기업브리프

☑ 3Q17 실적 Review

키움증권

2017. 11. 2

한라 (014790)

Surprise again, 사상 최대 분기 영업이익 경신

BUY(Maintain)

목표주가: 6,300원

주가(11/1): 4,230원

시가총액: 1,544억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/1)		2,556.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,270원	3,880원
등락률	-19.7%	9.0%
수익률	절대	상대
1M	4.4%	-2.2%
6M	-6.6%	-19.4%
1Y	-8.0%	-27.8%

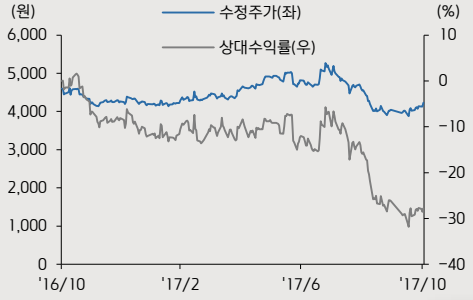
Company Data

발행주식수		36,495천주
일평균 거래량(3M)		74천주
외국인 지분율		3.1%
배당수익률(17E)		0.0%
BPS(17E)		8,647원
주요 주주	정몽원 외7인	48.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,318	19,400	20,003	21,044
영업이익	955	1,470	1,488	1,573
EBITDA	1,062	1,572	1,591	1,676
세전이익	257	812	876	977
순이익	102	552	626	721
지배주주지분순이익	105	548	621	716
EPS(원)	227	529	711	819
증감률(%Y Y)	흑전	133.0	34.4	15.2
PER(배)	18.8	8.0	5.9	5.2
PBR(배)	0.6	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.8	5.3	4.3	3.8
영업이익률(%)	5.2	7.6	7.4	7.5
ROE(%)	3.2	14.9	14.7	14.7
순부채비율(%)	156.8	165.1	112.8	89.9

Price Trend



〈장 중 실적발표〉 3분기 매출액 4,895억원(YoY +16.1%), 영업이익 467억원(YoY +124.0%)으로 사상 최대 분기 영업이익을 경신하며, 또 다시 어닝 서프라이즈를 시현했습니다. 전환우선주의 보통주 전환을 감안한 내년 P/E는 5.8배로 밸류에이션은 매력적이라는 판단입니다. 1) 정부 정책 수혜, 2) 배곧신도시 후속 사업 준비, 3) 약 2,500억원에 달하는 보유자산 가치 등 상승 여력은 충분하다는 판단입니다.

>>> Point 1. Surprise again, 사상 최대 분기 영업이익 경신!

동사는 3분기 매출액 4,895억원(YoY +16.1%, QoQ -3.8%), 영업이익 467억원(YoY +124.0%, QoQ +14.2%)으로 사상 최대 분기 영업이익을 경신하며, 2분기에 이어 또 다시 어닝 서프라이즈를 시현했다. 이는 1) 주택부문 매출 증가와 함께 양호한 원가율을 기록했고, 2) 엔컴을 비롯한 연결 종속회사들이 견고한 실적(yoy +769.9%, QoQ +25.6%)을 달성한 것에 기인한다. 판관비율은 전년대비 2.3%p 하락하면서 비용측면에서도 안정적인 흐름을 유지하고 있다. 별도 기준 이자비용 역시 570억원 수준으로 전년대비 26.9% 감소해 지속적인 재무구조 개선이 이뤄지고 있는 것으로 파악된다.

>>> Point 2. 주택부문 수주 및 잔고 확대로 실적 개선 지속 전망

사상 최대 실적에도 불구하고 연간 수주목표 1.4조원 대비 달성률이 46.8%에 불과해 수주잔고가 감소하고 있는 점은 아쉽다. 현재 계약체결 전이지만 약 5,520억원 규모의 확보물량을 보유하고 있어, 4분기 확보물량의 계약체결과 추가 신규수주가 상당히 중요하다. 전체 수주잔고가 감소하고 있음에도 불구하고 주택부문 잔고는 증가하고 있으며, 3분기 기준 주택부문 잔고 비중은 52.6%에 이르고 있다. 내년 예정된 주택공급물량 역시 2016년과 2017년을 합한 것보다 97% 증가해, 수주 증가와 매출 및 이익 개선은 지속될 수 있을 것으로 전망된다. 더불어 내년부터는 대규모 공항 발주도 계획되어 있다. 동사는 공항부문 국내 실적 5위로 수혜가 예상된다.

>>> Point 3. 전환우선주 감안한 밸류에이션 매력적, 상승 여력 충분!

동사는 재무구조개선과 배곧신도시와 같은 양질의 대규모 도시개발사업을 바탕으로 강력한 턴어라운드가 진행 중이다. 다만, 약 1,000만주에 달하는 전환우선주(보통주로 전환시 5배로 상장)가 부담이지만, 전환우선주의 보통주 전환을 감안한 내년 P/E는 5.8배로 밸류에이션은 매력적이라는 판단이다. 더불어 1) 도시재생 등 정부 정책의 수혜가 기대되고, 2) 배곧신도시와 같은 대규모 후속 기획제안사업이 준비 중이며, 3) 향후 현금화가 가능한 동탄물류단지 부지, 천진법인 청산잔여금, 기타 수익증권 등 보유자산 가치만 약 2,500억원에 이른다는 점 등을 감안하면, 추가 상승 여력은 충분하다.

한라 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q16	2Q17	3Q17P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	4,215	5,086	4,894	16.1%	-3.8%	4,418	10.8%
매출원가율	*12.9%*	*14.1%*	*15.1%*	*2.2%p*	*1%p*	*13.1%*	*2.1%p*
영업이익	208	409	467	124.0%	14.1%	242	92.6%
영업이익률	*4.9%*	*8.0%*	*9.5%*	*4.6%p*	*1.5%p*	*5.5%*	*4.1%p*
세전이익	65	216	336	415.6%	55.8%	142	137.1%
순이익	30	147	225	646.1%	52.7%	103	119.1%

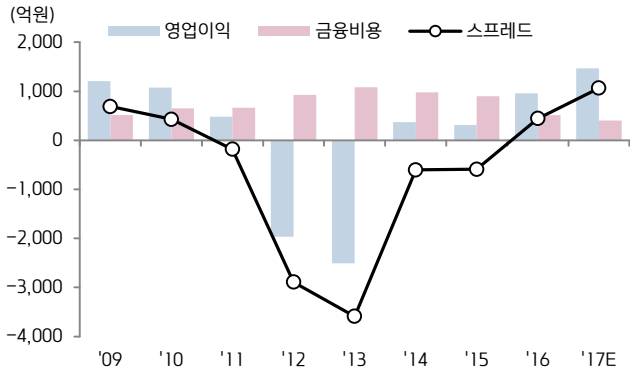
자료: 한라, 키움증권

한라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	**4,183**	**4,485**	**4,215**	**5,436**	**4,206**	**5,086**	**4,894**	**5,213**	**18,318**	**19,400**	**20,003**
토목	843	1,093	1,081	1,415	828	910	817	1,170	4,433	3,725	3,710
건축	698	542	383	602	556	667	668	678	2,225	2,568	3,248
주택	1,324	1,269	1,416	1,752	1,661	2,093	1,987	1,898	5,762	7,639	7,503
해외	83	183	204	305	126	99	122	145	776	492	499
기타	114	93	84	96	98	85	82	95	387	360	392
연결	1,121	1,305	1,046	1,265	938	1,232	1,218	1,227	4,736	4,616	4,652
매출원가율	***85.8***	***86.6***	***87.1***	***86.0***	***86.9***	***85.9***	***84.9***	***86.4***	***86.4***	***86.0***	***86.2***
토목	*96.9*	*95.9*	*94.4*	*90.8*	*103.3*	*96.8*	*102.9*	*101.9*	*94.1*	*101.2*	*99.1*
건축	*85.5*	*91.5*	*89.6*	*93.0*	*92.7*	*95.6*	*97.8*	*98.7*	*89.7*	*96.4*	*96.2*
주택	*75.9*	*74.9*	*75.3*	*77.7*	*73.5*	*76.3*	*75.9*	*76.7*	*76.1*	*75.7*	*77.4*
해외	*217.6*	*133.5*	*119.9*	*119.4*	*140.6*	*201.8*	*118.6*	*111.6*	*133.4*	*138.8*	*119.8*
기타	*84.0*	*82.7*	*162.7*	*108.6*	*125.9*	*128.8*	*127.1*	*103.4*	*107.0*	*120.9*	*114.5*
연결	*79.9*	*81.9*	*82.1*	*78.9*	*81.5*	*76.6*	*74.2*	*75.4*	*80.7*	*76.7*	*77.1*
매출총이익률	***14.2***	***13.4***	***12.9***	***14.0***	***13.1***	***14.1***	***15.1***	***13.6***	***13.6***	***14.0***	***13.8***
영업이익	**246**	**237**	**208**	**263**	**277**	**409**	**467**	**316**	**955**	**1,470**	**1,488**
영업이익률	*5.9*	*5.3*	*4.9*	*4.8*	*6.6*	*8.0*	*9.5*	*6.1*	*5.2*	*7.6*	*7.4*
세전이익	144	77	65	-30	126	216	336	134	257	812	876
순이익	**72**	**34**	**30**	**-35**	**83**	**147**	**225**	**96**	**102**	**552**	**626**

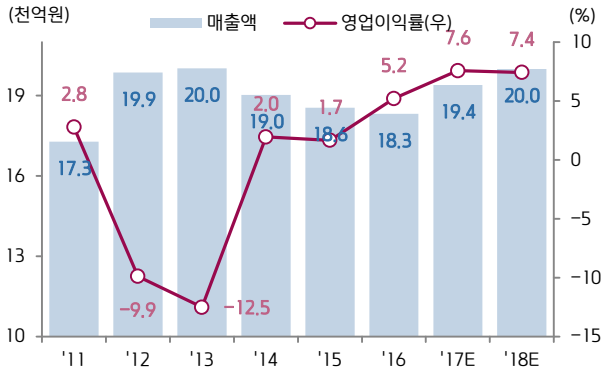
자료: 한라, 키움증권

한라 영업이익 및 금융비용 추이 (연결기준)



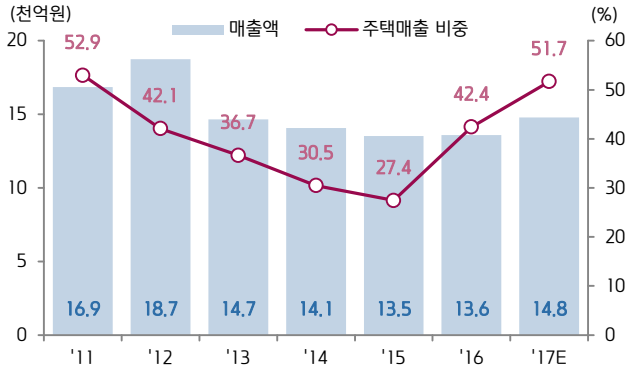
자료: 한라, 키움증권

한라 매출액 및 매출원가율 추이



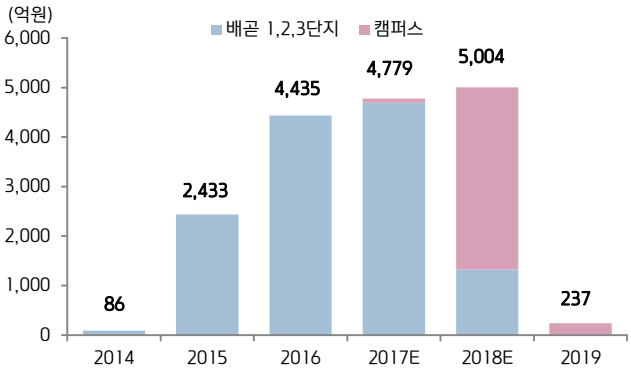
자료: 한라, 키움증권

한라 매출액 및 주택매출 비중 추이 (별도기준)



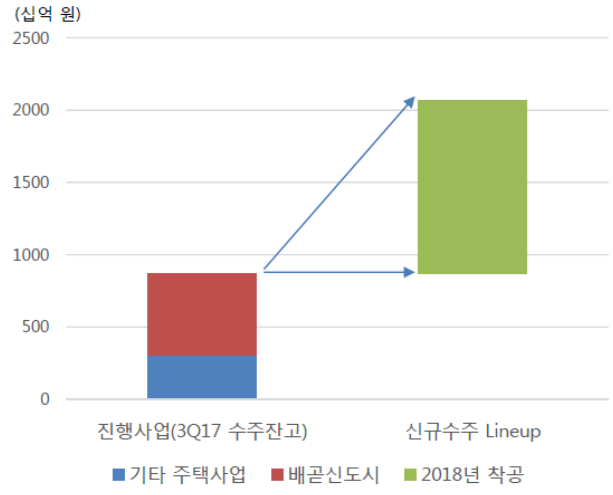
자료: 한라, 키움증권

한라 배곧신도시 매출현황 및 계획



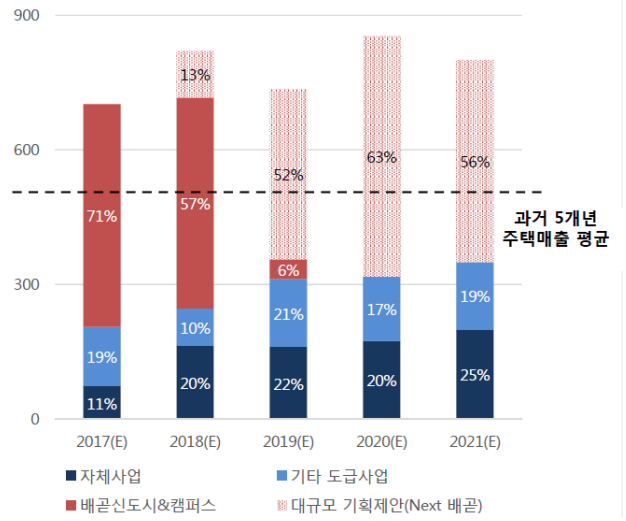
자료: 한라, 키움증권

주택사업 신규수주 Lineup 확보



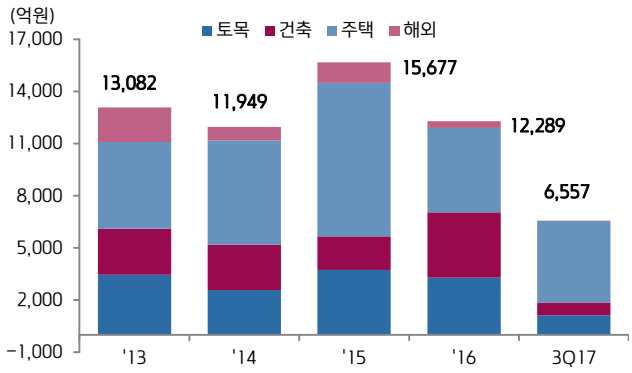
자료: 한라, 키움증권

개발사업의 안정적 매출 유지 전망



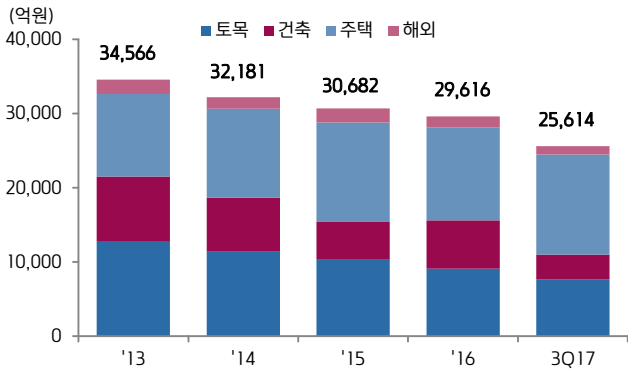
자료: 한라, 키움증권

한라 신규 수주 추이



자료: 한라, 키움증권

한라 수주잔고 추이



자료: 한라, 키움증권

한라 주택공급 현황 및 계획 (단위: 십억원, 호)

구분		사업명	분양총액 (도급금액)	수주잔고	세대수	공정률	분양율	착공월	입주월
진행 사업	2015	시흥 배곧신도시 2단지	495	109.0	2,695	79.1%	100%	15.05	18.02
		시흥 배곧신도시 3단지	258	102.7	1,304	59.9%	100%	15.11	18.08
	2016	서울역 한라비발디 센트럴	46	8.6	109	82.4%	100%	16.01	18.01
		광명소하 Newstay	63	42.6	420	32.8%	임대사업	16.11	18.08
		여의도 오피스텔	43	30.4	410	29.3%	100%	16.11	19.01
		위례 오피스텔	60	52.7	412	12.6%	100%	16.12	19.11
		울산송정지구(자체사업)	240	171.5	676	28.9%	100%	16.12	19.02
	2017	서울대 시흥캠퍼스	364	356.3	-	2.0%		17.03	19.12
예정사업	2017	송도 C2블록 레지던스	153		1,456			17.12	
	2017	김해 삼계두곡	300		1,941			18.1H	
		충청남도 아파트			839			18.1H	
		송파구 오피스텔			540			18.1H	
		경기도 기업형임대주택1			3,533			18.2H	
	2018	경기도 기업형임대주택2			5,941			19.1H	

자료: 한라, 키움증권

전환주식 발행현황 (단위: 원)

발행일자			2013년 04월 17일	
주당 발행가액(액면가액)			31,100	5,000
발행총액(발행주식수)			316,424,462,000	10,174,420
현재 잔액(현재 주식수)			316,424,462,000	10,174,420
주식의 내용	이익배당에 관한 사항		우선 배당비율: 18.66%(액면가액의 기준 대비)	
	잔여재산분배에 관한 사항		-	
	전환에 관한 사항	전환조건	상법 제346조 내지 제351조의 규정을 따름	
		전환청구기간	발행일로부터 5년 경과 후 2년이내	
		전환으로 발행할 주식의 종류	㈜한라 기명식 보통주	
		전환으로 발행할 주식수	50,872,100	
	의결권에 관한 사항		본 우선주식은 의결권이 없음	

자료: 한라, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,553	18,318	19,400	20,003	21,044
매출원가	16,394	15,820	16,682	17,239	18,147
매출총이익	2,159	2,498	2,717	2,764	2,896
매출총이익률(%)	11.6	13.6	14.0	13.8	13.8
판매비및일반관리비	1,849	1,543	1,247	1,276	1,324
영업이익	310	955	1,470	1,488	1,573
영업이익률(%)	1.7	5.2	7.6	7.4	7.5
영업외손익	-1,308	-699	-658	-612	-596
금융수익	110	189	118	135	142
금융원가	1,092	571	469	434	429
기타수익	463	122	138	130	134
기타비용	733	325	402	347	367
종속및관계기업관련손익	-57	-114	-44	-96	-76
법인세차감전이익	-998	257	812	876	977
법인세비용	146	155	260	250	256
유효법인세율	-14.6	60.4	32.0	28.5	26.2
당기순이익	-1,144	102	552	626	721
순이익률(%)	-6.2	0.6	2.8	3.1	3.4
지배주주지분순이익	-1,142	105	548	621	716
EBITDA	450	1,062	1,572	1,591	1,676
EBITDA margin (%)	2.4	5.8	8.1	8.0	8.0
증감율(%, YoY)					
매출액	-2.5	-1.3	5.9	3.1	5.2
영업이익	-16.9	208.5	53.9	1.2	5.7
법인세차감전이익	적지	흑전	216.6	7.8	11.5
당기순이익	적지	흑전	442.8	13.4	15.2
지배주주지분당기순이익	적지	흑전	422.4	13.4	15.2
EBITDA	-11.2	136.1	48.1	1.2	5.3
EPS	적지	흑전	133.0	34.4	15.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	10,369	9,029	9,819	10,263	11,508
현금및현금성자산	1,218	820	932	1,187	1,621
매출채권및기타유동채권	4,211	3,057	3,926	3,912	4,371
재고자산	1,317	1,604	1,438	1,539	1,665
기타유동자산	3,623	3,548	3,523	3,625	3,850
비유동자산	12,486	11,710	12,556	12,987	13,410
장기매출채권및기타비유동채권	2,040	428	749	772	742
유형자산	6,421	6,704	7,405	7,696	8,114
무형자산	295	265	250	239	224
투자자산	2,399	2,968	2,725	2,823	2,789
기타비유동자산	1,330	1,346	1,426	1,458	1,542
자산총계	22,854	20,739	22,375	23,250	24,918
유동부채	17,917	11,618	12,345	13,229	13,704
매입채무및기타유동채무	6,453	5,439	6,062	6,355	6,498
유동성이자발생차입금	9,664	2,861	4,357	4,357	4,357
기타유동부채	1,800	3,318	1,925	2,516	2,849
비유동부채	1,705	5,603	5,988	5,395	5,889
장기매입채무및기타비유동채무	241	542	672	661	679
사채및장기차입금	141	3,476	3,249	2,049	2,049
기타비유동부채	1,323	1,585	2,068	2,685	3,161
부채총계	19,622	17,221	18,333	18,623	19,593
자본금	2,183	2,333	2,333	2,333	2,333
자본잉여금	1,489	1,488	1,488	1,488	1,488
이익잉여금	-648	-505	12	593	1,287
기타자본	108	105	108	108	108
지배주주지분자본총계	3,132	3,420	3,941	4,522	5,216
자본총계	3,233	3,518	4,042	4,627	5,325
총차입금	9,804	6,338	7,606	6,406	6,406
순차입금	8,586	5,518	6,674	5,219	4,785

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	944	2,080	2,199	1,967	1,177
당기순이익	-1,144	102	552	626	721
감가상각비	120	99	96	97	97
무형자산상각비	20	8	6	6	6
GrossCashFlow	501	1,205	1,574	1,616	1,700
운전자본변동	1,277	1,349	1,146	724	-140
매출채권및기타채권의증감	331	976	1,573	14	-459
재고자산의증감	-47	-245	89	-100	-127
매입채무및기타채무의증감	824	-571	920	293	143
영업에서창출된현금흐름	1,778	2,554	2,720	2,339	1,560
투자활동현금흐름	-2,302	572	-3,323	-541	-751
투자자산의증감	664	45	63	-98	34
유형자산의감소	131	125	91	116	111
유형자산의증가(CAPEX)	-137	-452	-921	-503	-626
무형자산의증감	-6	13	9	5	9
기타	-2,954	840	-2,564	-60	-279
FreeCashFlow	1,766	2,240	1,899	1,957	1,054
재무활동현금흐름	1,261	-3,051	1,226	-1,178	3
차입금의증가(감소)	1,254	-3,258	1,261	-1,200	0
자본증가(감소)	0	149	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	-20	-27	-27
배당금지급	-95	0	-28	-41	-23
기타	101	58	13	90	53
현금및현금성자산의순증가	-90	-398	112	255	434
기초현금및현금성자산	1,308	1,218	820	932	1,187
기말현금및현금성자산	1,218	820	932	1,187	1,621

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-3,411	227	529	711	819
BPS	7,173	7,329	8,647	5,245	6,048
주당EBITDA	1,030	2,342	3,401	1,842	1,941
SPS	42,484	40,401	41,568	22,896	24,086
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-1.3	18.8	8.0	5.9	5.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	22.5	6.8	5.3	4.3	3.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	23.8	64.7	0.0	0.0
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	-30.4	3.2	14.9	14.7	14.7
총자산이익률(ROA)	-5.2	0.5	2.6	2.7	3.0
투하자본이익률(ROIC)	5.2	7.0	21.3	20.2	24.1
안정성(%)					
부채비율	607.0	489.5	453.5	402.5	367.9
순차입금비율	265.6	156.8	165.1	112.8	89.9
유동비율	57.9	77.7	79.5	77.6	84.0
이자보상배율(배)	0.3	1.9	3.6	4.0	4.3
활동성(회)					
매출채권회전율	4.4	5.0	5.6	5.1	5.1
재고자산회전율	14.3	12.5	12.8	13.4	13.1
매입채무회전율	3.1	3.1	3.4	3.2	3.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 1일 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 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
한라	2017/06/20	BUY(Initiate)	6,300원	6개월	-24.59	-20.16
(039570)	2017/07/19	Buy(Maintain)	6,300원	6개월	-23.59	-16.35
	2017/07/26	Buy(Maintain)	6,300원	6개월	-28.79	-16.35
	2017/11/02	Buy(Maintain)	6,300원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%