SK COMPANY Analysis

SK securities

한라홀딩스 (060980/KS | 매수(유지) | T.P 57,000 원(상향))

배당도 좋고, 자체사업 성장도 좋다

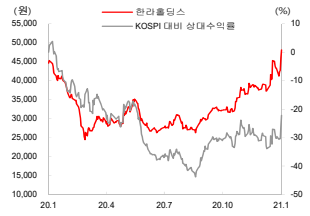
2021 년 실적은 매출액 8,108 억원(YoY +14.5%), 영업이익 1,014 억원(YoY +44.9%, OPM 12.5%), 당기순이익 568 억원(YoY +51.2%, NIM 7.0%) 전망. 지금까지 동사의 투자포인트는 주요 자회사(만도/만도헬라)와 배당매력이 중심. 앞으로는 자체사업의 성장에도 주목할 필요. 유럽법인 설립과 비마이카와의 제휴, 안정적인 현금을 바탕으로 전략적 투자 확대 기대. 투자의견 매수 유지, 목표주가는 57,000 원으로 상향

Analyst
권순우
soonwoo@sks.co.kr
02-3773-8882

Company Data	
자본금	551 억원
발행주식수	1,047 만주
자사주	35 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,037 억원
주요주주	
정몽원(외7)	28.48%
국민연금공단	12.52%
외국인지분률	11.20%
배당수익률	4.20%

Stock Data	
주가(21/01/22)	48,100 원
KOSPI	3140.63 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	48,100 원
52주 최저가	24,450 원
60일 평균 거래대금	44 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	26.6%	10.2%
6개월	73.7%	23.2%
12개월	7.7%	-22.2%

배당도 좋고, 자체사업 성장도 좋다

지난 3 분기 실적은 글로벌 자동차생산 증가에 따른 만도/만도헬라의 수익성 회복과 수익성 기반의 수주를 기반으로 한 한라의 안정적인 실적, 자체사업의 수익구조 개선이 맞물리며 2 분기 대비 큰 폭의 회복을 보였다. 4 분기에도 자동차생산이 증가하고, 자체사업 또한 정상화될 것으로 예상됨에 따라 턴어라운드 기조는 이어갈 것으로 기대한다. 2021 년 실적은 매출액 8,108 억원(YoY +14.5%), 영업이익 1,014 억원(YoY +44.9%, OPM 12.5%), 당기순이익 568 억원(YoY +51.2%, NIM 7.0%)으로 전망한다.

지금까지 동사의 주된 투자포인트는 만도/만도헬라와 같은 주요 자회사의 실적과 주가, 그리고 높은 배당이었다. 특히 2020 년에는 COVID 19 로 어려움을 겪었음에도 주당 2,000 원의 배당금 유지를 조기에 발표하며, 주주환원에 대한 의지를 피력함과 동시에 5% 이상의 높은 배당수익률로 주가 상승을 이끌었다.

2021 년에도 기존 투자포인트는 유지되겠지만, 자체사업의 변화에도 주목할 필요가 있다. 수익성 중심의 사업구조 재편이 이루어짐과 동시에 유럽법인 설립을 통한 신규 매출처 확보, 모빌리티 기업인 비마이카와의 제휴를 통하여 외형 및 수익성 증가와 Non-captive 비중 확대가 예상되기 때문이다. 또한 안정적인 현금을 바탕으로 아워박스 투자와 같은 전략적 투자확대도 자체사업의 추가 성장을 기대하게 하는 요인이다. 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 자회사 지분가치 상승과 사업가치 증가를 반영하여 기존 38,000 원에서 57,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	8,907	7,002	7,984	7,084	8,108	8,834
yoy	%	5.5	-21.4	14.0	-11.3	14.5	9.0
영업이익	억원	637	-1,284	754	699	1,014	1,161
yoy	%	-31.9	적전	흑전	-7.3	45.0	14.5
EBITDA	억원	750	-1,188	988	1,023	1,543	1,648
세전이익	억원	764	-1,511	521	403	628	740
순이익(지배주주)	억원	430	-1,732	411	376	568	670
영업이익률%	%	7.2	-18.3	9.5	9.9	12.5	13.1
EBITDA%	%	8.4	-17.0	12.4	14.4	19.0	18.7
순이익률	%	4.9	-24.7	5.1	5.3	7.0	7.6
EPS(계속사업)	원	4,443	-14,812	4,052	3,587	5,427	6,398
PER	배	14.1	N/A	11.3	10.4	8.9	7.5
PBR	배	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	15.6	-8.3	10.5	9.3	6.4	5.5
ROE	%	4.6	-19.3	4.7	4.2	6.2	7.0
순차입금	억원	4,837	5,012	5,401	5,463	4,755	3,960
부채비율	%	98.4	99.3	98.7	112.4	108.3	101.9

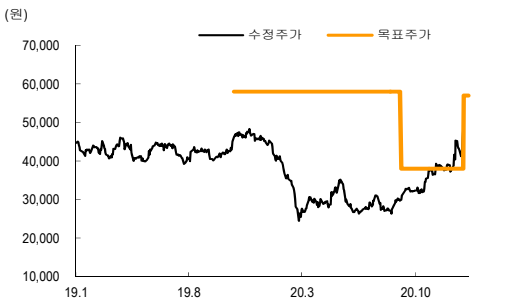
Analyst **권순우** soonwoo@sks.co.kr / 02-3773-8882

<표 1> 한라홀딩스 주당 NAV 와 목표주가 산정

구분					지분율	금액
	상장	만도	시가총액	36,627	30.3	11,109
		한라(보통주)	시가총액	2,173	6.9	151
	비상장	만도헬라	21F 예상순이익 x 8	1,360	50.0	680
		스택폴	21F 예상순이익 x 6	780	20.0	156
		한라(우선주)	장부가치	1,903	57.3	1091
	합계					13,187
B=A * 70%		30% 할인				7,912
C	사업가치(유통)		21F 예상순이익 x 6	220	X6	1,320
D	브랜드가치			258	x10	2,577
E	순차입급	(연결기준)				-5,834
F=B+C+D+E	합계					5,975
G	주식수					10,472,070
H = F / G	주당가치					57,057
	목표주가					57,000

자료: 한라홀딩스, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.25	매수	57,000원	6개월		
2020.09.28	매수	38,000원	6개월	-3.41%	26.58%
2020.02.27	매수	58,000원	6개월	-41.32%	-16.64%
2019.11.18	매수	58,000원	6개월	-23.78%	-16.64%



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 3 자에게 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 (2021 년 1 월 25 일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,685	3,223	4,444	5,117	5,700
현금및현금성자산	856	1,132	1,714	2,122	2,517
매출채권및기타채권	1,668	1,191	1,056	1,209	1,318
재고자산	782	812	720	824	898
비유동자산	13,557	14,381	14,603	14,397	14,240
장기금융자산	310	298	364	364	364
유형자산	2,624	2,667	2,721	2,514	2,342
무형자산	292	243	165	114	71
자산총계	17,241	17,604	19,048	19,515	19,940
유동부채	2,903	4,945	5,062	5,071	5,019
단기금융부채	939	3,320	3,621	3,421	3,221
매입채무 및 기타채무	1,729	1,293	1,148	1,314	1,431
단기충당부채	7	6	5	6	6
비유동부채	5,686	3,798	5,019	5,074	5,046
장기금융부채	5,073	3,238	4,454	4,354	4,154
장기매입채무 및 기타채무	3	7	7	7	7
장기충당부채	0	20	21	23	25
부채총계	8,589	8,743	10,081	10,145	10,065
지배주주지분	8,652	8,861	8,966	9,370	9,875
자본금	551	551	551	551	551
자본잉여금	2,647	2,647	2,647	2,647	2,647
기타자본구성요소	-378	-241	-340	-340	-340
자기주식	-137	0	-99	-99	-99
이익잉여금	6,392	6,430	6,589	6,955	7,423
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,652	8,861	8,966	9,370	9,875
부채와자본총계	17,241	17,604	19,048	19,515	19,940

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,002	7,984	7,084	8,108	8,834
매출원가	7,561	6,395	5,594	6,243	6,758
매출총이익	-559	1,589	1,490	1,865	2,076
매출총이익률 (%)	-8.0	19.9	21.0	23.0	23.5
판매비와관리비	725	835	790	851	915
영업이익	-1,284	754	699	1,014	1,161
영업이익률 (%)	-18.3	9.5	9.9	12.5	13.1
비영업손익	-227	-233	-296	-386	-421
순금융비용	228	246	28	198	216
외환관련손익	5	3	-35	-99	-108
관계기업투자등 관련손익	34	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1,511	521	403	628	740
세전계속사업이익률 (%)	-21.6	6.5	5.7	7.8	8.4
계속사업법인세	89	96	27	60	71
계속사업이익	-1,600	425	376	568	670
중단사업이익	-132	-14	0	0	0
***법인세효과**	-14	0	0	0	0
당기순이익	-1,732	411	376	568	670
순이익률 (%)	-24.7	5.1	5.3	7.0	7.6
지배주주	-1,732	411	376	568	670
지배주주귀속 순이익률(%)	-24.74	5.14	5.3	7.01	7.58
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1,802	431	414	606	708
지배주주	-1,802	431	413	606	708
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-1,188	988	1,023	1,543	1,648

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-1,518	483	1,211	1,380	1,485
당기순이익(손실)	-1,732	521	376	568	670
비현금성항목등	412	55	450	974	978
유형자산감가상각비	69	210	304	507	472
무형자산상각비	27	24	20	22	15
기타	40	-9	41	89	97
운전자본감소(증가)	-43	13	412	-103	-93
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-69	418	86	-153	-108
재고자산감소(증가)	94	-27	70	-104	-74
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	34	-379	-137	166	118
기타	-103	0	393	-12	-28
법인세납부	-154	-105	-28	-60	-71
투자활동현금흐름	221	196	-935	-245	-243
금융자산감소(증가)	221	93	-902	0	0
유형자산감소(증가)	104	-228	-250	-300	-300
무형자산감소(증가)	-5	29	29	29	29
기타	-99	302	187	26	28
재무활동현금흐름	-928	-414	299	-726	-846
단기금융부채증가(감소)	-359	-132	-277	-200	-200
장기금융부채증가(감소)	-196	149	1,276	-100	-200
자본의증가(감소)	-62	-19	-99	0	0
배당금의 지급	0	-210	-209	-202	-202
기타	-243	-202	-392	-224	-244
현금의 증가(감소)	-2,225	276	582	408	395
기초현금	1,234	856	1,132	1,714	2,122
기말현금	-990	1,132	1,714	2,122	2,517
FCF	-804	196	770	1,071	1,174

자료 : 한라홀딩스, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-21.4	14.0	-11.3	14.5	9.0
영업이익	적전	흑전	-7.3	45.0	14.5
세전계속사업이익	적전	흑전	-22.6	55.8	17.9
EBITDA	적전	흑전	3.5	50.8	6.8
EPS(계속사업)	적전	흑전	-11.5	51.3	17.9
수익성 (%)					
ROE	-19.3	4.7	4.2	6.2	7.0
ROA	-9.7	2.4	2.1	3.0	3.4
EBITDA마진	-17.0	12.4	14.4	19.0	18.7
안정성 (%)					
유동비율	126.9	65.2	87.8	100.9	113.6
부채비율	99.3	98.7	112.4	108.3	101.9
순차입금/자기자본	57.9	61.0	60.9	50.8	40.1
EBITDA/이자비용(배)	-4.9	3.8	24.4	6.9	6.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-14,812	4,052	3,587	5,427	6,398
BPS	80,094	84,613	85,617	89,472	94,298
CFPS	-15,148	6,149	6,677	10,473	11,044
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	11.9	13.0	8.9	7.5
PER(최저)	N/A	9.7	6.8	7.2	6.1
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4
PCR	-2.9	7.5	5.6	4.6	4.4
EV/EBITDA(최고)	-10.0	10.7	10.2	6.4	5.5
EV/EBITDA(최저)	-7.7	9.8	8.0	5.8	4.9