기업브리프

☑ 1Q17 실적 Review

키움증권

2017. 4. 28

한라 (014790)

현금이 들어오고 투자가 시작된다!

Not Rated

목표주가: N/A

주가(4/27): 4,555원

시가총액: 1,662억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)		2,209.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,410원	4,140원
등락률	-15.8%	10.0%
수익률	절대	상대
1W	4.4%	1.8%
1M	-2.7%	-10.8%
1Y	-5.8%	-14.1%

Company Data

발행주식수		36,495천주
일평균 거래량(3M)		29천주
외국인 지분율		2.6%
배당수익률(16)		0.0%
BPS(16)		7,329원
주요 주주	정몽원 외7인	50.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015	2016
매출액	20,027	19,033	18,553	18,318
영업이익	-2,507	372	310	955
EBITDA	-2,371	506	450	1,062
세전이익	-5,196	-1,444	-998	257
순이익	-4,587	-1,586	-1,144	102
지배주주지분순이익	-4,559	-1,574	-1,142	105
EPS(원)	-11,207	-3,741	-2,616	231
증감률(%Y Y)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-0.5	-1.7	-1.6	18.4
PBR(배)	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	-5.0	15.5	18.0	4.7
영업이익률(%)	-12.5	2.0	1.7	5.2
ROE(%)	-70.2	-30.5	-30.4	3.2
순부채비율(%)	166.0	126.1	202.7	93.7

Price Trend

〈장 후 실적발표〉 1분기 매출액 508억원(YoY 17%), 영업이익 34억원(YoY 7%)으로 당사 추정치에 부합했습니다. M&E부문 매출이 전년대비 67% 성장하고, 스마트홈부문의 원가율이 72%를 기록하면서 실적 개선을 견인했습니다. 현대산업의 입주물량은 올해 1.0만에서 내년 1.6만 세대로 증가하고, 올해 공급계획 역시 작년보다 증가한 2.5만 세대입니다. 2019년 이후까지 외형성장 및 이익개선이 가능할 전망이다.

>>> Point 1. 이자를 내고도 돈을 벌고 있다!

동사는 1분기 매출액 4,206억원(YoY +0.6%, QoQ -22.6%), 영업이익 277억원(YoY +12.6%, QoQ +5.4%)으로 양호한 실적을 시현했다. 인프라부문과 해외부문의 원가율이 100%를 상회하면서 수익성이 훼손됐지만, 주택부문 매출액 비중이 늘어나고 원가율이 73.5%로 크게 개선되면서 이익 개선을 이끌었다. 특히 1분기 별도기준 금융비용이 59억원(YoY -57.6%, QoQ -26.3%)으로 크게 개선되었고, 연결기준으로는 작년 512억원에서 올해는 400억원 수준까지 감소할 것으로 전망된다. 이처럼 재무건전성에 대한 논란은 더 이상 필요 없어 보인다. 동사는 올해 별도기준 경영목표로 매출액 1조4,535억원, 영업이익 1,021억원, 신규수주 1조4,000억원을 제시했다. 1분기 별도 영업이익은 236억원으로 목표 달성률은 23.1%이다. 경영목표는 충분히 달성 가능할 것으로 판단된다. 재무구조 개선으로 이자를 내고도 돈을 벌고 있다.

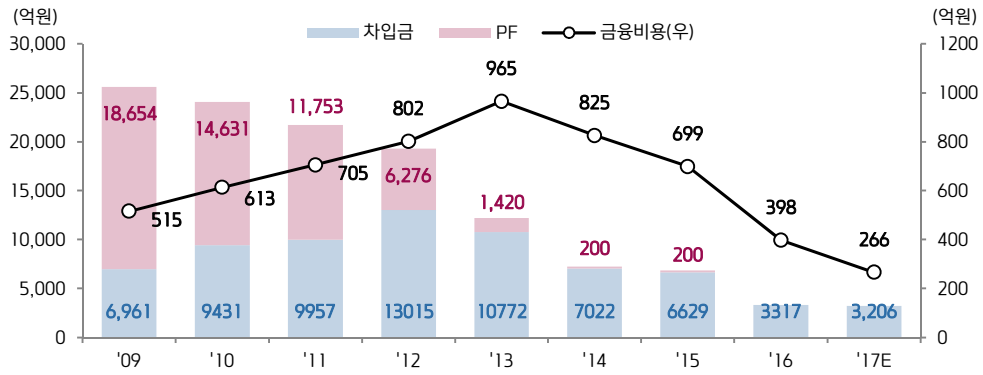
>>> Point 2. 대선 이후 민자 SOC 확대로 수혜 전망

대선 이후 경제 활성화를 위해 건설 경기 부양이 수반되어야 한다는 점에서 인프라 발주가 확대될 가능성이 높다. 특히 정부 재정을 감안하면 그동안 컨트롤타워 부재로 지연되고 있던 민자 SOC 사업이 빠르게 진행될 것으로 전망된다. 동사는 민자SOC 제안사업에 다양한 경험을 보유하고 있으며, 제3자경쟁에서 최초 제안자를 제치고 수주를 기록하는 등 경쟁력을 보유하고 있다. 1분기 민자 SOC 원가율은 72.7%(1Q16 87.4%, 4Q16 78.6%)로 개선세가 가속화되고 있다. 항만(5위)과 공항(5위) 등 실적우수 분야 기술형 입찰도 확대하고 있어 민자 SOC를 비롯해 인프라 시장 발주가 확대될 경우 수혜가 예상된다. 현금흐름 개선으로 투자 여력도 확대되고 있다.

>>> Point 3. 자사주 취득, 전환우선주 행사 후 불확실성 감소

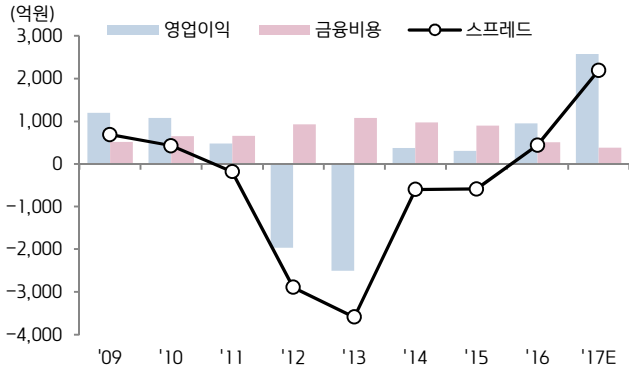
동사는 1) 재무구조개선에 따른 유동성 리스크 해소, 2) 배곧신도시와 같은 제안형 개발사업과 민자 SOC, 범현대 사업 등 양질의 수주확보로 수익성이 개선되는 등 본격적인 턴어라운드가 시작되었다. 그럼에도 불구하고 약 1,000만주에 달하는 전환우선주(보통주로 전환시 5배로 상장)로 인해 주가부진이 지속되고 있다. 현재 12개월 fwd P/E는 4.1배지만, 전환우선주가 보통주로 전환(18년 4월~20년 4월 청구)되면 8.5배로 저평가 국면으로 보기는 어렵다. 다만, 실적과 함께 발표한 자사주 취득 공시에서 보듯이 향후 발생 이익의 일부는 주주친화정책에 사용하겠다는 시그널을 시장에 보내고 있다. 과도한 우려보다는 신뢰회복과 지속적인 이익성장에 따른 펀더멘털 개선에 주목해야 한다.

한라 금융차입금, PF 및 금융비용 추이 (별도기준)



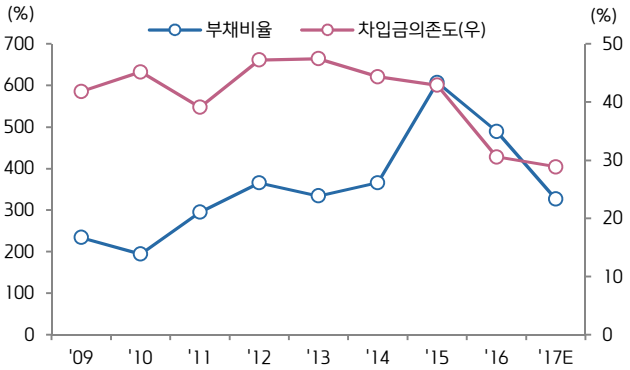
자료: 한라, 키움증권

한라 영업이익 및 금융비용 추이 (연결기준)



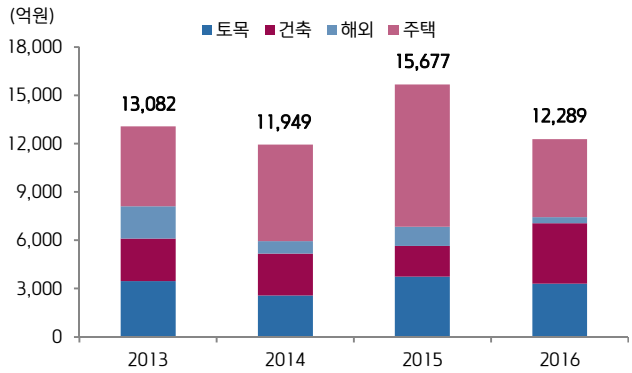
자료: 한라, 키움증권

한라 부채비율 및 차입금의존도 추이 (연결기준)



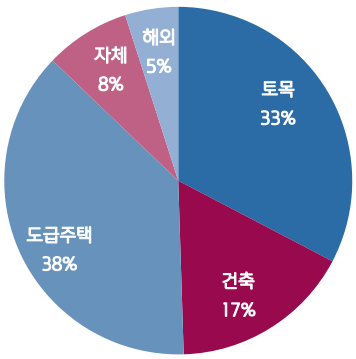
자료: 한라, 키움증권

한라 신규 수주 추이



자료: 한라, 키움증권

한라 수주잔고 (1Q17 기준)



자료: 한라, 키움증권

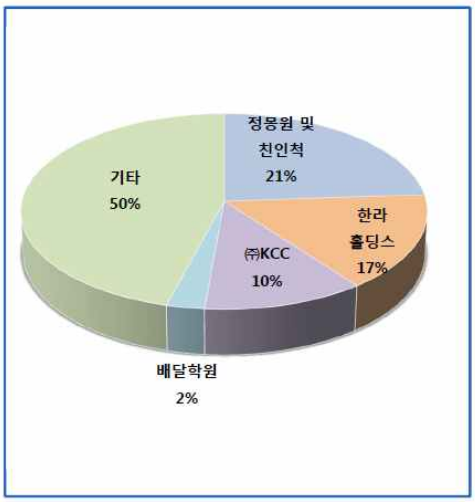
GS건설 해외 현안 프로젝트 손실 반영 현황 (단위: 억원, 4분기 말 기준)

구분		사업명	분양총액 (도급금액)	토지비 (PF잔액)	세대수	공정률	분양율	착공월	입주월
자체사업	2016	울산송정지구	240	65	676	10.6%	100%	16.12	-
도급사업	2014	시흥 배곧신도시 1단지	493	45	2,701	79.5%	100%	14.10	17.08
	2015	송도 오네스타 오피스텔	69	8	468	68.5%	100%	15.01	17.09
		시흥 배곧신도시 2단지	495	43	2,695	57.4%	100%	15.05	18.02
		시흥 배곧신도시 3단지	258	-	1,304	38.6%	100%	15.11	18.08
	2016	은평뉴타운 연립주택	46	15	220	64.0%	100%	16.01	17.06
		서울역 한라비발디 센트럴	46	18	109	54.5%	100%	16.01	18.01
		광명소하 Newstay	63	-	420	11.6%	임대사업	16.11	18.08
		여의도 오피스텔	43	32	410	10.0%	98%	16.11	19.01
		위례 오피스텔	60	-	412	2.6%	100%	16.12	19.11
예정사업	2017	당진수청지구	130						
		강동삼익빌라재건축	45						
		평택수촌지구	570						
		호원동재개발	65						

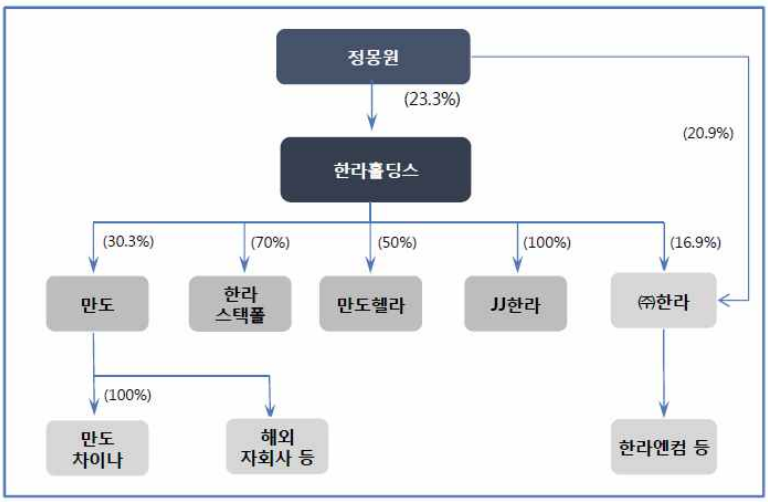
자료: 한라, 키움증권

한라그룹 지배구조

㈜한라 지배구조



한라그룹



자료: 한라, 키움증권

- 당사는 4월 27일 현재 '한라' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%