



2023년 6월 29일 | 기업분석

## HL홀딩스 (060980)

### BUY

목표주가(12M) 51,000원(하향)  
현재주가(6.28) 37,250원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,564.19
52주 최고/최저(원)	40,000/29,600
시가총액(십억원)	378.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,169.4
60일 평균 거래량(천주)	21.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	7.60
주요주주 지분율(%)	
정몽원 외 7 인	29.33
브이아이피자산운용	7.93

Consensus Data		
	2023	2024
매출액(십억원)	1,362.3	1,463.7
영업이익(십억원)	145.3	133.3
순이익(십억원)	96.5	109.0
EPS(원)	9.354	10.682
BPS(원)	112,867	121,869

Financial Data				
	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,041.2	1,277.1	1,410.6	1,467.1
영업이익	139.9	85.8	146.7	158.9
세전이익	129.5	12.9	136.2	160.6
순이익	106.2	3.1	132.3	156.0
EPS	10.146	296	12,868	15,338
증감율	141.23	(97.08)	4,247.30	19.19
PER	4.52	103.89	2.85	2.39
PBR	0.47	0.31	0.33	0.29
EV/EBITDA	6.96	8.08	(1.05)	(1.71)
ROE	11.19	0.31	12.48	13.16
BPS	98,571	98,176	112,182	125,631
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000

### 목표주가 5.1만원 제시

HL홀딩스에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가는 기존 5.7만원에서 신규 5.1만원으로 하향한다. 목표주가는 영업가치 1,940억원, 지분가치 7,310억원, 로열티가치 2,740억원, 차입금 6,810억원 등을 적용한 적정 시가총액 5,190억원을 기준으로 산정했다. 현재 시가총액은 자회사 지분가치와 차입금(리스부채 포함)을 보수적으로 적용하여 계산한 NAV 대비로 30% 이상 할인된 상태이다. 핵심 자회사인 HL만도의 실적도 하반기로 갈수록 개선될 것이고, 기대 배당수익률이 5.4%(주당 2,000원 유지 가정)이기 때문에 저평가된 상태라는 판단이다. 반면, 전체 기업가치에서 자회사 지분가치의 비중이 크고, 최근 일련의 투자 활동이 FI 성격이 크다고 판단되는 바 저평가된 기업가치가 제대로 평가받기 위해서는 자체 사업의 성장을 통한 영업가치의 비중 확대가 요구된다.

### 자체 사업은 연평균 8% 대 성장을 목표 중

HL홀딩스는 유통/물류 사업을 자체적으로 영위 중이다. 유통 사업(2022년 매출액 약 5천억원)은 국내 순정품 및 수입차 AS 부품 유통과 해외 AS 부품 유통으로 나뉘고, 물류 사업은(2022년 6,600억원) 해외 모듈과 국내외 물류로 나뉜다. 국내 순정품 AS 부품 유통은 기존 부품군의 안정적 매출에 ADAS 부품의 고성장이 더해지면서 2027년까지 연평균 2% 대 성장을 기대 중이다. 국내 수입차 AS 부품 유통은 국내 수입차 증가에 따른 시장 확대와 유럽 내 현지 소싱을 통한 가격 경쟁력 확보로 MS 상승을 기대하면서 연평균 20%의 성장을 목표하고 있다. 해외 AS 부품 유통은 연평균 8% 성장을 기대 중인데, EU/중동/인도 시장의 확대가 주 동력이다. 해외 모듈은 미국/독일 위주로 고객사 물량이 증가하면서 연평균 16% 성장이 목표이다. 이를 통해 2027년까지 자체 사업의 매출액은 2022년 1.18조원에서 연평균 8%대 성장(부품/물류 각각 11%/6%)하여 2027년 1.78조원까지 성장할 것을 목표하고 있다. 현재 3% 수준인 이익률까지 상승하면, 전체 기업가치에서 영업가치가 차지하는 비중이 10%대에서 20%대로 상승할 수 있을 것이다.

### 투자 활동의 영향력 완화가 필요

HL홀딩스는 2021년~2022년에 걸쳐 2차전지 분리막 생산업체인 WCP(1,000억원), 친환경 용기 개발업체인 우성플라테크(330억원), 반도체 소모품 생산업체인 윌비S&T(500억원) 등에 연속적인 투자를 단행했다. 이외에도 자체 사업과의 시너지를 위해 200억원을 비마이카, 닉터차, 딜러타이어, 백차 등에 투자했다. 우성플라테크와 윌비S&T는 우선매수권을 보유했지만 기존 그룹 내 주력 사업들과는 다른 성격이고, WCP 투자는 FI 성격으로 보여지기 때문에 HL홀딩스의 주주들 입장에서는 투자 성과에 대한 변동성에 노출되어야 한다는 점이 아쉬운 부분이다. 기존 투자가 성공적으로 회수되고, 신규 투자의 예측 가능성성이 제고될 필요가 있다는 판단이다.



Analyst 송준재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. HL홀딩스의 목표주가 계산

(단위: 십억원)

구분	회사명	지분율	적정 가치	비고
영업 가치			194	예상 이익 * P/E 7배
지분 가치	HL만도	30%	892	만도 시가총액 2.9조원 기준
	HL DNI	16%	262	우선주 가치 포함. 장부가 기준
	자사주/투자부동산		65	현재 가치 기준
	합산		1,219	
	할인율		40%	
	할인 후 지분가치		731	
로열티 가치			274	현금흐름할인(TGR=1%, Discount Rate = 10%)
차입금			-681	한라홀딩스 개별 기준 (리스부채 포함)
<b>적정 시가총액</b>			<b>519</b>	
주식 수 (천주)			10,169	
적정 주가 (원)			51,010	
현재 주가 (원)			37,250	
<b>상승 여력</b>			<b>37%</b>	

자료: HL홀딩스, 하나증권

도표 2. HL홀딩스의 자체사업 현황

(단위: 천억원)

구분	시장	사업	사업 내용	22년 매출액	~27년 성장목표 (CAGR)
자동차 A/S부품 유통	국내	순정품	• 범 한라그룹 계열사 품목의 (모든 제조사 생산) 순정품 유통	2.2 (18%)	2%
		수입차 부품	• 일반 정비 A/S 부품 유통	0.6 (5%)	20%
	해외	해외 A/S 시장	• 글로벌 OEM A/S부품 유통 (현대기아차 포함)	1.8 (16%)	8%
		부품 유통 계		5.0 (42%)	11%
자동차 부품 물류	해외	모듈	• 북미 전기차 선도기업의 타이어/휠/TPMS 모듈 조립 / 납품	1.9 (16%)	16%
		물류	• 계열사 물류 업무 수행	4.7 (40%)	1%
	국내 및 해외			6.6 (56%)	6%
자체사업 계				1조 1.8천억	8.6%

\* 부품유통 계: 자동차용품, 튜닝품 등 포함

\* 자체사업 계: IT/네장 등 기타 사업 포함

자료: HL홀딩스

도표 3. HL홀딩스의 투자활동 현황

지주 부문	SI, M&A 투자 (2천억원)	사업 부문	자체사업 시너지 투자 (200억원)
2021. 9 (1,000억)	더블유씨피(주) • 2차전지 분리막 제조사 글로벌 Big4 (매출 100% SDI 납품中) • '22년 매출 2,575억	A/S 물량 확대 • 수입차 보험대차 렌터카 플랫폼 → 보험 네트워크 활용	
2021. 12 (330억)	우성플라테크 • 플라스틱 성형 용기 제조사 (친환경 플라스틱 용기 제조 기술보유) • '22년 매출 313억 • 당사 <b>우선매수권</b> 보유	A/S 시장 확장 등 • 렌터카 양수도 전문을 → A/S부품 유통 채널 확대	
2022. 7 (500억)	ScT윌비에스엔티 • 반도체 제조공정 소모품 제조사 (95% 삼전 납품 중, SK 확대 추진) • '22년 매출 1,071억 • 당사 <b>우선매수권</b> 보유	• 릴러타이어 • 사업자 전용 타이어 소핑몰 → 타이어유통 사업 진출	• BAKCHA • 렌트카 양수도 전문을 → A/S부품 유통 채널 확대

자료: HL홀딩스

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>		1,041.2	1,277.1	1,410.6	1,467.1	1,511.1
매출원가		814.9	1,068.6	1,130.4	1,170.0	1,211.0
매출총이익		226.3	208.5	280.2	297.1	300.1
판관비		86.3	122.7	133.4	138.1	143.0
<b>영업이익</b>		139.9	85.8	146.7	158.9	157.1
금융손익		(29.2)	(30.8)	(19.7)	(9.3)	(7.8)
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		18.8	(42.2)	9.2	11.0	8.7
<b>세전이익</b>		129.5	12.9	136.2	160.6	158.0
법인세		23.3	10.4	30.2	35.7	35.1
계속사업이익		106.2	2.5	106.0	125.0	122.9
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		106.2	2.5	106.0	125.0	122.9
비지배주주지분 순이익		(0.1)	(0.6)	(26.3)	(31.0)	(30.5)
<b>지배주주순이익</b>		106.2	3.1	132.3	156.0	153.4
지배주주지분포괄이익		155.7	15.7	110.3	130.1	127.9
NOPAT		114.7	16.5	114.2	123.6	122.3
EBITDA		179.7	126.6	184.7	195.1	192.2
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		41.51	22.66	10.45	4.01	3.00
NOPAT증가율		60.42	(85.61)	592.12	8.23	(1.05)
EBITDA증가율		52.16	(29.55)	45.89	5.63	(1.49)
영업이익증가율		54.24	(38.67)	70.98	8.32	(1.13)
(지배주주)순이익증가율		141.36	(97.08)	4,167.74	17.91	(1.67)
EPS증가율		141.23	(97.08)	4,247.30	19.19	(1.64)
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		21.73	16.33	19.86	20.25	19.86
EBITDA이익률		17.26	9.91	13.09	13.30	12.72
영업이익률		13.44	6.72	10.40	10.83	10.40
계속사업이익률		10.20	0.20	7.51	8.52	8.13

대차대조표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>		475.8	574.2	1,726.5	1,850.9	1,968.7
금융자산		174.0	201.2	1,350.3	1,459.9	1,566.2
현금성자산		168.5	139.2	1,281.8	1,388.7	1,492.9
매출채권		181.8	213.8	218.5	227.2	234.0
재고자산		99.6	128.8	126.1	131.2	135.1
기타유동자산		20.4	30.4	31.6	32.6	33.4
<b>비유동자산</b>		1,819.1	1,705.7	555.5	552.5	550.7
투자자산		1,164.9	1,204.5	59.4	59.5	59.7
금융자산		46.2	58.9	59.4	59.5	59.7
유형자산		280.4	122.4	117.5	114.4	112.4
무형자산		39.0	33.4	33.3	33.3	33.2
기타비유동자산		334.8	345.4	345.3	345.3	345.4
<b>자산총계</b>		2,295.0	2,279.9	2,282.0	2,403.4	2,519.3
<b>유동부채</b>		522.7	585.6	494.9	507.9	518.1
금융부채		259.0	272.3	179.1	180.2	181.1
매입채무		188.0	236.8	234.6	244.0	251.3
기타유동부채		75.7	76.5	81.2	83.7	85.7
<b>비유동부채</b>		757.7	689.1	695.4	698.1	700.2
금융부채		683.0	628.2	628.2	628.2	628.2
기타비유동부채		74.7	60.9	67.2	69.9	72.0
<b>부채총계</b>		1,280.5	1,274.7	1,190.4	1,206.1	1,218.3
<b>지배주주지분</b>		1,012.4	1,003.7	1,116.4	1,253.2	1,387.4
자본금		55.1	55.1	55.1	55.1	55.1
자본잉여금		264.7	264.7	264.7	264.7	264.7
자본조정		(25.2)	(29.7)	(29.7)	(29.7)	(29.7)
기타포괄이익누계액		(26.7)	(26.3)	(26.3)	(26.3)	(26.3)
이익잉여금		744.4	739.9	852.6	989.3	1,123.5
<b>비지배주주지분</b>		2.1	1.5	(24.8)	(55.9)	(86.4)
<b>자본총계</b>		1,014.5	1,005.2	1,091.6	1,197.3	1,301.0
순금용부채		768.0	699.3	(542.9)	(651.5)	(756.9)

투자지표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		10,146	296	12,868	15,338	15,087
BPS		98,571	98,176	112,182	125,631	138,828
CFPS		5,441	8,042	16,458	17,659	17,372
EBITDAPS		17,161	12,092	17,964	19,183	18,896
SPS		99,422	121,954	137,214	144,261	148,589
DPS		2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>주가지표(배)</b>						
PER		4.52	103.89	2.85	2.39	2.43
PBR		0.47	0.31	0.33	0.29	0.26
PCFR		8.43	3.82	2.23	2.08	2.11
EV/EBITDA		6.96	8.08	(1.05)	(1.71)	(2.45)
PSR		0.46	0.25	0.27	0.25	0.25
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		11.19	0.31	12.48	13.16	11.62
ROA		4.99	0.14	5.80	6.66	6.23
ROIC		21.14	3.39	27.41	30.08	29.70
부채비율		126.22	126.81	109.05	100.73	93.64
순부채비율		75.70	69.57	(49.74)	(54.41)	(58.18)
이자보상배율(배)		4.74	2.60	4.80	5.50	5.43

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>		84.7	48.9	150.5	152.6	151.9
당기순이익		106.2	2.5	106.0	125.0	122.9
조정		(16.9)	66.7	31.9	28.4	29.6
감가상각비		39.8	40.8	38.0	36.2	35.0
외환거래손익		0.1	4.0	(6.1)	(7.7)	(5.4)
지분법손익		(115.3)	(46.6)	0.0	0.0	0.0
기타		58.5	68.5	(0.0)	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동		(4.6)	(20.3)	12.6	(0.8)	(0.6)
<b>투자활동 현금흐름</b>		(55.4)	58.7	1,111.8	(28.2)	(29.9)
투자자산감소(증가)		(187.7)	(40.3)	1,145.2	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)		(22.1)	102.5	(25.0)	(25.0)	(25.0)
기타		154.4	(3.5)	(8.4)	(3.0)	(4.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>		(4.9)	(135.4)	(112.8)	(18.1)	(18.4)
금융부채증가(감소)		101.2	(41.4)	(93.2)	1.1	0.9
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(85.9)	(74.2)	0.0	(0.0)	(0.1)
배당지급		(20.2)	(19.8)	(19.6)	(19.2)	(19.2)
<b>현금의 증감</b>		24.5	(27.8)	1,143.4	106.9	104.2
Unlevered CFO		57.0	84.2	169.2	179.6	176.7
Free Cash Flow		62.6	24.0	125.5	127.6	126.9

자료: 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## HL홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.6.28	BUY	51,000		
22.8.19	BUY	57,000	-42.07%	-31.84%
22.2.15	BUY	60,000	-34.09%	-28.42%
22.2.14	1년 경과			
21.2.14	BUY	64,000	-28.85%	-10.00%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 6월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 6월 28일 현재 해당회사의 유기증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임아래에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.52%	5.02%	0.46%	100%

\* 기준일: 2023년 06월 28일