

Company Brief

2022-09-30

한샘(009240)

어려울수록 지배구조 개선이라는 기본으로 돌아가야 한다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	58,000 원(하향)
증가(2022/09/29)	43,550 원
상승여력	33.2 %

Stock Indicator	
자본금	24십억원
발행주식수	2,353만주
시가총액	1,025십억원
외국인지분율	13.8%
52주 주가	43,550~120,000 원
60일 평균 거래량	55,184주
60일 평균 거래대금	3.0십억원

주가 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.4	-33.2	-48.5	-63.2
상대수익률	-7.9	-24.5	-27.7	-34.2



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	2,231	2,054	2,173	2,326
영업이익(십억원)	69	28	66	86
순이익(십억원)	56	32	54	67
EPS(원)	2,377	1,368	2,295	2,851
BPS(원)	26,399	26,866	28,260	30,211
PER(배)	39.0	31.8	19.0	15.3
PBR(배)	3.5	1.6	1.5	1.4
ROE(%)	9.1	5.1	8.3	9.8
배당수익률(%)	1.7	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	14.3	6.9	4.8	3.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

자사주 매입이 소각으로 이어질 때 지배주주의 자사주 남용 가능성을 줄일 수 있으면서 지배구조 개선 효과가 본격화 될 수 있을 것임

자사주의 경우 기업이 기존 주주들에게 현금을 주고 주식을 매입한 것이므로 자사주 취득을 배당과 마찬가지로 주주환원 정책의 하나로 이해될 수도 있다. 그러나 우리나라에서는 지배구조 측면에서 이러한 자사주가 경영권 방어 수단으로 널리 활용되고 있다. 즉, 자사주 매입이 지배주주의 경영권을 방어하기 위한 기본적인 수단을 활용되고 있다. 이에 따라 매입한 자사주를 소각하지 않고 보유하고 있다가 지배주주에 대한 우호적인 세력에게 매도함으로써 지배력을 강화하는데 활용되고 있다. 이와 같이 지배주주의 비용이 아니라 배당가능이익을 바탕으로 취득한 자사주를 이용하여 지배력을 강화하는 것은 지배주주와 소액주주 간의 대리인 문제를 발생시킨다.

한편, 자사주 소각의 경우 이익잉여금으로 회사 주식을 장내 매수한 뒤 이를 소각하는 것으로, 주주들이 보유한 주식 가치를 높이는 대표적인 주주 환원 정책이다. 국내 기업들의 자사주 매입 발표가 주가 상승으로 바로 이어지지 않는 이유도 자사주 매입 이후 이를 어떻게 활용할지 주주들이 명확하게 알기 어렵기 때문이다. 그러나 미국 등 선진국 증시 상장회사들의 경우 자사주 매입 이후 소각을 배당보다 주가 부양 및 안정 효과가 큰 주주 환원 정책이라고 보고 이를 적극 활용한다. 이와 같이 자사주 매입이 소각으로 이어질 때 지배주주의 자사주 남용 가능성을 줄일 수 있으면서 지배구조 개선 효과가 본격화 될 수 있을 것이다.

향후 자사주 소각 여부가 주주환원정책의 가장 결정적인 변수

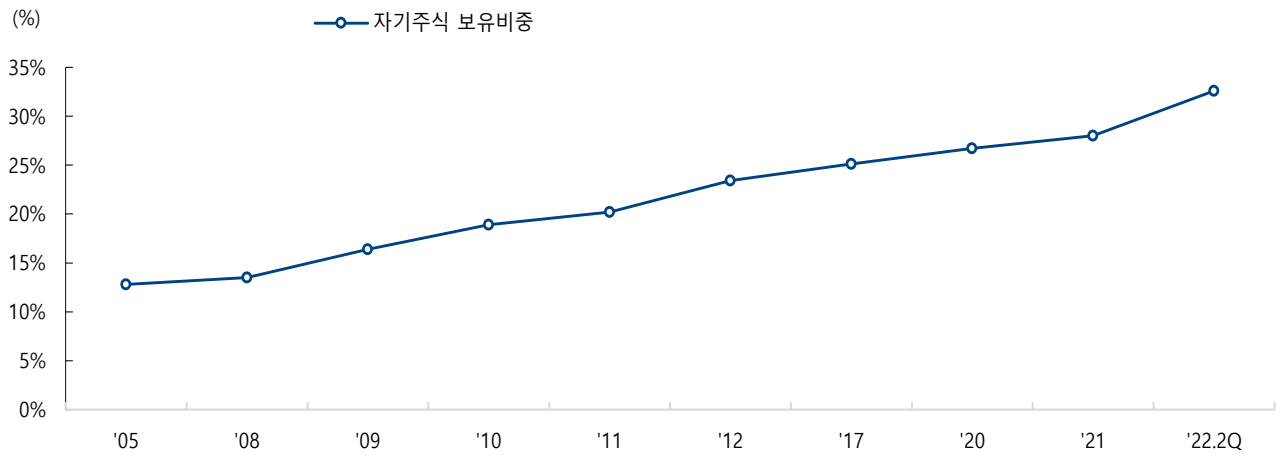
올해 1월 동사의 최대주주 조창걸 외 특수관계인이 보유하고 있는 주식 652만주(27.7%)를 1조 4400억 원에 IMM PE(하임 유한회사, 하임 1호 유한회사 및 하임 2호 유한회사)에 매각하였다. 이와 같이 높은 경영권 프리미엄을 받을 수 있게 된 요인의 하나로는 26.7%의 자사주가 있었기 때문이다. 결국에는 그 동안의 자사주 매입으로 인하여 주주들의 이익이 최대주주로 이전하는 효과를 가져온 셈이다. 이와 같이 지배주주가 지나치게 높은 지배권 프리미엄을 독식하는 문제를 해결하기 위해서는 향후 의무공개매수제도를 도입해야 한다.

무엇보다 현재의 최대주주인 IMM PE의 경우 주주환원정책이라는 미명 하에 지난해 11월부터 현재까지 1,082억 원을 들여 자사주를 매입하여 자사주 비중이 32.6%에 이르고 있다. 결국에는 동사의 자사주 매입이 주가 상승 관점에서 효과가 미흡하였다. 이에 따라 동사가 보유하고 있는 자사주를 소각해야 확실한 지배구조 개선 효과를 볼 수 있기 때문에 향후 자사주 소각 여부가 주주환원정책의 가장 결정적인 변수가 될 것이다.

어려울수록 지배구조 개선이라는 기본으로 돌아가야 한다

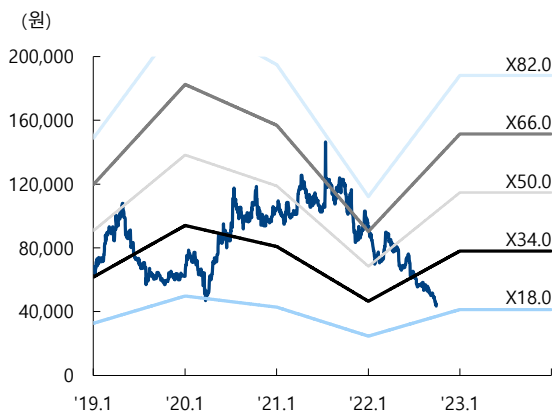
동사에 대하여 목표주가를 58,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2023년 EPS 추정치 2,295 원에 Target PER 25.3 배(최근 4년간 평균에 20%할인)를 적용하여 산출하였다. 주택 거래 시장이 침체기에 접어들면서 동사의 상반기 실적이 부진하였으며, 향후 실적이 정상화 되기까지 상당부분의 시간이 소요될 것으로 예상된다. 이렇게 어려운 환경하에서는 지배구조 개선이라는 기본으로 돌아가야 한다.

그림1. 한샘 자사주 보유비중 추이



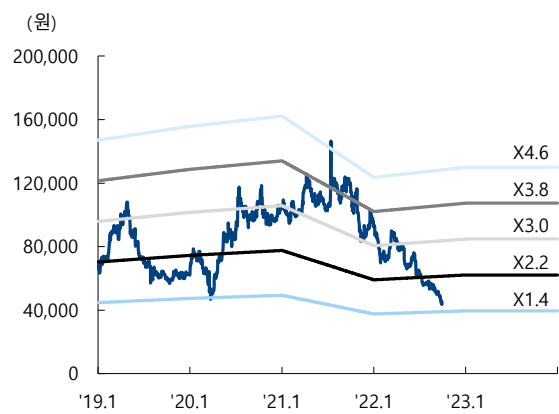
자료: 한샘, 하이투자증권

그림2. 한샘 PER 밴드



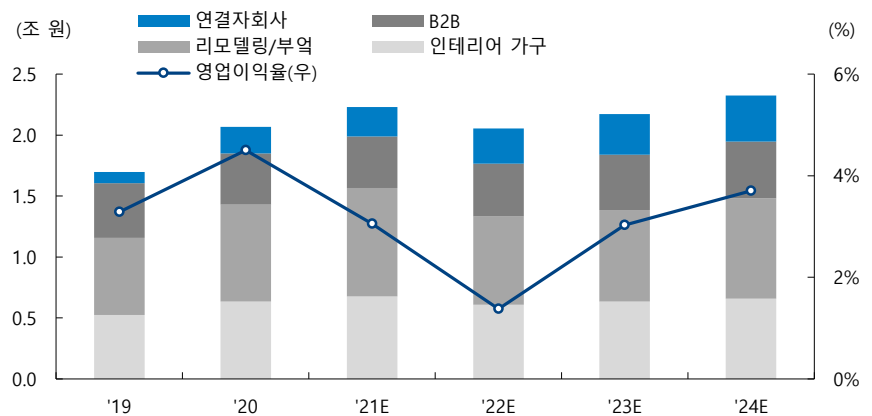
자료: 한샘, 하이투자증권

그림3. 한샘 PBR 밴드



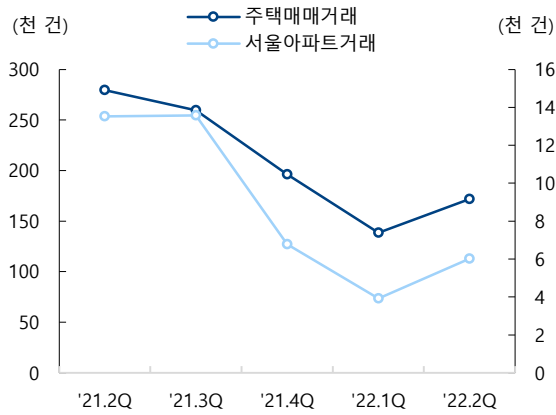
자료: 한샘, 하이투자증권

그림4. 한샘 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



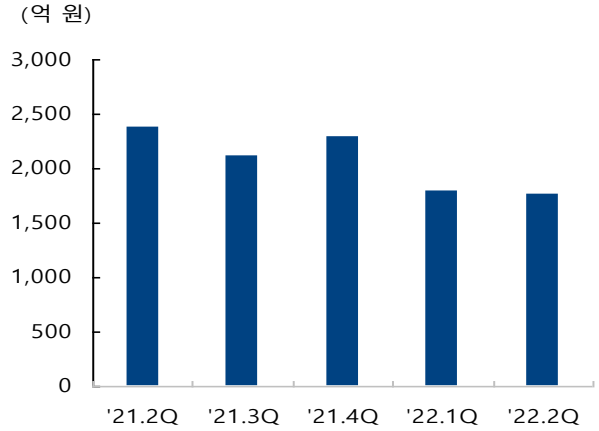
자료: 한샘, 하이투자증권

그림5. 분기별 주택매매거래 및 서울아파트 거래 추이



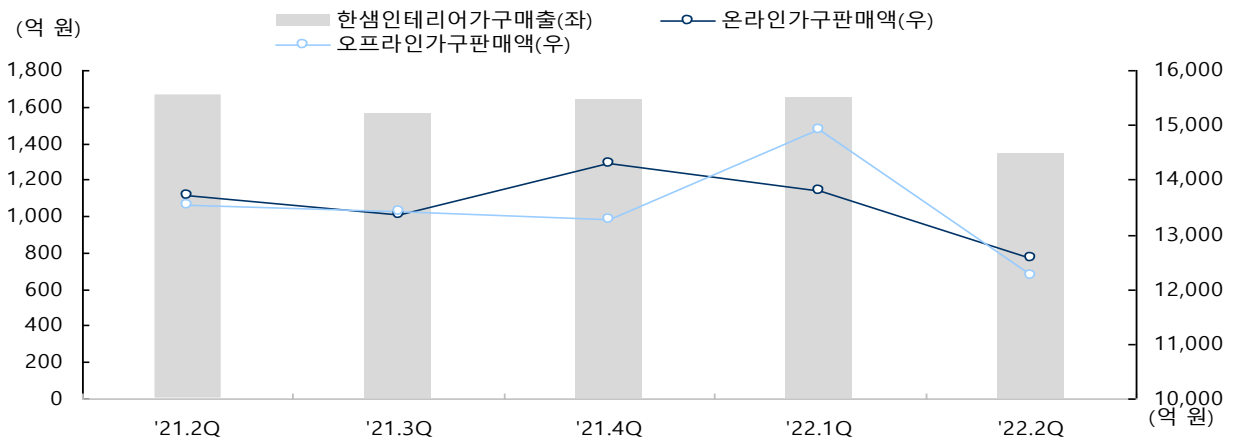
자료: 한샘, 하이투자증권

그림6. 한샘 리모델링/부역 분기별 매출액 추이



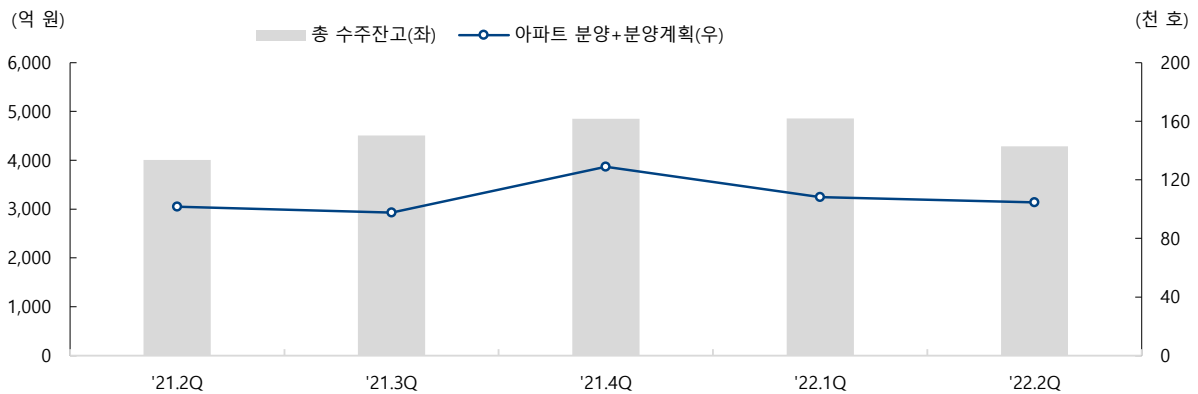
자료: 한국부동산원, 하이투자증권

그림7. 분기별 온/오프라인 가구 판매액 추이 및 한샘 인테리어 가구 매출액 추이



자료: 통계청, 한샘, 하이투자증권

그림8. 분기별 아파트분양물량 및 한샘 총 수주잔고 추이



자료: 부동산 114, 한샘, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	458	563	703	855
현금 및 현금성자산	118	293	445	590
단기금융자산	104	47	22	10
매출채권	98	90	95	102
재고자산	110	101	107	114
비유동자산	789	710	648	600
유형자산	503	428	370	325
무형자산	33	28	25	22
자산총계	1,246	1,273	1,351	1,455
유동부채	392	407	453	511
매입채무	172	159	168	180
단기차입금	25	25	25	25
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	233	233	233	233
사채	-	-	-	-
장기차입금	28	28	28	28
부채총계	625	640	686	744
자배주주지분	621	632	665	711
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	34	34	34	34
이익잉여금	775	782	812	854
기타자본항목	-211	-208	-205	-201
비자배주주지분	0	1	1	1
자본총계	622	633	666	712

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,231	2,054	2,173	2,326
증가율(%)	7.9	-7.9	5.8	7.0
매출원가	1,645	1,542	1,609	1,717
매출총이익	586	512	564	609
판매비와관리비	517	483	499	523
연구개발비	11	10	11	12
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	69	28	66	86
증가율(%)	-25.6	-59.1	132.5	30.9
영업이익률(%)	3.1	1.4	3.0	3.7
이자수익	5	8	11	14
이자비용	6	6	6	6
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	15	18	6	2
세전계속사업이익	83	49	77	97
법인세비용	26	16	23	30
세전계속이익률(%)	3.7	2.4	3.6	4.2
당기순이익	57	32	54	67
순이익률(%)	2.6	1.6	2.5	2.9
자배주주귀속 순이익	56	32	54	67
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	61	36	57	70
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

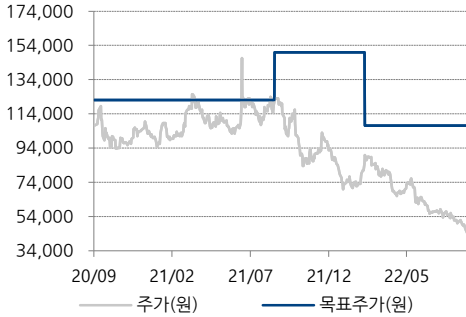
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	28	151	162	170
당기순이익	57	32	54	67
유형자산감가상각비	66	75	58	45
무형자산상각비	5	5	4	3
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	108	91	60	46
유형자산의 처분(취득)	-27	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-24	-	-	-
재무활동 현금흐름	-126	-85	-90	-90
단기금융부채의증감	-42	-	-	-
장기금융부채의증감	24	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-23	-19	-25	-25
현금및현금성자산의증감	12	176	151	145
기초현금및현금성자산	106	118	293	445
기말현금및현금성자산	118	293	445	590

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	2,377	1,368	2,295	2,851
BPS	26,399	26,866	28,260	30,211
CFPS	5,391	4,730	4,915	4,894
DPS	1,550	1,550	1,550	1,550
Valuation(배)				
PER	39.0	31.8	19.0	15.3
PBR	3.5	1.6	1.5	1.4
PCR	17.2	9.2	8.9	8.9
EV/EBITDA	14.3	6.9	4.8	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.1	5.1	8.3	9.8
EBITDA 이익률	6.3	5.2	5.9	5.8
부채비율	100.5	101.1	103.0	104.5
순부채비율	-27.1	-45.4	-62.0	-76.7
매출채권회전율(x)	25.7	21.9	23.4	23.6
재고자산회전율(x)	23.0	19.5	20.9	21.1

자료 : 한샘, 하이투자증권 리서치본부

한샘
최근 2년간 투자자의 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-09-16	Buy	150,000	1년	-39.3%	-18.0%
2022-03-11	Buy	107,000	1년	-38.6%	-16.9%
2022-09-30	Buy	58,000	1년		

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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.

(작성자 : 이상현)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-