IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김장원
02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

한라홀딩스 (060980)

성장의 단초가 될 변화들

매수 (유지)

목표주가	75,000원
현재가 (11/18)	48,850원

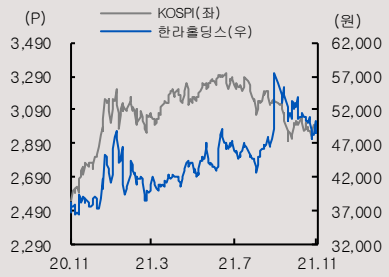
KOSPI (11/18)	2,947.38pt
시가총액	512십억원
발행주식수	10,472천주
액면가	5,000원
52주 최고가	57,600원
최저가	36,400원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	15.5%
배당수익률 (2021F)	4.1%

주주구성	
정몽원 외 7 인	28.48%
국민연금공단	7.50%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	19%	15%
절대기준	-8%	11%	33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	75,000	75,000	-
EPS(21)	12,162	11,628	▲
EPS(22)	11,856	12,639	▼

한라홀딩스 주가추이



본 조사분석자료는 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.

경쟁력을 입증한 실적

실적은 자체사업과 계열사 만도와 한라가 포함된 지분법이익으로 구성된다. 3분기는 코로나 영향이 컸던 기저효과로 전년동기대비 매출이 30.3% 증가했는데, 지분법이익은 7% 감소했고, 자체사업이 41% 증가했다. 자체사업에서 절반 가까이 차지하고 있는 자동차부품 물류는 물동량이 늘고, 부품 애프터마켓과 수입차 부품 조달 및 모듈 매출이 늘었기 때문이다. 영업이익은 지분법이익이 감소하여 전년동기대비 8.3% 감소했지만, 자체사업은 25.8% 증가했다. 마진이 상대적으로 낮은 물류 취급고가 늘어 영업이익률이 0.5%p 하락했는데, 문제 삼을 대상은 아니다.

자체사업 체질 개선 및 사업 확장

코로나 이전 자체사업의 수익성 제고를 위해 저마진 사업을 구조조정하면서 자체사업 분기 영업이익률이 4% 초반까지 상승하였다. 코로나로 생산에 차질이 발생한 지난해 자체사업 영업이익률이 4%를 기록한 것도 이 과정의 효과였다고 본다. 구조조정과 함께 물류 중심이었던 사업아이템을 국내외 애프터마켓 진출, 수입차 부품 및 부품 모듈 등으로 확장하였다. 완성차 업체에 공급하는 부품 모듈은 기대한 수준의 궤도에 올라 완성차 업체의 확장에 맞춰 동반성장이 가능하며, 보험사와 연계한 수입차 부품 플랫폼사업은 3분기에 플랫폼을 구축하여 사업을 시작했고, 해외 현지법인을 설립하여 애프터마켓 사업 확장을 위한 기반을 다졌다.

신성장동력 확보 기회

2차전지 분리막 업체에 이어 친환경업체에도 투자를 고려하고 있다. 이번 투자 결정이 지분 투자로 시작해 아쉬워하기보다 지분 가치와 함께 사업 파트너로 확장할 기회를 가질 수 있다는 점에 주목해야 한다. 매수의견을 유지하고, 목표주가는 분리막 업체에 투자한 1천억원의 가치가 주식이 상장될 경우 2.5배에 달할 것으로 추정하여 지주회사의 투자가치에 반영하여 산출하였다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	1,022	1,097	1,195
영업이익	75	91	152	160	180
세전이익	52	56	146	144	166
지배주주순이익	41	44	127	124	144
EPS(원)	3,918	4,206	12,162	11,856	13,710
증가율(%)	222.8	7.4	189.1	-2.5	15.6
영업이익률(%)	9.4	12.4	14.9	14.6	15.1
순이익률(%)	5.1	6.0	12.3	11.1	11.6
ROE(%)	4.7	5.0	13.4	11.6	12.2
PER	11.7	8.9	4.0	4.1	3.6
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.0	5.2	4.7	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

3Q 실적 Review

2021년 3분기 매출은 전년동기대비 +30.3%, 전분기대비 +1.2%로 자체사업 매출이 전체 매출 규모를 결정했다. 자체사업은 전년동기대비 +41.0%, 전분기대비 +2.8%를 기록했다. 자체사업의 부품 물류량 증가와 모듈사업의 호조로 매출과 함께 이익도 늘었다. 다만 이익률은 마진이 비교적 낮은 물류 매출 증가로 3%대에 그쳤다.

지분법손익에 영향이 큰 만도는 매출과 이익이 과거대비 감소했다. 그럼에도 한라홀딩스의 지분법이익이 예상을 상회한 것은 지분법대상 자회사 한라의 세라지오 골프장 매각에 의한 중단영업이익이 발생하여 490억원이 순이익을 기록했다. 이는 회계상 이익으로 실제 계속영업순이익은 245억원이다.

표 1. 21.3Q 실적 (억원, %)

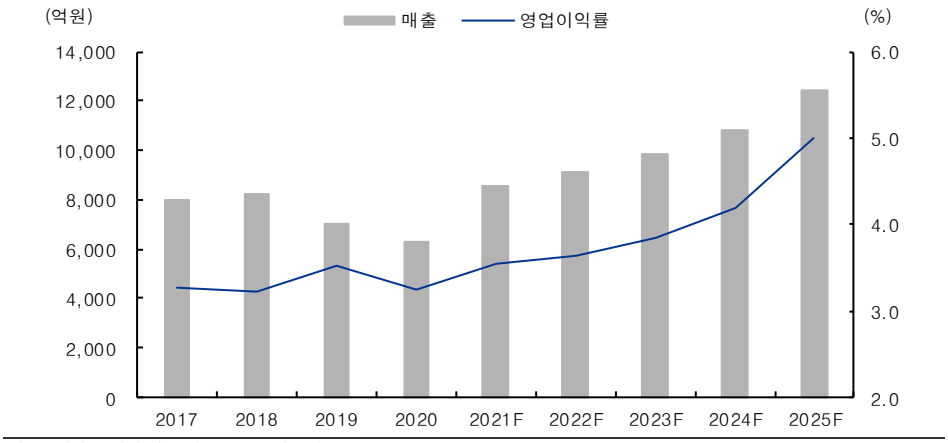
	21.3Q					20.3Q	21.2Q
		추정	차이	YoY	QoQ		
매출	2,681	2,619	2.4	30.3	1.2	2,058	2,649
자체	2,230	2,203	1.2	41.0	2.8	1,582	2,170
지분법이익	340	261	30.3	-7.1	9.0	366	312
영업이익	411	381	7.9	-8.3	-6.4	448	439
자체	83	83	0.0	25.8	6.4	66	78
영업이익률	15.3	14.5	0.8p	-6.5p	-1.3p	21.8	16.6
자체	3.7	3.7	0.0p	-0.5p	0.1p	4.2	3.6
순이익	384	284	35.2	16.4	13.3	330	339

자료: 사업보고서, 회사측 실적 발표, IBK투자증권

자체사업 전망

자동차 부품 물류, 자동차 부품 애프터마켓 및 모듈을 매출하는 자체사업은 3분기 실적이 추정치 수준으로 금년 영업이익 302억원, 내년 332억원, 내후년 379억원으로 이익률이 3.5%에서 매년 0.1%p씩 상승하는 것으로 예상한 기존 전망치를 유지한다. 터키, 독일, 미국, 중국에 이어 인도에도 현지법인을 설립할 예정으로 코로나로 훼손된 영업환경이 정상화되고 해외 현지법인이 궤도를 찾아가는 2023년이후의 영업이익은 전망치를 상회할 가능성이 훨씬 더 높다고 판단한다.

그림 1. 자체사업의 실적 전망



자료: 회사측 실적 발표 자료, IBK투자증권

투자 모멘텀 부각

한라홀딩스는 만도의 실적과 주가에 자유로울 수 없는 영업과 기업가치에서 밀접한 관련이 있다. 만도의 자동차 부품 물류 일부를 처리하고 있고, 만도의 최대주주로 지분 가치에 기업가치가 연동된다. 그런데 한라홀딩스가 자체사업의 확장과 신규 사업에 투자로 이 연결고리가 다소 약해질 수 있다. 연결고리가 약해지는 것이 한라홀딩스의 실적과 주가에는 오히려 강해지는 기회가 된다. 의존도가 떨어진다고 해서 한라홀딩스가 담당해 오던 물류 역할에는 변함이 없고, 사업 확장이 실적 개선과 주가에 플러스 효과가 되기 때문이다.

신규 사업에 투자로 보유 현금이 1천억원 수준으로 감소하나, 한라스택풀 지분 20%가 375억원 정도의 가치가 있어 1,350억원의 현금이 있다고 볼 수 있고, 보유하고 있는 한라 상환전환우선주를 한라가 계속해서 매입할 가능성이 커 신규 투자 자금 및 배당 재원을 마련하는 것은 문제가 없을 것 같다.

그림 2. 한라홀딩스와 만도 주가

자료: Quantiwise, IBK투자증권

기업가치 상승

이번에 투자를 결정한 분리막 기업 WCP가 내년 주식을 상장할 계획으로 투자한 지분 가치는 2.5배정도 예상되어 자금 회수로 새로운 투자처 발굴 또는 단순 지분 투자에서 사업적 관계로 승격될 가능성 등 모든 가능성이 한라홀딩스 가치에 긍정적으로 작용하게 될 전망이다. 분리막 업체에 투자를 결정한 이후 상승했던 주가가 차익 실현 및 주식시장의 쏠림현상 심화로 약세를 보이고 있으나, 다시 주목받을 충분한 모멘텀을 갖췄다고 판단한다.

표 2. Valuation (단위: 억원, 원)

항목	가치	비고
투자자산	14,424	상장기업과 비상장기업 및 기타 투자지분 가치 포함
상장기업	10,881	만도와 한라 가치(시가총액)
비상장기업	487	장부가액
기타	3,055	위코에 투자한 가치를 2,680억원으로 추정하고 한라스택풀 지분 가치 375억원 반영
영업가치	2,641	자체사업의 2021년 예상 EBTIDA에 mulitiple 7x 적용
순차입금	6,055	2021년 2분기 연결 재무제표(투자 자금 1,340억원은 현금에서 제외)
적정가치	74,225	상장기업 30%, 비상장기업 50% 할인율 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

한라홀딩스 (060980)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	798	736	1,022	1,097	1,195
증가율(%)	-9.9	-7.8	38.9	7.3	8.9
매출원가	639	568	776	835	906
매출총이익	159	167	247	262	289
매출총이익률 (%)	19.9	22.7	24.2	23.9	24.2
판관비	83	77	94	102	109
판관비율(%)	10.4	10.5	9.2	9.3	9.1
영업이익	75	91	152	160	180
증가율(%)	30.1	20.3	68.0	4.9	12.6
영업이익률(%)	9.4	12.4	14.9	14.6	15.1
순금융손익	-25	-26	-28	-26	-25
이자손익	-25	-27	2	4	4
기타	0	1	-30	-30	-29
기타영업외손익	2	-9	22	10	10
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	52	56	146	144	166
법인세	10	12	20	22	27
법인세율	19.2	21.4	13.7	15.3	16.3
계속사업이익	42	44	126	122	139
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	41	44	126	122	139
증가율(%)	213.4	7.4	186.1	-3.5	14.5
당기순이익률 (%)	5.1	6.0	12.3	11.1	11.6
지배주주당기순이익	41	44	127	124	144
기타포괄이익	2	-12	20	0	0
총포괄이익	43	32	146	122	139
EBITDA	99	118	196	202	220
증가율(%)	46.3	19.6	66.0	3.0	8.7
EBITDA마진율(%)	12.4	16.0	19.2	18.4	18.4

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	322	372	520	589	696
현금및현금성자산	113	142	204	305	391
유가증권	1	8	79	11	13
매출채권	116	119	132	154	162
재고자산	81	88	88	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	2,087	2,155	2,256
유동부채	495	472	420	393	384
매입채무및기타채무	118	121	141	131	133
단기차입금	41	83	79	78	78
유동성장기부채	275	227	117	102	92
비유동부채	380	603	654	647	638
사채	152	288	308	298	288
장기차입금	139	109	165	165	165
부채총계	874	1,075	1,074	1,040	1,022
지배주주지분	886	887	1,014	1,118	1,241
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	774	878	1,001
비지배주주지분	0	0	0	-3	-7
자본총계	886	887	1,013	1,115	1,234
비이자부채	241	257	291	283	285
총차입금	633	818	783	757	737
순차입금	519	668	500	441	334

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,918	4,206	12,162	11,856	13,710
BPS	84,613	84,687	96,803	106,743	118,536
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	11.7	8.9	4.0	4.1	3.6
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.1	9.0	5.2	4.7	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.9	-7.8	38.9	7.3	8.9
EPS증가율	222.8	7.4	189.1	-2.5	15.6
수익성지표(%)					
배당수익률	4.4	5.3	4.1	4.1	4.1
ROE	4.7	5.0	13.4	11.6	12.2
ROA	2.4	2.4	6.2	5.7	6.3
ROIC	12.3	12.7	36.1	36.1	39.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	98.7	121.2	106.0	93.3	82.8
순차입금 비율(%)	58.6	75.3	49.4	39.6	27.1
이자보상배율(배)	2.9	3.2	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.8	6.3	8.1	7.7	7.6
재고자산회전율	10.0	8.7	11.6	11.9	11.9
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	46	23	148	150	182
당기순이익	41	44	126	122	139
비현금성 비용 및 수익	7	3	-9	58	54
유형자산감가상각비	21	25	37	37	35
무형자산상각비	2	2	7	5	5
운전자본변동	1	-26	10	-33	-15
매출채권등의 감소	42	-7	-11	-21	-8
재고자산의 감소	-3	-10	1	-8	-9
매입채무등의 증가	-38	7	18	-10	2
기타 영업현금흐름	-3	2	21	3	4
투자활동 현금흐름	4	-52	-21	21	-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	0	49	-16
재무활동 현금흐름	-24	58	-76	-70	-59
차입금의 증가(감소)	9	91	23	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	0
기타	-33	-33	-99	-69	-59
기타 및 조정	2	0	11	1	1
현금의 증가	28	29	62	102	85
기초현금	86	113	142	204	305
기말현금	113	142	204	305	391

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

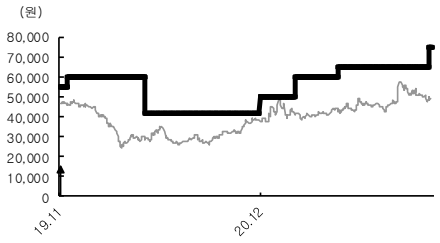
투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
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)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2019.03.22	매수	55,000	-22.26	-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	-26.78	-11.38					
2021.11.15	매수	75,000	-34.33	-32.80					
2021.11.19	매수	75,000							