



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	64,000 원
현재주가	43,650 원

컨센서스 대비

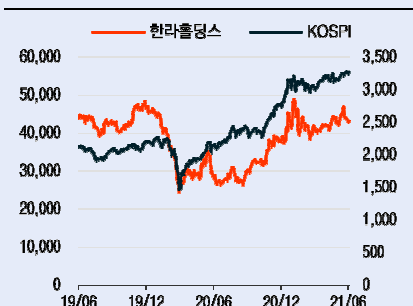
상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(6/24)	3,286.1 pt
시가총액	4,571 억원
발행주식수	10,472 천주
52주 최고가 / 최저가	48,900 / 26,300 원
90일 일평균거래대금	28.85 억원
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(21.12E)	4.6%
BPS(21.12E)	93,158 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.6%
	6개월 -5.4%
	12개월 -0.7%

주주구성	정몽원 (외 8인)	28.5%
	국민연금공단 (외 1인)	8.6%
	베어링자산운용 (외 3인)	6.4%

Stock Price



한라홀딩스 (060980)

성장성 대비 현저한 저평가 상태 지속

자회사 가치 대비 현저한 저평가 상태 지속

최근 자동차 부품업체들의 밸리에도 불구하고, 동사의 기업가치는 현저하게 저평가 된 상태로 판단된다. 특히 주요 계열회사인 만도의 지분가치는 현재 9,400억에 달하고 있으며, 그외 최근 펀더멘털이 급격하게 개선되고 있는 자체사업부문의 사업가치까지 감안시 현저한 저평가 상태로 판단된다. 동사 시가총액이 자회사 가치를 미반영한 시점은 2H20부터 인 것으로 보이나, 2021년부터는 자체사업 가치가 본격적으로 상승세를 보이기 시작해 시가총액 상승에 본격 기여할 것으로 판단된다. 특히 만도의 경우 글로벌 고객사의 생산량 증가로 인해 실적이 크게 개선세를 보일 것으로 기대되며, 이에 따라 동사의 기업가치 역시 동행할 것으로 판단된다.

손익 흐름은 2Q21부터 강한 회복세 보일 것

동사의 손익흐름은 1Q21 특성상 비수기 영향과 COVID-19영향이 복합적으로 작용하며 2H20대비 둔화 흐름을 보였으나, 이는 일시적 현상인 것으로 보인다. 2Q21부터는 고마진 애프터 마켓 사업/모듈사업 외형 확대로 자체사업 마진 확대가 기대되며, (주)한라 역시 매출구성이 수도권 지역 고수익 자체사업장 분장으로 전환되고 있어 지분법이익 개선에 일조할 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 64,000원 유지: 갈길이 멀다

동사에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 64,000원을 유지한다. 목표주가는 기존 SOTP 방식을 유지하였으며, 2021년 기준 P/E 3.8배 수준으로 저평가 상태다. 이동성 확대, 반도체 공급차질 우려가 감소세를 보이고 있으며, 동사와 만도의 주력 고객사들의 판매도 크게 성장세를 띄고 있어 기업가치 상승을 기대한다.

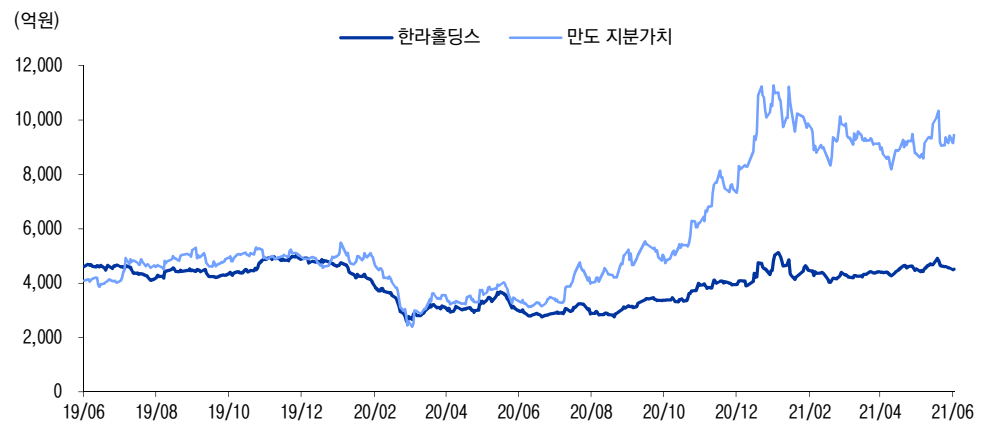
Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	798	736	992	1,087	1,163
영업이익	75	91	150	173	185
세전계속사업손익	52	56	155	175	191
순이익	41	44	122	131	145
EPS (원)	3,910	4,206	11,601	12,513	13,857
증감률 (%)	212.9	7.6	175.8	7.9	10.7
PER (x)	11.7	8.9	3.8	3.5	3.2
PBR (x)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	10.3	9.2	6.0	5.0	4.2
영업이익률 (%)	9.4	12.3	15.2	15.9	15.9
EBITDA 마진 (%)	12.4	16.1	18.2	18.3	18.2
ROE (%)	4.7	5.0	12.9	12.4	12.4
부채비율 (%)	98.7	121.2	131.0	120.8	108.0

주: IFRS 연결 기준

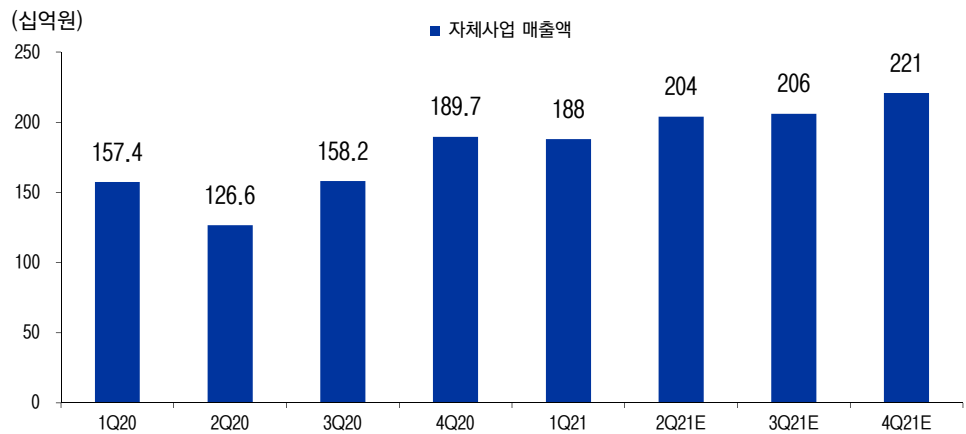
자료: 한라홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 만도 지분가치 vs 한라홀딩스 시가총액 추이 비교: 3Q20 이후 만도 지분가치 대비 괴리 극대화



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 한라홀딩스 자체사업 분기별 매출액 전망: 2Q21 부터 애프터마켓, 모듈사업 확대 본격화



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 한라홀딩스 SOTP 밸류에이션

구분	가치	지분율	산정방법
영업가치 (A)	234		2021년 자체사업부문 순이익 * P/E 8배
지분가치 (B)	532		만도, 만도헬라, 스택폴, ㈜한라에 대해 50% 할인
만도	940	30%	현재 시가총액
한라스택폴	26	20%	2021년 예상 순이익 * P/E 8배
㈜한라 보통주	34	16%	
㈜한라 우선주	63		우선주 취득가액 3,154억원 80% 할인
로열티 (C)	322		WACC= 10%, 영구성장률 1%, 세금및 비용 제외
순차입금 (D)	402		1Q21말 기준
적정 시가총액 (A) + (B) + (C) - (D)	686		
주식수 (천주)	10,472		
적정주가	65,491		
목표주가	64,000		
현재주가	43,650		
상승여력(%)	47		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한라홀딩스 실적 추이 및 전망: 지속적으로 높은 수익성 기대

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	180	113	206	238	736	225	241	262	264	992	1,087
지주	18	-20.5	43	43	83	30	32	34	39	135	156
유통물류	157	126.6	158	190	632	188	204	224	221	837	915
기타사업	3.5	3.9	4.0	5.2	16.6	4.1	5.0	4.0	4.0	17.1	16.0
영업이익	17.4	-19.1	44.8	47.7	90.7	34.5	35.9	37.5	42.6	150.5	172.7
지주	10.5	-23.1	38.5	41.7	67.5	30.1	28.2	27.9	32.9	119.1	132.9
유통물류	8.9	3.3	6.6	6.4	25.2	5.1	8.0	9.9	9.9	32.9	41.0
기타사업	-2.0	0.7	-0.3	-0.4	-2.0	-0.7	-0.2	-0.3	-0.3	-1.5	-1.2
영업이익률(%)	9.7	-17.0	21.8	20.1	12.3	15.3	14.9	14.3	16.1	15.2	15.9
지주	58.4	112.9	89.3	97.6	81.1	100.5	87.0	83.0	84.0	88.1	85.3
유통물류	5.7	2.6	4.2	3.4	4.0	2.7	3.9	4.4	4.5	3.9	4.5
기타사업	-57.1	17.9	-7.5	-7.7	-12.0	-17.1	-4.0	-7.5	-7.5	-8.8	-7.5
기타손익	-4.8	-11.3	-9.5	-9.2	-35	2.7	2.0	-1.2	0.8	4	2
세전이익	13	-30	35	39	56	37	38	36	43	155	175
순이익	11.5	-27.1	33.0	26.7	44.1	31.4	27.9	30.5	31.9	121.7	131.3
YoY											
매출액	-7.9	-42.5	-0.6	18.7	-7.8	25.4	113.8	27.2	11.2	34.9	9.6
영업이익	3.6	-244.0	64.6	163.3	20.3	98.4	-287.7	-16.3	-10.7	65.8	14.8
순이익	120.3	-738.4	74.7	110.2	7.4	173.2	-202.8	-7.7	19.5	175.9	7.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한라홀딩스 (060980)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	322	372	692	814	910
현금 및 현금성자산	113	142	395	494	568
매출채권 및 기타채권	119	125	163	177	189
재고자산	81	88	103	112	119
기타유동자산	9	17	31	32	34
비유동자산	1,438	1,589	1,620	1,638	1,659
관계기업투자등	921	955	980	980	980
유형자산	267	268	276	285	295
무형자산	24	46	42	38	35
자산총계	1,760	1,962	2,312	2,453	2,569
유동부채	495	472	563	591	606
매입채무 및 기타채무	129	134	191	210	225
단기금융부채	332	330	352	360	360
기타유동부채	33	9	20	20	21
비유동부채	380	603	749	751	727
장기금융부채	324	511	685	685	659
기타비유동부채	56	91	63	66	68
부채총계	874	1,075	1,311	1,342	1,333
지배주주지분	886	887	1,000	1,110	1,234
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	643	665	767	877	1,001
비지배주주지분(연결)	0	0	1	1	1
자본총계	886	887	1,001	1,111	1,235

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	46	6	207	158	170
당기순이익(손실)	52	56	122	131	145
비현금수익비용가감	5	3	109	29	29
유형자산감가상각비	21	25	25	23	24
무형자산상각비	2	2	5	4	4
기타현금수익비용	-40	-25	79	2	2
영업활동 자산부채변동	1	-32	-23	-3	-5
매출채권 감소(증가)	42	5	-10	-14	-12
재고자산 감소(증가)	-3	-1	-16	-9	-8
매입채무 증가(감소)	-38	-22	3	19	15
기타자산, 부채변동	0	-14	0	0	0
투자활동 현금	4	30	-125	-46	-49
유형자산처분(취득)	-23	-7	-28	-31	-33
무형자산 감소(증가)	3	-27	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-3	-6	-94	-1	-1
기타투자활동	28	70	-2	-13	-14
재무활동 현금	-24	3	171	-13	-47
차입금의 증가(감소)	2	89	192	8	-27
자본의 증가(감소)	-21	-21	-21	-21	-21
배당금의 지급	21	21	21	21	21
기타재무활동	-4	-65	0	0	0
현금의 증가	28	29	253	99	74
기초현금	86	113	142	395	494
기말현금	113	142	395	494	568

주: K-IFRS 연결기준 자료: 한라홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	798	736	992	1,087	1,163
매출원가	639	568	747	810	867
매출총이익	159	167	246	277	296
판매비 및 관리비	83	77	95	104	112
영업이익	75	91	150	173	185
(EBITDA)	99	118	181	199	212
금융손익	-24	-28	4	-6	-5
이자비용	26	29	0	8	8
관계기업등 투자손익	0	0	2	0	0
기타영업외손익	1	-7	-2	8	12
세전계속사업이익	52	56	155	175	191
계속사업법인세비용	10	12	33	44	46
계속사업이익	42	44	122	131	145
중단사업이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	41	44	122	131	145
지배주주	41	44	121	131	145
총포괄이익	44	44	122	131	145
매출총이익률 (%)	19.9	22.7	24.8	25.5	25.5
영업이익률 (%)	9.4	12.3	15.2	15.9	15.9
EBITDA마진률 (%)	12.4	16.1	18.2	18.3	18.2
당기순이익률 (%)	5.1	6.0	12.3	12.1	12.5
ROA (%)	2.4	2.4	5.7	5.5	5.8
ROE (%)	4.7	5.0	12.9	12.4	12.4
ROIC (%)	12.5	12.7	18.7	19.9	20.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	11.7	8.9	3.8	3.5	3.2
P/B	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.3	9.2	6.0	5.0	4.2
P/CF	8.4	6.7	2.0	2.9	2.6
배당수익률 (%)	4.4	5.3	4.6	4.6	4.6
성장성 (%)					
매출액	-9.9	-7.8	34.9	9.6	7.0
영업이익	30.1	20.3	65.8	14.8	7.0
세전이익	47.9	7.4	176.7	13.0	9.3
당기순이익	213.4	7.4	175.9	7.9	10.7
EPS	212.9	7.6	175.8	7.9	10.7
안정성 (%)					
부채비율	98.7	121.2	131.0	120.8	108.0
유동비율	65.2	78.8	123.0	137.9	150.1
순차입금/자기자본(x)	60.9	77.7	62.1	47.7	34.7
영업이익/금융비용(x)	2.9	3.2	n/a	20.8	22.4
총차입금 (십억원)	656	841	1,037	1,046	1,019
순차입금 (십억원)	540	689	622	530	429
주당지표(원)					
EPS	3,910	4,206	11,601	12,513	13,857
BPS	84,613	84,687	95,501	106,014	117,870
CFPS	5,483	5,612	21,996	15,301	16,697
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

한라홀딩스 목표주가 추이		투자의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
70,000			2015.11.30	변경	유지웅				
60,000			2019.08.16	Buy	56,000	-22.1		-25.2	
50,000			2019.11.15	Buy	60,000	-19.4		-28.7	
40,000			2020.03.13	Buy	40,000	-4.5		-24.9	
30,000			2020.11.30	Buy	50,000	-3.8		-19.6	
20,000			2021.01.25	Buy	64,000				
10,000									
0									
19/06									
19/12									
20/06									
20/12									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)