

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 54,000원

현재가 (2/22) 33,300원

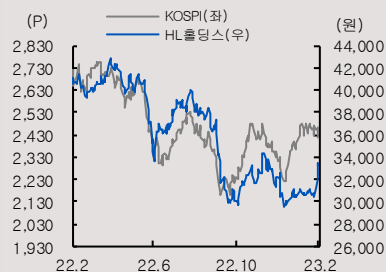
KOSPI (2/22)	2,417.68pt
시가총액	349십억원
발행주식수	10,472천주
액면가	5,000원
52주 최고가	42,950원
최저가	29,600원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률 (2022F)	6.5%

주주구성	
정몽원 외 7 인	28.48%
국민연금공단	6.49%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-12%	-8%
절대기준	10%	-14%	-18%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	54,000	54,000	-
EPS(22)	549	6,879	▼
EPS(23)	5,694	10,668	▼

HL홀딩스 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.

HL홀딩스 (060980)

주가 반전의 모멘텀 개선

2022년 자체사업 실적 증가

4분기는 자체사업이 전년동기대비 좋은 실적을 기록했다. 다만 영업이익이 전분기대비 5% 감소했는데, 전분기가 역대 최고였다는 점에서 양호한 흐름이 4분기까지 이어졌다고 평가할 수 있다. 그렇지만 연결 실적은 자체사업의 호조에도 주요 계열사이며, 지분법손익 연결대상인 HL만도가 일회성비용으로 큰 폭의 손실실을 기록함에 따라 그렇지 못했다. 2022년 자체사업은 매출 1조 1,766억원, 영업이익 352억원으로 역대 최고 실적이었다.

자체사업의 수익 개선을 위한 변화

지주회사로 전환한 지 얼마 안되어 자체사업에서 수익성이 낮은 사업을 정리해 분기 영업이익률이 4%를 상회한 적이 있었다. 해외 자동차부품 애프터마켓에 진출하기 위해 해외법인을 설립하는 등 사업 다변화 시도가 코로나19 발생으로 지연된 점이 없지 않으나, 시장 저변을 확대하고 모듈화 제품 비중이 늘어나는 추세가 이어졌다. 역대 최고 실적을 기록한 지난해 물류 비중이 39%로 높아졌지만, 모듈 비중도 16%로 높아졌다. 2023년은 해외 애프터마켓과 모듈사업이 자체사업의 성장과 수익 개선을 주도할 전망이다. 계열사의 물동량이 증가할 경우 물류 매출이 늘어 영업이익률 개선을 둔화시키더라도 양적 성장을 견인하기 때문에 문제될 일이 아니다.

주주가치에 효과적인 주주환원 고민

주당 배당금을 2018년 1,350원에서 2천원으로 올린 이후 200억원 내외의 배당총액을 유지하고, 2022년에는 소각을 전제로 100억원의 자사주 매입도 결정했으며, 자체사업은 역대 최고 실적을 기록했는데, 주가는 하락했다. 투자자산의 가치 하락은 연초이후 줄곧 약세였으니 설득력이 높지 않다. 금년에도 지난해에 이어 주가 모멘텀이 긍정적이다. 강한 하방경직성으로 주가 반등을 예상하는데, 익숙해져 있는 주주환원의 방법에 변화를 주는 것도 괜찮은 선택일 수 있다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	736	1,041	1,277	1,401	1,501
영업이익	91	140	89	109	124
세전이익	56	129	16	75	90
지배주주순이익	44	106	6	60	72
EPS(원)	4,206	10,146	549	5,694	6,891
증가율(%)	7.4	141.2	-94.6	937.4	21.0
영업이익률(%)	12.4	13.4	7.0	7.8	8.3
순이익률(%)	6.0	10.2	0.5	4.3	4.8
ROE(%)	5.0	11.2	0.6	5.6	6.5
PER	8.9	4.5	56.0	5.9	4.8
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.0	6.8	7.8	7.0	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

양호한 자체사업 실적에도
연결 실적은 지분법손익
부진 여파

2022년 4분기 자체사업 매출은 전년동기대비 26.9%, 전분기대비 3.3% 증가했으며, 영업이익도 전분기대비 5% 감소했지만, 전년동기대비 69.6% 증가한 좋은 실적을 기록했다. 그럼에도 연결 실적은 주요 계열사의 일회성비용에 의한 순손실 여파로 영업 적자를 기록했다.

표 1. 22.4Q 및 22년 연간 실적

(억원, %)

		22.4Q			2022년 연간	
			YoY	QoQ		YoY
자체사업	매출	3,244	26.9	3.3	11,766	33.1
	영업이익	95	69.6	-5.0	352	31.3
	이익률	2.9	0.7p	-0.3p	3.0	0.0p
연결	매출	3,195	12.9	-7.1	12,773	33.4
	지분법손익	-239	적전	적전	423	-60.1
	HL만도 순이익	-896	적전	적전	1,177	-43.2
	HL D&I 순이익	20	-88.7	흑전	251	-74.9
	영업이익	-150	적전	적전	886	-36.7
		-398	적전	적전	61	-86.7

자료: 실적 발표 자료, 사업보고서, IBK투자증권

일회성 이슈와 주가 영향
줄어들 전망

표 2. 지분법손익

(억원, 원)

	21.1Q	2Q	3Q	4Q	22.1Q	2Q	3Q	4Q
HL 만도	140	223	60	15	78	90	621	-318
HL D&I	121	83	276	112	165	94	-35	60
전체	282	3112	340	125	239	296	126	-240
더블유씨피 증가					41,700 40,350			

자료: 실적 발표 자료, 사업보고서, IBK투자증권

양적 확장에 이은 질적
개선이 기대되는 자체사업

표 3. 자체사업 실적

(억원, %)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
매출	8,004	8,209	7,053	6,319	8,836	11,766	12,847
영업이익	261	265	249	205	268	352	407
영업이익률	3.3	3.2	3.5	3.2	3.0	3.0	3.2

자료: 실적 발표 자료 참고, IBK투자증권

양적 확장에 이은 질적
개선이 기대되는 자체사업

더블유씨피 지분가치를 포함한 투자자산가치에 30% 할인율을 적용했기 때문에 추가 변동은 필요 없어 보인다. 현재 매입 중에 있는 100억원 규모의 자사주는 상반기중에 소각할 예정이고, 이는 3%내외의 주당가치 상승 효과가 기대된다.

표 4. 밸류에이션

(억원, 원)

항목	가치	비고
HL 만도	6,669	시가총액에 지분율 30.3% 적용
HL D&I	2,426	보통주(16.3%)는 시가총액을 우선주(100%)는 장부가액 2,254억원 적용
기타자산	3,420	비상장 계열사와 위코의 투자자산 가치
자체사업가치	3,203	2022년 EBITDA에 7.5배 적용하는 기존 multiple 유지
순차입금	5,390	2022년 3분기 별도 재무제표이며, 4분기에도 차이는 크지 않은 것으로 판단
자산가치	10,679	상표사용료 350억원 포함. 할인율 미적용
주당가치	54,422	자사주 포함 전체 주식수 기준. 상장사 40%, 비상장사 50%, 투자자산 30% 할인율 적용

자료: 사업보고서, IBK투자증권

HL홀딩스 (060980)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	736	1,041	1,277	1,401	1,501
증가율(%)	-7.8	41.5	22.7	9.7	7.2
매출원가	568	815	1,062	1,154	1,231
매출총이익	167	226	215	247	270
매출총이익률 (%)	22.7	21.7	16.8	17.6	18.0
판매비	77	86	127	137	146
판매비율(%)	10.5	8.3	9.9	9.8	9.7
영업이익	91	140	89	109	124
증가율(%)	20.3	54.2	-36.6	23.5	13.2
영업이익률(%)	12.4	13.4	7.0	7.8	8.3
순금융손익	-26	-29	-30	-30	-30
이자손익	-27	-28	-46	-28	-28
기타	1	-1	16	-2	-2
기타영업외손익	-9	19	-43	-4	-4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	56	129	16	75	90
법인세	12	23	10	15	18
법인세율	21.4	17.8	62.5	20.0	20.0
계속사업이익	44	106	6	60	72
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	106	6	60	72
증가율(%)	7.4	140.8	-94.3	881.7	20.8
당기순이익률 (%)	6.0	10.2	0.5	4.3	4.8
지배주주당기순이익	44	106	6	60	72
기타포괄이익	-12	49	52	0	0
총포괄이익	32	156	58	60	72
EBITDA	118	180	125	138	151
증가율(%)	19.6	52.2	-30.2	9.8	9.8
EBITDA마진율(%)	16.0	17.3	9.8	9.9	10.1

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	4,206	10,146	549	5,694	6,891
BPS	84,687	96,676	100,049	103,875	108,912
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	8.9	4.5	56.0	5.9	4.8
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.0	6.8	7.8	7.0	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.8	41.5	22.7	9.7	7.2
EPS증가율	7.4	141.2	-94.6	937.4	21.0
수익성지표(%)					
배당수익률	5.3	4.4	6.5	6.4	6.4
ROE	5.0	11.2	0.6	5.6	6.5
ROA	2.4	5.0	0.3	2.6	3.1
ROIC	12.7	30.0	2.3	30.5	37.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	121.2	126.2	118.7	113.3	108.8
순차입금 비율(%)	75.3	73.1	62.2	56.6	50.5
이자보상배율(배)	3.2	4.7	1.8	3.7	4.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	6.9	6.1	6.1	6.5
재고자산회전율	8.7	11.1	11.8	11.3	10.8
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	372	476	556	582	636
현금및현금성자산	142	169	145	158	178
유가증권	8	4	29	35	40
매출채권	119	182	237	224	234
재고자산	88	100	116	132	145
비유동자산	1,589	1,819	1,741	1,744	1,751
유형자산	268	280	124	123	122
무형자산	46	39	34	28	24
투자자산	976	1,165	1,265	1,266	1,266
자산총계	1,962	2,295	2,297	2,326	2,387
유동부채	472	523	544	542	560
매입채무및기타채무	121	188	246	251	275
단기차입금	83	76	115	114	114
유동성장기부채	227	158	87	82	77
비유동부채	603	758	703	693	683
사채	288	299	322	312	302
장기차입금	109	217	144	144	144
부채총계	1,075	1,280	1,247	1,236	1,244
지배주주지분	887	1,012	1,048	1,088	1,141
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-34	-25	-27	-27	-27
기타포괄이익누계액	-64	-27	21	21	21
이익잉여금	665	744	735	775	828
비지배주주지분	0	2	2	3	3
자본총계	887	1,014	1,050	1,091	1,143
비이자부채	257	366	421	426	449
총차입금	818	914	826	810	795
순차입금	668	741	653	618	577

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	23	85	14	98	107
당기순이익	44	106	6	60	72
비현금성 비용 및 수익	3	-49	50	63	61
유형자산감가상각비	25	32	30	23	23
무형자산상각비	2	8	7	5	4
운전자본변동	-26	-5	2	3	2
매출채권등의 감소	-7	-56	-37	13	-10
재고자산의 감소	-10	-10	-11	-16	-13
매입채무등의 증가	7	60	43	5	24
기타 영업현금흐름	2	33	-44	-28	-28
투자활동 현금흐름	-52	-55	89	-41	-45
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-22	-23	-22	-21
유형자산의 감소	4	0	120	0	0
무형자산의 감소(증가)	-27	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-7	-28	-5	-1	0
기타	-12	-4	-2	-18	-24
재무활동 현금흐름	58	-5	-132	-44	-42
차입금의 증가(감소)	91	55	-50	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	0
기타	-33	-60	-82	-43	-42
기타 및 조정	0	2	6	0	1
현금의 증가	29	27	-23	13	21
기초현금	113	142	169	145	158
기말현금	142	169	145	158	178

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

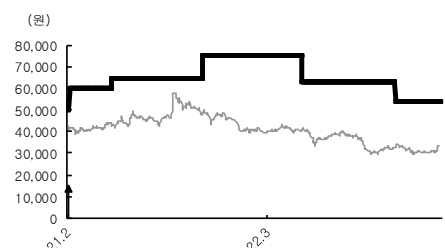
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

HL홀딩스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-43.47	-34.13					
	2022.11.29	매수	54,000	-41.85	-36.30					
	2023.02.22	매수	54,000							