



한라 (014790)

난 좀 달라

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 9,000원

현재 주가(4/29)	5,500원
상승여력	▲63.6%
시가총액	2,082억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	7,010 / 4,800원
90 일 일평균 거래대금	15.98억원
외국인 지분율	2.2%

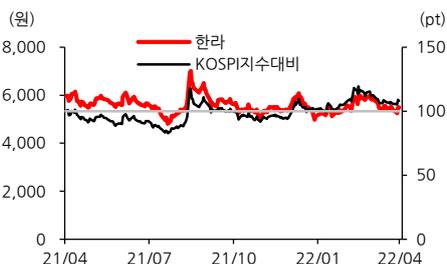
주주 구성	
경몽원 (외 11 인)	46.5%
한라우리사주 (외 1 인)	1.9%
박철홍 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.3	7.4	-2.5	-6.6
상대수익률(KOSPI)	-4.6	6.2	6.8	8.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,551	1,475	1,462	1,666
영업이익	90	79	69	96
EBITDA	114	113	91	114
지배주주순이익	110	98	63	69
EPS	2,192	2,460	1,548	1,704
순차입금	592	498	430	399
PER	2.2	2.2	3.6	3.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.9	6.2	7.0	5.3
배당수익률	2.0	1.9	3.3	3.3
ROE	35.0	25.1	14.3	13.8

주가 추이



주택 자체사업 진행, 활발한 신사업 투자, 적극적인 주주환원 정책은 동사만이 가진 강점입니다. 투자의견 Buy, 목표주가 9,000 원을 유지하며, 중견 건설사 내 최선호주 의견을 제시합니다.

1분기 실적 다소 부진

한라의 1분기 연결기준 매출액은 2992억 원, 영업이익은 143억 원으로 전년동기 대비 각각 -12.7%, -45.4%의 성장률을 기록했다. 총 매출액이 감소한 이유로는 토목 부문의 매출 감소(-230억 원)와 연결 회사 매출 감소(-230억 원)가 주요했다. 영업이익 감소폭은 상대적으로 더 컸는데, 이는 주택 부문의 마진 하락에 기인한다. 작년 1분기 주택 부문에서 발생한 준공정산이익 50억 원을 감안하고도 원가율이 3%p가량 올라간 것으로 파악된다. 영업외로는 KTB캐피털스사모펀드의 연결편입과 관련해 공정가치평가이익이 111억 원 발생했다.

경쟁사와의 차별화 포인트

1분기 신규수주는 5658억 원으로 연간 목표 2.25조 원의 25.1%를 달성했다. 이 중 4400억 원이 주택 수주인데 작년 1분기 대비 35.4% 늘어난 수치다. 이에 1분기 말 수주잔고는 5조 원에 육박하며, 이 중 주택 수주잔고는 4조 원 수준으로 작년 주택 매출액 기준 5.6년치 일감을 확보하고 있다. 올해 분양 계획(1~3분기 계획)은 6429세대이며, 현재까지 약 1300세대의 분양을 완료했다. 이미 2019년을 저점으로 2년 연속 분양 물량을 증가시켜온 상황에 올해 분양 계획을 달성할 시 내년 주택 매출의 증가폭은 더 확대될 전망이다. 동사의 차별적인 강점 중 하나는 자체사업을 진행 중이라는 점인데, 작년 4분기부터 매출이 본격적으로 올라오기 시작해 자재 가격 상승에 따른 원가 부담을 일부 상쇄시켜줄 전망이다. 신사업과 관련해서는 지난 4월 미국 SMR 기업 뉴스케일파워 스페에 50억 원 가량의 투자를 집행하기도 했다.

투자의견 BUY, 목표주가 9,000원 유지

한라에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 9,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.85배(예상 ROE 14.1%)를 적용해 산출했다. 주택 자체사업 진행, 활발한 신사업 투자, 적극적인 주주환원 정책은 동사만이 가진 강점이라는 판단이다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.52배, P/E 3.4배 수준이다.

[표1] 한라의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	10,509	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.85	12개월 예상 ROE 14.1%, COE 10.3%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 추가(원)	8,948	
목표 추가(원)	9,000	
현재 추가(원)	5,500	
상승 여력	64%	

주: 회석 요인 감안 전 BPS
 자료: 한화투자증권 리서치센터

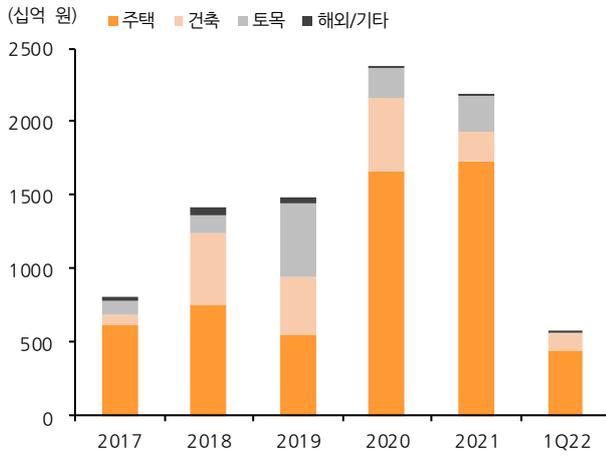
[표2] 한라의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	343	348	342	443	299	354	359	451	1,551	1,475	1,462	1,666
YoY(%)	-0.1	-14.1	-11.8	6.7	-12.7	1.5	5.0	1.8	18.9	-4.9	-0.9	13.9
매출액(별도)	300	322	319	407	279	333	338	428	1,442	1,348	1,377	1,581
토목	55	68	70	64	32	47	51	62	312	257	192	227
건축	68	79	84	103	64	79	73	95	454	334	312	304
주택	165	165	155	228	176	198	207	261	630	712	842	1,033
해외/기타	12	10	11	12	7	9	7	9	45	45	31	17
매출원가	285	316	298	391	265	314	316	402	1,374	1,291	1,297	1,466
매출원가율(%)	83.2	90.8	87.3	88.4	88.6	88.9	88.2	89.1	88.6	87.5	88.7	88.0
별도	86.6	91.4	87.6	89.3	89.3	89.6	88.8	89.8	89.4	88.8	89.4	89.0
토목	89.6	88.8	78.6	95.6	86.9	88.5	86.6	90.9	88.6	87.9	88.5	89.0
건축	96.1	104.3	89.2	90.5	96.4	94.2	94.0	95.5	91.1	94.6	95.0	95.0
주택	80.2	85.6	88.5	84.5	86.9	87.2	87.0	86.9	86.8	84.6	87.0	87.0
해외/기타	107.8	101.7	121.6	136.6	94.3	107.0	105.0	104.5	113.0	117.5	103.0	100.0
판관비	31	17	24	33	20	22	24	31	88	106	96	104
판관비율(%)	9.2	4.8	7.2	7.5	7.1	6.1	6.6	6.8	5.6	7.2	6.6	6.3
영업이익	26	18	15	18	14	18	19	18	90	79	69	96
YoY(%)	24.0	-36.5	-54.0	144.0	-45.4	-4.0	26.2	1.8	32.6	-12.5	-12.0	38.6
영업이익률(%)	7.6	5.3	4.3	4.1	4.8	5.0	5.2	4.1	5.8	5.3	4.7	5.8
별도회사	18	14	20	15	13	17	18	17	80	67	65	89
연결자회사	8	4	-5	3	2	1	0	2	10	12	4	7
영업외손익	-1	-1	-2	1	15	-1	-2	-3	38	-3	8	-5
세전이익	26	17	13	19	29	17	17	15	127	74	78	91
순이익	18	15	49	18	27	13	13	11	110	100	63	69
YoY(%)	38.8	-14.2	40.4	-60.2	43.9	-14.1	-74.2	-35.2	3934.7	-9.1	-36.5	9.2
순이익률(%)	5.4	4.2	14.4	4.0	8.9	3.6	3.5	2.5	7.1	6.8	4.3	4.2
지배주주순이익	17	15	49	18	27	13	13	11	110	98	63	69

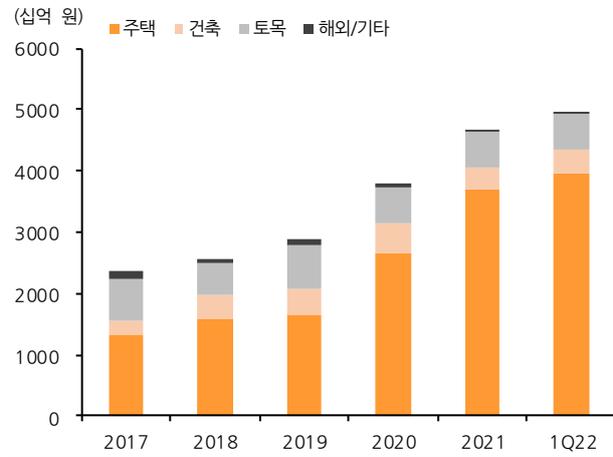
자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한라 신규수주: '22년 1분기 5658억 원(달성률 25%)



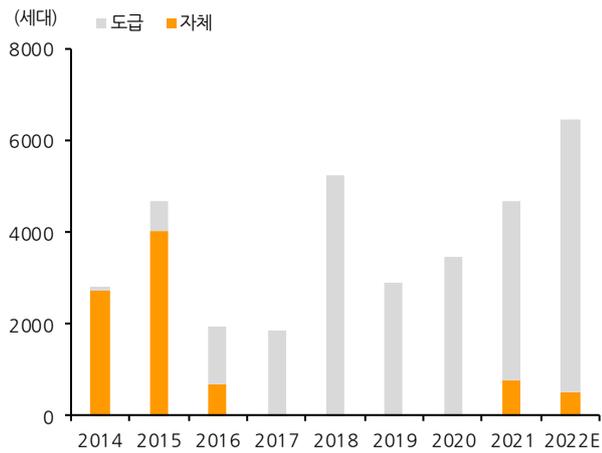
자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한라 수주잔고: '22년 1분기 말 주택 수주잔고 4조 원



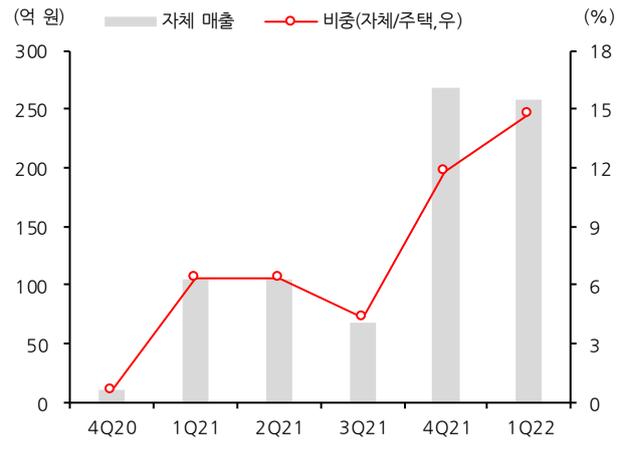
자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한라 주택공급: '22년 6429세대 계획(1300세대 완료)



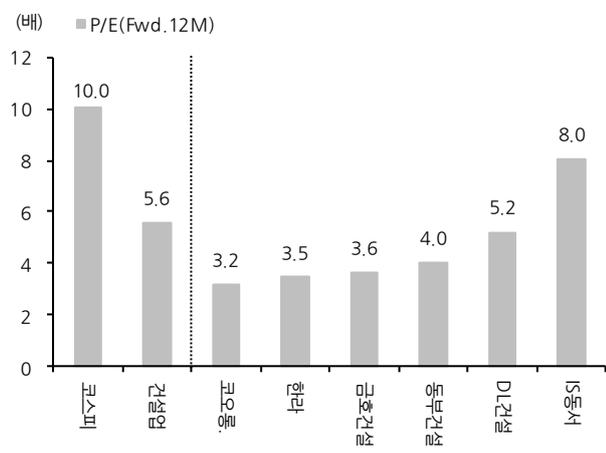
주: 2022년은 3분기까지의 계획 합산 / 자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한라 자체매출 추이 및 비중



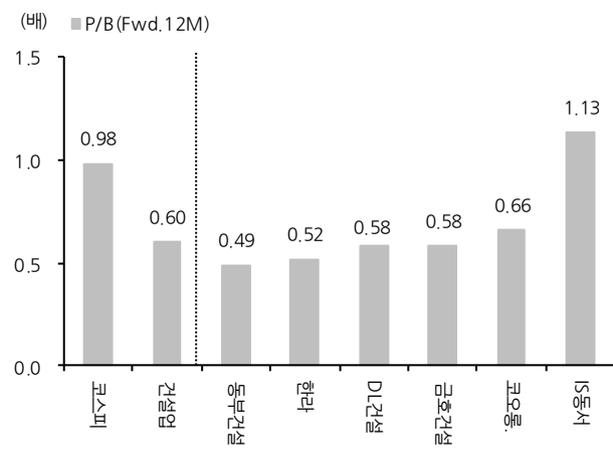
자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

[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	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,305	1,551	1,475	1,462	1,666
매출총이익	172	177	185	165	200
영업이익	68	90	79	69	96
EBITDA	91	114	113	91	114
순이자손익	-21	-23	-15	-8	-7
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	-4	-1	9	-2
세전계속사업손익	2	127	74	78	91
당기순이익	3	110	100	63	69
지배주주순이익	3	110	98	63	69
증가율(%)					
매출액	0.4	18.9	-4.9	-0.9	13.9
영업이익	13.1	32.6	-12.5	-12.0	38.6
EBITDA	35.2	25.7	-0.9	-19.6	26.0
순이익	흑전	3,934.7	-9.1	-36.6	9.3
이익률(%)					
매출총이익률	13.2	11.4	12.5	11.3	12.0
영업이익률	5.2	5.8	5.3	4.7	5.8
EBITDA 이익률	7.0	7.4	7.7	6.2	6.9
세전이익률	0.1	8.2	5.0	5.3	5.5
순이익률	0.2	7.1	6.8	4.3	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	-130	-188	-38	96	71
당기순이익	1	110	100	63	69
자산상각비	23	24	34	22	19
운전자본증감	-154	-313	-135	17	-21
매출채권 감소(증가)	2	-61	-39	27	-62
재고자산 감소(증가)	62	50	-3	24	-8
매입채무 증가(감소)	34	-20	12	-35	47
투자현금흐름	121	138	225	-19	-31
유형자산처분(취득)	-1	0	153	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	31	-1	-3	-3
투자자산 감소(증가)	200	93	42	0	0
재무현금흐름	-8	63	-185	-33	-20
차입금의 증가(감소)	71	66	-132	-24	-11
자본의 증가(감소)	0	0	-53	-9	-9
배당금의 지급	0	0	28	-9	-9
총현금흐름	93	139	109	78	92
(-)운전자본증가(감소)	39	253	69	-17	21
(-)설비투자	1	4	1	1	1
(+)자산매각	1	34	153	-3	-3
Free Cash Flow	53	-83	192	92	68
(-)기타투자	193	46	35	15	28
잉여현금	-139	-129	157	77	40
NOPLAT	40	73	77	56	73
(+) Dep	23	24	34	22	19
(-)운전자본투자	39	253	69	-17	21
(-)Capex	1	4	1	1	1
OpFCF	22	-159	42	95	70

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	687	787	794	790	883
현금성자산	79	92	79	123	144
매출채권	490	485	473	446	508
재고자산	76	113	185	161	169
비유동자산	901	867	727	733	744
투자자산	672	543	605	629	655
유형자산	228	243	117	98	81
무형자산	2	80	5	6	8
자산총계	1,588	1,654	1,521	1,523	1,627
유동부채	986	875	654	599	639
매입채무	398	383	375	341	388
유동성이자부채	307	362	189	165	154
비유동부채	341	404	451	453	456
비유동이자부채	266	322	388	388	388
부채총계	1,327	1,279	1,105	1,052	1,095
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	149	149	150	150	150
이익잉여금	-130	-22	21	75	136
자본조정	-3	-5	0	0	0
자기주식	-5	-5	0	0	0
자본총계	261	374	417	471	532

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	64	2,192	2,460	1,548	1,704
BPS	5,322	7,489	8,822	9,973	11,259
DPS	0	100	100	180	180
CFPS	1,902	2,837	2,300	1,655	1,959
ROA(%)	0.1	6.8	6.2	4.2	4.4
ROE(%)	1.0	35.0	25.1	14.3	13.8
ROIC(%)	11.9	13.2	12.7	10.4	13.6
Multiples(x, %)					
PER	46.6	2.2	2.2	3.6	3.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.6	1.7	2.3	3.3	2.8
EV/EBITDA	6.7	6.9	6.2	7.0	5.3
배당수익률	n/a	2.0	1.9	3.3	3.3
안정성(%)					
부채비율	508.3	341.9	265.2	223.5	206.0
Net debt/Equity	189.4	158.3	119.7	91.4	75.0
Net debt/EBITDA	544.9	519.5	440.9	473.7	348.2
유동비율	69.7	89.9	121.4	131.8	138.1
이자보상배율(배)	2.2	2.8	3.2	3.8	5.4
자산구조(%)					
투자자본	37.4	51.0	44.9	41.3	40.5
현금+투자자산	62.6	49.0	55.1	58.7	59.5
자본구조(%)					
차입금	68.7	64.6	58.1	54.0	50.5
자기자본	31.3	35.4	41.9	46.0	49.5

[Compliance Notice]

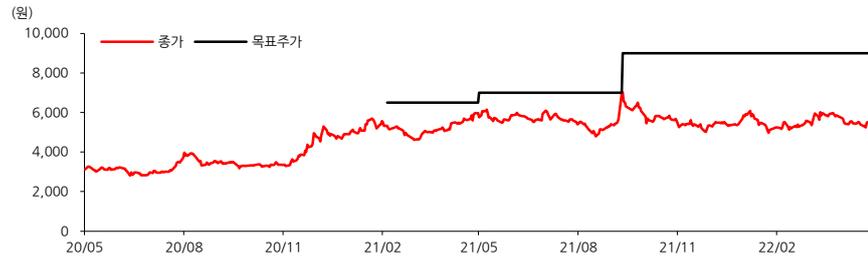
(공표일: 2022년 5월 2일)

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 종목의 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 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한라 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.02.08	2021.02.08	2021.03.09	2021.04.19	2021.05.04
투자의견	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	2022.03.07	2022.05.02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	7,000	7,000	9,000	9,000	9,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%