

# 한라홀딩스 (060980)

## 두 가지 변화를 맞이한 한라홀딩스

### 목표주가 6.4만원 상향

한라홀딩스에 대한 목표주가를 기존 4.7만원에서 신규 6.4만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 예상보다 높은 영업부문 성장을 반영하고, 자회사들에 대한 지분가치가 크게 상승했기 때문이다. 한라홀딩스의 적정 시가총액을 6,690억원으로 평가한 것인데, 영업부문 가치 1,440억원(기존 대비 +310억원, 수익추정 상향, P/E 7배)과 자회사 지분가치(50% 할인적용, 특정 자회사에 대한 의존도가 커짐에 따라 추가 10% 할인) 6,270억원(기존 대비 +550억원, 만도 주가상승에 기인, 만도헬라 제외), 그리고 골프장/로열티 가치 2,910억원(기존 대비 +70억원, 한라로부터의 로열티 증가)을 합산한 기업가치에서 순차입금 3,930억원(만도헬라 매각으로부터의 유입될 현금 825억원 반영)을 제외한 것이다. 자회사들에 대한 지분가치를 50% 할인했음에도 여전히 NAV 대비 크게 할인된 상태이다. 연말 기대 배당수익률은 4.9%이다(주당 2,000원 유지 가정).

### 4Q20 Review: 영업이익률 19.9% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 4분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 18%/159% 증가한 2,372억원/473억원(영업이익률 19.9%, +10.8%p (YoY))을 기록했다. 자체 사업의 매출액/영업이익은 각각 12%/2% 증가한 1,897억원/64억원(영업이익률 3.4%, -0.3%p (YoY))을 기록했는데, 유럽 물류/모듈 부문과 국내 수입차 부품사업의 성장에 기인한다. 전년 동기대비 수익성이 하락한 것은 상대적으로 마진이 낮은 만도항 물류 매출액 비중이 높아져 Mix가 부정적이었기 때문이다. 지주부문은 자회사 만도/한라의 실적개선에 기인한 지분법이익/로열티 매출액 증가에 힘입어 전년 동기대비 131% 증가했다.

### 두 가지 변화: 만도에 대한 지분가치 급등과 만도헬라 지분의 매각

최근 한라홀딩스의 기업가치 평가에 큰 영향을 미치는 두 가지 변화가 있었다. 첫째, 실적개선과 Valuation 상승에 기인한 만도의 주가 급등이다. 한라홀딩스는 만도의 지분 30.25%를 보유하고 있는데, 만도의 현재 시가총액 3.4조원을 기준으로 한라홀딩스의 보유 지분가치가 약 1.0조원에 이른다. 한라홀딩스의 현재 시가총액 4,252억원을 기준으로 58%나 할인된 것이다. 2017년~2020년 상반기까지 평균 7% 할인폭을 기록했는데, 2020년 하반기 이후 만도의 급격한 주가상승에 비해 한라홀딩스의 주가상승이 더더 할인폭이 사상 최고치까지 확대된 상황이다. 만도의 기업가치가 상승하는 국면에서 지나친 할인이라는 판단이다. 둘째, 한라홀딩스가 만도헬라의 지분 50%를 현금 825억원에 만도로 매각했다는 것이다. 만도헬라는 2020년 매출액/영업이익 6,874억원/213억원(영업이익률 3.1%)를 기록했지만, 센서/ECU 등 ADAS 부품군의 고성장과 중국 로컬업체들의 고객 다변화로 기업가치 상승이 기대되었던 회사이다. 하나금융투자도 만도헬라에 대한 적정 지분가치를 1,110억원으로 평가했었던 바 이번 매각금액 825억원은 이보다 낮다는 점에서 전체적으로는 부정적이다. 하지만, 만도헬라의 지분매각이 만도헬라의 다른 대주주였던 헬라의 주도로 협상되었다는 점과 지분을 매수한 대상이 만도이기 때문에 만도의 기업가치 상승분으로 만회될 수 있다는 점에서 일부 상쇄될 것으로 보인다. 다만, 이번 거래의 결과로 한라홀딩스의 자회사 지분가치 계산에서 만도라는 단일 회사에 대한 의존도가 커지게 됨에 따라 할인율을 추가적으로 높이는 계기가 되었다(기존 40%→신규 50%).

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 64,000원 | CP(2월10일): 40,600원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,100.58
52주 최고/최저(원)	48,900/24,450
시가총액(십억원)	425.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,472.1
60일 평균 거래량(천주)	139.3 26.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
20년 배당금(예상, 원)	2,000
20년 배당수익률(예상, %)	5.35
외국인지분율(%)	10.37
주요주주 지분율(%)	
정몽원 외 7인	28.48
국민연금공단	12.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.4) 31.0 0.2
상대	(8.9) 0.8 (28.8)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	704.7	787.4
영업이익(십억원)	72.2	100.4
순이익(십억원)	38.9	59.3
EPS(원)	3,697	5,640
BPS(원)	88,785	92,852

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	886.5	798.4	735.4	938.7	1,033.6
영업이익	십억원	57.9	75.4	90.3	137.7	156.6
세전이익	십억원	35.2	52.1	55.5	119.8	138.6
순이익	십억원	13.1	41.1	43.7	93.3	108.0
EPS	원	1,214	3,918	4,177	8,911	10,311
증감율	%	(69.51)	222.73	6.61	113.33	15.71
PER	배	36.04	11.72	8.95	4.56	3.94
PBR	배	0.54	0.54	0.43	0.43	0.40
EV/EBITDA	배	14.40	10.31	8.07	5.60	4.67
ROE	%	1.46	4.69	4.87	9.87	10.53
BPS	원	81,361	84,613	86,790	93,769	102,147
DPS	원	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst **송선재**  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 한라홀딩스 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018	2019	2020P	2021F
매출액	194.9	196.2	207.0	200.3	179.5	113.0	205.8	237.2	886.5	798.4	735.4	938.7
사업부문	178.3	183.4	174.5	169.2	157.4	126.6	158.2	189.7	820.8	705.4	631.9	783.6
지주(지분법/로열티)	15.6	8.9	24.9	18.3	17.2	(21.6)	43.5	42.3	49.9	67.6	81.4	130.4
골프장	3.0	4.0	3.2	4.2	2.6	3.9	4.0	5.2	16.7	14.3	15.7	16.5
(연결조정)	(1.9)	(0.1)	4.4	8.6	2.2	4.1	0.0	0.0	(0.9)	11.0	6.4	8.1
영업이익	16.8	13.3	27.2	18.2	17.3	(19.1)	44.8	47.3	57.9	75.4	90.3	137.7
사업부문	4.0	7.6	7.1	6.3	4.2	3.3	6.6	6.4	26.2	25.0	20.5	27.4
지주(지분법/로열티)	12.6	4.0	21.2	11.7	13.8	(23.1)	38.5	39.9	33.3	49.5	69.1	109.6
골프장	0.2	1.7	(1.1)	0.2	(0.7)	0.7	(0.3)	1.0	(1.6)	1.0	0.7	0.7
세전이익	8.6	5.8	22.2	14.1	12.5	(30.4)	35.3	38.1	20.6	50.7	55.5	119.8
지배주주순이익	5.2	4.2	18.9	12.7	11.5	(27.1)	33.0	26.4	13.1	41.1	43.7	93.3
마진												
영업이익률	8.6	6.8	13.2	9.1	9.7	(16.9)	21.8	19.9	6.5	9.4	12.3	14.7
사업부문	2.2	4.1	4.1	3.7	2.7	2.6	4.2	3.4	3.2	3.5	3.2	3.5
지주(지분법/로열티)	80.6	44.9	85.3	64.0	80.4	106.8	88.4	94.4	66.8	73.2	84.9	84.0
골프장	7.6	41.4	(34.3)	4.2	(26.5)	17.0	(6.5)	18.8	(9.4)	6.7	4.3	4.4
세전이익률	4.4	3.0	10.7	7.0	7.0	(26.9)	17.2	16.1	2.3	6.4	7.6	12.8
순이익률	2.7	2.2	9.1	6.3	6.4	(24.0)	16.0	11.1	1.5	5.1	5.9	9.9

자료: 한라홀딩스, 하나금융투자

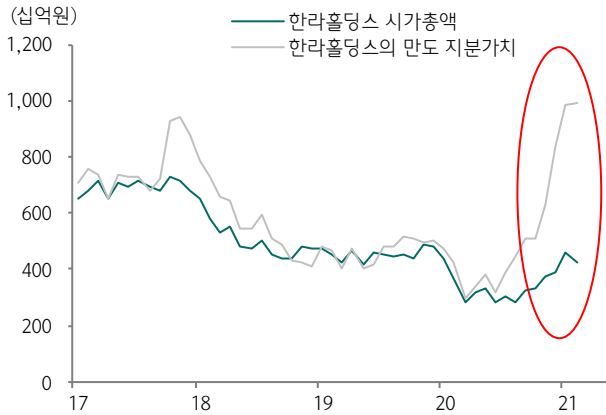
표 2. 만도의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	18	19	20P	21F	22F
매출액	1,310	1,013	1,501	1,739	1,425	1,529	1,543	1,768	5,665	5,982	5,564	6,266	6,655
YoY	(7)	(31)	2	6	9	51	3	2	(0)	6	(7)	13	6
한국	764	545	791	910	741	844	767	865	3,240	3,323	3,010	3,217	3,282
중국	184	305	343	462	297	383	408	522	1,498	1,331	1,293	1,610	1,735
미국	322	142	317	314	338	283	327	323	936	1,175	1,094	1,271	1,360
기타	214	82	210	250	207	189	213	255	739	870	756	864	1,018
연결조정	(174)	(60)	(159)	(196)	(158)	(170)	(171)	(196)	(747)	(717)	(589)	(696)	(739)
영업이익	19	(76)	66	80	65	81	77	100	197	219	89	324	367
YoY	(42)	적전	(7)	25	250	(207)	18	25	136	11	(59)	265	13
영업이익률 (%)	1.4	(7.5)	4.4	4.6	4.6	5.3	5.0	5.7	3.5	3.7	1.6	5.2	5.5
세전이익	14	(109)	52	48	55	70	68	88	141	176	5	280	341
세전이익률 (%)	1.1	(10.8)	3.5	2.8	3.8	4.6	4.4	4.9	2.5	3.0	0.1	4.5	5.1
순이익	10	(112)	39	76	42	53	51	67	113	118	13	213	259
순이익률 (%)	0.7	(11.0)	2.6	4.4	2.9	3.5	3.3	3.8	2.0	2.0	0.2	3.4	3.9
지배주주순이익	8	(112)	37	72	39	50	48	62	106	111	4	199	242

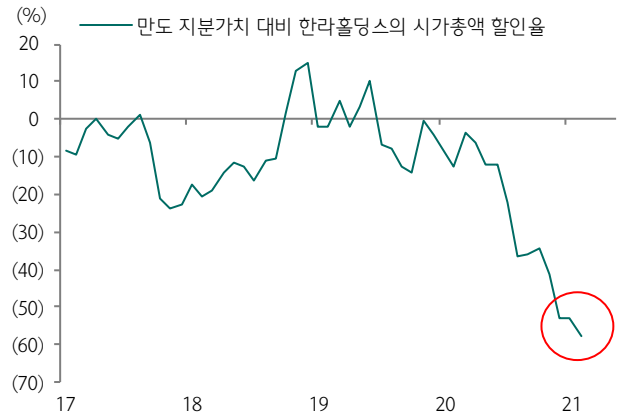
자료: 만도, 하나금융투자

그림 1. 한라홀딩스의 시가총액과 한라홀딩스의 만도 지분가치 비교



자료: 한라홀딩스, 하나금융투자

그림 2. 만도 지분가치 대비 한라홀딩스의 시가총액 할인율



자료: 한라홀딩스, 하나금융투자

표 3. 한라홀딩스의 목표주가 계산

(단위: 십억원)

구분	회사명	지분율	적정 가치	비고
영업 가치			144	예상 이익 * P/E 7배
지분 가치	만도	30%	992	만도 시가총액 3.4조원 기준
	한라스택폴	20%	32	예상 이익 * P/E 10배
	(주)한라	16%	211	우선주 가치 포함. 장부가 기준
	자사주/투자부동산		20	현재 가치 기준
	합산		1,254	
	할인율		50%	
	할인 후 지분가치		627	
골프장 가치			80	현금흐름할인(Discount Rate = 10%)
로열티 가치			211	현금흐름할인(TGR=1%, Discount Rate = 10%)
차입금			(393)	한라홀딩스 개별 기준
<b>적정 시가총액</b>			<b>669</b>	
주식수 (천주)			10,472	
적정 주가 (원)			63,910	
현재 주가 (원)			40,600	
<b>상승 여력</b>			<b>57%</b>	

자료: 한라홀딩스, 하나금융투자

## 한라홀딩스 4Q20 실적 발표 컨퍼런스콜

### 1. 실적

-하이라이트

2020년 실적은 매출은 줄어드나, 영업이익은 증가. 영업이익률 2자리수 달성

2021년은 건설/자동차부품이 정상적으로 매출이 일어나는 시기. 한라홀딩스 입장에서는 사업계획을 달성하는 원년으로 생각.

4분기 매출액 18.4% 증가. 영업이익 473억원. OPM 19.9%

자회사 지분법 이익 증가로 수익성 양호

자체 사업 매출 +12.4%. 유럽법인과 수입차 부품 사업이 턴어라운드

만도는 2분기까지 실적이 저조했지만, 3분기 이후 소비심리 개선에 따라 견조한 성장세.

만도헬라도 긍정적 펀더멘탈을 유지

(주)한라는 14.6% 증가

만도와 만도헬라 시너지 극대화, 포트폴리오 다변화 등을 위해 만도헬라 지분을 만도에 매각하는 계약을 체결

-사업성과

4분기 매출액 18.4% 증가

만도/한라 실적 개선에 따른 지분법이익 증가와 자체 사업의 캡티브 물류 매출 증가가 긍정적

4분기 영업이익 증가는 지분법이익 증가 영향

애프터마켓 매출 1,897억원. 마진 하락은 2PL 물류 매출이 만도 실적 호조로 증가했기 때문

(주)한라 매출액 4,186억원. 마진 하락은 임직원 성과급 등 일회성 비용 발생

만도 매출액 1조 7,385억원. 마진 4.6%.

만도헬라 매출액 2,183억원. 마진 4.4%

-자체 사업의 중장기 전략

캡티브 사업과 글로벌 애프터마켓, Non-captive 사업으로 구분

캡티브 사업은 수익성 높으나 성장 제한된 국내 순정부품 유통과 수익성/성장성이 제한된 2PL 물류사업으로 구성

수익성 확보와 지속 성장 가능한 글로벌 애프터마켓과 수입차/모듈을 통해 확대할 것

해외 부품 유통의 경우 19년 하반기 설립된 유럽법인을 활용해 유럽/중동/아프리카/러시아 등으로 제품공급 진행. 2020년 흑자전환

미국 유리만 법인은 한국차종 부품만 납품했지만 커버리지 확대로 전 차종 현가부품 플레이어로 확대할 것

수입차 부문은 비마이카 투자를 통해 확대하고 2020년 흑자전환해 자체사업 수익성 개선에 기여

모듈사업은 북미/중국에 이어 2021년 유럽에 모듈법인 신설 예정

글로벌 애프터마켓과 Non-captive 사업비중을 20년 36%에서 25년 68%로 확대 예정

건설

외형 성장뿐만 아니라 수익성 개선

분양물량: 2021년 11,909세대 물량이 있어 2022년~23년 또한 견조한 성장 예상

-만도헬라 매각

2/3 만도헬라 지분을 만도에 매각

매각가격은 825억원으로 시장 공정가격으로 산출. 만도 지분은 30.25%로 유지하여 지분법 이익의 형태 지속

-사업포트폴리오 다각화

자동차 및 건설 부문 의존도가 높아 기존 사업과 중복되지 않으면서 시너지가 있는 미래차 분야의 M&A 검토.

-2021년 전망

한라 사업은 애프터마켓 사업을 지속적으로 확대할 것.

수입차 모듈 플릿과 같은 non captive 사업 지속 성장할 것

만도는 전기차/ADAS에 따라 견조한 성장 예상

매출액 6조 400억원(+8.5%) 목표

한라는 2021년 매출액 1조 4,310억원. 마진 5.1% 목표.

## 2. Q&A

Q) 만도헬라의 적정 가격 문제?

A) 가격협상은 만도와 독일헬라가 했음. 2020년 하반기에 결정됨. 2019년 실적 기준으로 멀티플 적용. 한라홀딩스는 가격 결정에 적극적으로 참여하지 않음. 한라홀딩스가 특수관계자이기에 양사의 가격이 합리적이면 수용한다는 전제로 참여. 세무적으로 검토하고 특수관계 간 거래도 있어 상승세도 고려해서 반영됨

Q) 애프터마켓 수익성 하락 현상이 지속될지?

A) 4분기 마진 감소. 물류사업은 만도의 부품을 하다보니 회사 평균 미만의 마진. 만도 물량이 증가하면서 수익성이 하락. 4분기 애프터마켓/수입차/플릿 사업은 3분기와 큰 차이 없었음. 1분기부터는 계절적 요인으로 눈이 많이와서 수익성이 높은 수입차 부품과 용품 관련해서 매출이 많이 증가할 예정. 여러 사업이 같이 성장하면 OPM 4%대 유지 가능. 유럽법인에 유럽/중동 등에 판매망 구축 완료했는데, 유럽차 쪽 부품소싱에서 계약에 대한 이슈가 있어 매출이 지연된 문제도 있음. 해당 문제도 해결중이기에 1분기에 개선 기대.

Q) 가이던스 설명?

A) 20년 마진 12% 달성. 만도헬라 매각에 따른 우려가 있는 것으로 알고 있음. 가격협상에 관여할 수 없는 특수관계인이었음. 만도헬라를 매각했지만, 그룹 내에서 재배치가 되어 지분법 이익은 지속됨.

2021년 매출액 1조 58억원. 그 배경에는 자체사업 약 8,700억원. 나머지 1,300억원은 지분법이익을 포함. 만도도 개선되고 건설도 21년에 약 1.2만 세대 물량 공급으로 매출증가에 따른 당기순이익 증가 기대. 자체사업은 21년 가이던스 8,700억원 구성은 애프터마켓은 약 500억원, 물류는 10% 성장한 280억원, 모듈사업은 북미 EV사와 하는 사업이 21년 7월에 공장 가동에 따라 셋업이 들어가서 약 100% 증가한 700억원 예상. 모듈은 매출뿐만 아니라 수익성도 견인. 중점적으로는 애프터마켓과 모듈이 성장할 것으로 추정.

첫 전망 공시는 계획달성에 대한 자신감도 포함됨.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>886.5</b>	<b>798.4</b>	<b>735.4</b>	<b>938.7</b>	<b>1,033.6</b>
매출원가	756.1	639.5	559.9	703.2	772.8
매출총이익	130.4	158.9	175.5	235.5	260.8
판매비	72.5	83.5	85.2	97.7	104.2
<b>영업이익</b>	<b>57.9</b>	<b>75.4</b>	<b>90.3</b>	<b>137.7</b>	<b>156.6</b>
금융손익	(23.6)	(25.2)	(24.0)	(22.4)	(22.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	1.9	(10.8)	4.5	4.2
<b>세전이익</b>	<b>35.2</b>	<b>52.1</b>	<b>55.5</b>	<b>119.8</b>	<b>138.6</b>
법인세	8.9	9.6	11.8	26.3	30.5
계속사업이익	26.3	42.5	43.8	93.4	108.1
중단사업이익	(13.2)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.1</b>	<b>41.1</b>	<b>43.8</b>	<b>93.4</b>	<b>108.1</b>
비배주주지분 손익	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>13.1</b>	<b>41.1</b>	<b>43.7</b>	<b>93.3</b>	<b>108.0</b>
지배주주지분포괄이익	6.1	43.1	43.8	93.4	108.1
NOPAT	43.3	61.5	71.2	107.4	122.2
EBITDA	67.5	98.8	112.9	159.7	178.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(0.47)	(9.94)	(7.89)	27.64	10.11
NOPAT증가율	7.18	42.03	15.77	50.84	13.78
EBITDA증가율	(10.00)	46.37	14.27	41.45	11.58
영업이익증가율	(9.11)	30.22	19.76	52.49	13.73
(지배주주)순이익증가율	(69.53)	213.74	6.33	113.50	15.76
EPS증가율	(69.51)	222.73	6.61	113.33	15.71
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	14.71	19.90	23.86	25.09	25.23
EBITDA이익률	7.61	12.37	15.35	17.01	17.24
영업이익률	6.53	9.44	12.28	14.67	15.15
계속사업이익률	2.97	5.32	5.96	9.95	10.46

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>368.5</b>	<b>322.3</b>	<b>240.0</b>	<b>367.8</b>	<b>458.4</b>
금융자산	101.2	117.7	31.0	101.0	164.6
현금성자산	85.6	113.2	26.9	95.7	158.8
매출채권	160.6	115.8	127.3	162.5	178.9
채고자산	78.2	81.2	73.4	93.7	103.2
기타유동자산	28.5	7.6	8.3	10.6	11.7
<b>비유동자산</b>	<b>1,355.7</b>	<b>1,438.1</b>	<b>1,445.8</b>	<b>1,476.2</b>	<b>1,504.1</b>
투자자산	916.6	952.6	965.4	1,000.2	1,032.2
금융자산	40.5	40.0	37.8	44.8	48.1
유형자산	262.4	266.7	261.3	256.5	252.3
무형자산	<b>29.2</b>	<b>24.3</b>	<b>24.6</b>	<b>24.8</b>	<b>25.0</b>
기타비유동자산	<b>147.5</b>	<b>194.5</b>	<b>194.5</b>	<b>194.7</b>	<b>194.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>1,724.1</b>	<b>1,760.4</b>	<b>1,685.9</b>	<b>1,844.0</b>	<b>1,962.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>290.3</b>	<b>494.5</b>	<b>246.3</b>	<b>315.5</b>	<b>338.8</b>
금융부채	93.8	332.0	76.2	99.5	101.3
매입채무	154.0	117.6	125.1	159.7	175.8
기타유동부채	42.5	44.9	45.0	56.3	61.7
<b>비유동부채</b>	<b>568.6</b>	<b>379.8</b>	<b>530.7</b>	<b>546.4</b>	<b>553.7</b>
금융부채	<b>507.3</b>	<b>323.8</b>	<b>473.8</b>	<b>473.8</b>	<b>473.8</b>
기타비유동부채	61.3	56.0	56.9	72.6	79.9
<b>부채총계</b>	<b>858.9</b>	<b>874.3</b>	<b>776.9</b>	<b>861.9</b>	<b>892.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>865.2</b>	<b>886.1</b>	<b>908.8</b>	<b>981.9</b>	<b>1,069.7</b>
자본금	<b>55.1</b>	<b>55.1</b>	<b>55.1</b>	<b>55.1</b>	<b>55.1</b>
자본잉여금	264.7	264.7	264.7	264.7	264.7
자본조정	(37.8)	(24.1)	(24.1)	(24.1)	(24.1)
기타포괄이익누계액	(56.0)	(52.7)	(52.7)	(52.7)	(52.7)
이익잉여금	639.2	643.0	665.8	738.9	826.6
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>865.2</b>	<b>886.1</b>	<b>908.9</b>	<b>982.1</b>	<b>1,070.0</b>
순금융부채	499.9	538.1	519.0	472.3	410.5

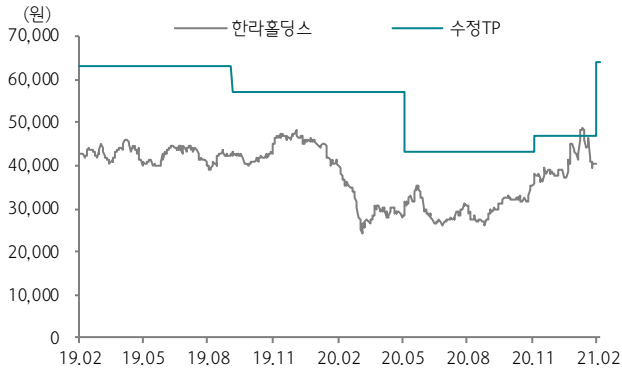
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,214	3,918	4,177	8,911	10,311
BPS	81,361	84,613	86,790	93,769	102,147
CFPS	2,502	4,575	8,457	14,281	16,039
EBITDAPS	6,251	9,427	10,778	15,254	17,012
SPS	82,067	76,178	70,222	89,635	98,700
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	36.04	11.72	8.95	4.56	3.94
PBR	0.54	0.54	0.43	0.43	0.40
PCR	17.49	10.03	4.42	2.84	2.53
EV/EBITDA	14.40	10.31	8.07	5.60	4.67
PSR	0.53	0.60	0.53	0.45	0.41
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.46	4.69	4.87	9.87	10.53
ROA	0.73	2.36	2.54	5.29	5.67
ROIC	12.03	16.73	18.74	28.48	32.05
부채비율	99.27	98.67	85.48	87.76	83.41
순부채비율	57.78	60.73	57.10	48.09	38.37
이자보상배율(배)	2.39	2.90	3.74	6.13	6.82

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.8</b>	<b>45.7</b>	<b>75.7</b>	<b>120.1</b>	<b>132.1</b>
당기순이익	13.1	41.1	43.8	93.4	108.1
조정	2	0	2	2	2
감가상각비	9.6	23.4	22.6	22.0	21.5
외환거래손익	1.0	1.1	1.3	0.1	0.4
지분법손익	(27.0)	(40.9)	0.0	0.0	0.0
기타	18.4	16.4	(21.9)	(20.1)	(19.9)
영업활동 자산부채 변동	(31.1)	1.3	8.0	4.5	2.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>37.2</b>	<b>4.4</b>	<b>(31.2)</b>	<b>(53.6)</b>	<b>(50.4)</b>
투자자산감소(증가)	68.7	(36.0)	(12.8)	(34.9)	(32.0)
자본증가(감소)	10.4	(22.8)	(15.0)	(15.0)	(15.0)
기타	(41.9)	63.2	(3.4)	(3.7)	(3.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(77.2)</b>	<b>(23.6)</b>	<b>(126.8)</b>	<b>3.0</b>	<b>(18.4)</b>
금융부채증가(감소)	(47.9)	54.7	(105.8)	23.3	1.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.9)	(57.3)	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(14.4)	(21.0)	(20.9)	(20.2)	(20.2)
<b>현금의 증감</b>	<b>(37.8)</b>	<b>27.6</b>	<b>(86.3)</b>	<b>68.9</b>	<b>63.2</b>
Unlevered CFO	27.0	47.9	88.6	149.5	168.0
Free Cash Flow	(27.0)	22.8	60.7	105.1	117.1

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한라홀딩스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.14	BUY	64,000		
20.11.18	BUY	47,000	-13.33%	4.04%
20.5.19	BUY	43,000	-29.95%	-17.21%
19.9.17	BUY	57,000	-31.95%	-15.18%
18.11.21	BUY	63,000	-31.68%	-26.83%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.45%	7.55%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 02월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 2월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.