

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

Company Data

자본금	551 억원
발행주식수	1,080 만주
자사주	13 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,989 억원
주요주주	
정몽원(외22)	27.46%
국민연금공단	13.44%
외국인지분률	10.80%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(17/05/28)	64,700 원
KOSPI	2355.3 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	78,500 원
52주 최저가	57,800 원
60일 평균 거래대금	27 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.9%	-1.7%
6개월	5.0%	-12.0%
12개월	-0.6%	-17.4%

한라홀딩스 (060980/KS | 매수(신규편입) | T.P 83,000 원(신규편입))

우려에서 하나씩 회복

17 년 실적 매출액 9,629 억원(YoY 20.1%), 영업이익 1,164 억원(YoY +0.4%, OPM 12.1%), 당기순이익 1,293 억원(YoY +60.8%, NIM 13.4%) 전망

만도와 만도헬라는 2 분기까지 중국부진은 지속되겠으나 고객다변화와 고부가제품판매를 통해 상쇄 전망. 또한 동사의 우려요인이었던 JJ 한라와 (주)한라도 실적개선 진행 중
투자의견 매수, 목표주가 83,000 원으로 커버리지 개시

우려에서 하나씩 회복

17 년 실적은 매출액 9,629 억원(YoY 20.1%), 영업이익 1,164 억원(YoY +0.4%, OPM 12.1%), 당기순이익 1,293 억원(YoY +60.8%, NIM 13.4%)을 기록할 것으로 전망한다. 17 년 1 분기 실적부터 기존 연결법인이었던 자동차소결부문(한라스택폴)이 지분 50%를 매각추진하며 연결실적에서 제외되었고, 그로 인해 중단사업손익이 일회성으로 반영되었다. 주요 고객의 중국부진으로 인해 만도와 만도헬라의 외형과 수익성이 감소하였으나 자체사업인 유통물류서비스부문이 호실적을 기록하며 이를 상쇄하였다.

2 분기까지 중국부진은 지속되겠으나 주가에는 기반영여있다는 판단이다. 만도는 고객다변화와 고부가제품 판매확대를 통해 수익성 확보를 진행 중이며, 만도헬라 또한 중국매출감소에도 불구하고 ADAS 비중은 12%까지 확대되었으며 17 년 하반기부터 인도시장 매출이 증대될 예정이다.

또한 동사의 우려요인이었던 JJ 한라와 (주)한라도 실적개선 진행 중이다. (주)한라의 경우, 15 년 5,910 억 수준이었던 순차입금은 17 년 1 분기 기준 2,480 억까지 감소하였으며, 양질의 프로젝트를 통해 안정적인 매출과 원가관리를 지속할 것으로 예상된다. 그리고 JJ 한라도 퍼블릭 전환 이후 골프장 사업 안정화가 진행중이며 적자폭도 감소해가는 모습이다.

투자의견 매수, 목표주가 83,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 83,000 원으로 커버리지를 개시한다(〈표 2〉 참조). 기타 사회사들에 대한 우려로 그간 향유하지 못했던 만도와 만도헬라의 성장성에 초점을 맞출 시기이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	9,187	8,921	10,012	9,629	10,098	10,932
yoy	%	-1.1	-2.9	12.2	-3.8	4.9	8.3
영업이익	억원	497	960	1,159	1,164	1,273	1,359
yoy	%	62.8	93.1	20.8	0.5	9.3	6.8
EBITDA	억원	1,976	1,090	1,316	1,451	1,578	1,646
세전이익	억원	466	924	1,002	1,611	1,092	1,163
순이익(지배주주)	억원	10,787	752	753	1,224	857	910
영업이익률%	%	5.4	10.8	11.6	12.1	12.6	12.4
EBITDA%	%	21.5	12.2	13.2	15.1	15.6	15.1
순이익률	%	117.7	8.9	8.0	13.4	8.9	8.8
EPS	원	2,315	6,959	6,975	11,061	7,658	8,156
PER	배	30.0	9.3	8.7	5.9	8.5	7.9
PBR	배	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	5.9	9.9	9.7	7.5	6.3	5.5
ROE	%	84.0	8.2	8.2	12.7	8.3	8.3
순차입금	억원	3,686	3,358	5,680	3,324	2,322	1,291
부채비율	%	77.7	70.4	100.1	84.5	76.5	65.4

<표 1> 한라홀딩스 실적추이 및 전망

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q(F)	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2016	2017(F)	YoY
매출액	2,195	2,487	2,526	2,803	2,289	2,300	2,390	2,650	10,012	9,629	-3.8%
지주부문	253	290	271	397	308	319	312	477	1,212	1,415	16.8%
유통물류서비스부문	1,552	1,784	1,871	1,945	1,963	1,962	2,058	2,140	7,152	8,123	13.6%
자동차소결부품부문	389	396	364	429	0	0	0	0	1,578	419	-3.6%
기타사업부문		18	20	32	19	19	20	33	88	91	0.2%
영업이익	240	304	245	370	250	282	263	363	1,159	1,159	21.7%
%	10.9	12.2	9.7	13.2	10.9	12.3	11.0	13.7	11.6	12.0	2.5%p
지주부문	141	178	149	249	187	193	187	300	718	867	19.0%
%	55.8	61.4	54.9	62.8	60.9	60.5	60.0	63.0	59.2	61.3	0.2%p
유통물류서비스부문	46	89	72	63	72	96	82	71	270	321	-73.8%
%	2.9	5.0	3.9	3.2	3.7	4.9	4.0	3.3	3.8	3.9	-0.2%p
자동차소결부품부문	53	56	47	68	0	0	0	0	224	59	적지
%	13.5	14.1	13.0	15.8	0.0	0.0	0.0	0.0	14.2	14.0	26.6%p
기타사업부문		-18	-23	-10	-8	-7	-6	-8	-52	-29	흑전
%	0.0	-99.9	-119.4	-32.2	-44.8	-35.0	-30.0	-25.0	-58.9	-32.3	6.2%p
영업외이익	-52	42	-112	-35	-112	697	-112	-26	-157	447	60.8%
%	-2.3	1.7	-4.4	-1.2	-4.9	30.3	-4.7	-1.0	-1.6	4.6	6.7%p
세전이익	188	346	133	335	139	979	152	336	1,002	1,606	60.8%
%	8.6	13.9	5.3	11.9	6.1	42.6	6.3	12.7	10.0	16.7	5.4%p
당기순이익	139	275	93	298	144	764	118	262	804	1,289	-3.8%
%	6.3	11.0	3.7	10.6	6.3	33.2	5.0	9.9	8.0	13.4	16.8%

자료: 한라홀딩스 SK 증권 추정

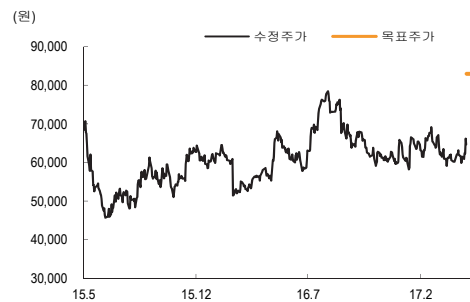
<표 2> 한라홀딩스 주당 NAV 와 목표주가 산정

구분					지분율	금액
	상장	만도	시가총액(억원)	24,606	30.3	7,463
		한라(보통주)	시가총액(억원)	1,796	7.0	126
	비상장	만도헬라	17F 예상순이익 x 12(억원)	3,480	50.0	1,740
		스택폴	17F 예상순이익 x 10(억원)	1,500	20.0	300
		한라(우선주)	장부가치(억원)	2,132	58.4	1,245
	합계		(억원)	487	x10	10,874
B=A * 70%		30% 할인	(억원)			7,612
C	사업가치(유통)		17F 예상순이익 x 10(억원)			2,800
D	브랜드가치		(억원)			2,500
E	순차입금	(별도기준)	(억원)			-4,072
F=B+C+D+E	합계		(원)			8,840
	주식수		(주)			10,802,691
G	자사주제외		(주)			10,669,088
H = F / G	주당가치		(원)			82,854
	목표주가		(원)			83,000

자료: 한라홀딩스, SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.05.29	매수	83,000원
2016.02.22	담당자 변경	



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 5 월 29 일 기준)

매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,352	4,161	5,270	5,886	6,122
현금및현금성자산	1,495	1,043	2,701	3,203	3,234
매출채권및기타채권	1,755	2,012	1,570	1,646	1,782
재고자산	960	875	693	727	787
비유동자산	11,709	14,979	14,135	13,690	13,259
장기금융자산	2,885	195	145	145	145
유형자산	1,348	3,368	2,244	2,104	1,980
무형자산	461	487	372	351	332
자산총계	16,060	19,140	19,404	19,576	19,381
유동부채	3,785	3,716	4,948	4,544	4,215
단기금융부채	2,253	1,673	2,976	2,476	1,976
매입채무 및 기타채무	1,366	1,795	1,733	1,818	1,968
단기충당부채	21	14	13	14	15
비유동부채	2,848	5,859	3,939	3,941	3,445
장기금융부채	2,633	5,182	3,259	3,259	2,759
장기매입채무 및 기타채무	10	12	12	12	12
장기충당부채	5	3	3	3	3
부채총계	6,633	9,575	8,887	8,485	7,660
지배주주지분	9,097	9,196	10,099	10,634	11,223
자본금	551	551	551	551	551
자본잉여금	2,647	2,647	2,647	2,647	2,647
기타자본구성요소	-369	-312	-312	-312	-312
자기주식	-75	-75	-75	-75	-75
이익잉여금	6,976	6,587	7,684	8,407	9,184
비지배주주지분	330	369	418	456	498
자본총계	9,427	9,565	10,517	11,091	11,721
부채외자본총계	16,060	19,140	19,404	19,576	19,381

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	357	859	1,457	1,367	1,403
당기순이익(손실)	924	1,002	1,323	903	959
비현금성항목등	-218	-313	-60	705	716
유형자산감가상각비	113	129	242	260	245
무형자산감가상각비	17	28	44	46	43
기타	112	-99	-730	50	55
운전자본감소(증가)	-113	301	547	-23	-40
매출채권및기타채권의 감소(증가)	68	-242	147	-76	-136
재고자산감소(증가)	44	140	323	-34	-60
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-125	378	-95	84	150
기타	-99	25	173	3	6
법인세납부	-237	-131	-353	-218	-233
투자활동현금흐름	173	105	1,157	-121	-119
금융자산감소(증가)	519	-32	-24	0	0
유형자산감소(증가)	-183	-129	-121	-120	-120
무형자산감소(증가)	-229	-24	-24	-24	-24
기타	65	291	1,326	24	26
재무활동현금흐름	-712	-1,280	-566	-744	-1,253
단기금융부채증가(감소)	-821	197	134	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	344	1,539	-501	0	-500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-53	-137	-133	-133	-133
기타	-181	-2,880	-200	-111	-120
현금의 증가(감소)	-163	-453	1,658	502	31
기초현금	1,659	1,495	1,043	2,701	3,203
기말현금	1,495	1,043	2,701	3,203	3,234
FCF	482	1,314	1,615	1,157	1,190

자료 : 한라홀딩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,921	10,012	9,629	10,098	10,932
매출원가	7,156	7,921	7,632	8,003	8,664
매출총이익	1,765	2,091	1,997	2,095	2,268
매출총이익률 (%)	19.8	20.9	20.7	20.7	20.7
판매비와관리비	805	932	833	822	909
영업이익	960	1,159	1,164	1,273	1,359
영업이익률 (%)	10.8	11.6	12.1	12.6	12.4
비영업손익	-35	-157	446	-181	-196
순금융비용	164	253	107	87	94
외환관련손익	29	4	-78	-44	-47
관계기업투자등 관련손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	924	1,002	1,611	1,092	1,163
세전계속사업이익률 (%)	10.4	10.0	16.7	10.8	10.6
계속사업법인세	127	198	347	218	233
계속사업이익	797	804	1,263	873	930
중단사업이익	0	0	29	29	29
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	797	804	1,292	903	959
순이익률 (%)	8.9	8.0	13.4	8.9	8.8
지배주주	752	753	1,224	857	910
지배주주귀속 순이익률(%)	8.43	7.53	12.71	8.48	8.33
비지배주주	45	51	68	46	49
총포괄이익	28	1,382	1,097	707	764
지배주주	-15	1,334	1,036	669	722
비지배주주	43	47	61	38	41
EBITDA	1,090	1,316	1,451	1,578	1,646

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-2.9	12.2	-3.8	4.9	8.3
영업이익	93.1	20.8	0.5	9.3	6.8
세전계속사업이익	98.3	8.4	60.8	-32.2	6.5
EBITDA	-44.8	20.8	10.2	8.8	4.3
EPS(계속사업)	200.7	0.2	58.6	-30.8	6.5
수익성 (%)					
ROE	8.2	8.2	12.7	8.3	8.3
ROA	4.9	4.6	6.7	4.6	4.9
EBITDA마진	12.2	13.2	15.1	15.6	15.1
안정성 (%)					
유동비율	115.0	112.0	106.5	129.5	145.3
부채비율	70.4	100.1	84.5	76.5	65.4
순차입금/자기자본	35.6	59.4	31.6	20.9	11.0
EBITDA/이자비용(배)	5.9	4.8	11.3	14.3	13.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,959	6,975	11,061	7,658	8,156
BPS	84,210	85,129	93,487	98,442	103,895
CFPS	8,162	8,429	13,983	10,759	11,090
주당 현금배당금	1,200	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.6	11.3	6.3	9.0	8.5
PER(최저)	6.6	7.4	5.3	7.6	7.1
PBR(최고)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	7.9	7.2	4.6	6.0	5.8
EV/EBITDA(최고)	10.8	11.2	7.9	6.6	5.8
EV/EBITDA(최저)	8.0	9.0	7.1	5.9	5.0