

Not Rated

한라 014790

NDR 후기: 실적 및 현금흐름 개선 지속

●

건설

Analyst 박형철

02. 6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

2017년 1분기 실적: 영업이익 개선, 금융비용 감소

동사의 2017년 1분기 실적은 매출은 +0.56% YoY 증가한 4,206억원, 영업이익은 +12.6% YoY 증가한 277억원을 기록하였다. 특히, 별도 기준으로 순차입금이 3,030억원에서 2,480억원으로 감소하면서 금융비용이 크게 감소하였다. 별도 기준 세전이익은 +47.5% YoY 증가한 180억원을 기록하였다.

1분기 주택 부문 GPM은 26%으로 높은 수준을 보여주었으나, 인프라 부문의 경우 원자재 가격 상승에 대한 보수적인 회계 처리로 인하여 매출원가율 100%를 기록하였다. 그러나 2분기 이후 전년 수준인 94% 수준으로 회복이 가능할 전망이다.

2017년 수주 목표는 1.4조원이며 이 중 8,400억원의 수주는 확보 중인 상황이다. 현재 확보하고 있는 도급 주택 수주 잔고를 고려한다면 2019년까지 연간 1.5조원 이상의 매출은 유지할 수 있을 것으로 판단된다.

우선주 전환 구조

동사는 2013년도에 발행한 3,160억원 수준의 전환 우선주가 있으며, 2018년 4월부터 한라홀딩스에게 전환 권리가 발생한다. 우선주가 전환되기 위해서는 미배당 350억원 정도를 배당 해야 한다. 전환이 완료되면 한라홀딩스의 한라에 대한 지분은 현재 16.9%에서 65%까지 늘어날 수 있다.

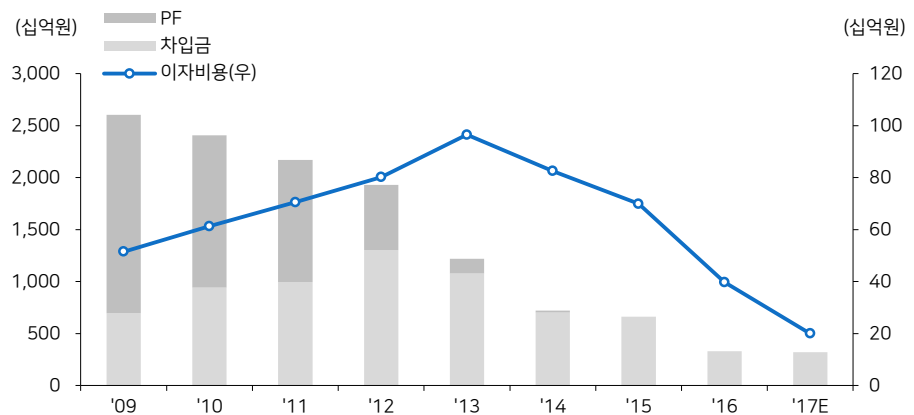
2017년 이후 성장에 대한 준비는 민자사업과 지주공동 사업

동사는 2017년 매출 1.5조원, 영업이익 1,200억원을 가이드라인으로 제시하였다. 2017년까지는 배곧 신도시를 중심으로 이익 기여도가 크며, 현재 수익성을 감안하면 목표 달성 가능성이 높다.

우선주 전환을 고려하더라도 현재 영업이익 수준에서는 충분히 투자 매력에 있으나, 대부분의 중소형 건설업체와 마찬가지로 Valuation 할인을 받는 이유는 장기 성장에 대한 우려이다.

2018년 이후의 성장을 위해서는 신규 개발사업 확보, 수주 확대 등의 노력이 필요하다. 동사가 강점을 가진 것은 1) 개선된 현금흐름을 바탕으로 일부 자체 사업 진행을 계획하고 있으며, 2) 배곧 신도시와 유사한 형태의 제안형 개발사업 또는 지주 공동사업을 추진 3) 민자 SOC 사업 및 공항 프로젝트 진출 확대 등이다.

그림1 차입금, PF 및 금융비용 추이 (별도기준)



자료: 메리츠증권리서치센터

표1 차입금 및 금융비용 부담 완화 (별도기준)

(십억원)	'12	'13	'14	'15	'16	1Q17
차입금	1301.5	1077.2	702.2	662.9	331.7	321
예적금	18.2	39.7	31.3	72.1	29.1	72
순차입금	1283.3	1037.5	670.9	590.8	302.6	248
이자비용	80.2	96.5	82.5	69.9	39.8	5.9

자료: 메리츠증권리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 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.