

2017. 02. 10

Not Rated

## 한라 014790

### 안정화 이후 성장을 준비하는 시기

#### ● 건설

Analyst 박형철  
 02. 6098-6695  
 hr.park@meritz.co.kr

#### 손실 처리 및 재무 구조 개선 작업 마무리

금융위기 이후 발생한 주택사업 부문의 Risk 현실화(미분양 할인판매, PF 인수 및 손실) 과정에서 대부분의 중소형 건설업체가 워크아웃 또는 청산 과정을 겪었다. 2013년 이후부터 살아남은 중견 건설업체들의 실적 턴어라운드 및 재무구조 안정화가 빠르게 진행되어 왔으나, 최근 분양 경기 둔화 및 규제 강화에 따라 중견 건설업체의 미래 먹거리에 대한 우려가 극단적인 저평가 국면을 만들고 있다. 역발상으로 2018년 이후 성장을 준비하는 중견 업체는 현재 시점에 충분한 Valuation 매력을 가지고 있어 관심을 가질 필요가 있다.

동사는 역시 2011년 이후 천안, 영종도, 파주 등의 주택사업에서 발생한 총 손실처리 금액은 7,000억원을 상회하는 것으로 파악되며, 2016년은 일부 해외 프로젝트 관련 자산 역시 대부분 상각 처리하였다. 주택 부문의 손실처리 및 공사 진행 과정에 필요한 현금성자산 확보를 위해 2010년 주주배정 유상증자, 2012년~2013년 3자배정 유상증자, 2014년 만도 지분 매각, 기타 자산 매각 등을 추진하였다. 2016년 실적은 1)분양시장 회복, 2)배곧 신도시를 중심으로 신규분양 매출 확대 3)전반적인 수익성 개선, 4)이자비용 감소 등에 따라 연간 세전이익은 소폭 흑자 전환하였다.

#### 2016년 기말 순차입금 3,030 억원으로 감소: 재무 안정성 강화

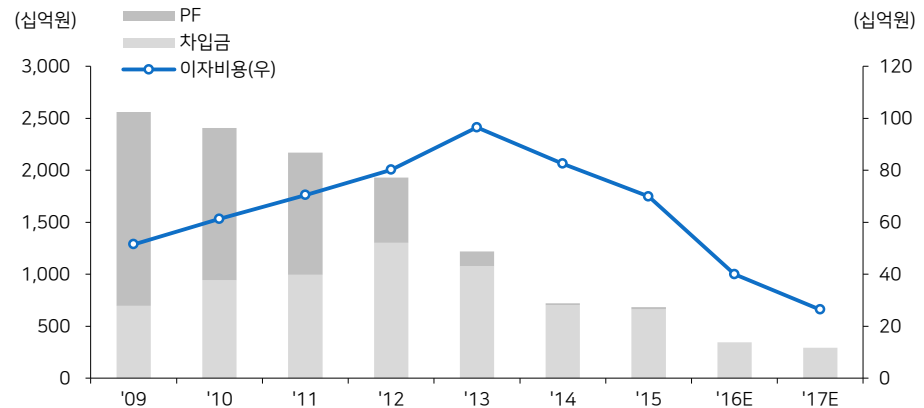
2016년 영업이익의 회복에도 불구하고, 여전히 부진했던 영업외손익과 이자비용 부담은 2017년 크게 완화될 것으로 전망된다. 순차입금은 2016년 기말 기준 3,030억원 수준으로 크게 감소하였고, 향후 배곧 신도시 프로젝트 등에서 유입될 분양 잔금 등을 감안하면 2017년 영업활동 현금흐름 개선 및 순차입금 감소가 이어질 것으로 예상된다. 재무 안정성이 크게 강화되면서, 향후 성장을 위한 현금 투입이 가능할 것으로 판단된다.

#### 2017년 이후 성장을 준비하는 시기

동사는 2017년 매출 1.4조원, 영업이익 1,021억원으로 전망 공시하였다. 2017년까지는 배곧 신도시를 중심으로 이익 기여도가 크며, 공시된 수준의 실적 달성 가능성은 높은 것으로 판단된다.

2018년 이후의 성장을 위해서는 신규 개발사업 확보, 수주 확대 등의 노력이 필요하다. 개선된 현금흐름을 바탕으로 일부 자체사업 진행을 계획하고 있으며, 배곧 신도시와 유사한 형태의 제안형 개발 사업, SOC 사업 등으로 진출을 확대할 계획이다.

그림1 차입금, PF 및 금융비용 추이 (별도기준)



자료: 메리츠증권리서치센터

표1 실적 개선 트렌드

(십억원)	'14	'15	'16E
매출액	1407.8	1353.4	1340.2
(원가율)	92.6%	91.4%	88.8%
대형프로젝트 도급 매출 비율		18.2%	35.2%
영업이익	11	21.4	62
(영업이익률)	8.0%	1.7%	4.6%
이자비용	82.5	69.9	40
(이자보상배율)	0.1x	0.3x	1.6x

자료: 메리츠증권리서치센터

표2 차입금 및 금융비용 부담 완화 (별도기준)

(십억원)	'12	'13	'14	'15	'16E
차입금	1301.5	1077.2	702.2	662.9	354.5
예적금	18.2	39.7	31.3	72.1	40.1
순차입금	1283.3	1037.5	670.9	590.8	314.4
이자비용	80.2	96.5	82.5	69.9	40
OCF	-282.9	-29.9	66.8	59.7	

자료: 메리츠증권리서치센터

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형렬)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.