

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 65,000원

현재가 (9/8) 47,600원

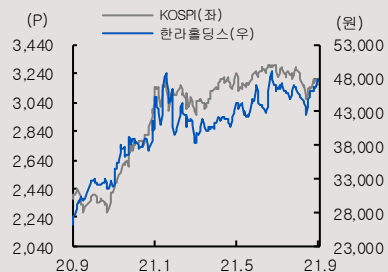
KOSPI (9/8)	3,162.99pt
시가총액	498십억원
발행주식수	10,472천주
액면가	5,000원
52주 최고가	49,100원
최저가	26,300원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률 (2021F)	4.3%

주주구성	
정몽원 외 7 인	28.48%
국민연금공단	7.50%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	15%	34%
절대기준	3%	21%	76%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	65,000	65,000	-
EPS(21)	11,628	11,053	▲
EPS(22)	12,639	12,504	▲

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)

윤곽을 드러낸 신규 사업

변화의 효과를 보여준 실적

2분기 자체사업의 매출액과 영업이익은 2,170억원, 78억원으로 전년동기대비, 전분기 대비 크게 증가했고, 영업이익률이 3.6%로 수익성도 개선되었다. 물류 대신 부품 모듈과 애프터마켓 매출 비중이 늘어난 것이 수익성 개선의 비결이다. 전체 매출에서 물류가 절반 가까이 차지한 1분기에 매출 증가로 이익 규모는 늘었지만, 수익성은 저하되었으나, 물류가 매출 감소와 함께 비중이 줄어든 2분기에 영업이익률이 1%p 가까이 상승세를 기록한 것은 물류 외 사업에 집중하는 이유를 보여주는 결과다.

자체사업과 신사업에 역량 집중

자동차 부품 물류는 자체사업의 모태이지만, 수익성이 낮아 사업확장과 함께 수익성 개선을 위해서는 변화가 필요했다. 그래서 지주 체제를 안착시킨 후 저 수익사업을 정리해 자체사업의 수익성을 끌어올렸다. 그럼에도 물류 매출이 늘어 수익성이 낮아지는 것은 일시적인 현상이고, 수익성이 낮아지더라도 이익 규모가 늘어나기 때문에 굳이 바꿀 필요까지는 없다. 그렇지만 물류가 성장성을 해결해 주지는 못하기에 자동차 부품 애프터마켓의 해외 진출과 부품 모듈, 수입차 부품 플랫폼 등으로 사업을 다각화하고, 성과가 조금씩 나타나고 있다. 최근 전기차와 자율주행 애프터마켓 관련 스타트업체와 사업 양해각서를 체결한 데 이어 전기차 부품 업체에 1천억원 규모의 지분 투자를 결정한 것도 그동안 고민해 왔던 신규 사업이 윤곽을 드러낸 것으로 투자 및 사업적 측면에서 시너지 효과가 기대된다.

지주 가치에 긍정적인 변화들

2분기 자체사업의 실적은 모듈이 이끌었고, 하반기에는 2분기말 개시된 수입차부품 플랫폼이 자체사업의 성장과 수익 개선을 이끌 것으로 전망한다. 보유 현금을 활용하는 방안과 함께 성장성을 고민해 왔던 신규 사업이 전기차 부문에 초점을 맞춘 것은 경쟁력 확보 측면에서 긍정적이라고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	1,019	1,098	1,193
영업이익	75	91	161	181	203
세전이익	52	56	146	161	184
지배주주순이익	41	44	122	132	149
EPS(원)	3,918	4,206	11,628	12,639	14,186
증가율(%)	222.8	7.4	176.4	8.7	12.2
영업이익률(%)	9.4	12.4	15.8	16.5	17.0
순이익률(%)	5.1	6.0	12.0	12.0	12.5
ROE(%)	4.7	5.0	12.9	12.4	12.5
PER	11.7	8.9	4.1	3.8	3.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.0	4.9	4.2	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2분기 매출액은 2,649억원으로 전년동기대비 134.4%, 전분기대비 17.7% 증가했고, 영업이익은 439억원으로 전년동기대비 흑자로 전환했으며, 전분기대비 27.2% 증가했다. 매출에 기여도가 큰 자체사업은 매출이 전년동기대비 71.4%, 전분기대비 15.4% 증가했으며, 이익에 기여도가 큰 지분법이익은 전년동기대비 흑자 전환과 전분기대비 10.6% 증가했다. 자체사업은 매출 증가와 더불어 수익도 개선되어 영업이익률이 전년 동기대비 1%p, 전분기대비 0.9%p 상승했다.

수입차 부품 플랫폼 서비스 구축으로 실적 개선을 예상한 자체사업이 기대 이상이었다. 예상을 상회한 매출이 그룹내 부품 물류가 아닌 글로벌 애프터마켓 부품과 모듈 매출 확대 때문으로 수익성이 예상을 상회한 이유이기도 하다.

자체사업과 지분법이익이 개선된 것 이상으로 연결 실적이 좋았던 것은 제이제이한라를 비롯한 비상장 계열사 실적이 좋아서다. 특히 제이제이한라는 매출이 66억원으로 전분기대비 60.9% 증가에 영업이익은 32억원으로 255.5% 증가했다. 제주도 소재 골프장 입장객 증가로 크게 개선되었다.

표 1. 21.2Q 실적

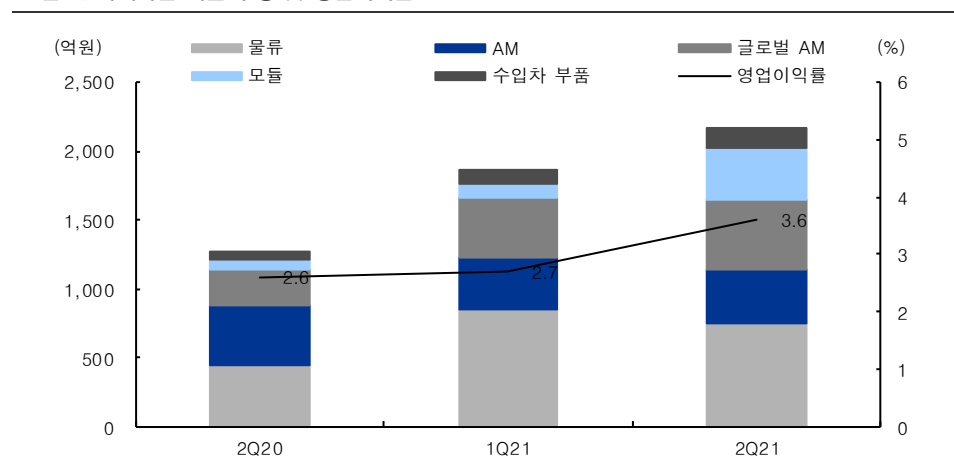
(억원, %)

		21.2Q				20.2Q	21.1Q
		추정	차이	YoY	QoQ		
매출		2,649	2,306	14.9	134.4	1,130	2,251
자체		2,170	1,927	12.6	71.4	1,266	1,880
지분법이익		312	316	-1.3	흑전	-267	282
영업이익		439	383	14.6	흑전	-192	345
자체		78	60	30.0	136.4	33	51
영업이익률		16.6	16.6	-	-	1.3p	-17.0
자체		3.6	3.1	0.5p	1.0p	2.6	2.7
순이익		339	284	19.4	흑전	-271	314

자료: 사업보고서, 회사측 실적 발표, IBK투자증권

자체사업에서 물류 매출 비중이 1분기 46%에서 2분기 35%로 하락했으나, 수익성은 오히려 상승했다.

그림 1. 자체사업 매출 구성 및 영업이익률



주: AM(애프터마켓) 자료: 회사측 IR 자료, IBK투자증권

자동차 부품 물류, 부품 AM(애프터마켓) 및 모듈, 수입차 부품으로 구성되어 있는 자체사업은 2분기 매출이 전분기대비 15% 증가했는데, 매출의 절반을 차지하던 물류가 12% 정도 감소했지만 영업이익률은 0.9%p 상승했다. 수입차 부품을 포함한 AM과 부품 모듈에 회사의 역량을 집중한 결과다. 코로나가 발생하기 전 자체사업을 수익성 중심으로 전환하였고, 이후 터키와 독일, 중국, 인도에 현지법인을 설립하여 매출 확장의 기틀을 마련하였으며, 금년 7월에는 DB손해보험과 함께 수입차 부품 플랫폼 서비스를 개시하여 수입차 부품 매출이 성장을 견인할 전망이다.

EV와 자율주행차 AM 전문 스타트업 컨트롤웍스, 에이스랩과 사업 양해각서를 체결한 데 이어 자회사 위코를 통해 전기차 부품업체에 투자를 결정했다. 사모투자 합자회사를 통한 투자로 한라홀딩스가 위코에 1,340억원을 출자하고, 위코가 1천억원을 투자한다. 단순 투자 목적보다는 신규 사업을 위한 결정으로 기존 사업에 확장성을 추가할 수 있는 기회가 될 것이다. 윤곽을 드러낸 신규 사업이 자체 및 그룹 주력 사업과 사업적 연관성이 높아 선택과 집중을 통해 경쟁력이 더 높아질 전망이다.

그림 2. 자체사업 매출 및 영업이익률 전망

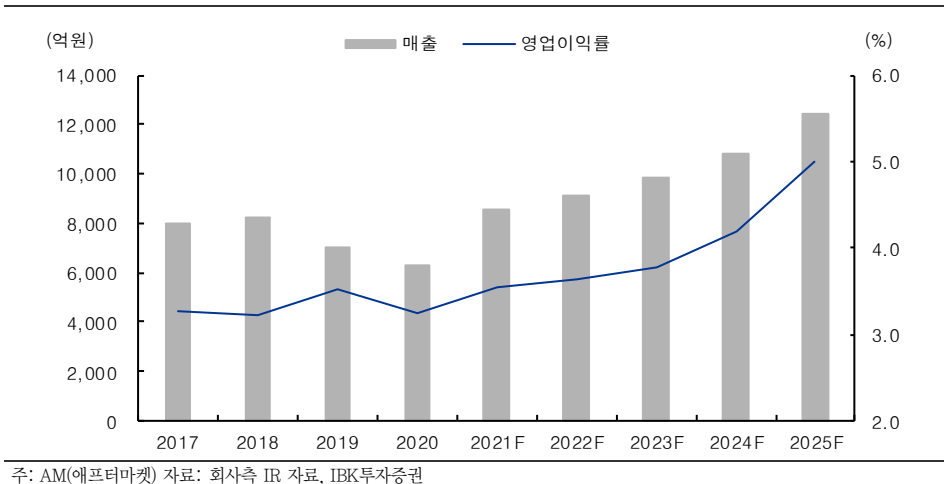
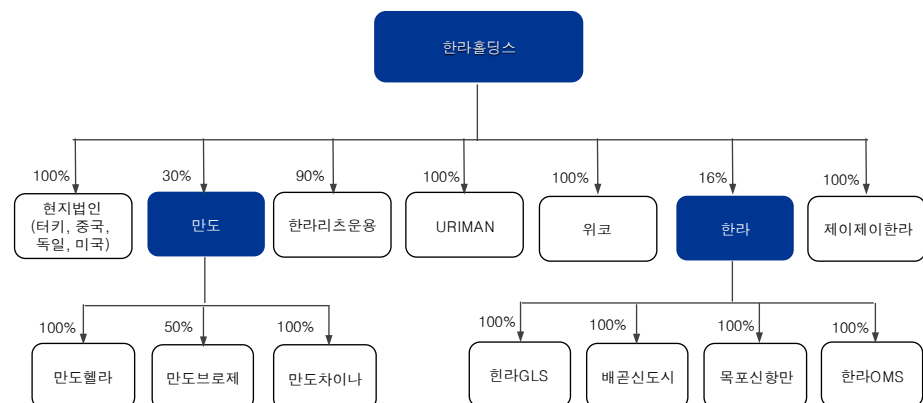


그림 3. 계열구도



자료: 사업보고서, IBK투자증권

한라홀딩스 (060980)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	1,019	1,098	1,193
증가율(%)	-9.9	-7.8	38.5	7.8	8.6
매출원가	639	568	766	824	890
매출총이익	159	167	253	275	303
매출총이익률 (%)	19.9	22.7	24.8	25.0	25.4
판매비	83	77	93	94	100
판매비율(%)	10.4	10.5	9.1	8.6	8.4
영업이익	75	91	161	181	203
증가율(%)	30.1	20.3	77.0	12.5	12.2
영업이익률(%)	9.4	12.4	15.8	16.5	17.0
순금융손익	-25	-26	-28	-26	-25
이자손익	-25	-27	2	3	4
기타	0	1	-30	-29	-29
기타영업외손익	2	-9	13	6	7
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	52	56	146	161	184
법인세	10	12	24	29	36
법인세율	19.2	21.4	16.4	18.0	19.6
계속사업이익	42	44	122	132	149
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	41	44	122	132	149
증가율(%)	213.4	7.4	176.1	8.7	12.2
당기순이익률 (%)	5.1	6.0	12.0	12.0	12.5
지배주주당기순이익	41	44	122	132	149
기타포괄이익	2	-12	20	0	0
총포괄이익	43	32	142	132	149
EBITDA	99	118	204	223	242
증가율(%)	46.3	19.6	73.0	9.1	8.7
EBITDA마진율(%)	12.4	16.0	20.0	20.3	20.3

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,918	4,206	11,628	12,639	14,186
BPS	84,613	84,687	96,270	106,983	119,237
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.7	8.9	4.1	3.8	3.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.0	4.9	4.2	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.9	-7.8	38.5	7.8	8.6
EPS증가율	222.8	7.4	176.4	8.7	12.2
수익성지표(%)					
배당수익률	4.4	5.3	4.3	4.3	4.3
ROE	4.7	5.0	12.9	12.4	12.5
ROA	2.4	2.4	6.0	6.2	6.7
ROIC	12.3	12.7	34.8	39.2	42.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	98.7	121.2	106.7	92.8	81.8
순차입금 비율(%)	58.6	75.3	50.0	38.8	25.5
이자보상배율(배)	2.9	3.2	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.8	6.3	8.1	7.6	7.6
재고자산회전율	10.0	8.7	11.5	11.9	11.9
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	518	596	711
현금및현금성자산	113	142	198	311	406
유가증권	1	8	79	11	13
매출채권	116	119	134	154	162
재고자산	81	88	89	96	105
비유동자산	1,438	1,589	1,567	1,565	1,561
유형자산	267	268	270	255	241
무형자산	24	46	40	35	30
투자자산	942	976	962	968	970
자산총계	1,760	1,962	2,085	2,161	2,271
유동부채	495	472	421	393	384
매입채무및기타채무	118	121	143	131	133
단기차입금	41	83	79	78	78
유동성장기부채	275	227	117	102	92
비유동부채	380	603	655	647	638
사채	152	288	308	298	288
장기차입금	139	109	165	165	165
부채총계	874	1,075	1,076	1,040	1,022
지배주주지분	886	887	1,008	1,120	1,249
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-24	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	-53	-64	-46	-46	-46
이익잉여금	643	665	768	880	1,009
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	886	887	1,009	1,121	1,249
비이자부채	241	257	293	283	285
총차입금	633	818	783	757	737
순차입금	519	668	505	435	319

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	46	23	151	165	196
당기순이익	41	44	122	132	149
비현금성 비용 및 수익	7	3	0	61	58
유형자산감가상각비	21	25	37	37	35
무형자산상각비	2	2	7	5	5
운전자본변동	1	-26	9	-32	-15
매출채권등의 감소	42	-7	-13	-20	-8
재고자산의 감소	-3	-10	0	-7	-9
매입채무등의 증가	-38	7	19	-11	2
기타 영업현금흐름	-3	2	20	4	4
투자활동 현금흐름	4	-52	-22	23	-39
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-10	-28	-22	-21
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	3	-27	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	13	-7	7	-6	-2
기타	11	-12	-1	51	-16
재무활동 현금흐름	-24	58	-84	-74	-63
차입금의 증가(감소)	9	91	23	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	0
기타	-33	-33	-107	-73	-63
기타 및 조정	2	0	11	-1	0
현금의 증가	28	29	56	113	94
기초현금	86	113	142	198	311
기말현금	113	142	198	311	406

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 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)

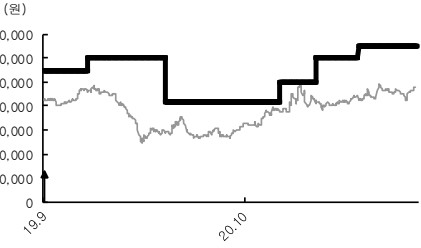
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

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

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	-15.13	-2.20					
	2021.02.25	매수	60,000	-30.82	-26.00					
	2021.05.20	매수	65,000	-30.04	-24.46					
	2021.09.09	매수	65,000							