

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661  
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	65,000원
현재가 (7/28)	45,000원

KOSPI (7/28)	3,236.86pt
시가총액	471십억원
발행주식수	10,472천주
액면가	5,000원
52주 최고가	49,100원
최저가	26,300원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률 (2021F)	4.4%

주주구성	
정몽원 외 7 인	28.48%
국민연금공단	7.50%
추가상승	1M 6M 12M
상대기준	-4% -7% 14%
절대기준	-6% -2% 64%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	65,000	65,000	-
EPS(21)	11,053	10,499	▲
EPS(22)	12,504	11,778	▲

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)

## 저평가를 해소할 모멘텀

### 사업 구조가 바뀌는 자체사업

한라홀딩스가 지주회사로 전환한 이후 두차례 계열사 흡수합병이 있었다. 2015년 한라마이스터와 2016년 한라아이앤씨였고, 이중 자동차 부품 및 용품 제조와 판매업을 하는 한라마이스터를 인수하면서 사업지주가 됐다. 당시는 상품 유통 및 물류 비중과 그룹 내부의 매출 의존도가 높아 수익성 제고를 위해 저수익사업을 정리하고 수입차 부품과 부품 모달사업 등 새로운 아이템을 준비하면서 매출처 다변화를 위해 해외 현지법인을 신설하였다. 이에 매출은 감소하더라도 수익성이 개선되고, 신규사업의 가시화로 수익성 제고를 위한 사업 포트폴리오가 구성되어 질적 변화에 이어 양적 성장을 기대할 수 있는 기반이 마련되고 있었다.

### 양질의 수익을 기대할 수 있는 자체사업 기반

자체사업이 사업구조 변화로 수익성 제고를 위한 기반을 마련했다고 하지만, 그룹내 유통과 물류를 일정 수준 담당해야 하는 역할에 변화가 없어 자동차 업황이 좋아 부품 수요가 많아 국내외의 부품 물류량이 많아지면 자체사업에서 물류 매출이 늘어날 수 밖에 없고, 물류가 이익률이 상대적으로 낮아 자체사업의 영업이익률이 낮게 나타날 수 밖에 없는데, 지난 1분기가 그랬다. 이는 매출 규모에 비해 이익 규모가 아쉬운 것인지 나쁜 문제라 볼 수 없으며, 더구나 자체사업에서 선택할 수 있는 상황도 아니다. 수익성은 앞으로 신규사업의 비중이 늘면서 개선될 전망이다. 사업에서 안정과 성장 그리고 수익성을 모두 갖추는 것이 쉽지 않음에도 한라홀딩스는 가능성의 기반을 갖춰 간다고 평가할 수 있다.

### 긍정적인 모멘텀을 반영하지 못한 주가

자동차 업황에 대한 전망이 긍정적인 가운데 안정과 성장의 기반을 갖춘 그룹의 지주회사로 비교적 높은 배당기대수익률을 나타내고 있는 점까지 감안했을 때 주가는 저평가되어 있다는 판단이다. 매수 의견과 목표주가 65,000원을 유지한다.

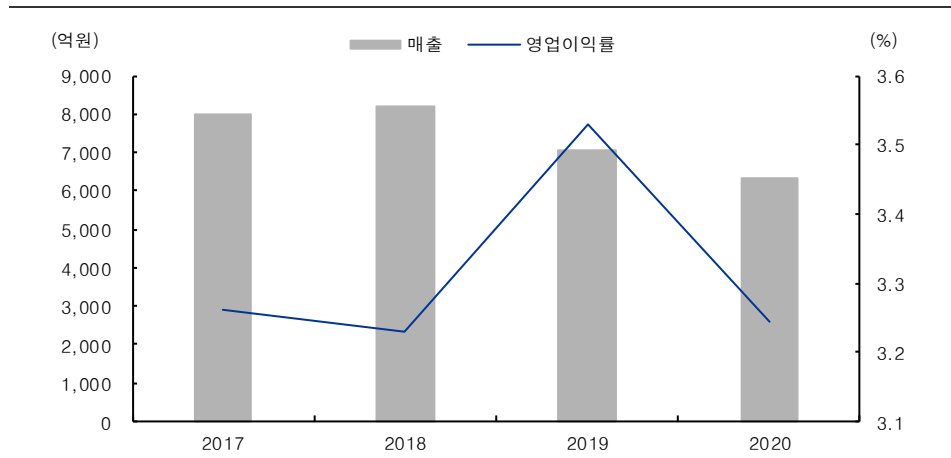
(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	934	1,022	1,103
영업이익	75	91	154	180	204
세전이익	52	56	143	163	187
지배주주순이익	41	44	116	131	150
EPS(원)	3,918	4,206	11,053	12,504	14,286
증가율(%)	222.8	7.4	162.8	13.1	14.3
영업이익률(%)	9.4	12.4	16.5	17.6	18.5
순이익률(%)	5.1	6.0	12.4	12.8	13.6
ROE(%)	4.7	5.0	12.3	12.5	12.8
PER	11.7	8.9	4.1	3.6	3.2
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.0	5.1	4.0	3.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 자체사업의 성장 스토리

한라그룹이 지주회사로 전환한 이후 자체사업의 매출이 감소하더라도 수익성 제고를 위해 매출 구조에 변화를 줬다. 저 수익 사업을 줄이는 대신 수입차 부품과 모듈사업에 집중하여 연간 8천억원대였던 매출이 2019년 7천억원으로 감소했지만 영업이익률은 3.5%로 0.3%p 상승했다. 매출 감소는 구조조정 과정에서 일시적 현상으로 매출에서 차지하는 그룹 내부 비중이 줄고 수익성이 개선되는 전략이다. 2020년 매출 감소는 구조조정의 여파가 아닌 코로나로 제품 수요가 급감한 것으로 그럼에도 영업이익률이 구조조정 전 수준을 기록한 것은 제품 구성에 변화가 있었기 때문이다.

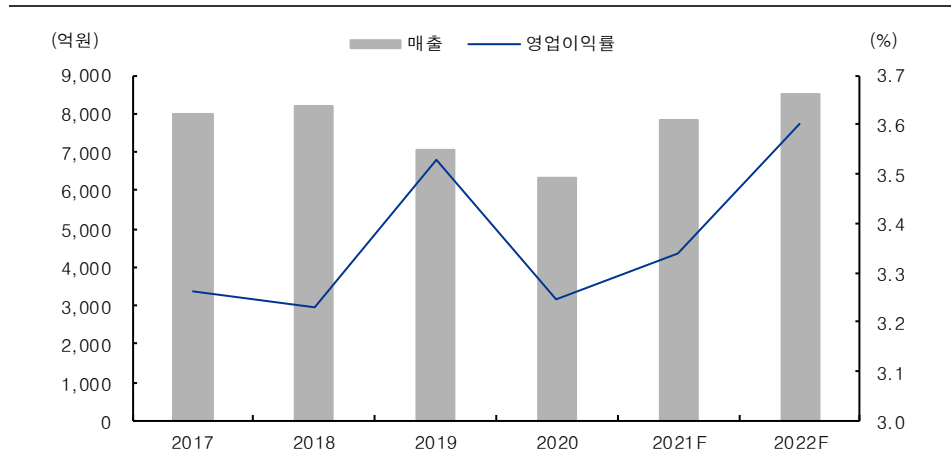
그림 1. 수익성 개선에 초점을 맞춘 자체사업



자료: IR자료, IBK투자증권

물류는 자체사업에서 비중이 높고, 그룹 특성상 자동차 부품 수요가 늘어 유통 물류가 많아질 경우 매출이 늘어날 수 밖에 없다. 그럼에도 이익률이 낮아 물류 매출이 많아질 때 이익률은 낮아지는데, 지난 1분기가 그랬다. 이를 보완하기 위해 수입차부품, 모듈 등 신규 사업을 추가해 이익률이 개선될 전망이다.

그림 2. 회복세를 나타낼 자체사업



자료: IBK투자증권

## 2분기 실적 호조

자동차산업의 업황 호조로 자체사업 및 주요 계열사의 실적이 개선되었을 것으로 전망하는 가운데 자체사업은 수입차 부품과 모듈 매출 증가로 영업이익률이 전분기 2.7%에서 3%를 넘었을 것으로 추정한다. 보험사와 연계하여 출시하는 수입차 부품 플랫폼은 국내 수입차 부품 시장에서 점유율이 올라갈 기회라고 생각하며 하반기 자체사업의 수익이 개선될 이유라고 생각한다.

지분법이익은 주력 자회사 만도와 한라의 실적이 1분기보다 더 좋아 전분기보다 늘었을 것으로 추정되어 지분법이익이 매출에 포함되는 한라홀딩스의 연결 매출과 영업이익은 전년동기대비 기저효과에 이어 전분기보다도 개선되었을 것으로 예상된다.

표 1. 분기 실적 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	2Q	3Q	4Q	21.1Q	2QF	3QF	4QF
매출	1,795	1,130	2,058	2,372	2,251	2,306	2,333	2,452
자체사업	1,574	1,266	1,582	1,897	1,880	1,927	1,981	2,050
지분법이익	111	-267	366	514	282	316	295	349
영업이익	174	-192	448	393	345	383	380	435
자체사업	42	33	66	64	51	60	75	76

자료: 사업보고서, 실적발표 IR자료, IBK투자증권

## 지금도 투자 적기

비슷한 궤적과 격차가 크지 않았던 한라홀딩스와 만도 주가가 지난해 하반기부터 격차가 커지기 시작해 만도가 ADAS 사업부 물적분할로 주춤한 상황에서도 좁혀지지 않고 있다. 자체사업의 성장이 예상되고 많은 보유 현금으로 또 다른 변화가 기대되고 있어 한라홀딩스에 의해 격차는 좁혀질 것으로 본다.

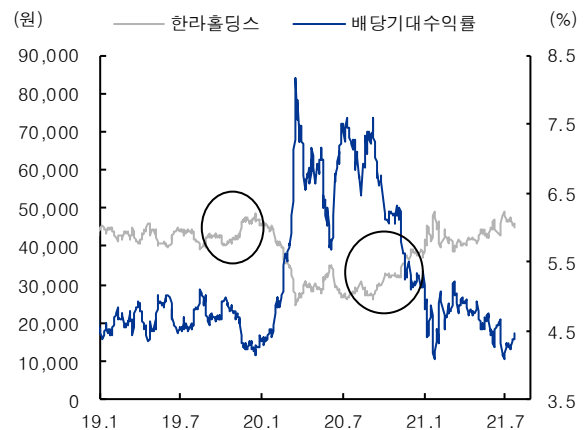
주당 2천원의 배당금은 내년에도 유지될 전망이고, 배당에 기초한 투자전략은 여름에 매수하는 것이 바람직하다는 것을 과거 사례에서 확인할 수 있다.

그림 3. 지주와 주력 자회사의 주가



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 주가와 배당기대수익률



자료: Quantwise, IBK투자증권

한라홀딩스 (060980)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	934	1,022	1,103
증가율(%)	-9.9	-7.8	26.9	9.4	7.9
매출원가	639	568	694	755	809
매출총이익	159	167	240	267	293
매출총이익률 (%)	19.9	22.7	25.7	26.1	26.6
판매비	83	77	86	87	89
판매비율(%)	10.4	10.5	9.2	8.5	8.1
영업이익	75	91	154	180	204
증가율(%)	30.1	20.3	70.1	16.9	13.2
영업이익률(%)	9.4	12.4	16.5	17.6	18.5
순금융손익	-25	-26	-31	-30	-30
이자손익	-25	-27	3	4	5
기타	0	1	-34	-34	-35
기타영업외손익	2	-9	20	12	12
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	52	56	143	163	187
법인세	10	12	28	32	37
법인세율	19.2	21.4	19.6	19.6	19.8
계속사업이익	42	44	116	131	150
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	41	44	116	131	150
증가율(%)	213.4	7.4	162.5	13.1	14.3
당기순이익률 (%)	5.1	6.0	12.4	12.8	13.6
지배주당당기순이익	41	44	116	131	150
기타포괄이익	2	-12	11	0	0
총포괄이익	43	32	127	131	150
EBITDA	99	118	199	223	244
증가율(%)	46.3	19.6	68.4	12.3	9.3
EBITDA마진율(%)	12.4	16.0	21.3	21.8	22.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,918	4,206	11,053	12,504	14,286
BPS	84,613	84,687	94,873	105,449	117,803
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.7	8.9	4.1	3.6	3.2
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.0	5.1	4.0	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.9	-7.8	26.9	9.4	7.9
EPS증가율	222.8	7.4	162.8	13.1	14.3
수익성지표(%)					
배당수익률	4.4	5.3	4.4	4.4	4.4
ROE	4.7	5.0	12.3	12.5	12.8
ROA	2.4	2.4	5.7	6.1	6.7
ROIC	12.3	12.7	31.2	36.5	43.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	98.7	121.2	109.7	96.8	84.6
순차입금 비율(%)	58.6	75.3	54.6	38.2	24.6
이자보상배율(배)	2.9	3.2	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.8	6.3	7.2	7.2	7.6
재고자산회전율	10.0	8.7	10.3	10.7	11.2
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	322	372	556	661	771
현금및현금성자산	113	142	264	357	454
유가증권	1	8	8	10	11
매출채권	116	119	140	142	147
재고자산	81	88	93	97	100
비유동자산	1,438	1,589	1,529	1,513	1,507
유형자산	267	268	258	240	225
무형자산	24	46	41	36	31
투자자산	942	976	926	929	931
자산총계	1,760	1,962	2,085	2,174	2,279
유동부채	495	472	484	471	456
매입채무및기타채무	118	121	123	126	121
단기차입금	41	83	84	84	84
유동성장기부채	275	227	197	182	172
비유동부채	380	603	606	598	588
사채	152	288	308	298	288
장기차입금	139	109	115	115	115
부채총계	874	1,075	1,091	1,069	1,044
지배주주지분	886	887	994	1,104	1,234
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-24	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	-53	-64	-54	-54	-54
이익잉여금	643	665	761	872	1,001
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	886	887	994	1,105	1,234
비이자부채	241	257	276	280	275
총차입금	633	818	815	789	769
순차입금	519	668	543	422	303

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	46	23	126	196	200
당기순이익	41	44	116	131	150
비현금성 비용 및 수익	7	3	27	61	57
유형자산감가상각비	21	25	39	38	36
무형자산상각비	2	2	6	5	4
운전자본변동	1	-26	-17	0	-12
매출채권등의 감소	42	-7	-19	-2	-5
재고자산의 감소	-3	-10	-4	-4	-3
매입채무등의 증가	-38	7	0	3	-5
기타 영업현금흐름	-3	2	0	4	5
투자활동 현금흐름	4	-52	36	-32	-39
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-10	-24	-20	-21
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	3	-27	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	13	-7	77	-4	-2
기타	11	-12	-17	-8	-16
재무활동 현금흐름	-24	58	-43	-70	-64
차입금의 증가(감소)	9	91	23	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	0
기타	-33	-33	-66	-69	-64
기타 및 조정	2	0	3	-1	0
현금의 증가	28	29	122	93	97
기초현금	86	113	142	264	357
기말현금	113	142	264	357	454

**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 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

