

# 한샘 (009240)

## 자사주 소각 언제 하지?

### 자사주 제도 개선, 기업 밸류업 프로그램 등으로 인하여 자사주 소각, 고배당 등 주주환원정책 확대로 옮겨갈 가능성 높아질 듯

국내 자사주 제도가 자사주 취득 및 소각을 통하여 주주에게 기업 성과 환원 및 주주가치 제고라는 본래의 목적과 달리 지배주주의 지배력을 확대하거나 경영권을 방어하는 수단으로 악용되고 있다. 이에 따라 자사주가 더 이상 지배주주의 편법적 사익추구 수단으로 악용되지 않고, 주주가치 제고라는 제도 본연의 취지대로 운용될 수 있도록 개선하기 위하여 1월 30일 금융위에서는 자사주 제도개선 방안을 발표하였다.

이러한 자사주 제도개선 방안 중에 자사주 보유 비중이 일정 수준, 예를 들어 발행주식 수의 10% 이상이 될 경우 이사회에서 동 비중의 적정성 등을 검토하고 자사주 보유 사유, 자사주 추가매입 계획, 자사주 소각 및 매각 계획 등을 사업보고서에 공시해야 한다.

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

다른 한편으로는 코스피 및 코스닥 상장기업 스스로가 중장기적 관점에서 기업가치 제고를 위해 각 기업에 적합한 계획을 이사회 중심으로 수립하여 공시 및 이행하게 하는 기업밸류업 프로그램을 도입하여 운영할 예정이다. 투자자들이 이사회에 대한 견제와 감시를 지속적으로 할 수 있는 기반을 마련할 수 있을 것이다.

이와 같은 정부의 자사주 제도 개선, 기업 밸류업 프로그램 등의 핵심은 지배주주의 사익추구를 근절하고 지배구조를 개선하겠다는 의지가 담긴 것이며 이런 기조가 결국에는 기업들의 자사주 소각, 고배당 등 주주환원정책 확대로 옮겨갈 가능성이 크다.

### 낙후된 지배구조를 개선시켜 기업가치를 상승시키기 위해서는 자사주 소각만이 유일한 해법

22년 1월 동사의 최대주주 조창걸 외 특수관계인이 보유하고 있는 주식 652만주(27.7%)를 1조4400억원에 IMM PE(하임 유한회사, 하임1호 유한회사 및 하임2호 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. 이에 따라 IMM PE는 자사주를 다양하게 활용이 가능해졌다.

IMM PE가 경영권을 인수한 이후인 22년 1월에서 6월 사이에 세 차례에 걸쳐 1,802억원을 들여 자사주를 매입하였는데, 이 기간 동사가 매입한 자사주는 약 140만주 가량으로 평균 매수 단가는 약 77,000원 수준이다. 이러한 환경하에서 지난해 3월 IMM PE는 주당 55,000원에 1,818,182주를 공개매수를 통하여 확보함에 따라 지분율이 7.7% 상승하면서 36.0%에 이르게 되었다. 그런데 이러한 공개매수에 자사주 744,881주가 참여하였다. 이와 같이 지배주주의 비용이 아니라 배당가능이익을 바탕으로 취득한 자사주를 활용하여 지배력을 강화하는 것은 지배주주와 소액주주 간의 대리인 문제를 발생시킨다.

이러한 환경하에서 현재 보유하고 있는 자사주 29.5%를 소각해야 확실한 지배구조 개선 효과가 나타나면서 기업가치가 상승할 수 있을 것이다. 이에 따라 낙후된 지배구조를 개선시켜 기업가치 상승을 도모하기 위해서는 자사주 소각만이 유일한 해법이다.

IM하이

하이투자증권 DGB

### Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	67,000원(유지)
증가(2024.03.15)	47,000원
상승여력	42.6%

#### Stock Indicator

자본금	24십억원
발행주식수	2,353만주
시가총액	1,106십억원
외국인지분율	13.9%
52주 주가	40,500~60,400원
60일평균거래량	18,186주
60일평균거래대금	0.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-10.3	-17.1	-9.3
상대수익률	-6.7	-14.3	-19.6	-21.3

#### Price Trend



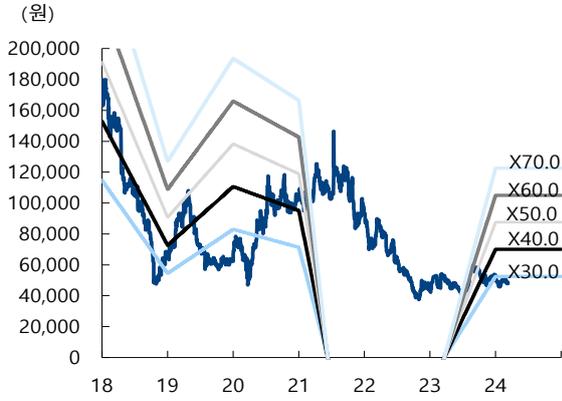
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,001	1,967	2,021	2,143
영업이익(십억원)	-22	2	49	74
순이익(십억원)	-71	-62	34	53
EPS(원)	-3,031	-2,643	1,449	2,261
BPS(원)	18,927	16,411	17,987	20,375
PER(배)			32.4	20.8
PBR(배)	2.4	3.3	2.6	2.3
ROE(%)	-13.4	-15.0	8.4	11.8
배당수익률(%)	1.8	8.4	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	20.1	17.3	10.8	9.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

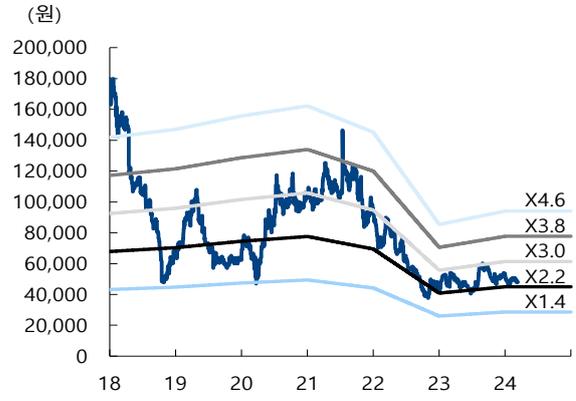
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

그림1. 한샘 PER 밴드



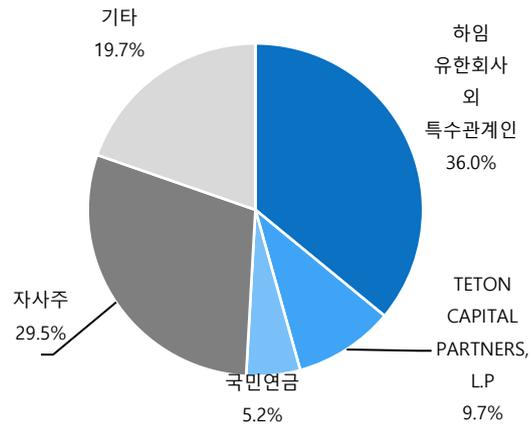
자료: 한샘, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 한샘 PBR 밴드



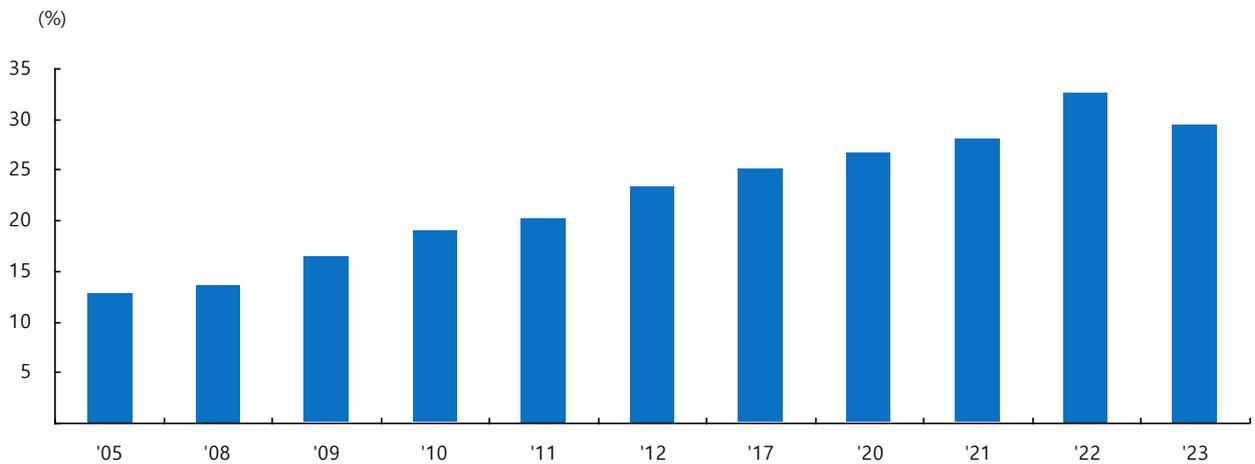
자료: 한샘, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한샘 주주 분포(2023년 12월 31일 기준)



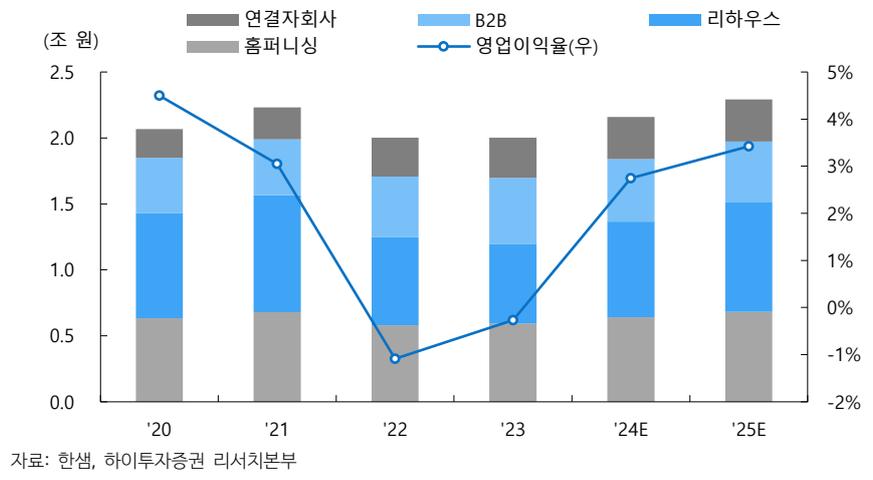
자료: 한샘, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 한샘 자사주 보유 비중 추이



자료: 한샘, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 한샘 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



K-IFRS 연결 요약 재무제표

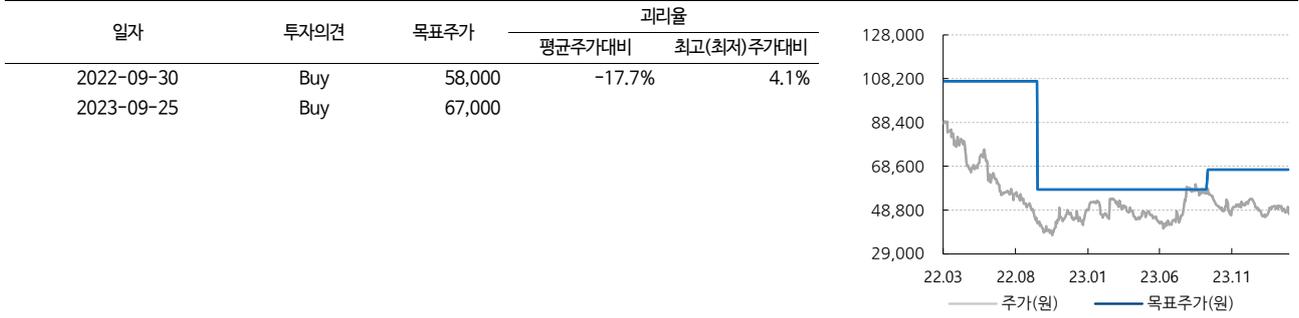
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	372	365	450	549	매출액	2,001	1,967	2,021	2,143
현금 및 현금성자산	37	43	105	156	증가율(%)	-10.3	-1.7	2.7	6.1
단기금융자산	45	19	8	4	매출원가	1,562	1,515	1,515	1,591
매출채권	128	126	129	137	매출총이익	439	452	506	552
재고자산	121	119	122	129	판매비와관리비	461	450	456	479
비유동자산	728	665	615	575	연구개발비	14	14	15	15
유형자산	421	363	316	279	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	24	20	16	14	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,100	1,030	1,064	1,124	영업이익	-22	2	49	74
유동부채	464	453	450	454	증가율(%)	적전	흑전	2,494.7	49.1
매입채무	164	161	165	175	영업이익률(%)	-1.1	0.1	2.4	3.4
단기차입금	53	53	53	53	이자수익	11	8	15	22
유동성장기부채	3	3	3	3	이자비용	10	10	10	10
비유동부채	191	191	191	191	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-63	-50	-10	-15
장기차입금	25	25	25	25	세전계속사업이익	-83	-49	45	70
부채총계	654	644	641	644	법인세비용	-12	13	11	17
자배주주지분	445	386	423	480	세전계속이익률(%)	-4.2	-2.5	2.2	3.3
자본금	24	24	24	24	당기순이익	-71	-62	34	53
자본잉여금	35	35	35	35	순이익률(%)	-3.6	-3.2	1.7	2.5
이익잉여금	689	613	634	674	자배주주귀속 순이익	-71	-62	34	53
기타자본항목	-301	-285	-269	-252	기타포괄이익	16	16	16	16
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-55	-46	50	69
자본총계	445	386	423	480	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-21	30	102	97	주당지표(원)				
당기순이익	-71	-62	34	53	EPS	-3,031	-2,643	1,449	2,261
유형자산감가상각비	69	58	47	37	BPS	18,927	16,411	17,987	20,375
무형자산상각비	5	5	3	3	CFPS	107	35	3,574	3,947
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	800	4,500	1,500	1,500
투자활동 현금흐름	81	37	22	16	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	3	-	-	-	PER			32.4	20.8
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	2.4	3.3	2.6	2.3
금융상품의 증감	8	-	-	-	PCR	417.2	1,354.0	13.2	11.9
재무활동 현금흐름	-141	-61	-61	-61	EV/EBITDA	20.1	17.3	10.8	9.1
단기금융부채의증감	28	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	-13.4	-15.0	8.4	11.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.6	3.3	4.9	5.3
배당금지급	-32	-13	-13	-13	부채비율	146.9	166.7	151.4	134.4
현금및현금성자산의증감	-80	5	62	51	순부채비율	-0.4	4.9	-7.7	-16.4
기초현금및현금성자산	118	37	43	105	매출채권회전율(x)	17.7	15.5	15.8	16.1
기말현금및현금성자산	37	43	105	156	재고자산회전율(x)	17.4	16.4	16.8	17.1

자료 : 한샘, 하이투자증권 리서치본부

한샘 투자의견 및 목표주가 변동추이



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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-