

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	65,000원
현재가 (5/18)	44,100원

KOSPI (5/18)	3,173.05pt
시가총액	462십억원
발행주식수	10,472천주
액면가	5,000원
52주 최고가	48,900원
최저가	26,300원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	12.5%
배당수익률 (2021F)	4.9%

주주구성	
정몽원 외 7 인	28.48%
국민연금공단	8.58%
추가상승	1M 6M 12M
상대기준	6% -4% -6%
절대기준	6% 20% 54%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	65,000	60,000	▲
EPS(21)	10,499	5,702	▲
EPS(22)	11,778	7,421	▲

한라홀딩스 주가추이



본 조시분석자료는 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)

사업지주의 경쟁력

1Q21 계열사 실적 호조로 개선

1분기 실적은 주력 계열사 만도와 한라의 실적 호조로 크게 개선되었다. 두 회사가 주축이 된 지분법이익은 282억원으로 전년동기대비 154.7% 증가해 지주의 연결 매출과 수익에 큰 도움이 되었다. 자체사업도 매출이 19.4% 증가했는데, 영업이익은 아쉽게도 매출만큼 기여하지 못했다. 자체사업 영업이익이 전년동기대비 21.4% 증가했지만, 이익률은 2.7%로 같았다. 매출 증가에 크게 기여했던 물류부문이 수익성에는 도움이 되지 못했다.

확장성이 수반되어야 수익성도 의미를 가져

지난해와 이익률이 같다고 해서 수익성 중심의 사업구조를 바꾸는 경영 기조가 퇴보했다고 보는 것은 성급한 판단이다. 그룹내 물류 일부를 담당하는 자체사업의 특성상 물동량이 늘면서 상대적으로 수익성이 낮은 물류 비중이 늘었을 뿐이다. 2019년부터 개선된 수익구조를 확인했고, 부품모듈과 수입차부품 등을 취급품목에 추가하여 개선 효과가 더 커질 전망이다. 코로나19 발발 직전에 유럽 애프터마켓 진출을 위해 마련한 터키 법인은 지난해 하반기 안착을 했고, 금년에는 독일에 법인을 설립하여 유럽 부품모듈시장에도 진출한다. 유럽뿐만 아니라 중국과 미국에도 합작법인과 제품 라인업을 늘려 양적 성장을 위한 교두보를 마련할 계획이다. 수익성 중심으로 사업을 구조조정한다고 하지만 매출이 늘어야만 수익 개선 효과도 기대할 수 있어 적극적인 사업 확장은 자체사업을 성장시키는 유의미한 시도라고 생각한다.

투자가치의 상승 여력

주력 계열사의 실적 개선으로 지분가치가 상승하며, 자체사업뿐만 아니라 2,500억원에 달하는 현금을 활용한 신규 사업도 고려 중에 있어 사업가치와 함께 성장가치도 주목하는데, 사업확장에 집중한다고 해서 주주환원에 소홀함은 없을 것이다. 매수를 유지하며 목표주가는 예상영업가치 상승을 반영해 65,000원으로 상향한다.

(단위:십억원배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	934	1,059	1,184
영업이익	75	91	143	166	188
세전이익	52	56	136	153	176
지배주주순이익	41	44	110	123	141
EPS(원)	3,918	4,206	10,499	11,778	13,475
증가율(%)	222.8	7.4	149.6	12.2	14.4
영업이익률(%)	9.4	12.4	15.3	15.7	15.9
순이익률(%)	5.1	6.0	11.8	11.6	11.9
ROE(%)	4.7	5.0	11.8	12.0	12.4
PER	11.7	8.9	4.2	3.7	3.3
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.0	6.0	4.6	3.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

1Q21 실적 Reivew

자체사업의 실적과 주력 계열사 만도와 한라의 공헌도가 컸다. 만도와 한라는 지분법 손익 계열사로 1분기 지분법이익은 282억원으로 전년동기대비 155%증가했다. 자체사업은 물류 매출이 늘었지만, 수익성이 낮아 영업이익률은 전년수준을 기록했다.

표 1. 2021.1Q 실적

(억원, %)

			2021.1Q		2020.1Q	2020.4Q	
			YoY	QoQ			
지주	한라홀딩스	매출	2,251	25.4	-5.3	1,795	2,376
		영업이익	345	98.4	-27.7	174	477
		순이익	314	173.2	17.6	115	267
자체사업	한라홀딩스	매출	1,880	19.4	-0.9	1,574	1,897
		영업이익	51	21.4	-20.3	42	64
		영업이익률	2.7	0.0p	-0.7p	2.7	3.4
계열사	만도	매출	15,016	14.6	-13.6	13,101	17,385
		영업이익	719	288.6	-10.6	185	804
		순이익	511	437.9	-32.5	95	757
	한라	매출	3,452	0.1	-17.5	3,447	4,186
		영업이익	272	28.9	87.6	211	145
		순이익	185	39.1	-59.0	133	451

주: 연결기준, 자료: 사업보고서, 실적발표 IR 자료

자체사업의 확장과 계열사 호조로 실적 전망 상향

애프터마켓과 물류 중심에서 부품모듈, 수입차부품 등으로 취급품목을 확대하고, 터키에 이어 독일에 법인을 설립하여 유럽시장을 적극 공략함과 동시에 중국과 미국에도 합작법인과 제품 라인업을 확대해 성장성과 수익성이 개선될 전망이다. 자체사업의 성장과 계열사 실적 호전을 반영해 실적 전망을 상향 조정한다.

표 2. 자체사업 실적 전망

(십억원, %)

	20.1Q	2Q	3Q	4Q	21.1Q	2QF	3QF	4QF	20	21F	22F
매출	157	127	158	190	188	193	199	216	632	796	916
영업이익	4	3	7	6	5	6	7	9	21	27	35
이익률	2.7	2.6	4.2	3.4	2.7	3.0	3.7	4.0	3.2	3.4	3.8

자료: 회사측 IR자료, IBK투자증권

표 3. 실적 추정치 조정

(십억원, %)

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	변동폭	변경후	변경전	변동폭
매출	934	892	4.7	1,059	1,041	1.7
영업이익	143	113	26.5	166	135	23.0

자료: IBK투자증권 전망치

예상 영업가치 상승을 반영해 목표주가 상향

표 4. Valuation

(단위: 억원, 원)

항목	가치	비고
상장기업	11,816	만도와 한라의 시가총액 기준(한라는 우선주 장부가액 합산)
비상장기업	900	만도헬라와 한라스택풀을 제외한 계열사의 장부가액 포함
영업가치	2,744	자체사업의 2021년 예상 EBITDA에 multiple 8x 적용
순차입금	4,785	2021년 1분기 연결 재무제표
적정가치	65,505	상장기업 30%, 비상장기업 50% 할인율 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

한라홀딩스 (060980)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	934	1,059	1,184
증가율(%)	-9.9	-7.8	26.9	13.4	11.9
매출원가	639	568	704	797	890
매출총이익	159	167	230	261	294
매출총이익률 (%)	19.9	22.7	24.6	24.6	24.8
판매비	83	77	87	95	106
판매비율(%)	10.4	10.5	9.3	9.0	9.0
영업이익	75	91	143	166	188
증가율(%)	30.1	20.3	57.2	16.2	13.7
영업이익률(%)	9.4	12.4	15.3	15.7	15.9
순금융손익	-25	-26	-31	-30	-30
이자손익	-25	-27	-30	-27	-25
기타	0	1	-1	-3	-5
기타영업외손익	2	-9	24	18	18
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	52	56	136	153	176
법인세	10	12	26	30	35
법인세율	19.2	21.4	19.1	19.6	19.9
계속사업이익	42	44	110	123	141
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	41	44	110	123	141
증가율(%)	213.4	7.4	149.4	12.2	14.4
당기순이익률 (%)	5.1	6.0	11.8	11.6	11.9
지배주당당기순이익	41	44	110	123	141
기타포괄이익	2	-12	0	0	0
총포괄이익	43	32	110	123	141
EBITDA	99	118	173	194	216
증가율(%)	46.3	19.6	46.2	12.6	11.2
EBITDA마진율(%)	12.4	16.0	18.5	18.3	18.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,918	4,206	10,499	11,778	13,475
BPS	84,613	84,687	93,253	103,098	114,640
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.7	8.9	4.2	3.7	3.3
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.0	6.0	4.6	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.9	-7.8	26.9	13.4	11.9
EPS증가율	222.8	7.4	149.6	12.2	14.4
수익성지표(%)					
배당수익률	4.4	5.3	4.9	4.9	4.9
ROE	4.7	5.0	11.8	12.0	12.4
ROA	2.4	2.4	5.5	6.0	6.6
ROIC	12.3	12.7	30.0	35.9	42.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	98.7	121.2	111.1	92.3	81.7
순차입금 비율(%)	58.6	75.3	57.9	39.8	26.1
이자보상배율(배)	2.9	3.2	4.4	5.5	6.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.8	6.3	7.7	8.5	9.2
재고자산회전율	10.0	8.7	10.6	12.5	14.6
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	322	372	473	495	605
현금및현금성자산	113	142	236	261	360
유가증권	1	8	10	11	13
매출채권	116	119	123	125	134
재고자산	81	88	87	82	80
비유동자산	1,438	1,589	1,589	1,581	1,576
유형자산	267	268	262	258	254
무형자산	24	46	42	38	34
투자자산	942	976	978	979	981
자산총계	1,760	1,962	2,062	2,076	2,181
유동부채	495	472	477	489	484
매입채무및기타채무	118	121	131	149	149
단기차입금	41	83	83	83	82
유동성장기부채	275	227	222	217	212
비유동부채	380	603	608	508	497
사채	152	288	288	183	173
장기차입금	139	109	109	109	109
부채총계	874	1,075	1,085	997	980
지배주주지분	886	887	977	1,080	1,201
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-24	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	-53	-64	-64	-64	-64
이익잉여금	643	665	755	858	979
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	886	887	977	1,080	1,201
비이자부채	241	257	272	295	293
총차입금	633	818	813	702	687
순차입금	519	668	566	430	314

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	46	23	128	160	150
당기순이익	41	44	110	123	141
비현금성 비용 및 수익	7	3	37	41	40
유형자산감가상각비	21	25	26	25	24
무형자산상각비	2	2	4	4	3
운전자본변동	1	-26	12	23	-6
매출채권등의 감소	42	-7	-4	-1	-9
재고자산의 감소	-3	-10	1	5	1
매입채무등의 증가	-38	7	10	17	1
기타 영업현금흐름	-3	2	-31	-27	-25
투자활동 현금흐름	4	-52	-33	-22	-26
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-10	-20	-20	-21
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	3	-27	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	13	-7	-2	-1	-2
기타	11	-12	-11	-1	-3
재무활동 현금흐름	-24	58	-1	-113	-25
차입금의 증가(감소)	9	91	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	0
기타	-33	-33	-1	-112	-25
기타 및 조정	2	0	0	0	0
현금의 증가	28	29	94	25	99
기초현금	86	113	142	236	261
기말현금	113	142	236	261	360

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.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

