weight: bold; margin-right: 10px;">키친 바흐 (고가)</div> <div style="flex-grow: 1;"> <p>고가 시장 니즈와 트렌드를 반영한 프리미엄 시장 공략</p>  <ol style="list-style-type: none"> 커스터마이징 강화 기능성 강화 디자인 강화(모던 헤리티지) </div> </div> <div style="display: flex; align-items: center; margin-top: 20px;"> <div style="writing-mode: vertical-rl; font-weight: bold; margin-right: 10px;">창호</div> <div style="flex-grow: 1;"> <p>LX 협업을 통한 다양성 + 가격 경쟁력 확보</p> <div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="text-align: center;"> <p>LX 완성창 뷰프레임 : 상품 다양성 강화</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>LX PB 창호 : 가격 경쟁력 확보</p>  </div> </div> </div> </div>

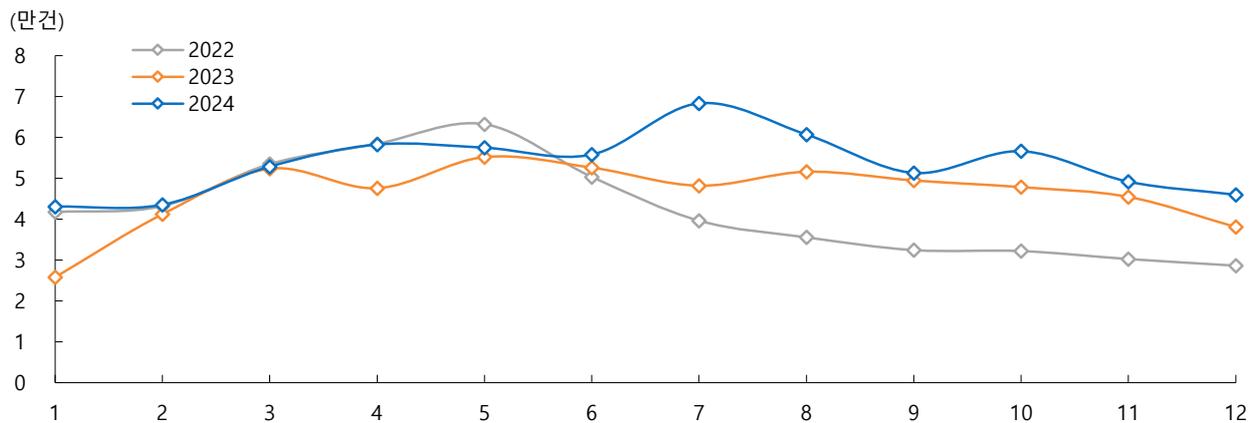
자료: 한샘, iM증권 리서치본부

그림7. 2025년 한샘 홈퍼니싱부문 핵심 전략

객단가 상승		계약율 향상	
<p>룸 패키지</p>	<p>시그니처 핵심상품 패키지 강화로 객단가 향상</p>  <ul style="list-style-type: none"> - 가구 배치 공간 플랜으로 단품 풀옵션 및 룸 패키지 제안 [학생방 패키지] 모션데스크(핵심상품)+책장+서랍장/침대 풀패키지 제안+커튼/블라인드 	<p>한샘몰 데이터 기반 계약율, 객단가 극대화</p> <ul style="list-style-type: none"> • 고객 이탈 지점 및 원인 분석 • 전환율 개선을 위한 가설 설정 및 시뮬레이션 진행 	
<p>크로스 셀링</p>	<p>패키지 구매 혜택 강화 및 패키지 제품 추천영역 개발</p>  <p>[가구 + 가구 + 소품] 고객 제안 강화로 크로스셀링 활성화</p>	<p>[시뮬레이션 Test A/B]</p> <ul style="list-style-type: none"> - 가설: 메인영역에서 특가 상품에 대한 고객 노출을 높여 '주문전환율' 증가 - 고객: 좋은 혜택으로 제안하는 특가 상품을 확인하여 구매 결정 	

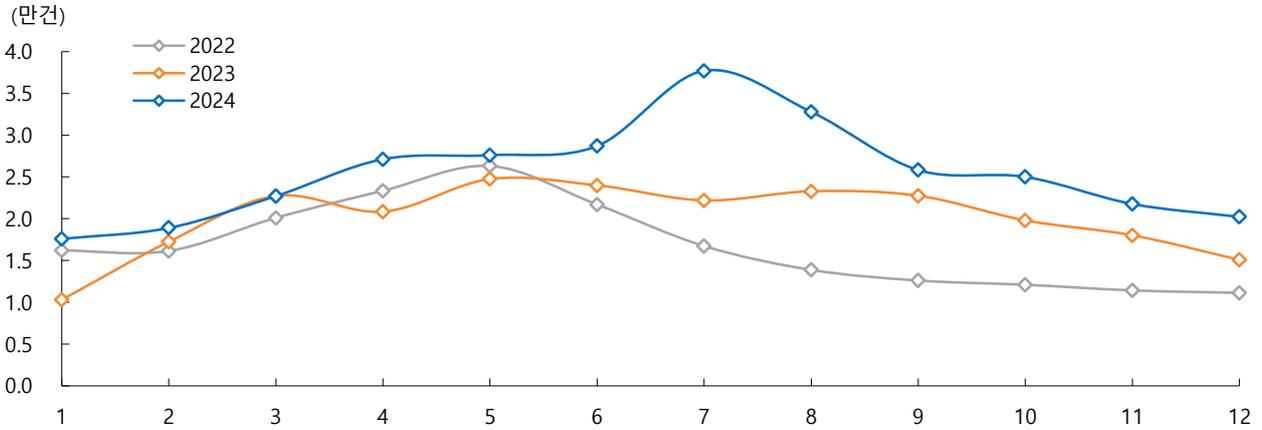
자료: 한샘, iM증권 리서치본부

그림8. 전국 월별 주택 매매거래량 추이



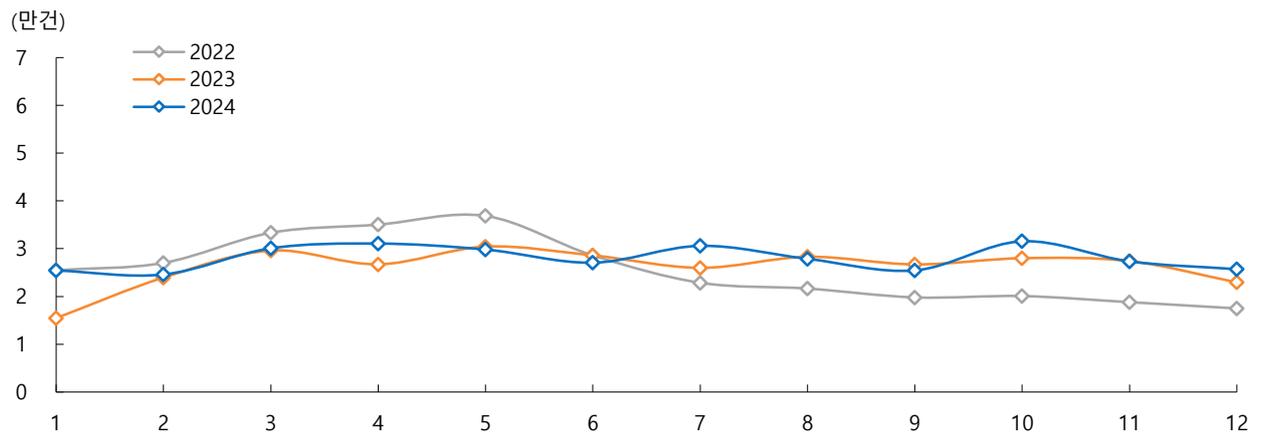
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림9. 수도권 월별 주택 매매거래량 추이



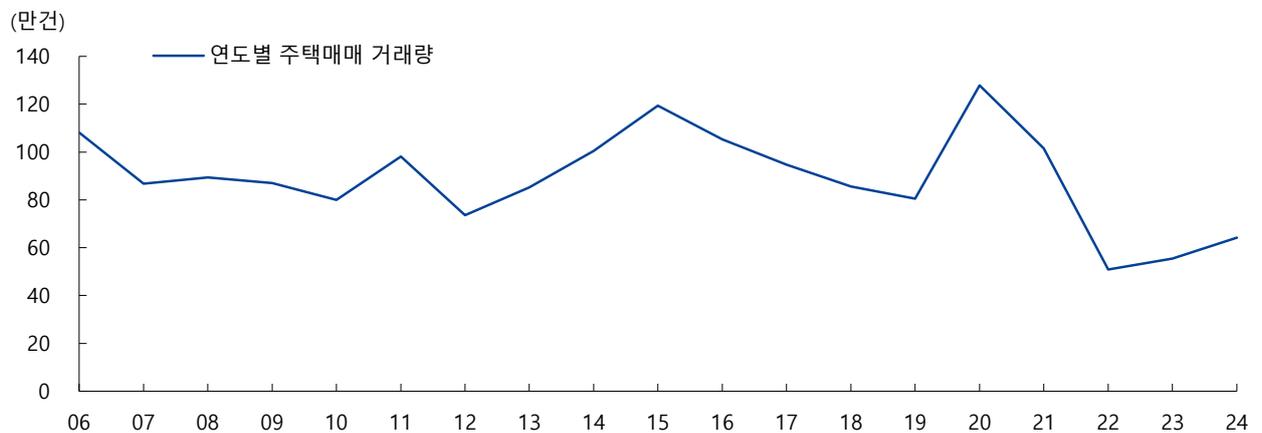
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림10. 지방 월별 주택 매매거래량 추이



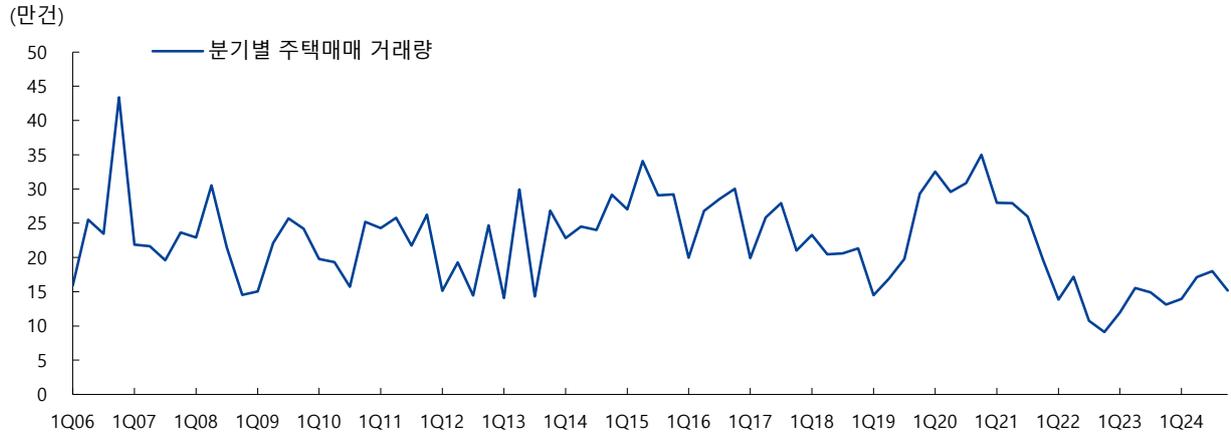
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림11. 전국 연도별 주택 매매거래량 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림12. 전국 분기별 주택 매매거래량 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

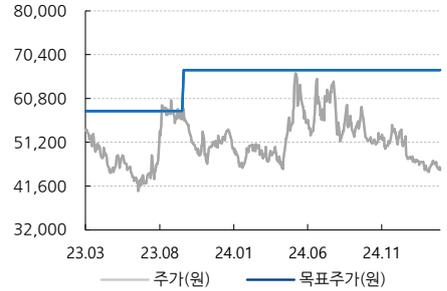
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	368	491	489	496	매출액	1,967	1,908	1,954	2,025
현금 및 현금성자산	82	230	232	236	증가율(%)	-1.7	-3.0	2.4	3.6
단기금융자산	32	23	17	12	매출원가	1,535	1,459	1,496	1,533
매출채권	131	127	130	135	매출총이익	432	450	458	492
재고자산	110	106	109	113	판매비와관리비	430	418	420	428
비유동자산	684	609	553	510	연구개발비	13	13	13	14
유형자산	415	346	295	255	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	21	15	11	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,052	1,100	1,041	1,006	영업이익	2	31	38	64
유동부채	523	501	492	488	증가율(%)	흑전	1,502.8	22.1	66.7
매입채무	183	178	182	189	영업이익률(%)	0.1	1.6	1.9	3.1
단기차입금	44	44	44	44	이자수익	8	17	17	17
유동성장기부채	28	28	28	28	이자비용	13	13	13	13
비유동부채	186	186	186	186	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-46	155	-1	-2
장기차입금	30	30	30	30	세전계속사업이익	-49	190	40	64
부채총계	709	687	678	674	법인세비용	13	40	10	16
자배주주지분	343	413	364	333	세전계속이익률(%)	-2.5	10.0	2.1	3.2
자본금	24	24	24	24	당기순이익	-62	150	31	49
자본잉여금	44	44	44	44	순이익률(%)	-3.2	7.9	1.6	2.4
이익잉여금	548	623	579	553	자배주주귀속 순이익	-62	150	31	49
기타자본항목	-273	-278	-283	-288	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-67	145	25	44
자본총계	343	413	364	333	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	80	279	135	139	주당지표(원)				
당기순이익	-62	150	31	49	EPS	-2,641	6,374	1,300	2,069
유형자산감가상각비	71	69	52	39	BPS	14,565	17,547	15,456	14,133
무형자산상각비	5	6	4	3	CFPS	597	9,556	3,688	3,862
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	4,500	8,530	3,000	3,000
투자활동 현금흐름	25	45	43	41	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-27	-	-	-	PER		7.5	34.7	21.8
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	3.7	2.7	2.9	3.2
금융상품의 증감	2	-	-	-	PCR	89.7	4.7	12.2	11.7
재무활동 현금흐름	-60	-123	-123	-123	EV/EBITDA	16.0	8.6	9.7	8.7
단기금융부채의증감	-9	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	30	-	-	-	ROE	-15.8	39.7	7.9	14.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.0	5.6	4.8	5.2
배당금지급	-74	-75	-75	-75	부채비율	206.8	166.3	186.3	202.6
현금및현금성자산의증감	44	148	2	4	순부채비율	-3.6	-36.6	-40.3	-43.9
기초현금및현금성자산	37	82	230	232	매출채권회전율(x)	15.2	14.7	15.2	15.2
기말현금및현금성자산	82	230	232	236	재고자산회전율(x)	17.1	17.7	18.2	18.3

자료 : 한샘, iM증권 리서치본부

한샘 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자의건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-09-25	Buy	67,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%