

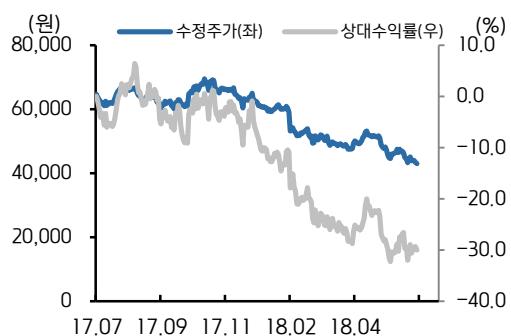
한라홀딩스

(060980)

| 이제 올라갈 만도 하다

시가총액 (7/3)	4,645 억원
자기자본 (2018.3)	8,837 억원
현재가 (18/07/03)	43,000 원

52주 최고가	69,500원
52주 최저가	43,000원
수익률(절대/상대)	
1개월	-3.7% / 3.3%
6개월	-30.8% / -24.2%
12개월	-33.5% / -30.0%
발행주식수	10,803천주
일평균거래량(3M)	25천주
외국인 지분율	10.04%
주당배당금('17)	1,350원



IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	8445	9222	9729	10167
영업이익	935	627	953	1126
증감율(%)	93	-33	52	18.1
순이익(지배)	753	430	582	736
영입이익률(%)	11.1	6.8	8.4	6.6
ROE(%)	8.5	4.6	6.1	7.3
PER(배)	8.7	15.7	8.4	6.6
PBR(배)	0.7	0.7	0.5	0.5

- ◎ 한라그룹의 사업 지주 회사
- ◎ 한라홀딩스의 하든 밸류, 만도헬라에 주목
- ◎ 만도의 중국향 매출에 대한 우려 지나쳐

KEY Word

Not Rated

▣ 매출구성 (2017, 연결)

매출액 9,222억원

- 유통/물류/IT 90.3%
- 지주 6.5%
- JJ한라 3.2%

▣ 지분구성 (2018.3)

- | | |
|--------------|--------|
| ▪ 정동원(외 22인) | 27.66% |
| ▪ 국민연금공단 | 13.48% |
| ▪ 신영자산운용 | 6.66% |
| ▪ 베어링자산운용 | 6.26% |
| ▪ 브이아이피투자자문 | 6.20% |

투자포인트

한라그룹의 사업 지주 회사

- 동사는 한라그룹의 지주회사임. 주력 계열사는 만도(30.25%), 만도헬라(50%) 등으로 자동차 사업의 비중이 높음. 자동차 부품 판매 및 유통을 담당하는 자체 사업부인 마이스터 사업부를 두고 있으며, 건설업을 영위하는 (주)한라(16.88%)도 자회사로 보유 중.
- 동사의 판매와 용역 등 매출은 90%가 만도에서 나오며 상표권 수익의 경우도 90% 이상이 만도에게서 나오는 구조임. 따라서 동사의 주가 흐름은 만도의 행보와 밀접하게 관련된다고 볼 수 있음.

한라홀딩스의 하든 밸류, 만도헬라에 주목

- 만도헬라일렉트로닉스(MHE)는 만도와 독일 부품사 헬라가 2008년 설립한 전장 합작법인(JV)으로서 만도에 제동/조향용 ECU 및 초음파, 카메라, 레이다 등 ADAS용 센서를 공급하고 있음.
- 만도헬라의 1분기 ADAS 매출 증가율은 70%에 육박해 작년 15%에 불과했던 ADAS 매출 비중은 1분기 21%까지 높아졌으며, 하반기 신규 ADAS 채택 모델 및 옵션 장착률 증가로 25%에 근접할 것으로 추정됨.
- 최근 전기차, 수소연료전지차에 이어 하반기 자율주행 밸류 체인에 대한 관심도 역시 높아질 것으로 예상함. 국내 부품사 중 자율주행에 대한 제품 포트폴리오가 가장 잘 구축되어 있는 만도가 차별화된 주가 퍼포먼스를 기록할 가능성이 높다고 판단, 한라홀딩스의 주가 상승이 동반 전개될 가능성이 높을 것으로 전망함.

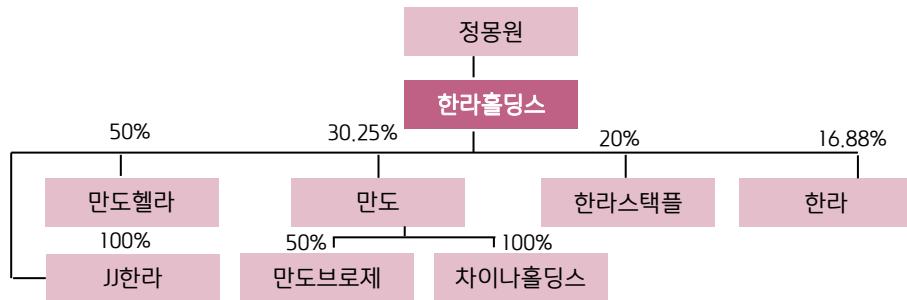
만도의 중국향 매출에 대한 우려 지나쳐

- 만도는 중국 사업에 대한 우려로 연초 이후 주가가 28% 하락했으나 만도가 중국으로 납품하는 제품군은 제동, 조향, 현가 등 안전과 직결된 핵심부품으로 중국 로컬 제품으로 대체되기 힘들 것으로 보임. 실제로 1분기 현대/기아차의 중국 매출 -25% YoY 감소에도 불구하고 만도의 중국 로컬 매출은 +13% YoY 증가함. 키움증권은 만도의 2분기 중국매출이 40.3% YoY 증가하는 4,358억원에 달할 것으로 추정하고 있음.
- 중국 모멘텀뿐 아니라 만도의 하반기 북미(GM/포드)향 신규공급이 확대될 예정이라는 점을 감안하면 PBR 0.5X로 Historical PBR Band 최하단에 근접한 한라홀딩스의 현주가는 연간 저점 수준일 가능성이 높을 것으로 판단됨.

회사개요

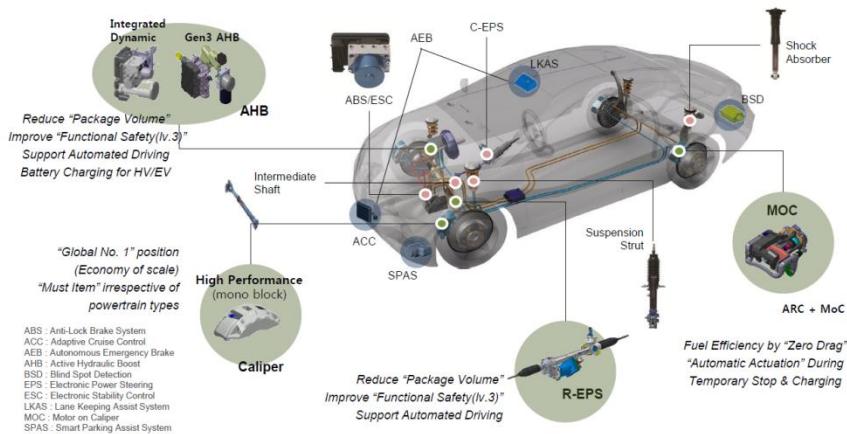
- 설립: 1999년 11월 27일
- 유가증권 시장 상장: 2010년 5월 19일
- 주소: 경기도 용인시 기흥구 기흥단지로 46
- 한라 그룹의 사업 지주회사
- 2014년 9월 1일 동사와 만도로 인적분할 통해 지주회사로 전환
2015년 7월 1일 종속회사인 한라마이스터 유한회사를 흡수합병하여 사업지주회사로 전환
- 사업부 구성 : 자동차 부품 판매 및 유통(마이스터 사업부문과 그 종속회사),
기타(종속회사 JJ한라),
- 사업부문별 매출 구성: 유통/물류/IT 90.3%, 지주 6.5%, JJ한라 3.2%
(2017년말 기준)

한라그룹 계통도



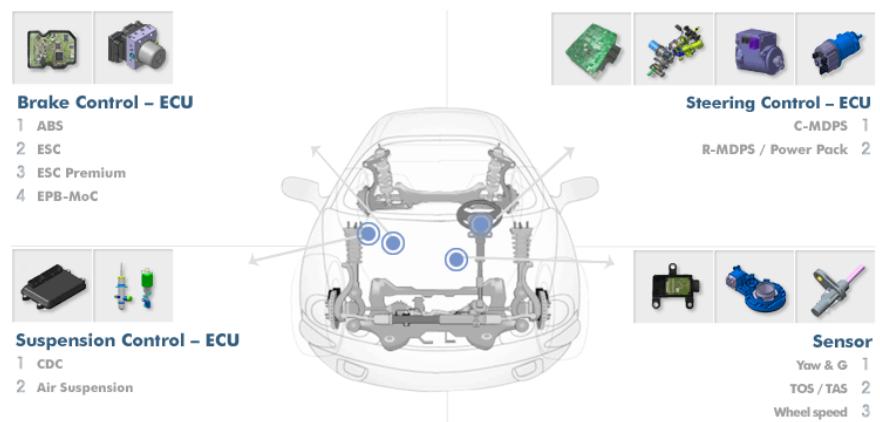
자료: 한라홀딩스, 키움증권

만도 ADAS 주요 제품들



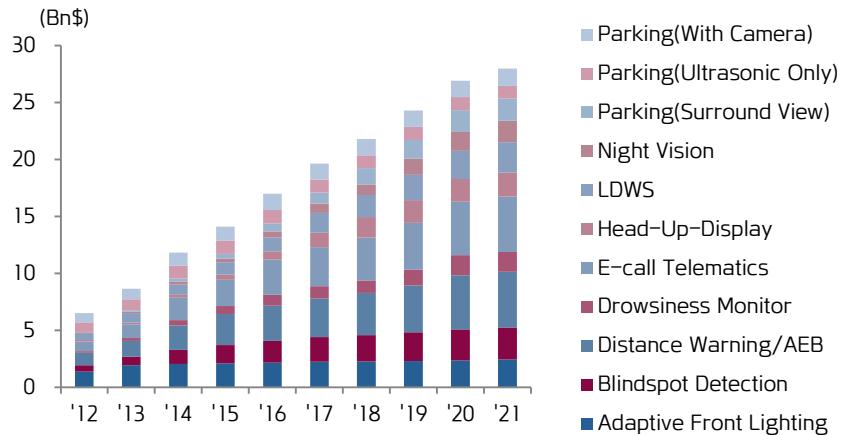
자료: 만도, 키움증권

만도헬라 주요 제품 - ECU



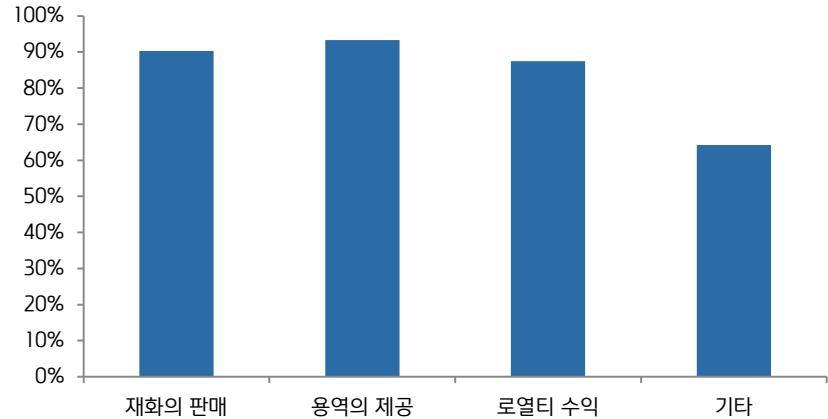
자료: 만도헬라, 키움증권

OEM Light Vehicle ADAS Spend 시장 전망



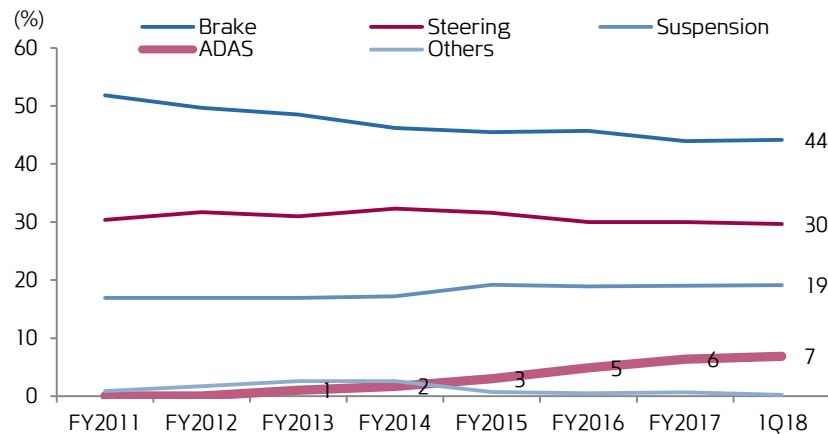
자료: Strategy Analytics, 키움증권

1Q18 매출 거래 내역에서 만도 및 만도의 종속기업과 공동기업의 비중



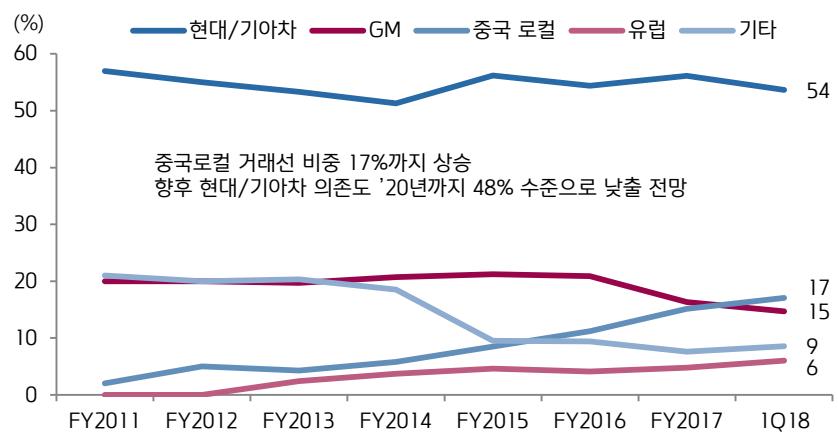
자료: 한라홀딩스, 키움증권

만도의 ADAS 매출 비중



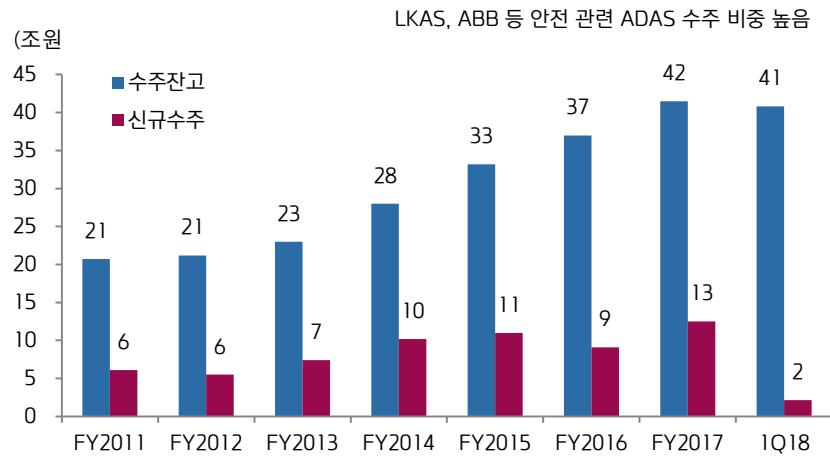
3 자료: 만도, 키움증권

1Q18 만도 거래선별 매출액 비중



자료: 만도, 키움증권

만도 수주잔고 내역



자료: 만도, 키움증권

한라홀딩스 NAV 산정

(단위:십억원, 원)

구분	금액	비고
영업가치(유통물류부문)	161.1	18E 순이익 * 목표 PER 10배, 30% 할인
브랜드로열티	267.2	브랜드로열티/세후 현재가치(WACC 8.0%, 영구성장률 1.0% 가정)
투자자산가치	802.6	
만도	433.1	현재가 대비 20% 할인 적용 (지분율 30.25%)
만도헬라	156.7	18E 순이익 * 목표 P/E 13배, 할인율 20% 적용 (지분율 50%)
한라스택풀	21.5	18E 순이익 * 목표 P/E 8배, 할인율 20% 적용 (지분율 20%)
한라 보통주	33.0	시장 가치
한라 우선주	158.2	우선주 취득가액 (3,164억원)의 50% 할인
EV	1230.9	
순차입금	496.7	18E 순차입금
NAV	734.2	
시가총액(180703기준)	464.5	
Upside	58.1%	

자료: 한라홀딩스, 키움증권 추정

한라홀딩스 Traing PER



자료: Dataguide, 키움증권

한라홀딩스 Trailing PBR



자료: Dataguide, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 7월 3일 현재 '한라홀딩스' 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 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 + 10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%