

Company Update

Analyst 김 장 원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 63,000원

현재가 (6/29) 36,350원

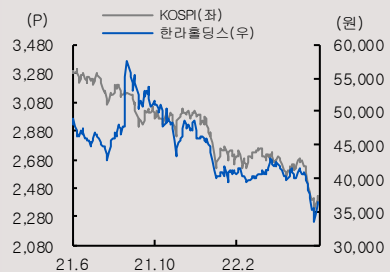
KOSPI (6/29)	2,377.99pt
시가총액	381십억원
발행주식수	10,472천주
액면가	5,000원
52주 최고가	57,600원
최저가	33,600원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률 (2022F)	5.7%

주주구성	
정몽원 외 7 인	28.48%
국민연금공단	6.49%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-3%	4%
절대기준	-9%	-23%	-25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	63,000	63,000	-
EPS(22)	8,638	8,870	▼
EPS(23)	9,216	10,136	▼

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)

주가 복원력에 강한 믿음

실적 개선 모멘텀

자체사업을 가진 지주로 전환한 뒤 얼마 안돼 자체사업에서 저마진 사업을 축소하는 구조조정을 단행해 2% 후반대까지 내려갔던 자체사업의 영업이익률이 4%대를 기록하였다. 그와 동시에 글로벌 사업확장을 위해 주요 나라에 교두보도 마련하기 시작했다. 그러나 코로나19가 이 효과를 늦추게 만들었다. 그렇다고 자체사업의 개선과 확장 기반이 훼손된 것은 아니다. 전방산업의 영향을 받게 된 사업 환경에 변화가 있었을 뿐이다. 하나 더 주목할 점은 자체사업의 물류다. 만도의 자동차 부품 물류 일부를 담당하는 것은 매출에 기여도가 큰데 반해 수익성에는 그렇지 않다. 그렇다고 금액에 있어 도움이 안되는 것은 아니다. 수익성 제고를 위해 변화를 했음에도 매출이 증가했는데, 이익률이 낮다고 폄하할 필요가 없다. 이는 물류에 의한 것으로 동사가 제어할 수 있는 부분이 아니고, 이익률이 낮아졌지 이익규모가 줄어든 것은 아니다. 글로벌 경제가 코로나 이후 뒷수습이 필요한 시기다. 어두움을 거치고 나면 높아진 자체사업의 경쟁력이 부각될 것이다.

주주가치 제고를 위한 실행력

2019년 156억원 규모의 자사주 소각, 2020년과 2021년 각각 99억원, 100억원 규모의 자사주 취득 그리고 2022년 100억원의 자사주 취득 및 소각을 결정했다. 주당 배당금 2천원을 유지하고 있다. 기업가치가 개선되고 그 결과가 주주환원으로 이어진다고 할 때 이 연결고리를 한라홀딩스는 충실히 실행하고 있다. 자체사업과 우량한 자회사를 통해 주주친화적인 주주환원이 지속될 전망이다.

주가 저평가

긍정적으로 전망하는 기업가치의 근거가 훼손되지 않았고, 적극적인 주주환원 정책이 유지되는 상황에서 지금 주가는 하방경직성을 포함한 강한 내성과 복원력이 커진 상태로 본다. 투자의견 매수와 기존 목표주가를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	736	1,041	1,249	1,336	1,443
영업이익	91	140	144	151	166
세전이익	56	129	106	117	132
지배주주순이익	44	106	90	97	107
EPS(원)	4,206	10,146	8,638	9,216	10,241
증가율(%)	7.4	141.2	-14.9	6.7	11.1
영업이익률(%)	12.4	13.4	11.5	11.3	11.5
순이익률(%)	6.0	10.2	7.2	7.2	7.4
ROE(%)	5.0	11.2	8.6	8.5	8.9
PER	8.9	4.5	4.2	3.9	3.5
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.0	6.8	5.7	5.1	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

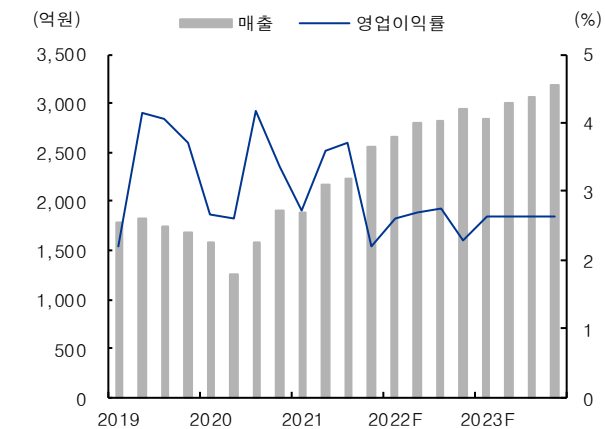
자체사업 실적

2022년 1분기 자체사업은 매출 2,659억원, 영업이익 69억원으로 전년동기대비 매출은 41.5%, 영업이익은 34.4% 증가했다. 자동차부품 애프터마켓 유통, 물류, 모듈사업의 견조함 덕분이다. 그러나 영업이익률은 2.6%로 전년동기대비 0.1%p 하락했다. 매출 규모에 비해 수익성이 낮은 물류 비중이 늘어섰다.

국내외 자동차부품 애프터마켓과 모듈사업에 집중하는 자체사업의 매출이 적은 분기가 그렇지 않은 분기보다 이익률이 높게 나타나는 경우가 많다. 물류 비중 때문으로 물류는 자회사 만도의 부품 물동량에 연동한다.

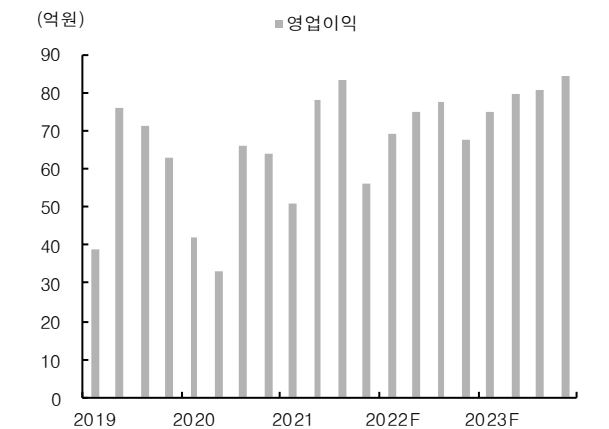
2분기는 1분기와 사업환경이 크게 다르지 않아 실적이 비슷했을 것으로 추정하며, 하반기는 글로벌 코로나 봉쇄지역 해제 효과가 기대된다.

그림 1. 자체사업 분기 매출과 영업이익률



자료: 사업보고서, 회사 실적 발표, IBK투자증권

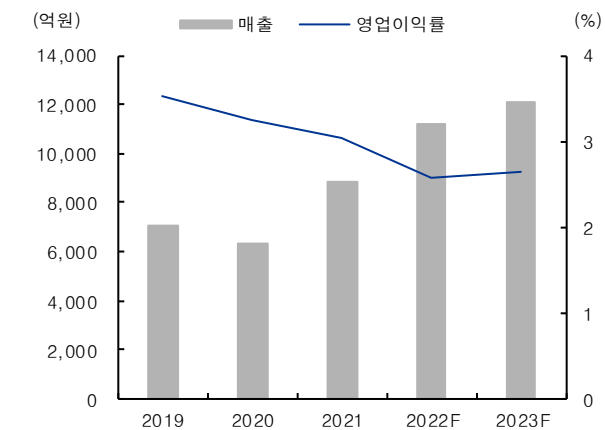
그림 2. 자체사업 분기 영업이익



자료: 사업보고서, 회사 실적 발표, IBK투자증권

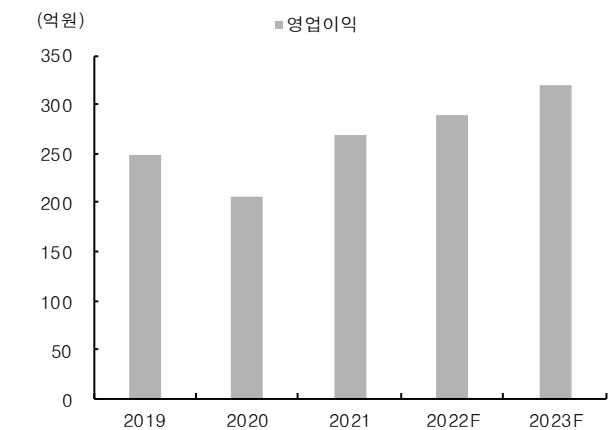
금년에는 물류 매출 증가로 영업이익률이 떨어지고, 내년에도 경제 상황을 고려해 금년 추세를 유지했다. 그렇지만 이익 규모는 늘어날 전망이다.

그림 3. 자체사업 연간 매출과 영업이익률



자료: 사업보고서, 회사 실적 발표, IBK투자증권

그림 4. 자체사업 연간 매출과 영업이익



자료: 사업보고서, 회사 실적 발표, IBK투자증권

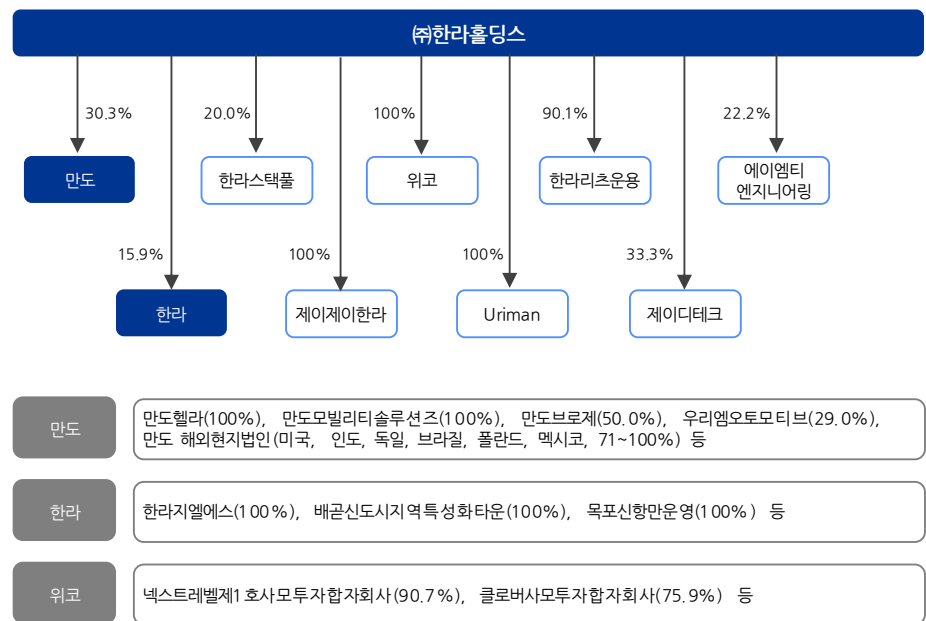
제이제이한라 자산 매각

한라홀딩스가 100% 지분을 가진 제이제이한라는 제주에 골프장과 콘도를 운영하며 개발부지 및 미개발부지를 갖고 있는데, 이중 골프장과 콘도, 개발부지를 아난티에 매각했다. 각각의 자산을 매각하기 위해 제이제이한라와 아난티가 골프장과 콘도를 가진 법인과 개발부지를 가진 법인 두개의 합작법인을 만들어 아난티가 각각 80%, 70%의 지분을 갖는다. 제이제이한라에 남은 67만평의 미개발부지는 아난티를 비롯한 전략적 사업 파트너를 추후 결정해 개발 혹은 매각 수순을 밟게 될 전망이다.

제이제이한라가 발행한 사채 중 약 1천억원을 소유한 한라홀딩스는 이번 매각 및 미개발부지의 개발을 원활히 진행하기 위해 출자전환을 결정했다. 이로써 제이제이한라는 골프장과 콘도 그리고 개발부지를 1,850억원에 매각하고, 사채 일부도 출자 전환함으로써 재무적 부담을 덜게 되었다.

제이제이한라는 자산 매각으로 차입금을 상환할 계획이고, 추후 미개발부지도 개발해야 하기에 자산 매각이 모회사 한라홀딩스에 미칠 영향은 없다. 오히려 출자 전환으로 지원했다고 보는 것이 맞다. 오랫동안 매각을 추진해 왔던 건으로 불확실성이 제거된 점에 의미를 부여한다.

그림 5. 한라홀딩스 지배구조



자료: 사업보고서, IBK투자증권

주식 상장 자격을 취득한
WCP

앞서 본 계열사 구도에서 위코에 1,340억원을 출자하여 이중 1천억원을 리튬이온 2차 전지용 분리막 필름을 생산하는 WCP에 투자했다. WCP는 일본 증권거래소에 상장한 소재기업 더블유스코프(W-SCOPE)의 한국기업으로 충주에 공장이 있다. 더블유스코프는 일본과 한국, 중국, 홍콩에 생산 및 판매법인을 갖고 있다. 2021년 WCP는 매출과 영업이익이 1,855억원, 408억원으로 전년대비 65.8%, 318.6% 증가했다. 다만 순이익은 파생상품평가손실로 100억원의 손실을 기록했다.

WCP는 국내 코스닥 시장에 상장을 위해 최근 예비심사 및 승인 등의 절차를 거쳐 상장 승인 자격을 획득했다. 한라홀딩스에서 금년 7월 IPO를 언급했는데, 구체적인 상장 일자가 아직 확정되지 않았다는 언론 보도와 최근 주식시장 상황을 고려했을 때 상장 일정은 다소 유동적일 수 있다. 그렇지만 지분 투자를 결정할 당시 기대했던 주식 상장을 위한 준비가 계획대로 이뤄졌다는 점에 의미를 부여하고 싶다. 상장 자격 요건을 갖췄으니 시장 상황에 따라 일정만 조율하면 된다.

주가 복원력

사업적으로나 주가 측면에서 관련이 깊은 자회사 만도 주가가 하락했으니 동사의 주가 하락은 당연하다고 볼 수 있다. 그렇지만 자체사업을 가진 동사가 그동안 수익성 중심으로 사업을 재편하고, 글로벌 확장을 위한 준비들을 착실히 진행해 왔으며, 자체 사업에 이어 투자까지 지향하는 투자회사로 발전한 점과 2019년부터 매년 자사주 소각과 취득을 지속해 왔고, 금년에도 자사주 취득과 소각을 공시했으며, 주당 배당금 2천원을 유지해 왔다는 점을 주목해야 한다.

기업가치와 주주가치 제고를 위한 회사의 노력과 의지는 주식시장이 악한 투자 환경에서 주가에 강한 내성과 함께 빠르게 회복할 수 있는 복원력의 근거가 된다. 계열사의 주가 하락으로 목표주가와 현재 주가의 괴리율이 커졌지만, 실적과 투자의 가치를 감안했을 때 밸류에이션 수정보다는 경쟁력에 주목해야 한다고 생각해 기존 목표주가와 함께 투자의견 매수를 유지한다.

그림 6. 한라홀딩스와 만도 주가



자료: Quantiwise, IBK투자증권

한라홀딩스 (060980)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	736	1,041	1,249	1,336	1,443
증가율(%)	-7.8	41.5	20.0	6.9	8.0
매출원가	568	815	1,004	1,074	1,145
매출총이익	167	226	246	262	297
매출총이익률 (%)	22.7	21.7	19.7	19.6	20.6
판매비	77	86	102	111	132
판매비율(%)	10.5	8.3	8.2	8.3	9.1
영업이익	91	140	144	151	166
증가율(%)	20.3	54.2	2.8	5.0	9.7
영업이익률(%)	12.4	13.4	11.5	11.3	11.5
순금융손익	-26	-29	-31	-32	-32
이자손익	-27	-28	2	-30	-29
기타	1	-1	-33	-2	-3
기타영업외손익	-9	19	-6	-2	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	56	129	106	117	132
법인세	12	23	16	21	25
법인세율	21.4	17.8	15.1	17.9	18.9
계속사업이익	44	106	90	96	107
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	106	90	96	107
증가율(%)	7.4	140.8	-14.9	6.5	11.1
당기순이익률 (%)	6.0	10.2	7.2	7.2	7.4
지배주주당기순이익	44	106	90	97	107
기타포괄이익	-12	49	8	0	0
총포괄이익	32	156	98	96	107
EBITDA	118	180	189	195	206
증가율(%)	19.6	52.2	5.4	2.9	5.9
EBITDA마진율(%)	16.0	17.3	15.1	14.6	14.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	4,206	10,146	8,638	9,216	10,241
BPS	84,687	96,676	104,169	111,498	119,846
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	8.9	4.5	4.2	3.9	3.5
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.0	6.8	5.7	5.1	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.8	41.5	20.0	6.9	8.0
EPS증가율	7.4	141.2	-14.9	6.7	11.1
수익성지표(%)					
배당수익률	5.3	4.4	5.7	5.7	5.7
ROE	5.0	11.2	8.6	8.5	8.9
ROA	2.4	5.0	3.9	4.0	4.2
ROIC	12.7	30.0	26.6	28.9	33.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	121.2	126.2	118.6	112.1	105.0
순차입금 비율(%)	75.3	73.1	64.4	53.1	43.0
이자보상배율(배)	3.2	4.7	0.0	4.7	5.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	6.9	6.3	6.2	6.4
재고자산회전율	8.7	11.1	12.1	11.9	11.9
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	372	476	560	639	738
현금및현금성자산	142	169	194	250	313
유가증권	8	4	7	13	15
매출채권	119	182	215	216	237
재고자산	88	100	107	117	126
비유동자산	1,589	1,819	1,829	1,841	1,839
유형자산	268	280	269	251	235
무형자산	46	39	34	30	26
투자자산	976	1,165	1,190	1,208	1,210
자산총계	1,962	2,295	2,389	2,480	2,577
유동부채	472	523	578	585	597
매입채무및기타채무	121	188	204	223	241
단기차입금	83	76	80	80	79
유동성장기부채	227	158	195	185	180
비유동부채	603	758	718	725	723
사채	288	299	269	259	249
장기차입금	109	217	198	198	198
부채총계	1,075	1,280	1,296	1,310	1,320
지배주주지분	887	1,012	1,091	1,168	1,255
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-34	-25	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	-64	-27	-19	-19	-19
이익잉여금	665	744	815	892	980
비지배주주지분	0	2	2	2	2
자본총계	887	1,014	1,093	1,169	1,257
비이자부채	257	366	391	426	451
총차입금	818	914	905	884	869
순차입금	668	741	704	621	541

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	23	85	117	161	140
당기순이익	44	106	90	96	107
비현금성 비용 및 수익	3	-49	59	77	74
유형자산감가상각비	25	32	40	40	37
무형자산상각비	2	8	5	4	4
운전자본변동	-26	-5	-27	17	-12
매출채권등의 감소	-7	-56	-32	-1	-21
재고자산의 감소	-10	-10	-7	-10	-9
매입채무등의 증가	7	60	15	19	18
기타 영업현금흐름	2	33	-5	-29	-29
투자활동 현금흐름	-52	-55	-36	-66	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-22	-22	-22	-21
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-27	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-7	-28	-3	-17	-2
기타	-12	-4	-11	-27	-20
재무활동 현금흐름	58	-5	-58	-38	-34
차입금의 증가(감소)	91	55	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	0
기타	-33	-60	-61	-37	-34
기타 및 조정	0	2	2	-1	0
현금의 증가	29	27	25	56	63
기초현금	113	142	169	194	250
기말현금	142	169	194	250	313

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

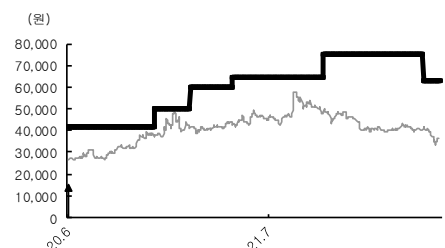
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

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(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-42.69	-32.80					
	2022.05.30	매수	63,000	-39.83	-34.13					
	2022.06.29	매수	63,000							