

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	54,000원
현재가 (5/31)	35,550원

KOSPI (5/31)	2,577.12pt
시가총액	372십억원
발행주식수	10,169천주
액면가	5,000원
52주 최고가	41,500원
최저가	29,600원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률 (2023F)	5.6%

주주구성	
정몽원 외 7 인	28.48%
국민연금공단	6.49%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	2%	-11%
절대기준	7%	7%	-14%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	54,000	54,000	-
EPS(23)	6,914	5,694	▲
EPS(24)	8,277	6,890	▲

HL홀딩스 주가추이



본 조시분석자료는 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)

자체사업 강화로 투자매력 부각

견조한 수익 구조

1분기 연결실적은 매출이 증가하고, 영업이익도 전분기대비 흑자전환했지만, 전년동기대비 7% 감소했다. 그렇지만 일회성 평가 항목을 제외할 경우 전년동기대비 영업이익은 2.8% 감소에 그쳤다. 자체사업은 매출의 변동에 상관없이 영업이익이 증가했고, 수익성도 개선되었다. 물류 비중에 따라 매출 규모가 달라졌지만, 수익성은 물류가 감소해 개선되는 효과가 나타난 것이다.

자체사업의 성장 전략은 수익성 중심

자체사업은 크게 자동차 A/S부품 유통과 부품 물류로 나뉜다. 자동차 A/S부품 유통에는 순정품, 수입차부품, 해외 A/S시장이 있고, 자동차 부품 물류에는 해외시장 중심의 모듈과 국내외 시장을 취급하는 물류로 구성되어 있다. HL홀딩스는 5개 사업영역에서 순정품, 모듈, 해외 A/S시장, 국내 수입차 A/S에 역량을 집중할 계획으로 4대 핵심사업은 성장성, 수익성이 높은 영역으로 제품 경쟁력을 토대로 자체사업의 성장을 이끌 충분한 강점을 가졌다. 2022년 매출이 1조 1,766억원으로 33.1% 증가했고, 영업이익은 326억원으로 21.6% 증가한 자체사업은 성장뿐만 아니라 수익성이 개선되어 내년에는 영업이익률이 3%대에 안착하게 될 전망이다.

투자 매력이 큰 지주

지주가 자체사업을 가졌다는 것은 계열사에만 의존해야 하는 순수지주보다 기업가치에 매우 큰 강점으로 핵심사업에 역량을 집중하는 동사는 해당 시장과 제품에서 생산시설과 영업거점을 마련해 충분한 경쟁력을 갖췄다고 판단한다. 또 다른 투자 포인트는 주당 2천원 배당과 연평균 50억원 자사주 매입으로 비교적 높은 주주환원 정책이다. 배당총액을 기준으로 하는 환원 정책은 변함이 없지만 주주가치 제고를 위해 방법은 고민을 하고 있다. 주주가치의 현재와 미래의 개선 여지를 감안할 때 주가는 저평가되어 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,041	1,277	1,370	1,478	1,562
영업이익	140	86	120	138	161
세전이익	129	13	92	108	134
지배주주순이익	106	3	71	84	105
EPS(원)	10,146	296	6,914	8,277	10,281
증가율(%)	141.2	-97.1	2,238.3	19.7	24.2
영업이익률(%)	13.4	6.7	8.8	9.3	10.3
순이익률(%)	10.2	0.2	5.3	5.8	6.7
ROE(%)	11.2	0.3	6.9	7.7	8.9
PER	4.5	104.0	5.2	4.3	3.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.8	7.9	6.9	5.8	4.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

23.1Q 실적

연결실적

연결 매출액이 3,225억원으로 전년동기대비 23% 증가했다. 비중을 가장 많이 차지하는 물류를 제외한 사업부가 고른 성장세를 기록했다. 지분법이익은 HL D&I에서 134억원이 감소했음에도 HL만도가 25억원 증가하고, 넥스트레벨 제 1호 사모투자 합자회사에서 92억원이 발생하여 감소폭이 줄었다. 넥스트레벨 제 1호 사모투자 합자회사의 수익은 더블유씨피 투자건으로 더블유씨피 주가에 연동한다. 영업이익은 7.0% 감소하였는데, 일회성 평가 이슈를 제외할 경우 감소폭은 2.8%로 줄어든다.

자체사업

자체사업은 매출이 2,898억원으로 전년동기대비 9.0% 증가했고, 전년분기대비 10.7% 감소했지만, 영업이익은 79억원으로 전년동기대비와 전분기대비 모두 증가했고, 수익성도 개선됐다. 특히 매출이 10% 이상 감소한 전분기대비 이익 규모가 늘어난 것은 수익성이 좋은 사업영역의 비중이 높아졌다는 것을 의미한다.

표 1. 2023년 1분기 실적

자체사업				연결			
		YoY	QoQ		YoY	QoQ	
매출	2,898	9.0	-10.7	매출	3,225	23.0	3.1
영업이익	79	14.5	14.5	지분법	204	-14.8	흑전
	이익률	2.7	0.1p	HL만도	103	32.1	흑전
				HL D&I	31	-81.2	-48.3
				영업이익	332	-7.0	흑전
				순이익	219	3.1	흑전

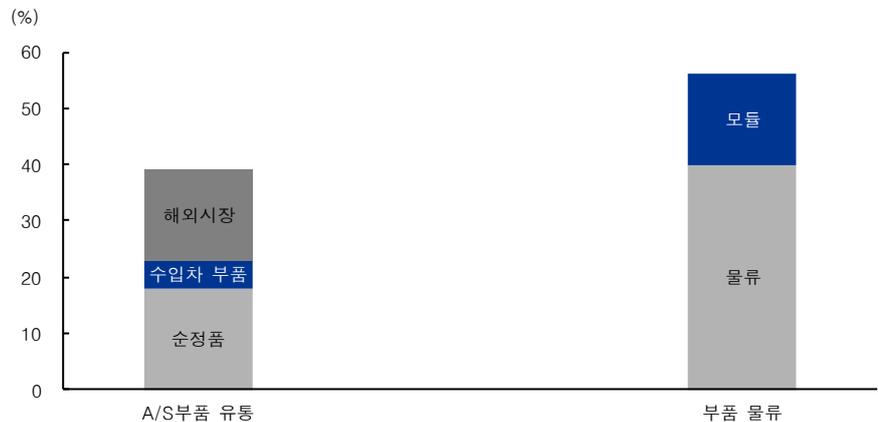
주: 지분법에는 넥스트레벨 사모투자 합자회사 가치 포함 자료: HL홀딩스 실적발표 자료, 사업보고서, IBK투자증권

자체사업의 경쟁력과 전망

자동차 부품 2개 영역에서 5개 사업으로 구성

자동차 부품 제조 기반의 산업을 모태로 자동차부품에 특화된 사업을 자체적으로 갖고 있다. 사업은 크게 자동차 A/S부품 유통과 자동차부품 물류로 구분하며 자동차 A/S부품 유통에는 국내에 순정품·수입차 부품, 해외 A/S 시장이 있으며, 자동차 부품 물류에는 국내외 물류와 해외 모듈사업으로 구성되어 있다.

그림 1. 자체사업의 사업영역별 매출 비중



자료: HL홀딩스 실적 자료, IBK투자증권

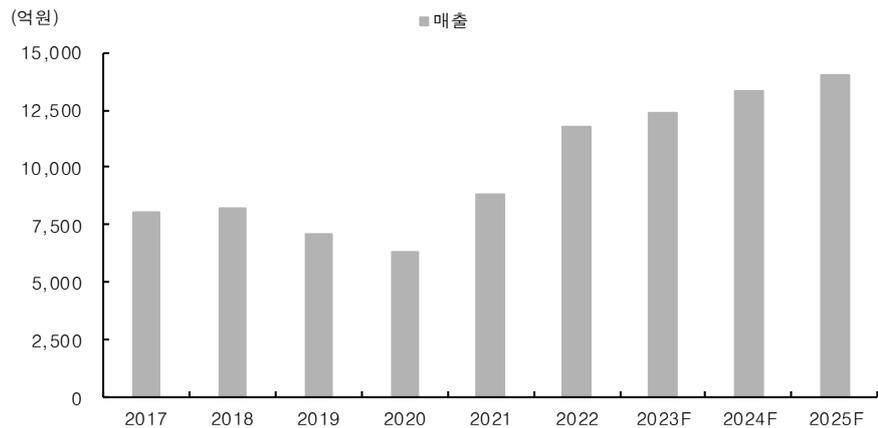
5개 중 4개 영역 집중
육성

첫번째 국내 순정부품은 ADAS 품목 중심으로 2천억원 초반대 매출이 꾸준히 성장해 중반대까지 상승할 전망이다. 그룹의 사업기반을 활용해 가장 높은 경쟁력을 가졌다고 평가할 수 있다. 두번째 모듈은 독일에 이어 미국에 생산시설을 추가할 예정으로 투자 계획이 모두 성사되었을 때 전체 생산의 절반을 미국이 차지하며 중국이 30%, 독일이 나머지고, 3개국 중 미국이 수익률이 가장 높아 양적 확장이 질적 개선으로 이어지는 선순환 효과가 기대된다. 이를 위해 총 530억원을 투자할 계획으로 2025년까지 300억원이 집행될 예정이다. 세번째 해외 A/S시장은 유럽과 중동에 이어 인도에 진출한다. 작년 튀르키예 법인을 구축했고, 2023년 하반기 인도에 J/V를 설립할 예정이다. 네번째 국내 수입차 A/S는 수입차 증가로 시장 규모가 커지고 있으며, DB손해보험과 부품 비교견적이 가능한 보험청구 시스템을 운영해 부품 유통 역량을 높였다.

매출 증가와 수익성 개선

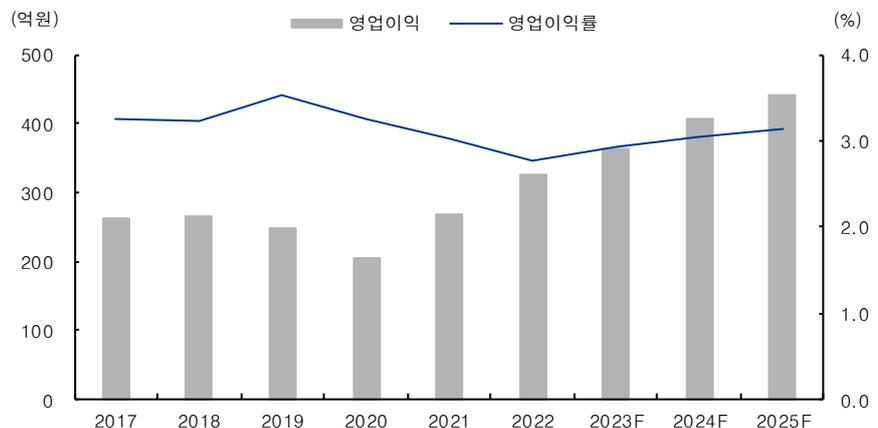
4대 중점 사업의 성장은 수익성 개선을 의미하며, 부품 물동량 증가로 그룹내 처리해야 할 물류 증가에 의한 매출 증가도 수익성이 떨어질 수 있지만 이익 규모가 늘어나는 변수로 자체사업의 수익이 개선되는 효과를 기대할 수 있다.

그림 2. 자체사업 매출



자료: HL홀딩스 실적 자료, IBK투자증권

그림 3. 자체사업 영업이익과 영업이익률



자료: HL홀딩스 실적 자료, IBK투자증권

주주가치 제고

연 250억원 주주환원

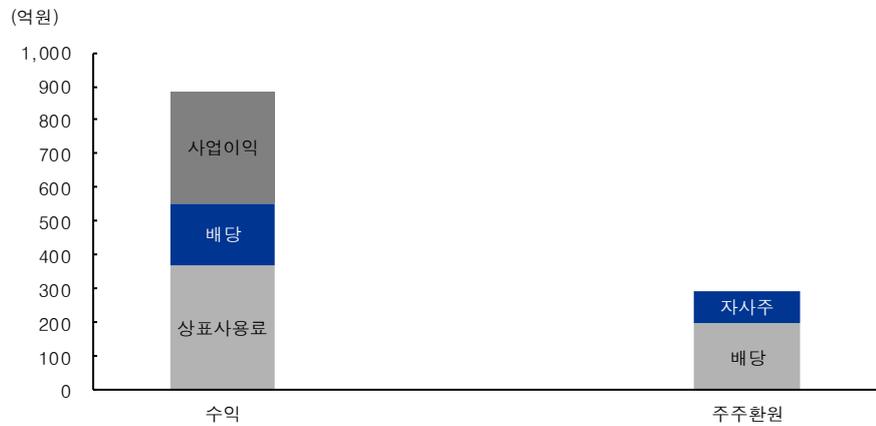
2018년 이후 매년 주당 배당금을 2천원씩 지급하고 있으며, 2021년부터 2023년 4월까지 200억원 규모의 자사주를 매입했다. 2022년부터 2023년 4월까지 매입한 100억원의 자사주는 5월중에 소각했다. 연간 주주환원 규모는 배당 195억원, 자사주 50억원이다. 자사주 금액 근거는 2022년 5월~2023년 4월까지 2년에 걸쳐 자사주를 매입해 1년 기준으로 환산한 것이다.

HL홀딩스의 상표사용료와 계열사로부터 받는 배당금 그리고 자체사업의 이익규모를 고려할 때 현재 주주환원 규모를 유지하는 것은 별 무리가 없을 것으로 판단한다. 더구나 지난해의 경우 HL홀딩스가 100% 보유하고 있는 HL D&I 우선주를 자사주 취득 명목으로 HL D&I가 100억원 가량 매입하여 소각하기도 했다. HL D&I는 우선주를 매입할 수익 여건만 충족된다면 계속해서 매입할 것으로 전망한다.

효율적인 주주환원 고민

주당 2천원의 배당을 가정할 때 배당기대수익률은 5% 중반대다. 고배당을 유지함에도 배당매력이 주가 하방경직성에 도움이 되지 못했던 사실에서 배당총액을 유지한 채 배당과 자사주 매입의 비중을 조절하는 주주환원의 방법을 고민하는 것도 의미가 있을 것 같다. 최근 100억원 규모의 자사주 매입후 소각으로 주당가치가 3% 상승하는 효과에서 아이디어를 찾을 수 있다.

그림 4. HL홀딩스 수익과 주주환원 규모



주: 수익은 HL홀딩스 2022년 실적 기준이며, 배당은 계열사에서 수취한 금액, 사업이익은 자체사업의 영업이익, 주주환원의 배당은 HL홀딩스 주주에게 지급한 배당총액, 자사주는 2022~2023년 매입 규모
 자료: 사업보고서, 실적 발표자료 참고, IBK투자증권

표 2. 밸류에이션

항목	가치	비고
상장계열사	9,215	HL 만도와 HL D&I 시가총액과 HL D&I 우선주 장부가액 포함
비상장자산	3,420	비상장계열사의 장부가액과 위코 투자자산가치
자체사업	3,309	2023년과 2023년 예상 EBITDA의 평균에 기준 multiple(7.5배) 유지
순차입금	5,630	2023년 1분기 연결 재무제표
적정가치	54,086	자사주 소각 전
	55,696	자사주 소각 후

자료: 사업보고서, IBK투자증권

HL홀딩스 (060980)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,041	1,277	1,370	1,478	1,562
증가율(%)	41.5	22.7	7.2	7.9	5.7
매출원가	815	1,069	1,115	1,199	1,253
매출총이익	226	209	255	279	309
매출총이익률 (%)	21.7	16.4	18.6	18.9	19.8
판매비	86	123	135	141	148
판매비율(%)	8.3	9.6	9.9	9.5	9.5
영업이익	140	86	120	138	161
증가율(%)	54.2	-38.6	39.9	14.9	16.8
영업이익률(%)	13.4	6.7	8.8	9.3	10.3
순금융손익	-29	-31	-37	-36	-33
이자손익	-28	-30	2	-29	-28
기타	-1	-1	-39	-7	-5
기타영업외손익	19	-42	9	6	6
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	129	13	92	108	134
법인세	23	10	20	24	30
법인세율	17.8	76.9	21.7	22.2	22.4
계속사업이익	106	2	72	85	105
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	106	2	72	85	105
증가율(%)	140.8	-97.7	2,789.9	18.0	24.0
당기순이익률 (%)	10.2	0.2	5.3	5.8	6.7
지배주당기순이익	106	3	71	84	105
기타포괄이익	49	13	14	0	0
총포괄이익	156	15	86	85	105
EBITDA	180	127	150	164	187
증가율(%)	52.2	-29.5	18.4	9.6	13.7
EBITDA마진율(%)	17.3	9.9	10.9	11.1	12.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,146	296	6,914	8,277	10,281
BPS	96,676	95,849	104,490	110,937	119,353
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	4.5	104.0	5.2	4.3	3.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.8	7.9	6.9	5.8	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	41.5	22.7	7.2	7.9	5.7
EPS증가율	141.2	-97.1	2,238.3	19.7	24.2
수익성지표(%)					
배당수익률	4.4	6.5	5.6	5.6	5.6
ROE	11.2	0.3	6.9	7.7	8.9
ROA	5.0	0.1	3.1	3.5	4.2
ROIC	30.0	1.0	37.3	43.9	57.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	126.2	126.8	122.4	117.3	109.9
순차입금 비율(%)	73.1	67.2	61.7	51.0	40.8
이자보상배율(배)	4.7	2.6	0.0	4.4	5.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	6.5	6.0	6.2	6.5
재고자산회전율	11.1	11.2	10.4	10.7	10.7
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	476	574	631	711	793
현금및현금성자산	169	139	197	248	308
유가증권	4	61	25	37	42
매출채권	182	214	239	240	244
재고자산	100	129	135	142	151
비유동자산	1,819	1,706	1,737	1,745	1,761
유형자산	280	122	134	138	142
무형자산	39	33	26	21	16
투자자산	1,165	1,205	1,237	1,238	1,238
자산총계	2,295	2,280	2,368	2,456	2,554
유동부채	523	586	750	774	789
매입채무및기타채무	188	237	239	269	286
단기차입금	76	111	161	160	159
유동성장기부채	158	136	228	223	218
비유동부채	758	689	554	552	549
사채	299	343	208	198	188
장기차입금	217	93	94	94	94
부채총계	1,280	1,275	1,304	1,326	1,337
지배주주지분	1,012	1,004	1,063	1,128	1,214
자본금	55	55	54	54	54
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-25	-30	-35	-35	-35
기타포괄이익누계액	-27	-26	-11	-11	-11
이익잉여금	744	740	790	856	941
비지배주주지분	2	1	2	2	3
자본총계	1,014	1,005	1,065	1,131	1,217
비이자부채	366	400	425	464	490
총차입금	914	875	879	862	847
순차입금	741	675	657	577	497

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	85	49	73	137	134
당기순이익	106	2	72	85	105
비현금성 비용 및 수익	-49	82	39	56	53
유형자산감가상각비	32	33	22	21	21
무형자산상각비	8	8	8	6	4
운전자본변동	-5	-20	-31	25	5
매출채권등의 감소	-56	-41	-15	-1	-5
재고자산의 감소	-10	-28	-5	-7	-9
매입채무등의 증가	60	52	-5	30	18
기타 영업현금흐름	33	-15	-7	-29	-29
투자활동 현금흐름	-55	59	13	-55	-49
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-25	-29	-25	-25
유형자산의 감소	0	127	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-28	-36	39	-1	0
기타	-4	-5	3	-29	-24
재무활동 현금흐름	-5	-135	-32	-30	-25
차입금의 증가(감소)	55	-50	0	0	0
자본의 증가	0	0	-2	-1	0
기타	-60	-85	-30	-29	-25
기타 및 조정	2	-2	4	-1	0
현금의 증가	27	-29	58	51	60
기초현금	142	169	139	197	248
기말현금	169	139	197	248	308

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								
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 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

