

한라

NR

014790 기업분석 | 건설

목표주가

-

현재주가(09/10)

6,140원

Up/Downside

-

2018. 09. 11

극적인 성장을 위해서는 대형개발사업이 필요

● 템파 Note

18년 상반기가 매출액 저점: 한라의 18년 상반기 매출액은 7,688억원으로 전년동기대비 17.3% 감소했다. 별도기준 매출액 감소 폭이 21.8%로 건설부문 매출 감소가 주요 원인이었다. 건설부문 매출액이 감소할 것이라는 것은 예측 가능했던 것인데 16년 이후 매출 성장 동력이었던 배곧신도시가 단계별로 준공되면서 잔고가 감소했기 때문이다. 하반기부터 한라의 매출액 감소 폭이 줄어들 것으로 전망되는데 ① 공사 진행률이 낮았던 배곧 서울대캠퍼스 공사 매출액(잔고 5,700억원 수준)이 늘어나고, ② 신규 주택분양이 18년 상반기에 늘어나기 시작했기 때문이다.

양호한 신규수주: 상반기 신규수주가 양호했던 것도 하반기부터 역성장 리스크가 감소할 수 있는 주요 이유 중 하나이다. 상반기 신규수주는 6,417억원으로 전년동기대비 154.2% 증가했다. 12년 이후 연 평균 신규수주가 1.2조원임을 감안할 때 대형 프로젝트를 제외한다고 하더라도 매출액이 성장할 수 있는 기반이 마련되었다고 할 수 있다. 상반기 확보된 물량(인프라 및 하반기 주택분양 물량, 약 8,300억원)을 감안할 때 연간 사업계획인 1.6조원의 신규수주 확보는 충분히 기대 가능한 것으로 판단된다.

18년 연간 6,000세대 주택 공급 전망: 상반기 한라의 신규주택(오피스텔 포함) 분양은 2,720세대로 17년 전체 신규분양(1,456세대) 세대수를 넘어섰다. 하반기 분양 물량은 3,400세대로 예정되어 있다. 한라는 12년 이후 연간 평균 2,400세대를 공급해왔는데 배곧신도시와 같은 대규모 프로젝트가 없어 과거 평균치를 넘어서는 주택을 분양했기 때문에 기성이 본격화되는 19년 이후 재성장이 가능할 것으로 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2013	2014	2015	2016	2017		52주 최저/최고	3,730/9,330원	
매출액	2,003	1,903	1,855	1,832	1,921		KOSDAQ /KOSPI	816/2,289pt	
(증가율)	0.9	-5.0	-2.5	-1.2	4.9		시가총액	2,338억원	
영업이익	-251	37	31	96	157		60일-평균거래량	499,605	
(증가율)	적지	흑전	-16.2	209.7	63.5		외국인자본율	4.9%	
자배주주순이익	-456	-157	-114	10	46		60일-외국인자본율변동주이	+0.5%	
EPS	-14.940	-5.231	-3.443	227	299		주요주주	정동원 외 7 인 46.1%	
PER (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA / NA	25.0/15.9	18.2/12.4		(천원)		
PBR (H/L)	0.6/0.3	0.8/0.5	1.0/0.4	0.8/0.5	0.7/0.5		한라(주)		
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	16.6/14.4	20.0/17.1	7.1/6.4	5.7/5.4		KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	-12.5	2.0	1.7	5.2	8.2				
ROE	-70.2	-30.5	-30.4	3.2	12.8				
							주가상승률	1M 3M 12M	
							절대기준	16.1 -21.5 46.4	
							상대기준	15.8 -15.9 49.9	

Comment

낮아진 이익레벨, 하지만 지속 가능한 이익레벨: 17년과 비교하여 18년 상반기 한라가 달라진 점은 분기 이익레벨이 낮아졌다는 것이다. 17년 분기당 영업이익이 300~450억원 수준이었던 반면 18년 들어서는 200억원 수준으로 감소했다. 매출액이 감소함에 따라 고정비 비율이 늘어나면서 영업이익률도 5% 대로 하락했다. 배곧신도시 프로젝트의 준공이 임박함에 따라 나타나는 매출액 및 이익 감소 효과로 볼 수 있다. 이익 레벨이 낮아진 것은 아쉬운 점이지만 특별한 변수가 없다는 가정 하에 분기 최소 영업이익은 200억원대일 것으로 전망된다. 하반기 이후 주택 매출액이 다시 늘어나기 시작하면서 그리고 배곧신도시 수준의 대형 프로젝트가 가시화될 때 한라의 이익레벨은 재도약 할 것으로 전망된다.

Action

투자포인트는 대형개발사업의 현실화 여부: 18년 매출액을 저점으로 19년부터 재성장이 가능할 것으로 전망되기는 하지만 극적인 매출액 및 이익 증가를 기대하기 어려운 것은 사실이다. 따라서 한라 주가의 키포인트는 대형개발사업의 현실화 여부라고 판단된다. 아직은 실체를 확인하기 어려운 대북 경협 확대 가능성은 개별 이슈가 아닌 건설업 전체 이슈라고 봐야 한다. 한라가 추진 중인 시흥과 평택의 대형 개발사업이 현실화될 때 동사 주가의 벌류에이션 레벨업이 가능하다고 판단된다.

도표 1. 한라 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	YoY	QoQ	2015	2016	2017
신규수주	677	1,848	3,146	2,519	4,056	2,362	27.8	-41.8	15,677	12,261	8,191
토목	325	161	46	569	109	231	43.5	111.9	3,738	3,295	1,101
건축	362	23	45	185	1,097	676	2,839.1	-38.4	1,916	1,757	615
도급주택	0	1,666	3,013	1,545	2,760	1,271	-23.7	-53.9	8,826	4,454	6,224
자체	0	12	0	0	0	0	N.A	N.A	19	2,405	12
해외	-9	-15	43	220	89	185	N.A	107.9	1,178	351	239
매출액	4,206	5,086	4,894	5,020	3,703	3,985	-21.6	7.6	18,552	18,280	19,206
토목	828	910	817	864	603	634	-30.3	5.1	4,685	4,432	3,419
건축	556	667	668	781	554	787	18.0	42.1	3,698	2,226	2,672
도급주택	1,464	1,873	1,765	1,419	957	801	-57.2	-16.3	2,735	5,536	6,521
자체	196	220	224	319	310	298	35.5	-3.9	978	226	959
해외	126	99	122	251	143	283	185.9	97.9	807	775	598
기타	1,036	1,317	1,298	1,386	1,136	1,182	-10.2	4.1	5,650	5,086	5,037
매출총이익	549	718	740	792	489	552	-23.1	12.9	2,157	2,454	2,799
영업이익	277	409	467	429	190	222	-45.6	16.9	309	911	1,582
세전이익	126	216	336	79	215	63	-70.7	-70.6	-998	288	756
순이익	83	147	225	18	139	34	-77.2	-75.8	-1,144	134	474
GPM	13.1	14.1	15.1	15.8	13.2	13.9			11.6	13.4	14.6
OPM	6.6	8.0	9.5	8.5	5.1	5.6			1.7	5.0	8.2

자료: 한라, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	1,305	1,056	1,037	903	907
현금및현금성자산	88	131	122	82	42
매출채권및기타채권	687	430	421	528	586
재고자산	295	127	132	160	225
비유동자산	1,319	1,029	1,249	1,171	1,307
유형자산	275	267	642	670	818
무형자산	70	32	30	26	25
투자자산	704	336	235	273	279
자산총계	2,623	2,085	2,285	2,074	2,214
유동부채	1,554	1,168	1,792	1,162	1,186
매입채무및기타채무	590	567	645	544	495
단기차입금및기사채	329	411	665	256	219
유동성장기부채	570	153	301	30	157
비유동부채	465	469	171	560	636
사채및장기차입금	346	361	14	348	421
부채총계	2,018	1,637	1,962	1,722	1,821
자본금	210	213	218	233	233
자본잉여금	508	149	149	149	149
이익잉여금	-146	50	-65	-51	-2
비자본주자분	11	10	10	10	10
자본총계	605	448	323	352	393

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	21	52	94	208	77
당기순이익	-459	-159	-114	10	47
현금유동이없는비용및수익	584	291	188	164	184
유형및무형자산상각비	14	13	14	11	10
영업관련자산부채변동	200	137	128	135	-31
매출채권및기타채권의감소	202	59	33	98	12
재고자산의감소	143	169	-5	-24	96
매입채무및기타채무의증가	-143	-59	82	-57	-5
투자활동현금흐름	15	295	-230	57	-271
CAPEX	16	15	14	45	186
투자자산의순증	128	391	107	-38	-5
재무활동현금흐름	-40	-305	126	-305	154
사채및차입금의증가	-244	-321	56	-348	166
자본금및자본잉여금의증가	341	-356	-5	15	-2
배당금지급	-4	-1	-9	0	-3
기타현금흐름	1	0	1	0	0
현금의증가	-3	42	-9	-40	-40
기초현금	92	88	131	122	82
기말현금	88	131	122	82	42

자료: 한라, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	2,003	1,903	1,855	1,832	1,921
매출원가	1,923	1,701	1,639	1,582	1,642
매출총이익	80	202	216	250	279
판관비	324	165	185	154	122
영업이익	-251	37	31	96	157
EBITDA	-237	51	45	106	167
영업외손익	-268	-181	-131	-69	-83
금융순익	-167	-109	-98	-38	-34
투자순익	-34	12	-6	-11	0
기타영업외손익	-67	-84	-27	-20	-49
세전이익	-520	-144	-100	26	75
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-459	-159	-114	10	47
자비주주지분순이익	-456	-157	-114	10	46
비자비주주지분순이익	-3	-1	0	0	0
총포괄이익	-455	-161	-119	14	48
증감률(YoY)					
매출액	0.8	-5.0	-2.5	-1.3	4.8
영업이익	적지	흑전	-16.9	208.5	64.6
EPS	적지	적지	적지	흑전	31.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	-14,940	-5,231	-3,443	227	299
BPS	14,158	10,287	7,173	7,329	8,199
DPS	0	0	0	0	100
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	18.8	13.6
P/B	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	NA	15.5	18.0	6.8	5.5
수익성(%)					
영업이익률	-12.5	2.0	1.7	5.2	8.2
EBITDA마진	-11.8	2.7	2.4	5.8	8.7
순이익률	-22.9	-8.3	-6.2	0.6	2.4
ROE	-71.6	-30.1	-29.7	3.0	12.5
ROA	-15.9	-6.7	-5.2	0.5	2.2
ROIC	-12.7	3.0	2.5	2.4	5.9
안정성및기타					
부채비율(%)	333.6	365.5	607.0	489.5	463.9
이자보상배율(배)	-2.3	0.4	0.3	1.9	3.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	7.6

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

- 기입 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한라 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저
2016/9/1	Buy	4.0	4.0
2016/12/31	Buy	4.5	4.5
2017/6/30	Buy	5.0	5.0
2017/12/31	Buy	5.5	5.5
2018/3/30	Buy	8.5	8.5
2018/6/30	Buy	5.0	5.0
2018/9/30	Buy	4.5	4.5