



BUY(Maintain)

목표주가: 73,000원

주가(1/14): 61,900원

시가총액: 6,687억원

자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/14)		1,900.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,400원	45,650원
등락률	-15.67%	35.60%
수익률	절대	상대
1M	2.7%	4.2%
6M	34.7%	46.0%
1Y	-8.6%	-7.9%

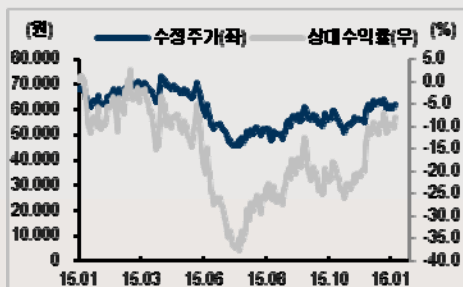
Company Data

발행주식수	10,803천주
일평균 거래량(3M)	55천주
외국인 지분율	5.10%
배당수익률(15E)	0.78%
BPS(15E)	84,027원
주요 주주	한라홀딩스 30.25%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액(억원)	9,288	9,187	9,102	8,988
보고영업이익(억원)	305	497	964	1,160
EBITDA(억원)	2,308	1,976	1,094	1,294
세전이익(억원)	10	466	1,030	1,197
순이익(억원)	1,777	10,815	851	987
지배주주지분(억원)	1,780	10,787	683	795
EPS(원)	9,852	72,059	6,323	7,360
증감율(%YoY)	10.0	631.4	-91.2	16.4
PER(배)	5.9	1.0	10.2	8.4
PBR(배)	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	14.2	5.7	11.6	9.5
보고영업이익률(%)	3.3	5.4	10.6	12.9
핵심영업이익률(%)	3.3	5.4	10.6	12.9
ROE(%)	10.8	81.2	9.0	10.0
순부채비율(%)	60.4	38.9	42.7	37.9

Price Trend



한라홀딩스 (060980)

4Q15 실적 Preview



만도로부터의 안정적인 브랜드 로열티 수익과 배당의 증가, 유통물류 부문의 저마진 사업 정리 등으로 동사의 수익은 안정적으로 증가할 것으로 판단된다. (주)한라도 순차입금이 15년의 5,500억원에서 16년 3,000억원대로 크게 감소할 것으로 기대된다. 동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 73,000원을 유지한다.

>>> 4Q15 실적 Preview – 컨센서스 충족

동사의 4분기 매출액은 2,294억원, 영업이익은 232억원, 영업이익률은 10.1%로 시장 기대치를 충족할 것으로 전망된다. 연간으로 매출액은 9,102억원, 영업이익은 964억원, 영업이익률 10.6%로 14년의 매출 9,187억원, 영업이익 497억원, 영업이익률 5.4%에 비해 2배 정도 영업이익이 증가할 것으로 판단된다. 가장 큰 요인은 만도로부터의 브랜드 로열티 수익이 14년 50억원에서 15년 200억원 수준으로 크게 증가했기 때문이다.

>>> 16년에도 안정적인 이익 증가 기대

16년 매출액은 15년 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 유통물류 부문의 재제조 사업이 15년을 끝으로 정리되고, 차량용품 사업과 트레이딩 부문도 서서히 정리되면서 유통물류 부문 매출(14년 7,523억원, 15년 6,850억원 추정)의 약 1/3을 차지하는 기타부문이 향후 2~3년에 걸쳐 서서히 사라질 것으로 예상되기 때문이다. 하지만 유통물류 부문의 1/3을 차지하는 순정부품 사업과 역시 1/3을 차지하는 그룹물류 사업은 증가할 것으로 추정된다. 작년의 경우에는 재제조 사업을 정리하면서 3분기 충당금 40억원, 4분기에는 약 20억원의 충당금을 적립한 것으로 알려지면서 유통물류 부문의 수익성 회복폭은 그리 크지 않았지만, 올해부터는 저마진 사업의 철수로 수익성 회복이 본격화될 것으로 기대된다. 소결부문과 지주부문의 매출 및 수익성은 견조한 성장세가 이어질 것으로 예상되고 12월 18일 (주)한라로부터 양수한 IT사업부(그룹SI)의 실적(연간 매출 300억원, 영업이익률 5%)도 16년부터는 동사 실적에 추가될 것으로 기대된다.

>>> (주)한라의 재무구조 개선 지속될 전망

(주)한라의 순차입금은 15년 5,000억원대 중반에서 16년말에는 3,000억원대로 크게 감소할 것으로 기대된다. 세인트프 골프장 및 배후부지는 최소 1,800억원 이상의 가치가 있고 중국 천진에서도 연말에 350억원의 현금이 추가로 들어올 예정이다. 동탄 물류단지에서도 잘하면 850억원 정도의 현금이 회수될 수 있고, 대구 세천지구에서도 3월에 600~700억원의 현금 유입이 기대된다. 6,700세대 분양이 완판된 배곧 PJ에서도 FCF 유입이 기대된다.

한라홀딩스 4Q15 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q14	3Q15	4Q15E	YoY	QoQ	Consensus	Diff(%)
매출액	224	246	229	2.5%	-6.8%	232	-1.2%
영업이익	19	28	23	22.3%	-18.4%	21	8.9%
세전이익	24	24	27	14.4%	13.3%	14	92.4%
순이익	21	21	23	10.0%	10.3%	13	76.7%
영업이익률	8.5%	11.5%	10.1%	1.6%p	-1.4%p	9.2%	0.9%p
세전이익률	10.7%	9.8%	11.9%	1.2%p	2.1%p	6.1%	5.8%p
순이익률	9.2%	8.4%	9.9%	0.7%p	1.5%p	5.5%	4.4%p

자료: 한라홀딩스, 키움증권, fnguide

한라홀딩스 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2013	2014	2015E
매출액	222	226	247	224	213	221	246	229	929	919	910
영업이익	10	12	9	19	21	24	28	23	31	50	96
세전이익	9	8	6	24	26	19	24	27	1	47	96
순이익	64	48	949	21	22	13	21	23	178	1,082	78
영업이익률	4.6%	5.2%	3.6%	8.5%	9.7%	10.9%	11.5%	10.1%	3.3%	5.4%	10.6%
세전이익률	3.9%	3.5%	2.5%	10.7%	12.1%	8.4%	9.8%	11.9%	0.1%	5.1%	10.5%
순이익률	28.6%	21.3%	385.0%	9.2%	10.2%	6.1%	8.4%	9.9%	19.1%	117.7%	8.6%

자료: 한라홀딩스, 키움증권, fnguide

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	9,288	9,187	9,102	8,988	8,907
매출원가	8,256	7,837	7,355	7,055	6,822
매출총이익	1,032	1,350	1,747	1,933	2,086
판매비및일반관리비	726	853	783	773	766
영업이익(보고)	305	497	964	1,160	1,320
영업이익(핵심)	305	497	964	1,160	1,320
영업외손익	-296	-31	67	37	-123
이자수익	56	110	57	68	-111
배당금수익	10	8	131	150	170
외환이익	28	41	20	0	0
이자비용	134	211	192	182	182
외환손실	25	26	0	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-10	75	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	0	0	0	0
기타	-217	-28	50	0	0
법인세차감전이익	10	466	1,030	1,197	1,197
법인세비용	5	92	180	209	242
유효법인세율 (%)	51.9%	19.7%	17.5%	17.5%	20.2%
당기순이익	1,777	10,815	851	987	955
지배주주지분순이익(억원)	1,780	10,787	683	795	918
EBITDA	2,308	1,976	1,094	1,294	1,453
현금순이익(Cash Earnings)	3,780	12,294	981	1,121	1,088
수정당기순이익	1,784	10,755	851	987	955
증감율(% YoY)					
매출액	-81.6	-1.1	-0.9	-1.3	-0.9
영업이익(보고)	-88.1	62.8	93.9	20.4	13.8
영업이익(핵심)	-88.1	62.8	93.9	20.4	13.8
EBITDA	-45.8	-14.4	-44.6	18.3	12.3
지배주주지분 당기순이익	9.2	505.9	-93.7	16.4	15.5
EPS	10.0	631.4	-91.2	16.4	15.5
수정순이익	8.4	502.9	-92.1	16.1	-3.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	24,840	4,678	4,266	4,332	4,295
현금및현금성자산	7,183	1,659	1,064	1,150	1,129
유동금융자산	1,921	18	16	17	17
매출채권및유동채권	11,562	1,959	2,069	2,043	2,024
재고자산	4,174	1,043	1,045	1,044	1,047
기타유동비금융자산	0	0	73	79	77
비유동자산	25,931	12,116	12,097	13,093	14,309
장기매출채권및기타비유동채권	456	108	86	85	84
투자자산	5,730	10,416	9,626	9,626	9,626
유형자산	17,850	1,297	1,397	1,518	1,639
무형자산	1,274	232	261	261	261
기타비유동자산	622	63	727	1,604	2,699
자산총계	50,771	16,794	16,364	17,425	18,604
유동부채	18,546	2,875	3,526	3,508	3,495
매입채무및기타유동채무	11,927	1,576	1,383	1,366	1,354
단기차입금	3,301	678	476	476	476
유동성장기차입금	2,889	417	1,564	1,564	1,564
기타유동부채	430	204	103	102	101
비유동부채	15,037	4,468	3,263	3,421	3,417
장기매입채무및비유동채무	504	18	11	11	11
사채및장기차입금	12,654	4,252	3,045	3,045	3,045
기타비유동부채	1,880	197	208	366	361
부채총계	33,584	7,343	6,790	6,929	6,912
자본금	911	551	551	551	551
주식발행초과금	2,404	2,620	2,620	2,620	2,620
이익잉여금	13,217	23,734	7,009	7,966	9,163
기타자본	0	-17,740	-1,103	-1,103	-1,103
지배주주지분자본총계	16,531	9,165	9,077	10,035	11,231
비지배주주지분자본총계	656	287	328	328	328
자본총계	17,187	9,452	9,405	10,363	11,559
순차입금	10,385	3,679	4,015	3,928	3,956
총차입금	18,844	5,348	5,085	5,085	5,085

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	5,538	2,065	296	478	359
당기순이익	2,182	2,144	851	987	955
감가상각비	1,800	1,317	114	116	116
무형자산상각비	202	161	16	17	17
외환손익	31	12	-20	0	0
자산처분손익	40	14	3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	948	-1,274	-467	-797	-795
기타	334	-310	-200	154	66
투자활동현금흐름	-8,514	-5,087	-388	-237	-237
투자자산의 처분	-4,807	-3,289	141	0	0
유형자산의 처분	74	146	3	0	0
유형자산의 취득	-3,203	-1,351	-200	-237	-237
무형자산의 처분	-418	-318	-32	0	0
기타	-159	-274	6	0	0
재무활동현금흐름	8,025	-2,470	-330	-53	-53
단기차입금의 증가	29	-1,324	0	0	0
장기차입금의 증가	8,289	830	-17	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-214	-53	-53	-53
기타	-114	-1,763	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	5,038	-5,524	-395	188	69
기초현금및현금성자산	2,145	7,183	1,659	1,064	1,150
기말현금및현금성자산	7,183	1,659	1,264	1,251	1,219
Gross Cash Flow	4,590	3,339	763	1,275	1,155
Op Free Cash Flow	-366	-968	395	260	421

투자지표

(단위: 원, 배, %)

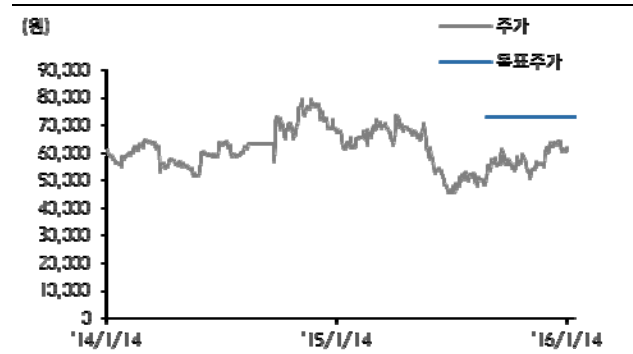
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	9,852	72,059	6,323	7,360	8,498
BPS	91,844	84,839	84,027	92,889	103,965
주당 EBITDA	12,772	13,196	10,127	11,975	13,452
CFPS	20,915	82,120	9,078	10,375	10,074
DPS	1,200	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	5.9	1.0	10.2	8.4	7.3
PBR	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	14.2	5.7	11.6	9.5	7.5
PCFR	2.8	0.8	7.1	6.0	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.3	5.4	10.6	12.9	14.8
영업이익률(핵심)	3.3	5.4	10.6	12.9	14.8
EBITDA margin	24.9	21.5	12.0	14.4	16.3
순이익률	19.1	117.7	9.3	11.0	10.7
자기자본이익률(ROE)	10.8	81.2	9.0	10.0	8.7
투하자본이익률(ROIC)	1.4	4.0	31.3	33.2	36.6
안정성(%)					
부채비율	195.4	77.7	72.2	66.9	59.8
순차입금비율	60.4	38.9	42.7	37.9	34.2
이자보상배율(배)	2.3	2.4	5.0	6.4	7.3
활동성(배)					
매출채권회전율	0.8	1.4	4.5	4.4	4.4
재고자산회전율	2.2	3.5	8.7	8.6	8.5
매입채무회전율	0.8	1.4	6.2	6.5	6.6

- 당사는 1월 14일 현재 '한라홀딩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한라홀딩스	2015-09-07	Buy(Initiate)	73,000원
(060980)	2016-01-15	Buy(Maintain)	73,000원

목표주가 추이



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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%