

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 60,000원

현재가 (2/24) 40,850원

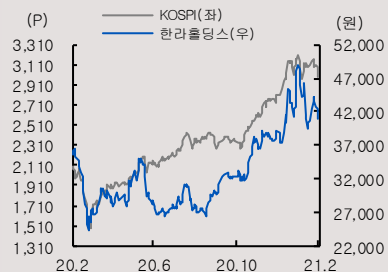
KOSPI (2/24)	2,994.98pt
시가총액	428십억원
발행주식수	10,472천주
액면가	5,000원
52주 최고가	48,900원
최저가	24,450원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률 (2020F)	5.3%

주주구성	
정몽원 외 7 인	28.48%
국민연금공단	12.52%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	15%	-20%
절대기준	-15%	48%	15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	60,000	50,000	▲
EPS(20)	4,177	4,210	▼
EPS(21)	5,698	5,487	▲

한라홀딩스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한라홀딩스 (060980)

더 큰 그림을 그린다

개선되는 모습을 보여준 2020년

코로나19로 영업환경이 1년 내내 어려운 상황에서 하반기가 상반기보다 더 좋은 모습을 보여줬다. 4분기는 주요 계열사 실적이 모두 좋았고, 이에 자체사업도 매출이 늘어나는 연쇄반응을 보였다. 다만 자동차부품이 그룹 전체로 좋다 보니 자체사업에서 부품유통 비중이 높아져 자체사업의 수익성이 낮아지는 현상이 나타났다. 2019년부터 수익성 중심의 자체사업 리빌딩을 진행하면서 수익성 개선에 초점을 맞춰 외형은 감소하더라도 4%대의 영업이익률을 기록했던 점을 감안하면 다소 실망스러울 수 있으나, 계열사에 매출이 연동되는 비선택적 매출 요소가 강했기에 수익성 중심의 사업구조 개편은 달라지지 않았다고 보면 된다.

사업적 시너지와 외연 확장의 성과가 예상되는 2021년

만도헬라가 ADAS 제품을 생산하고 비상장이다보니 지주에 더해질 추가적인 가치를 기대한 것이 사실이나, 절반의 지분이 아닌 100%를 만도가 확보함으로써 사업적 시너지가 오히려 커져 그룹 전체의 가치 상승에 도움이 되며, 만도헬라 매각금액이 지주 입장에서 다소 서운할 있지만, 한라홀딩스의 보유지분뿐만 아니라 헬라 지분도 사야 하는 만도 입장에서 절충된 가격 조건이고, 만도의 가치가 결국 지주 가치에 연동되는 점에서 시너지를 고려한 대승적 결정이었다고 판단한다. 자동차 기술의 미래는 만도가 전적으로 책임지고, 한라홀딩스는 자체사업의 외연 확장과 수익 중심의 사업에 집중하여 2021년부터는 가시적 성과가 나올 것으로 예상된다.

더욱 긍정적으로 개선되는 투자모멘텀

자체사업을 가진 지주가 2천억원 이상의 현금을 확보하여 추가 사업 아이템을 고려 중이고, 자체사업을 포함한 계열사의 양호한 실적 전망을 토대로 높은 주주환원이 유지될 전망이다. 수익과 성장 그리고 주주환원의 투자포인트가 모두 긍정적이라고 판단해 매수의견을 유지하고 목표주가를 5만원에서 6만원으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	887	798	735	892	1,041
영업이익	58	75	90	113	135
세전이익	35	52	56	77	99
지배주주순이익	13	41	44	60	77
EPS(원)	1,214	3,918	4,177	5,698	7,398
증가율(%)	-69.5	222.8	6.6	36.4	29.8
영업이익률(%)	6.5	9.4	12.2	12.7	13.0
순이익률(%)	1.5	5.1	6.0	6.7	7.5
ROE(%)	1.5	4.7	4.9	6.5	8.0
PER	36.1	11.7	9.0	7.5	5.7
PBR	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	14.3	10.1	8.3	7.1	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2020년 4분기 실적
Review

지난해 4분기는 계열사의 실적 개선과 자체사업의 매출 증가로 연결 매출이 전년동기 대비 18.4%, 전분기대비 15.3% 증가하고 영업이익과 순이익도 전년동기대비 두배이상 증가하였다. 자체사업의 경우 매출은 크게 늘었지만, 영업이익은 저마진 품목의 매출 증가로 전년동기대비 1.6% 증가에 그쳤고, 전분기대비는 3% 감소했다. 만도 제품을 유통하는 물류사업이 만도의 매출 증가에 연동되어 자체사업의 외형 증가로 연결 되었으나, 수익성에는 도움이 되지 못했다.

사업전망이 밝은 2021년

2021년에는 자체사업에서 사업포트폴리오 다각화와 해외 사업의 안착으로 30% 가까운 매출 성장을 예상하는 가운데 기존 물류사업보다는 부품 중심의 신사업 비중 확대로 수익성이 개선될 전망이다. 2020년 수익이 크게 늘어난 한라는 수주 잔고가 3.8조 원으로 31% 증가하였고, 금년에도 주택사업이 호조를 보일 것으로 예상함에 따라 지난해 이상의 실적을 기록할 것으로 예상된다.

표 1. 2020.4Q 실적

(억원, %)

			2020.4Q			2020	
				YoY	QoQ		YoY
지주	한라홀딩스	매출	2,372	18.4	15.3	7,354	-7.9
		영업이익	473	160.3	5.5	903	19.8
		순이익	264	107.8	-20.1	438	6.6
자체사업	한라홀딩스	매출	1,897	12.1	19.9	6,319	-10.4
		영업이익	64	1.6	-3.0	206	-17.6
		영업이익률	3.4	-0.3p	-0.8p	3.3	-0.2p
계열사	만도 (상장)	매출	17,385	6.3	15.8	55,635	-7.0
		영업이익	804	25.1	22.5	887	-59.4
		순이익	757	422.6	93.0	125	-89.4
	한라 (상장)	매출	4,186	14.7	6.9	15,653	20.0
		영업이익	145	-57.7	-54.9	968	43.1
		순이익	451	385.1	29.0	1,105	3,956.2
	만도헬라 (비상장)	매출	2,138	24.7	9.9	6,874	5.5
		순이익	95	143.6	-2.1	213	-37.3

주: 연결기준, 자료: 사업보고서, 실적발표 IR 자료

만도헬라 보유지분 매각을
상쇄하고도 남을 만큼
지주가치 상승

작년 12월 17일에 제시했던 SOTP에서 만도헬라 가치를 제외할 경우 지주 가치가 4만원 초반대로 현 주가는 만도헬라 보유 지분 매각을 반영했다. 그런데 이 기간 만도 주가가 크게 상승했고, 만도헬라 지분 매각으로 700억원 정도 현금이 유입되는 점을 감안할 때 보유지분 매각을 상쇄하고도 남을 만큼 가치 상승 효과가 있었다. 만도가 만도헬라를 완전히 소유하게 된 것은 자동차 부품의 미래가치에 도움이 될 선택이라고 판단된다. 한라홀딩스의 목표주가를 5만원에서 6만원으로 상향한다.

표 2. Valuation

(단위: 억원, 원)

항목	최근	직전	
상장기업	11,830	9,660	만도와 한라의 시가총액에 지분율을 적용하여 합산한 가치
비상장기업	887	2,320	한라스택폴 가치 375억원(지분 20%)와 다른 비상장 자회사 장부가액
만도헬라	0	1,433	보유지분 50%를 850억원에 매각
영업가치	1,967	2,047	2020년 4분기 이익을 반영, EBITDA에 multiple 7x 동일
순차입금	4,800	5,943	2020년 4분기 연결 순차입금이 직전대비 감소
적정가치	60,897	50,030	상장 계열사 30%, 한라스택폴을 제외한 비상장계열사에 40% 할인율 적용

주: 직전 가치는 2020년 12월 17일자 보고서, 한라스택폴은 과거 일부 지분 매각 가치 기준 자료: 사업보고서, IBK투자증권

한라홀딩스 (060980)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	887	798	735	892	1,041
증가율(%)	-0.5	-9.9	-7.9	21.3	16.7
매출원가	756	639	562	683	798
매출총이익	130	159	174	209	243
매출총이익률 (%)	14.7	19.9	23.7	23.4	23.3
판매비	73	83	83	96	108
판매비율(%)	8.2	10.4	11.3	10.8	10.4
영업이익	58	75	90	113	135
증가율(%)	-9.0	30.1	19.8	24.8	19.5
영업이익률(%)	6.5	9.4	12.2	12.7	13.0
순금융손익	-24	-25	-25	-24	-23
이자손익	-23	-25	2	2	2
기타	-1	0	-27	-26	-25
기타영업외손익	1	2	-10	-13	-12
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	35	52	56	77	99
법인세	9	10	12	16	21
법인세율	25.7	19.2	21.4	20.8	21.2
계속사업이익	26	42	44	60	78
중단사업손익	-13	-1	0	0	0
당기순이익	13	41	44	60	78
증가율(%)	-69.9	213.4	6.6	37.3	29.8
당기순이익률 (%)	1.5	5.1	6.0	6.7	7.5
지배주주당기순이익	13	41	44	60	77
기타포괄이익	-7	2	4	0	0
총포괄이익	6	43	48	60	78
EBITDA	68	99	116	136	158
증가율(%)	-10.0	46.3	16.9	18.1	15.9
EBITDA마진율(%)	7.7	12.4	15.8	15.2	15.2

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,214	3,918	4,177	5,698	7,398
BPS	80,094	84,613	86,207	89,972	95,437
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	36.1	11.7	9.0	7.5	5.7
PBR	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	14.3	10.1	8.3	7.1	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.5	-9.9	-7.9	21.3	16.7
EPS증가율	-69.5	222.8	6.6	36.4	29.8
수익성지표(%)					
배당수익률	4.6	4.4	5.3	5.0	5.0
ROE	1.5	4.7	4.9	6.5	8.0
ROA	0.7	2.4	2.4	3.1	4.1
ROIC	3.9	12.3	13.3	17.8	23.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	99.3	98.7	116.5	99.9	92.9
순차입금 비율(%)	56.6	58.6	62.7	56.0	47.1
이자보상배율(배)	2.4	2.9	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.6	5.8	6.3	7.7	9.3
재고자산회전율	10.7	10.0	8.1	8.7	9.9
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	368	322	454	382	424
현금및현금성자산	86	113	120	133	174
유가증권	14	1	100	12	14
매출채권	161	116	119	113	111
재고자산	78	81	100	105	105
비유동자산	1,356	1,438	1,500	1,502	1,506
유형자산	262	267	268	267	265
무형자산	29	24	12	10	9
투자자산	917	953	990	994	1,000
자산총계	1,724	1,760	1,954	1,884	1,930
유동부채	290	495	521	517	512
매입채무및기타채무	154	118	126	129	130
단기차입금	54	41	86	84	84
유동성장기부채	40	275	263	258	253
비유동부채	569	380	530	425	417
사채	289	152	238	133	123
장기차입금	207	139	140	140	140
부채총계	859	874	1,051	942	929
지배주주지분	865	886	903	942	999
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-38	-24	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	-56	-53	-48	-48	-48
이익잉여금	639	643	665	705	762
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	865	886	903	943	1,000
비이자부채	269	241	265	268	270
총차입금	590	633	786	674	659
순차입금	490	519	566	528	471

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1	46	62	126	143
당기순이익	13	41	44	60	78
비현금성 비용 및 수익	14	7	40	60	59
유형자산감가상각비	7	21	23	22	22
무형자산상각비	3	2	2	1	1
운전자본변동	-31	1	-21	4	5
매출채권등의 감소	-8	42	-8	5	2
재고자산의 감소	-13	-3	-21	-5	-1
매입채무등의 증가	-6	-38	14	3	1
기타 영업현금흐름	5	-3	-1	2	1
투자활동 현금흐름	37	4	-126	59	-30
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-23	-14	-21	-21
유형자산의 감소	38	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	3	8	0	0
투자자산의 감소(증가)	28	13	-96	-5	-6
기타	0	11	-24	85	-3
재무활동 현금흐름	-77	-24	70	-172	-73
차입금의 증가(감소)	73	9	91	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	0
기타	-150	-33	-21	-171	-73
기타 및 조정	1	2	1	0	0
현금의 증가	-38	28	7	13	40
기초현금	123	86	113	120	133
기말현금	86	113	120	133	174

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

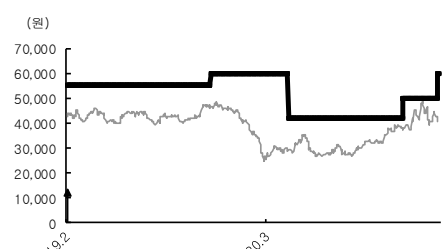
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

한라홀딩스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.09.28	매수	55,000	-22.40	-16.18					
	2019.09.28	1년경과	55,000	-21.36	-13.73					
	2019.12.05	매수	60,000	-37.97	-19.42					
	2020.05.06	매수	42,000	-25.89	-6.43					
	2020.12.17	매수	50,000	-15.22	-2.20					
	2021.02.24	매수	60,000							