



Outperform(Maintain)

목표주가: 6,900원

주가(4/27): 6,260원

시가총액: 2,285억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)		2,492.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,790원	3,730원
등락률	-7.8%	67.8%
수익률	절대	상대
1M	59.1%	56.5%
6M	51.4%	51.6%
1Y	37.4%	21.8%

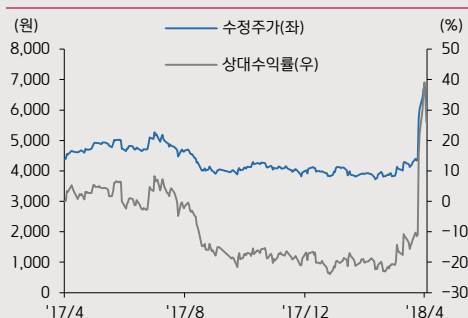
Company Data

발행주식수	36,495천주
일평균 거래량(3M)	555천주
외국인 지분율	2.3%
배당수익률(18E)	1.6%
BPS(18E)	4,712원
주요 주주	정몽원 외7인
	48.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	19,206	17,879	18,580	19,627
영업이익	1,572	1,247	1,404	1,554
EBITDA	1,675	1,348	1,506	1,655
세전이익	746	824	892	1,116
순이익	466	578	654	821
지배주주지분순이익	464	573	648	814
EPS(원)	299	656	742	932
증감률(%Y Y)	31.7	119.2	13.0	25.7
PER(배)	13.6	9.5	8.4	6.7
PBR(배)	0.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	5.5	6.5	5.4	4.7
영업이익률(%)	8.2	7.0	7.6	7.9
ROE(%)	12.8	14.6	15.1	16.7
순부채비율(%)	192.3	153.8	125.0	100.0

Price Trend



한라 (014790)

올해 실적보다 수주에 주목하자!



<장 중 실적발표> 1분기 매출액 3,703억원(YoY -12%), 영업이익 190억원(YoY -31%)으로 부진한 실적을 기록했습니다. 올해 실적 부진은 배곧신도시 마무리로 예정된 일입니다. 다만, 신규수주 회복으로 내년부터는 매출과 이익 모두 성장할 것으로 전망됩니다. 배곧신도시 이후 평택과 시흥 등 신규 주택 개발 프로젝트가 가시화되고 있으며, 범현대가 일원으로 남북경협 수혜도 기대됩니다.

>>> Point 1. 예상된 부진, 내년부터는 달라진다!

동사는 1분기 매출액 3,703억원(YoY -12%, QoQ -26%), 영업이익 190억원(YoY -31%, QoQ -56%)으로 부진한 실적을 기록했다. 이는 1) 배곧신도시 현장의 공정 후 반부진에 따른 매출부진, 2) 서울대 캠퍼스 공사 지연에 따른 매출부진, 3) 수익성 양호한 배곧신도시 매출 비중 감소로 주택 원가율 상승(1Q18 78.9%, 1Q17 73.5%, 4Q17 74.0%) 등에 기인한다. 세전이익은 주택 및 과거 지분출자한 SOC 사업에서 환입이 이뤄져 기대치를 상회했다. 올해 실적 부진은 배곧신도시 마무리로 예정된 일이다. 다만, 신규수주 회복으로 내년부터는 매출과 이익 모두 성장할 것으로 전망된다. 1분기 이자비용은 81억원으로 전년대비 31.3% 감소해 지속적인 재무구조 개선도 이뤄지고 있다. 일회성 비용이 사라지면서 순이익의 체력도 단단해질 것으로 판단된다.

>>> Point 2. 수주가 살아나고 있다!

작년 신규수주는 8,181억원으로 수주목표 1.4조원 대비 부진한 실적(달성률 58.5%)을 기록했다. 다만, 올해 신규수주 목표는 1.6조원으로 목표 달성 시 수주잔고의 턴어라운드가 시작된다. 다행스럽게도 1분기 기준 4,056억원의 신규수주를 기록한 것으로 파악돼, 3개월 만에 작년 수주대비 50%를 기록 중이다. 연간 가이던스 달성은 물론 이러한 추세를 이어간다면 2조원까지도 가능할 전망이다. 동사의 가장 취약점이었던 신규수주 리스크가 해소되고 있다는 판단이다.

>>> Point 3. 가시화되는 Next 배곧 & 남북경협

동사에 대한 초미의 관심사는 배곧신도시 이후의 신규 주택개발 프로젝트다. 현재 평택, 시흥 등 배곧신도시 규모 이상의 파이프라인을 보유하고 있다. 당사는 6월 지방선거를 전후로 이러한 프로젝트들이 가시화 될 것으로 전망한다. 1) 올해 수주목표를 달성하고, 2) 평택 및 시흥 임대주택 등 제2의 배곧신도시 프로젝트를 성공리에 진행한다면, 19년과 20년은 기대해 볼 만 하다. 올해 수주목표는 거의 달성이 확실해 보이며, 평택 및 시흥 프로젝트도 차근차근 진행 중이다. 범현대가의 일원으로 남북경협이 가시화 될 경우 수혜도 기대된다. 올해 실적은 아쉽지만, 향후 2~3년을 바라보면 중소형 건설사 중 반드시 주목해야 할 건설사 임에는 분명하다.

한라 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	1Q17	4Q17	1Q18P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	4,206	5,020	3,703	-12.0%	-26.2%	3,860	-4.1%
매출원가율	13.1%	15.8%	13.2%	0.1%p	-2.6%p	13.3%	-0.1%p
영업이익	277	429	190	-31.4%	-55.7%	260	-26.8%
영업이익률	6.6%	8.5%	5.1%	-1.5%p	-3.4%p	6.7%	-1.6%p
세전이익	126	79	215	70.7%	173.3%	189	13.7%
순이익	83	18	139	66.5%	672.8%	133	4.3%

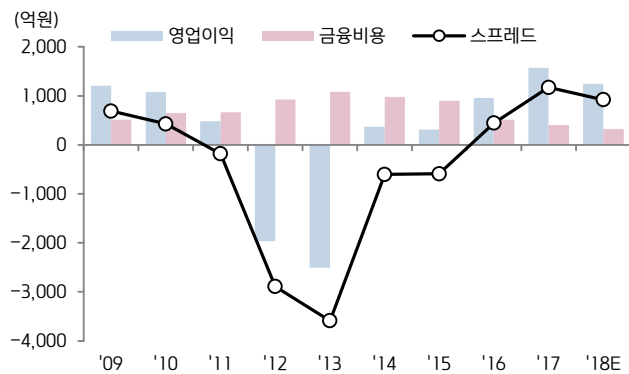
자료: 한라, 키움증권

한라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	4,206	5,086	4,894	5,020	3,703	4,587	4,610	4,979	19,206	17,879	18,580
토목	828	910	817	864	603	750	712	905	3,419	2,969	3,082
건축	556	667	668	781	554	676	679	797	2,672	2,705	2,795
주택	1,661	2,093	1,987	1,739	1,268	1,708	1,761	1,605	7,479	6,342	6,799
해외	126	99	122	251	143	108	132	257	599	640	671
기타	98	85	82	113	96	84	81	113	378	374	369
연결	938	1,232	1,218	1,271	1,039	1,262	1,246	1,302	4,659	4,849	4,863
매출원가율	86.9	85.9	85.1	84.2	86.8	85.7	85.9	86.5	85.5	86.2	85.7
토목	103.3	96.8	102.9	97.2	93.2	94.8	95.4	93.4	100.0	94.2	93.9
건축	92.7	95.6	97.8	84.7	96.7	95.8	95.1	94.2	92.3	95.3	94.4
주택	73.5	76.3	75.9	74.0	78.9	80.5	80.4	80.1	75.0	80.1	79.3
해외	140.6	201.8	118.6	134.3	108.8	110.6	111.7	113.4	143.5	111.5	109.4
기타	125.9	128.8	139.1	159.2	114.3	102.2	142.1	122.0	139.4	119.9	120.8
연결	81.5	76.6	74.2	72.5	81.9	78.7	76.8	76.4	75.9	78.3	78.3
매출총이익률	13.1	14.1	14.9	15.8	13.2	14.3	14.1	13.5	14.5	13.8	14.3
영업이익	277	409	457	429	190	352	379	325	1,572	1,247	1,404
영업이익률	6.6	8.0	9.3	8.5	5.1	7.7	8.2	6.5	8.2	7.0	7.6
세전이익	126	216	326	79	215	200	257	152	746	824	892
순이익	83	147	217	18	139	148	184	107	466	578	654

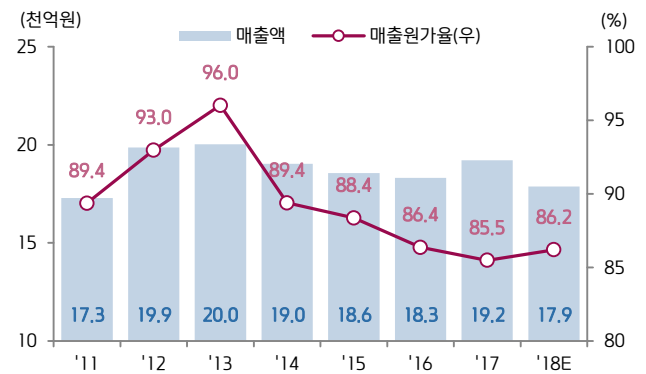
자료: 한라, 키움증권

한라 영업이익 및 금융비용 추이 (연결기준)



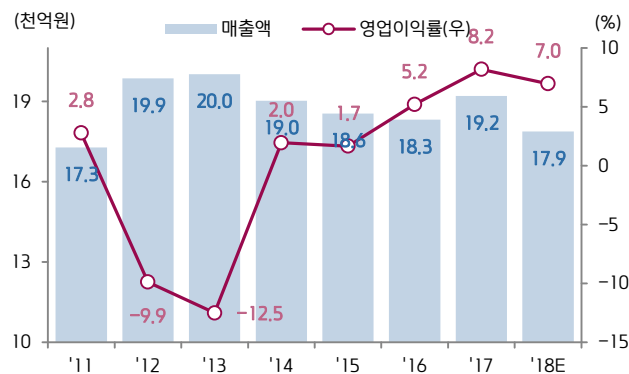
자료: 한라, 키움증권

한라 매출액 및 매출원가율 추이



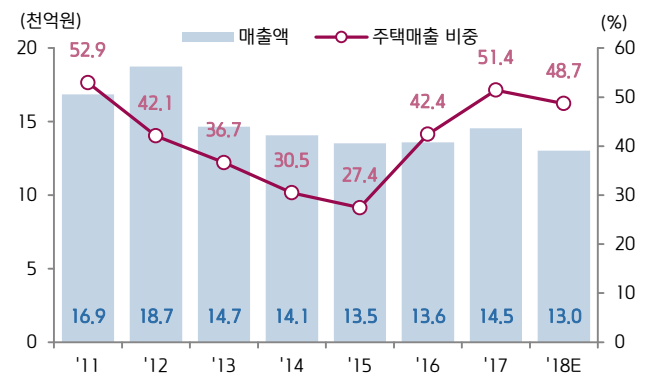
자료: 한라, 키움증권

한라 매출액 및 영업이익률 추이



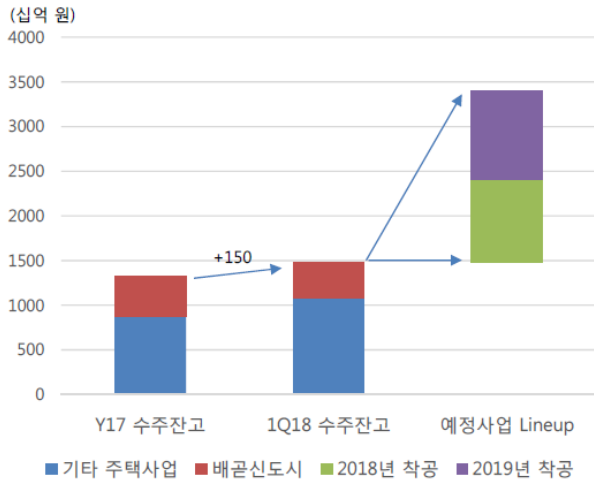
자료: 한라, 키움증권

한라 매출액 및 주택매출 비중 추이 (별도기준)



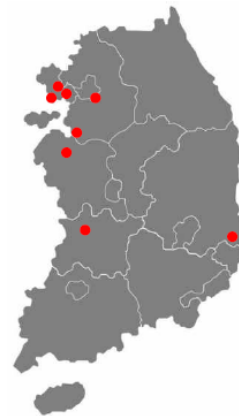
자료: 한라, 키움증권

주택사업 신규수주 Lineup 확보



자료: 한라, 키움증권

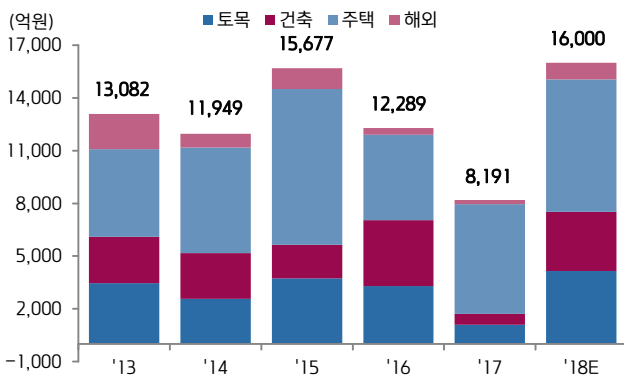
신규 개발사업 현장분포



사업명	세대수	착공
부평 오피스텔	1,012	18.1H
김해북부 아파트	396	
충남 도시개발사업	-	
잠실 오피스텔	540	18.2H
송도 레지던스	-	
김해 삼계두곡	1,941	
경기도 임대주택1	-	19.1H
경기도 임대주택2	-	
전주 재개발	1,986	
부평 재개발	385	

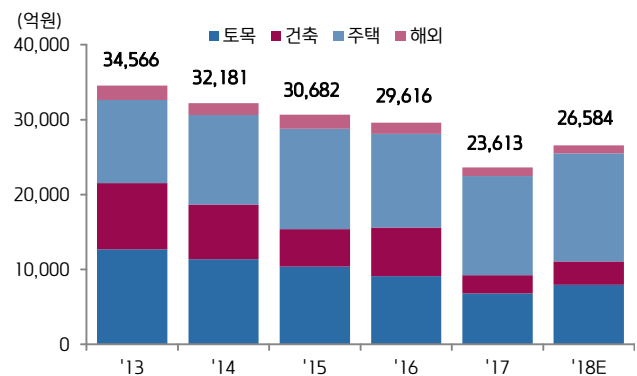
자료: 한라, 키움증권

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	32.0	2,695	100%	100%	15.05	18.02
	시흥 배곧신도시 3단지	258	78.7	1,304	78.6%	100%	15.11	18.08
	2016							
	서울역 한라비발디 센트럴	46	2.9	109	100%	100%	16.01	18.01
	광명소하 Newstay	63	31.4	420	73.7%	임대사업	16.11	18.08
	여의도 오피스텔	43	25.8	410	52.6%	100%	16.11	19.01
	위례 오피스텔	60	48.7	412	26.2%	100%	16.12	19.11
예정 사업	2016							
	울산송정지구(자체사업)	240	139.6	676	55.0%	100%	16.12	19.02
	2017							
	서울대 시흥캠퍼스	364	343.2	-	7.4%	-	17.03	19.12
	송도 C2블록 레지던스	153	152.1	1,456	0.3%	69%	17.12	21.02
	2018							
	김해북부 지역주택조합 아파트	64	63.5	396	-	-	18.1H	-
	부평 오피스텔	101	100.8	1,012	-	-	18.1H	-
	당진수정지구 아파트	-	-	-	-	-	18.1H	-
	잠실 사보이시티 오피스텔	51	50.5	540	-	-	18.1H	-
	김해 삼계두곡	300	300.3	1,941	-	-	18.2H	-
	송도 C8-1 레지던스	-	-	-	-	-	18.2H	-
	경기도 기업형임대주택1	-	-	-	-	-	18.2H	-
	2019							
	경기도 기업형임대주택2	-	-	-	-	-	19.1H	-
	전주 감나무골	107	107	1,986	-	-	19.1H	-
	부평목련아파트주변구역 재개발	61	61.2	385	-	-	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	(주)한라 기명식 보통주
		전환으로 발행할 주식수	50,872,100
	의결권에 관한 사항		본 우선주식은 의결권이 없음

자료: 한라, 키움증권

전환우선주 계약조건 변경

항목	정정전	정정후
[전환우선주에 관한 사항]		
(2) 전환우선주식의 발행조건		
1) 전환청구기간	발행일로부터 5년 경과 후 2년이내	발행일로부터 9년 경과 후 1년이내 2022년 04월 17일 ~ 2023년 04월 16일
3) 우선배당비율	3) 우선배당비율 우선 배당비율: 18.66% (액면가액의 기준 대비) - 발행가액 대비 기준은 3%임	3) 우선배당비율 *발행가액 기준 대비 ① 발행일로부터 7년까지: 3% ② 발행일로부터 7년 초과시점부터 전환청구 기간 종료일까지: 1.8% - 액면가액 기준 대비는 발행일로부터 7년까지 18.66% 이며, 발행일로부터 7년 초과시점부터 전환청구기간 종료일까지 11.2%임.
11) 기 타	추가 기재	

자료: 한라, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	18,318	19,206	17,879	18,580	19,627
매출원가	15,820	16,417	15,411	15,913	16,762
매출총이익	2,498	2,789	2,468	2,666	2,866
매출총이익률(%)	13.6	14.5	13.8	14.3	14.6
판매비및일반관리비	1,543	1,217	1,222	1,262	1,312
영업이익	955	1,572	1,247	1,404	1,554
영업이익률(%)	5.2	8.2	7.0	7.6	7.9
영업외손익	-699	-826	-422	-512	-437
금융수익	189	115	102	117	130
금융원가	571	455	370	339	315
기타수익	122	165	322	170	172
기타비용	325	652	440	423	387
종속및관계기업관련손익	-114	0	-37	-37	-37
법인세차감전이익	257	746	824	892	1,116
법인세비용	155	280	246	239	295
유효법인세율	60.4	37.5	29.8	26.7	26.4
당기순이익	102	466	578	654	821
순이익률(%)	0.6	2.4	3.2	3.5	4.2
지배주주지분순이익	105	464	573	648	814
EBITDA	1,062	1,675	1,348	1,506	1,655
EBITDA margin (%)	5.8	8.7	7.5	8.1	8.4
증감율(% YoY)					
매출액	-1.3	4.8	-6.9	3.9	5.6
영업이익	208.5	64.6	-20.7	12.6	10.7
법인세차감전이익	흑전	190.9	10.4	8.3	25.1
당기순이익	흑전	358.5	24.1	13.0	25.7
지배주주지분당기순이익	흑전	342.3	23.5	13.0	25.7
EBITDA	136.1	57.7	-19.5	11.7	9.9
EPS	흑전	31.7	119.2	13.0	25.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,029	9,068	8,403	8,808	9,132
현금및현금성자산	820	417	441	972	1,439
매출채권및기타유동채권	5,275	5,861	5,459	5,399	5,346
재고자산	1,604	2,246	2,009	1,956	1,906
기타유동자산	1,330	544	493	481	441
비유동자산	11,710	13,073	13,499	14,330	15,539
장기매출채권및기타비유동채권	647	565	535	558	587
유형자산	6,704	8,179	8,805	9,669	10,744
무형자산	265	249	238	223	210
투자자산	2,749	2,801	2,776	2,882	2,988
기타비유동자산	1,346	1,279	1,146	998	1,010
자산총계	20,739	22,141	21,902	23,137	24,672
유동부채	11,618	11,859	12,215	12,420	12,814
매입채무및기타유동채무	5,439	4,949	4,978	5,164	5,395
유동성이자발생차입금	2,861	3,758	3,758	3,758	3,758
기타유동부채	3,318	3,152	3,479	3,498	3,661
비유동부채	5,603	6,356	5,572	6,080	6,529
장기매입채무및기타비유동채무	542	498	502	527	557
사채및장기차입금	3,476	4,211	3,011	3,011	3,011
기타비유동부채	1,585	1,647	2,059	2,541	2,960
부채총계	17,221	18,215	17,787	18,500	19,343
자본금	2,333	2,333	2,333	2,333	2,333
자본잉여금	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488
이익잉여금	-505	-19	174	694	1,380
기타자본	105	25	25	25	25
지배주주지분자본총계	3,420	3,827	4,019	4,540	5,226
자본총계	3,518	3,926	4,114	4,638	5,329
총차입금	6,338	7,969	6,769	6,769	6,769
순차입금	5,518	7,552	6,327	5,797	5,330

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,080	770	2,103	1,549	1,891
당기순이익	102	466	578	654	821
감가상각비	99	96	95	95	95
무형자산상각비	8	7	7	7	7
GrossCashFlow	1,205	1,637	1,384	1,542	1,691
운전자본변동	1,349	-309	1,046	330	537
매출채권및기타채권의증감	976	125	402	60	53
재고자산의증감	-245	962	237	53	50
매입채무및기타채무의증감	-571	-50	29	186	231
영업에서창출된현금흐름	2,554	1,327	2,431	1,872	2,229
투자활동현금흐름	572	-2,706	-558	-910	-1,283
투자자산의증감	45	-24	25	-106	-106
유형자산의감소	125	35	97	86	73
유형자산의증가(CAPEX)	-452	-1,865	-818	-1,045	-1,243
무형자산의증감	13	6	4	8	6
기타	840	-858	134	147	-13
FreeCashFlow	2,240	-496	1,714	921	1,065
재무활동현금흐름	-3,051	1,536	-1,524	-109	-141
차입금의증가(감소)	-3,258	1,670	-1,200	0	0
자본증가(감소)	149	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	-50	0	0	0
배당금지급	0	-25	-390	-130	-130
기타	58	-59	67	21	-10
현금및현금성자산의순증가	-398	-403	24	530	467
기초현금및현금성자산	1,218	820	417	441	972
기말현금및현금성자산	820	417	441	972	1,439

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	227	299	656	742	932
BPS	7,329	8,491	4,712	5,315	6,110
주당EBITDA	2,343	3,623	2,953	1,744	1,917
SPS	40,401	41,153	20,465	21,266	22,465
DPS	0	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	18.8	13.6	9.5	8.4	6.7
PBR	0.6	0.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.8	5.5	6.5	5.4	4.7
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
배당수익률	0.0	2.5	1.6	1.6	1.6
배당성향	23.8	84.1	22.8	20.1	11.4
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.2	12.8	14.6	15.1	16.7
총자산이익률(ROA)	0.5	2.2	2.6	2.9	3.4
투자자본이익률(ROIC)	5.7	13.5	11.0	13.9	15.4
안정성(%)					
부채비율	489.5	463.9	432.3	398.9	363.0
순차입금비율	156.8	192.3	153.8	125.0	100.0
유동비율	77.7	76.5	68.8	70.9	71.3
이자보상배율(배)	1.9	3.9	3.8	4.8	5.8
활동성(회)					
매출채권회전율	3.9	3.4	3.2	3.4	3.7
재고자산회전율	12.5	10.0	8.4	9.4	10.2
매입채무회전율	3.1	3.7	3.6	3.7	3.7

Compliance Notice

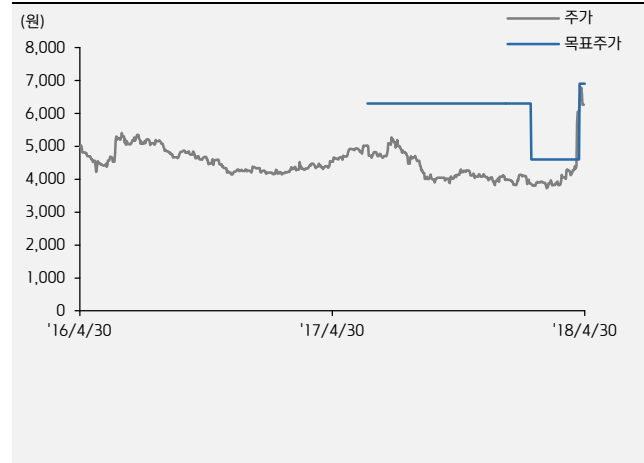
- 당사는 4월 27일 현재 '한라' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한라 (039570)	2017/06/20	BUY(Initiate)	6,300원	6개월	-24.59	-20.16
	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	-30.29	-16.35
	2018/02/12	Outperform (Downgrade)	4,600원	6개월	-11.09	31.52
	2018/04/23	Outperform (Maintain)	6,900원	6개월	-5.04	-1.59
	2018/04/30	Outperform (Maintain)	6,900원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자 의견 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%