

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com.kr

02-3773-8882

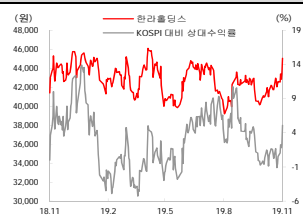
Company Data

자본금	551 억원
발행주식수	1,047 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,718 억원
주요주주	
정몽원(외7)	28.48%
국민연금공단	14.00%
외국인지분률	10.50%
배당수익률	4.40%

Stock Data

주가(19/11/15)	45,050 원
KOSPI	2162.18 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	46,100 원
52주 최저가	39,200 원
60일 평균 거래대금	6 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.0%	5.2%
6개월	10.4%	6.9%
12개월	8.8%	5.1%

한라홀딩스 (060980/KS | 매수(유지) | T.P 58,000 원(신규))

우려는 이제 그만

19 년 3 분기 실적 자회사사업과 자회사 모두 정상화. 20 년 실적은 매출액 8,637 억원 (YoY 7.8%), 영업이익 939 억원(YoY +12.2%, OPM 12.1%), 당기순이익 467 억원 (YoY +46.1%, NIM 5.5%) 전망. 자체사업 4% 대 수익률 전망, 만도헬라를 중심으로 한 자회사 개선 여전히 유효, 우려요인이던 한라도 정상화, 제이제이한라의 제주도 배후 부지활용도 중장기 투자포인트, 투자이견 매수, 목표주가 58,000 원으로 커버리지 개시

3Q19 Review - 자체사업과 자회사 정상화

19 년 3 분기 실적은 자체사업과 자회사 부문 정상화를 바탕으로 전년 동기 대비 수익성이 개선되었다. 자체사업은 저수익성 사업 합리화과정으로 외형감소가 이어졌으나 영업이익률은 4.1%를 기록하며 이익의 절대수준을 유지했다. 지주부문은 만도의 통상임금 환입 효과 이외에도 만도헬라(YoY 19.0%) 성장이 기여했다. 수요부진에도 불구하고, 신규고객 확대와 ADAS(YoY +26%) 탑재율 증가가 긍정적으로 작용했다. 지역별로는 중국과 인도에서 각각 전년 동기 대비 13%, 62%의 외형성장을 이루었다. 건설업을 영위하고 있는 한라도 2분기 진행되었던 구조조정 효과가 발휘되고, 서울대 사흥캠퍼스와 신규매출 프로젝트가 인식되며 실적에 기여했다.

우려는 이제 그만, 턱어라운드는 계속된다

20 년 실적은 매출액 8,637 억원(YoY 7.8%), 영업이익 939 억원(YoY +12.2%, OPM 12.1%), 당기순이익 467 억원(YoY +46.1%, NIM 5.5%)을 기록할 것으로 전망한다. 부분별로 보면, 자체사업은 수익성 개선활동이 지속되며 4%대의 안정적인 실적이 예상된다. 주요 자회사인 만도와 만도헬라의 개선도 여전히 유효하다. 특히 중국에서 카메라 모듈 매출이 시작되었고, 인도에서 19 년 3 분기 누적 당기순이익 기준 BEP 를 기록한 만도헬라의 성장성에 초점을 맞출 필요가 있다. 또한 동사의 우려요인이던 (주)한라도 17 년 순부채 6,934 억원에서 19 년 3 분기 2,375 억원으로 축소되고, 19 년 예상 신규주수도 1.8 조원으로 18 년 1.4 조원 대비 증가하는 등 본업 개선이 진행 중이다. 장기적으로 제이제이한라의 제주도 배후부지 활용을 통한 사업다각화 혹은 차입금 감소도 기대요인이다. 투자이견 매수, 목표주가 58,000 원으로 커버리지를 개시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	10,012	8,907	8,865	8,015	8,637	8,911
yoy	%	12.2	-2.9	-0.5	-9.6	7.8	3.2
영업이익	억원	1,159	637	575	837	939	1,040
yoy	%	20.8	-31.9	-9.7	45.5	12.2	10.8
EBITDA	억원	1,316	1,090	1,316	1,030	1,503	750
세전이익	억원	1,002	764	352	575	658	750
순이익(지배주주)	억원	753	435	131	422	467	533
영업이익률%	%	11.6	7.1	6.5	10.4	10.9	11.7
EBITDA%	%	13.2	8.4	7.6	11.0	13.1	13.9
순이익률	%	8.0	4.9	1.5	5.3	5.4	6.0
EPS(계속사업)	원	6,975	4,443	4,443	2,436	4,112	4,558
PER	배	8.7	15.6	25.7	12.7	10.1	8.9
PBR	배	0.7	0.8	0.8	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	9.7	16.6	17.7	11.5	8.6	7.7
ROE	%	8.2	4.6	1.5	3.4	5.1	5.6
부채비율	%	100.1	98.4	99.3	87.3	97.1	90.5

<표 1> 한라홀딩스 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	2018	2019(F)	2020(F)
매출액	2,327	2,493	2,447	1,598	1,949	1,962	2,070	2,034	8,865	8,015	8,637
지주부문	358	372	269	-540	137	88	293	315	459	832	890
유통물류서비스부문	1,919	2,077	2,144	2,098	1,782	1,834	1,745	1,678	8,238	7,039	7,603
기타사업부문	50	44	34	40	30	40	32	41	168	143	145
영업이익	237	242	171	-76	168	133	272	264	574	838	939
%	10.2	9.7	7.0	-4.8	8.6	6.8	13.2	13.0	6.5	10.5	10.9
지주부문	176	172	99	-134	129	57	201	192	313	579	623
%	49.2	46.2	36.8	24.8	94.2	64.8	68.7	61.0	68.2	69.6	70.0
유통물류서비스부문	61	70	72	58	39	76	71	70	261	256	304
%	3.2	3.4	3.4	2.8	2.2	4.1	4.1	4.2	3.2	3.6	4.0
기타사업부문	0	-6	-12	3	2	17	-11	2	-16	10	12
%	-0.8	-12.7	-36.6	7.3	7.2	41.7	-35.0	5.0	-9.2	6.8	8.0
영업외이익	-96	21	-42	-107	-73	-73	-47	-67	-224	-261	-281
%	-4.1	0.8	-1.7	-6.7	-3.7	-3.7	-2.3	-3.3	-2.5	-3.3	-3.3
세전이익	141	263	129	-183	95	60	225	197	350	577	658
%	6.1	10.5	5.3	-11.5	4.9	3.1	10.9	9.7	3.9	7.2	7.6
당기순이익	103	223	97	-292	52	42	189	138	131	422	467
%	4.4	8.9	4.0	-18.3	2.7	2.1	9.1	6.8	1.5	5.3	5.5

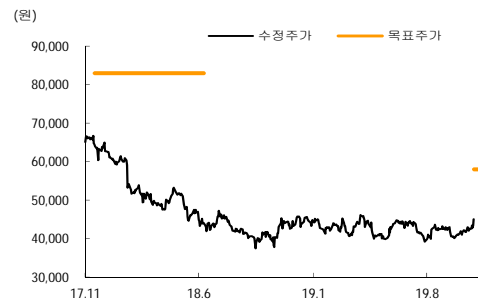
자료: 한라홀딩스 SK 증권 추정

<표 2> 한라홀딩스 주당 NAV 와 목표주가 산정

구분					지분율	금액
	상장	만도	시가총액(억원)	17,609	30.3	5,341
	비상장	한라(보통주)	시가총액(억원)	1,234	7.0	86
		만도헬라	20F 예상순이익 x 10(억원)	2,400	50.0	1,200
		스택폴	20F 예상순이익 x 8(억원)	1,200	20.0	240
		한라(우선주)	장부가치(억원)	1,441	58.4	826
	합계		(억원)			7,693
B=A * 70%		30% 할인	(억원)			5,385
C	사업가치(유통)		20F 예상순이익 x 10(억원)			2,160
D	브랜드가치		(억원)	251	x10	2,516
E	순차입금	(별도기준)	(억원)			-3,980
F=B+C+D+E	합계		(원)			6,081
G	주식수		(주)			10,472,070
H = F / G	주당가치		(원)			58,069
	목표주가		(원)			58,000

자료: 한라홀딩스 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.18	매수	58,000원	6개월		
2018.06.30	담당자 변경				
2017.12.08	매수	83,000원	6개월	-45.02%	-21.69%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 11 월 18 일 기준)

매수	86.27%	중립	13.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	4,201	3,685	4,181	4,492	4,576
현금및현금성자산	1,234	856	1,019	1,108	1,093
매출채권및기타채권	1,600	1,668	1,910	2,058	2,123
재고자산	876	782	895	965	995
비유동자산	14,322	13,557	13,772	13,842	13,955
장기금융자산	255	310	278	278	278
유형자산	2,534	2,624	2,750	2,842	2,976
무형자산	334	292	267	238	212
자산총계	18,523	17,241	17,953	18,334	18,531
유동부채	4,977	2,903	3,125	3,198	3,074
단기금융부채	2,898	938	879	779	579
매입채무 및 기타채무	1,695	1,729	1,979	2,133	2,200
단기충당부채	6	7	8	8	9
비유동부채	4,208	5,686	5,883	5,832	5,730
장기금융부채	3,592	5,073	5,224	5,174	5,074
장기매입채무 및 기타채무	4	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	9,186	8,589	9,008	9,031	8,804
지배주주지분	9,337	8,652	8,945	9,304	9,727
자본금	551	551	551	551	551
자본잉여금	2,647	2,647	2,647	2,647	2,647
기타자본구성요소	(316)	(378)	-241	-241	-241
자기주식	(75)	(137)	0	0	0
이익잉여금	6,933	6,392	6,438	6,698	7,022
비지배주주지분	0	0	0	-1	-2
자본총계	9,337	8,652	8,945	9,303	9,727
부채외자본총계	18,523	17,241	17,953	18,334	18,531

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	472	(241)	1,361	896	1,000
당기순이익(손실)	764	352	471	467	533
비현금성항목등	(364)	7	354	655	694
유형자산감가상각비	85	69	79	158	166
무형자산감가상각비	29	27	31	34	31
기타	128	(55)	-4	-9	-9
운전자본감소(증가)	186	(311)	720	-45	-20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(75)	(80)	-220	-148	-65
재고자산감소(증가)	146	(130)	-112	-69	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	126	(60)	421	154	68
기타	(10)	(41)	631	19	9
법인세납부	(115)	(289)	-183	-181	-208
투자활동현금흐름	293	838	-101	-242	-291
금융자산감소(증가)	(248)	273	12	0	0
유형자산감소(증가)	(274)	104	-250	-250	-300
무형자산감소(증가)	(22)	(5)	-5	-5	-5
기타	838	466	143	14	14
재무활동현금흐름	(517)	(989)	-1,109	-566	-723
단기금융부채증가(감소)	(397)	(359)	-372	-100	-200
장기금융부채증가(감소)	236	(196)	-304	-50	-100
자본의증가(감소)	0	(62)	-19	0	0
배당금의 지급	(133)	(144)	-210	-209	-209
기타	(222)	(229)	-204	-207	-213
현금의 증가(감소)	191	(378)	1,870	88	-14
기초현금	1,043	1,234	-851	1,019	1,108
기말현금	1,234	856	1,019	1,108	1,093
FCF	776	584	402	561	612

자료 : 한라홀딩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	8,907	8,865	8,015	8,637	8,911
매출원가	7,489	7,561	6,523	6,990	7,193
매출총이익	1,419	1,305	1,492	1,648	1,718
매출총이익률 (%)	15.9	14.7	18.6	19.1	19.3
판매비와관리비	782	730	655	709	678
영업이익	637	575	837	939	1,040
영업이익률 (%)	7.1	6.5	10.4	10.9	11.7
비영업손익	127	(223)	-262	-281	-290
순금융비용	(256)	(228)	-87	-193	-199
외환관련손익	(62)	5	-35	-97	-100
관계기업투자등 관련손익	548	34	0	0	0
세전계속사업이익	764	352	575	658	750
세전계속사업이익률 (%)	8.6	4.0	7.2	7.6	8.4
계속사업법인세	279	89	144	181	208
계속사업이익	485	263	431	477	542
중단사업이익	(50)	(132)	(9)	(9)	(9)
*법인세효과	0	(14)	0	0	0
당기순이익	435	131	422	467	533
순이익률 (%)	4.9	1.5	5.3	5.4	6.0
지배주주	430	131	422	468	534
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	1.5	5.3	5.4	6.0
비지배주주	5	(0)	(0)	(1)	(1)
총포괄이익	283	61	522	568	633
지배주주	278	61	522	569	634
비지배주주	5	(0)	(0)	(1)	(1)
EBITDA	750	671	947	1,131	1,236

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	5.5	-0.5	-9.6	7.8	3.2
영업이익	-31.9	-9.7	45.5	12.2	10.8
세전계속사업이익	-2.6	-53.9	63.2	14.3	14.0
EBITDA	-31.3	-10.6	41.1	19.5	9.3
EPS(계속사업)	-19.1	-45.2	221.7	10.8	13.8
수익성 (%)					
ROA	2.3	0.7	6.6	2.6	2.9
ROE	4.6	1.5	3.4	5.1	5.6
EBITDA마진	8.4	7.6	11.0	13.1	13.9
안정성 (%)					
유동비율	84.4	126.9	133.8%	140.4%	148.8%
부채비율	98.4	99.3	100.7%	97.1%	90.5%
순차입금/자기자본	51.8	57.9	55.6%	50.9%	45.7%
EBITDA/이자비용(배)	2.8	2.8	9.4	5.5	5.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,443	2,436	4,112	4,558	5,185
BPS	86,433	80,094	85,417	88,847	92,905
CFPS	5,032	2,101	5,072	6,307	6,969
주당 현금배당금	1,350	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.6	25.7	11.2	10.1	8.9
PER(최저)	13.1	15.4	9.5	8.6	7.6
PBR(최고)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	12.5	20.8	8.9	7.1	6.5
EV/EBITDA(최고)	16.6	17.7	10.6	8.6	7.7
EV/EBITDA(최저)	15.0	13.7	9.7	7.9	7.0