



한라 (014790)

해방감 만끽

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(상향): 9,000원

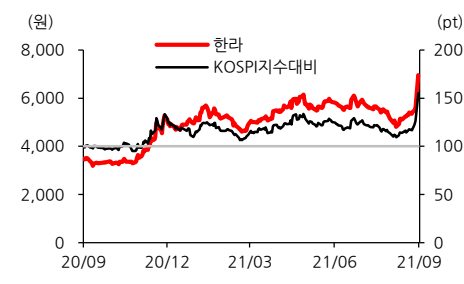
현재 주가(9/13)	6,950원
상승여력	▲29.5%
시가총액	2,702억원
발행주식수	38,875천주
52 주 최고가 / 최저가	6,950 / 3,185원
90 일 일평균 거래대금	37.63억원
외국인 지분율	1.6%
주주 구성	
정몽원 (외 12 인)	45.4%
자사주 (외 1 인)	2.6%
한라우리사주 (외 1 인)	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	34.4	19.0	41.8	103.8
상대수익률(KOSPI)	35.8	22.7	39.4	73.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2021E	2022E
매출액	1,305	1,565	1,497	1,722
영업이익	68	97	88	126
EBITDA	91	121	118	149
지배주주순이익	3	110	78	83
EPS	64	2,192	1,368	1,490
순차입금	494	546	569	568
PER	46.6	2.2	5.1	4.7
PBR	0.6	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.7	6.1	7.1	5.6
배당수익률	n/a	2.0	1.4	1.4
ROE	1.0	35.0	20.4	19.6

주가 추이



한라는 전일(9/13) 공시를 통해 자사주 매입 및 소각을 포함한 주주환원 정책을 발표했습니다. 그간 주가 상승의 가장 큰 걸림돌로 작용했던 전환우선주에 대한 우려를 불식시켰다는 점에서 상당한 의미가 있습니다. 동사에 대한 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 기존 7,000 원에서 9,000 원으로 상향합니다.

강력한 주주환원정책의 발표

한라는 전일(9/13) 공시를 통해 50억 원 규모의 자사주 소각과 250억 원 규모의 전환우선주 취득 및 소각을 발표했다. 더불어 매년 별도 당 기준이익의 40% 내에서 배당, 자사주 매입/소각을 지속하겠다는 계획도 함께 밝혔다. 동사는 지난 2013년 한라홀딩스를 대상으로 전환우선주 1017만 주를 발행했는데, '22년 4월부터 1년 이내 보통주 5087만 주로 전환이 가능하다는 내용이다. 이에 우선주의 보통주 전환 가능성이 동사 주가 상승의 가장 큰 걸림돌로 작용해왔다. 동사는 향후에도 전환우선주 취득 및 소각을 중점에 두고 중장기 주주환원정책을 펼칠 것으로 예상되며, 이를 위해 전환청구기간 연장도 추진할 가능성이 높아 보인다.

이제 마음껏 누릴 수 있다

주가 희석에 대한 우려를 덜어냄으로써 지금부터는 동사의 실적 성장을 마음껏 누릴 수 있게 됐다. 향후 동사의 이익 성장은 주택 부문이 이끌 전망인데 올해 분양 계획은 8369세대로 과거 3개년 평균 3855세대 대비 두 배 이상 많아 내년부터는 가파른 실적 성장이 예상된다. 2022년 분양 물량도 이미 7천 세대 이상 확보된 것으로 파악돼 확실한 레벨업이라는 판단이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 9,000원으로 상향

한라에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 9,000원으로 상향한다. 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 0.8배에서 1.0배로 올려 적용했으며, PER로 환산 시 6배 수준이다. 그동안 주가 상승의 가장 큰 걸림돌로 작용했던 전환우선주에 대한 우려를 불식시켰다. 이는 분명 실적 성장에 대한 자신감이기도 하고, 주가 상승에 대한 의지이기도 하다. 현재 주가는 전일의 급등(+22.8%)에도 불구하고 12M Fwd. P/B 0.74배, P/E 4.2배 수준이다.

[표1] 한라의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	8,883	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.0	12개월 예상 ROE 19.8%, COE 10.3%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 함인
적정 추가(원)	8,950	
목표 추가(원)	9,000	
현재 추가(원)	6,950	
상승 여력	29%	

주: 회석 요인 감안 전 BPS

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한라의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	345	410	392	419	345	354	365	433	1,305	1,565	1,497	1,722
YoY(%)	33.9	27.8	6.7	14.6	0.1	-13.7	-6.9	3.4	0.4	20.0	-4.4	15.1
매출액(별도)	315	385	365	376	300	322	335	405	1,198	1,442	1,362	1,632
토목	63	87	67	95	55	68	62	91	295	313	276	305
건축	108	129	118	99	68	79	87	108	369	454	342	380
주택	132	161	167	170	165	165	176	198	485	630	703	916
해외/기타	12	8	13	12	12	10	10	9	50	45	40	31
매출원가	303	360	340	373	285	317	314	383	1,132	1,375	1,299	1,482
매출원가율(%)	87.8	87.7	86.8	89.0	82.7	89.5	86.1	88.5	86.8	87.9	86.8	86.1
별도	89.5	89.8	88.7	89.5	86.6	91.4	88.4	89.5	89.3	89.4	89.1	87.2
토목	91.0	86.9	87.0	87.0	89.5	88.8	88.5	89.8	92.2	88.6	89.2	89.5
건축	88.0	90.7	92.0	92.0	96.1	104.3	93.0	94.4	93.2	91.1	96.7	94.0
주택	85.0	90.8	85.0	85.0	80.2	85.6	85.0	85.6	83.4	86.8	84.2	83.0
해외/기타	144.3	84.4	133.1	133.1	108.0	101.8	110.0	112.8	100.4	113.7	108.0	105.0
판관비	21	21	19	32	33	19	27	32	105	93	110	114
판관비율(%)	6.1	5.2	6.6	7.6	9.5	5.3	7.3	7.4	8.0	5.4	7.4	6.6
영업이익	21	29	32	14	27	18	24	18	68	97	88	126
YoY(%)	81.3	흑전	32.6	-58.2	28.8	-36.5	-25.2	24.7	13.1	42.8	-9.4	43.8
영업이익률(%)	6.1	7.1	8.2	3.4	7.9	5.2	6.6	4.1	5.2	6.2	5.9	7.3
별도회사	16	24	26	14	18	14	19	13	48	80	65	121
연결자회사	5	5	6	0	9	4	5	5	20	16	23	5
영업외손익	-6	-5	3	43	-2	-1	29	-9	-66	35	17	-16
세전이익	15	24	36	57	26	17	53	9	2	132	104	110
순이익	13	17	35	44	18	15	39	7	3	110	79	83
YoY(%)	169.0	흑전	2674.4	378.8	38.8	-14.2	13.0	-84.8	흑전	3934.7	-27.7	4.0
순이익률(%)	3.9	4.2	8.9	10.6	5.4	4.2	10.8	1.6	0.2	7.0	5.3	4.8
지배주주순이익	13	17	35	44	17	15	39	7	3	110	78	83

자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 자사주 소각 결정

구분		내용
소각할 주식의 종류와 수(주)	보통주식	1,016,341
	종류주식	-
발행주식 총수(주)	보통주식	38,874,942
	종류주식	10,174,420
1주당 가액(원)		5,000
소각예정금액(원)		4,992,910,520
소각할 주식의 취득방법		기취득 자기주식
소각 예정일		2021-09-27
기타 중요사항		배당가능이익 범위 내에서 취득한 자기주식을 이사회 결의에 의하여 소각하는 것으로 주식 수만 감소하고, 자본금의 감소는 없음

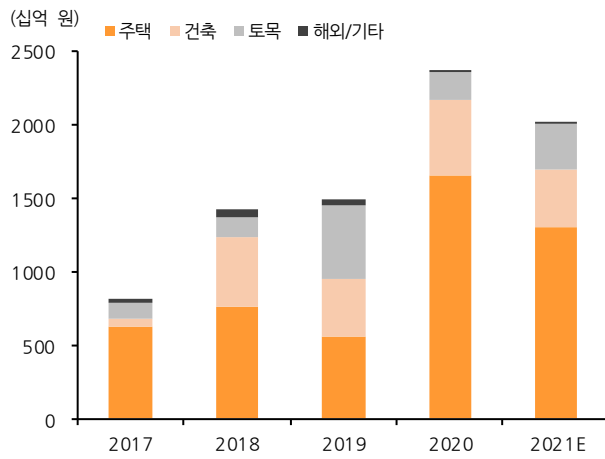
자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

[표4] 자사주 취득 결정

구분		내용
취득예정주식(주)	보통주식	-
	기타주식	819,537
취득예정금액(원)	보통주식	-
	종류주식	24,999,976,185
취득예상기간	시작일	2021.09.28
	종료일	2021.10.18
취득목적		주주가치제고(취득 후 소각예정)
취득방법		장외매수
배당우선 전환주식 세부내용		- 발행일: 2013년 4월 17일 - 발행주식총수: 10,174,420주 - 발행금액: 316,424,462,000원 - 전환조건: 발행일로부터 9년 경과 후 1년 이내에 1:5의 비율로 보통주로 전환 가능

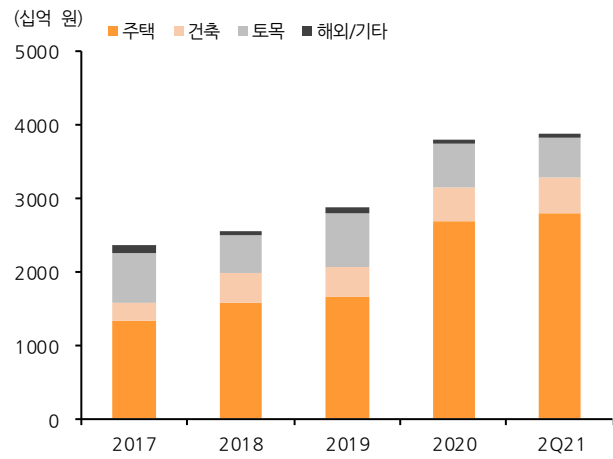
자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한라 신규수주 추이: 1H 주택 수주목표 35% 달성



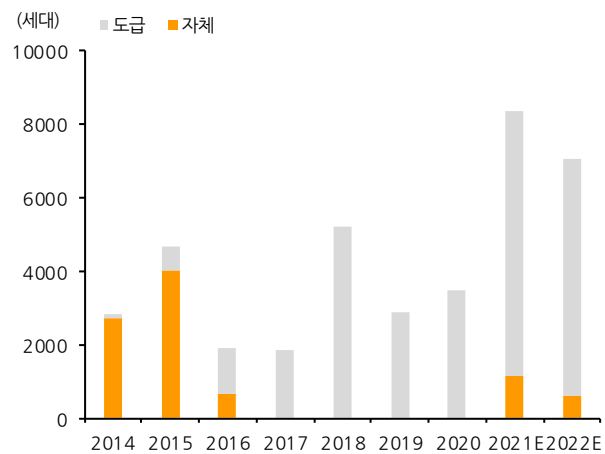
자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한라 수주잔고 추이: 1H 주택 잔고 2.8 조 원



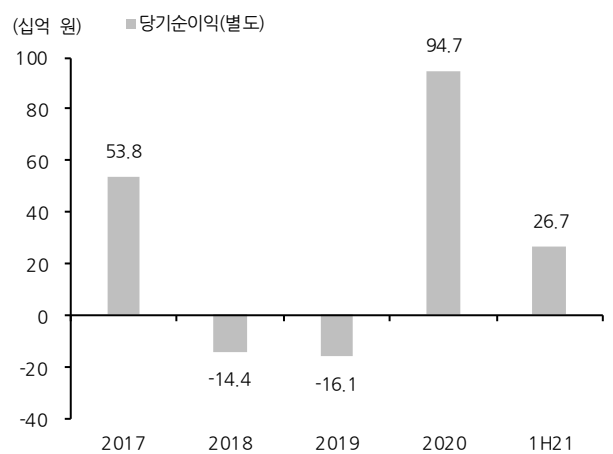
자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주택공급 추이 및 계획: 8월 누계 3372 세대 분양



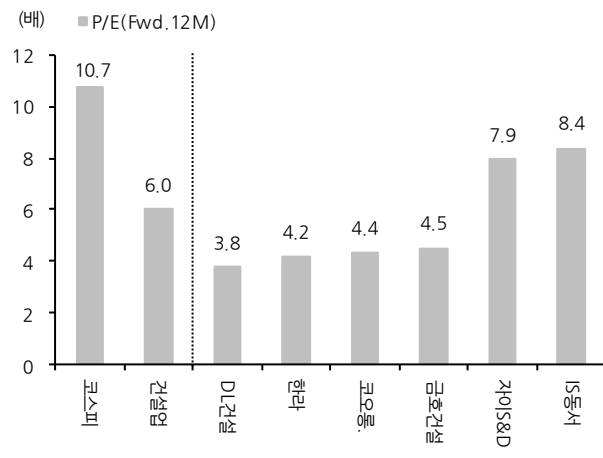
주: 2022년 수치는 현재 기준 분양계획 물량 / 자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 별도기준 당기순이익 추이



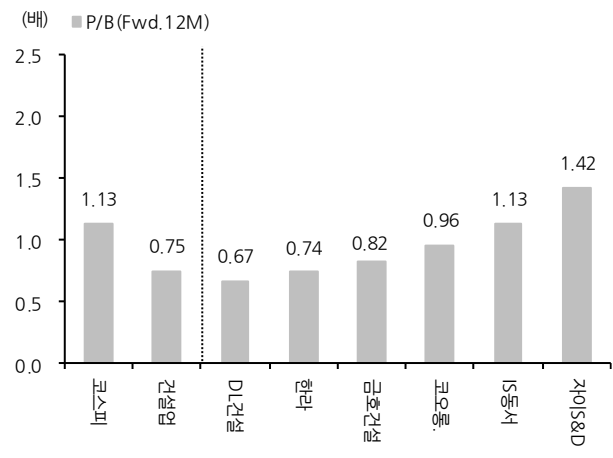
자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주요 중견 건설사 P/E 밸류에이션 현황



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 주요 중견 건설사 P/B 밸류에이션 현황



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,300	1,305	1,565	1,497	1,722
매출총이익	166	172	190	198	240
영업이익	60	68	97	88	126
EBITDA	67	91	121	118	149
순이자손익	-17	-21	-23	-20	-16
외화관련손익	0	1	-1	0	0
지분법손익	-2	-4	9	2	-2
세전계속사업손익	9	2	132	104	110
당기순이익	-12	3	110	79	83
지배주주순이익	-12	3	110	78	83
증가율(%)					
매출액	-20.8	0.4	20.0	-4.4	15.1
영업이익	-59.9	13.1	42.8	-9.4	43.8
EBITDA	-58.0	35.2	33.3	-2.1	25.9
순이익	적전	흑전	3,934.7	-27.7	4.0
이익률(%)					
매출총이익률	12.8	13.2	12.1	13.2	13.9
영업이익률	4.6	5.2	6.2	5.8	7.3
EBITDA 이익률	5.2	7.0	7.7	7.9	8.7
세전이익률	0.7	0.1	8.4	7.0	6.4
순이익률	-0.9	0.2	7.0	5.3	4.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	134	-130	-188	-13	59
당기순이익	-21	1	110	79	83
자산상각비	7	23	24	31	23
운전자본증감	109	-154	-313	-118	-51
매출채권 감소(증가)	-101	-5	-60	-86	-69
재고자산 감소(증가)	93	62	50	25	0
매입채무 증가(감소)	-50	-11	-8	-49	16
투자현금흐름	343	121	138	109	-29
유형자산처분(취득)	403	-1	0	-2	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	31	0	0
투자자산 감소(증가)	-73	200	93	75	0
재무현금흐름	-422	-8	63	-130	-8
차입금의 증가(감소)	-382	71	66	-77	21
자본의 증가(감소)	-39	0	0	-53	-29
배당금의 지급	-39	0	0	-28	-29
총현금흐름	79	93	139	126	110
(-)운전자본증가(감소)	-165	39	206	95	51
(-)설비투자	243	1	4	2	4
(+)자산매각	646	1	34	0	0
Free Cash Flow	647	53	-36	29	55
(-)기타투자	43	193	93	-12	25
잉여현금	604	-139	-129	41	30
NOPLAT	-150	40	81	67	94
(+) Dep	7	23	24	31	23
(-)운전자본투자	-165	39	206	95	51
(-)Capex	243	1	4	2	4
OpFCF	-221	22	-105	0	62

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	1,029	687	787	716	810
현금성자산	96	79	139	58	80
매출채권	765	490	485	498	567
재고자산	138	76	113	95	95
비유동자산	764	901	867	810	814
투자자산	473	672	543	571	594
유형자산	280	228	243	235	216
무형자산	11	2	80	4	4
자산총계	1,794	1,588	1,654	1,525	1,624
유동부채	1,272	986	875	646	681
매입채무	360	369	336	318	334
유동성이자부채	227	307	362	218	233
비유동부채	256	341	404	484	494
비유동이자부채	149	266	322	409	415
부채총계	1,528	1,327	1,279	1,130	1,175
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	149	149	149	150	150
이익잉여금	-137	-130	-22	30	84
자본조정	-1	-3	-5	-30	-30
자기주식	-5	-5	-5	-30	-30
자본총계	266	261	374	395	449

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-324	64	2,192	1,368	1,490
BPS	5,206	5,322	7,489	8,057	9,158
DPS	0	0	100	100	100
CFPS	2,115	2,399	3,580	3,232	2,248
ROA(%)	-0.6	0.1	6.8	4.9	5.2
ROE(%)	-3.8	1.0	35.0	20.4	19.6
ROIC(%)	-23.1	7.6	11.5	8.4	11.5
Multiples(x, %)					
PER	-13.3	46.6	2.2	5.1	4.7
PBR	0.8	0.6	0.7	0.9	0.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	2.0	1.3	1.4	2.2	3.1
EV/EBITDA	6.7	6.7	6.1	7.1	5.6
배당수익률	n/a	n/a	2.0	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	575.2	508.3	341.9	286.0	261.5
Net debt/Equity	105.5	189.4	145.8	144.0	126.3
Net debt/EBITDA	417.8	544.9	451.2	480.8	381.0
유동비율	81.0	69.7	89.9	110.8	118.9
이자보상배율(배)	2.1	2.2	3.0	3.0	5.3
자산구조(%)					
투자자본	43.0	45.1	53.5	55.9	55.5
현금+투자자산	57.0	54.9	46.5	44.1	44.5
자본구조(%)					
차입금	58.6	68.7	64.6	61.3	59.1
자기자본	41.4	31.3	35.4	38.7	40.9

[Compliance Notice]

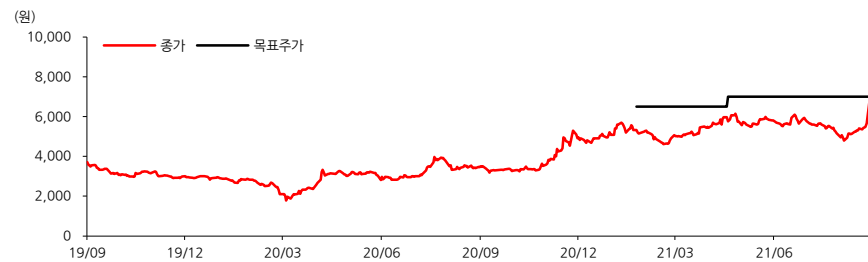
(공표일: 2021년 9월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한라 주가 및 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.02.08	2021.02.08	2021.03.09	2021.04.19	2021.05.04
투자이전	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	6,500	6,500	6,500	7,000
일 시	2021.05.10	2021.07.15	2021.09.14			
투자이전	Buy	Buy	Buy			
목표가격	7,000	7,000	9,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.02.08	Buy	6,500	-19.88	-8.15
2021.05.04	Buy	7,000	-19.86	-0.71
2021.09.14	Buy	9,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%