

한라홀딩스 (060980.KS)

저평가 지속될 이유 없어

안정적인 영업실적과 주요 자회사의 장기 성장전망에 따른 투자매력 보유. 유통물류부문 수익성 개선과 함께 하반기 만도헬라의 인도공장 진출에 따른 성장성 등으로 사업회사 대비 저평가 해소 기대

만도와 만도헬라를 동시에 얻는 방법

동사에 대한 Buy 투자의견 및 목표주가(가치합산방식으로 산정) 90,000원 유지. 만도의 대주주로서 만도의 성장성을 향유할 수 있고 자주회사로서의 안정성도 보유. 만도와 함께 주요 자회사인 만도헬라(지분율 50%)의 성장세는 ADAS^주부문의 성장과 하반기 인도공장 가동으로 높아질 전망

만도의 ADAS 부문 성장세와 중국시장에서의 조향장치 전장화 추세 등이 만도헬라의 장기 성장세를 견인. 또한 하반기 인도공장 진출 및 자동차 전장화 등에 따라 만도헬라의 매출액은 2020년까지 연평균 두 자릿수 이상의 성장세 지속 전망

분할재상장 이후 사업회사대비 시가총액 비중은 최저수준

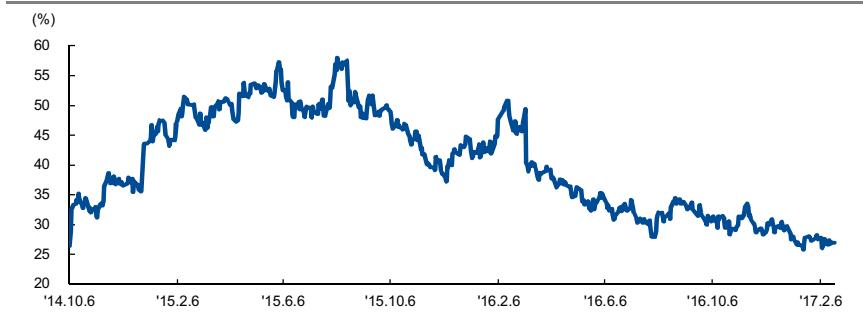
한라홀딩스의 만도대비 시가총액 비중은 약 26.9%로 분할재상장(2014년 10월) 이후 최저수준에 머물고 있음

이러한 사업회사대비 주가 할인율은 축소될 것으로 예상하는데 1) 주요 자회사인 만도와 만도헬라의 성장전망이 양호하고, 2) 사업부문인 유통물류부문의 수익성 개선, 3) (주)한라의 영업 정상화 등으로 펀더멘탈 개선이 지속될 것으로 예상하기 때문

4분기 매출액은 2,623억원(+24.1% y-y), 영업이익은 312억원(+36.9% y-y, 영업이익률 11.9%)으로 추정하고 있는데 만도의 4분기 실적서프라이즈 감안 시 당사 추정치를 상회할 것으로 예상

주: ADAS(Advanced Driver Assistance System): 첨단 운전자지원 시스템

만도대비 시가총액 비중: 사업회사대비 저평가 심화



자료: Fnguide, NH투자증권 리서치본부

Company Comment | 2017. 2. 23

Buy (유지)

목표주가	90,000원 (유지)		
현재가 ('17/01/22)	64,400원		
업종	서비스업		
KOSPI / KOSDAQ	2,106.61 / 621.39		
시가총액(보통주)	695.7십억원		
발행주식수(보통주)	10.8백만주		
52주 최고가 ('16/09/05)	78,500원		
최저가 ('16/03/08)	51,400원		
평균거래대금(60일)	2,933백만원		
배당수익률 (2016E)	1.98%		
외국인지분율	10.6%		
주요주주			
정동원 외 22 인	27.5%		
국민연금	12.6%		
주가상승률	3개월 6개월 12개월		
절대수익률 (%)	3.4 -14.2 4.5		
상대수익률 (%p)	-2.7 -16.9 -4.9		
2015	2016E	2017F	2018F
매출액	892	983	1,056
증감률	-2.9	10.2	7.4
영업이익	96	110	124
영업이익률	10.8	11.2	11.8
(지배지분)순이익	75	70	77
EPS	6,959	6,452	7,090
증감률	-90.3	-7.3	9.9
PER	9.3	9.4	9.1
PBR	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.8	10.3	9.5
ROE	8.2	7.4	7.7
부채비율	70.4	95.1	91.8
순자본금	335	617	612

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 조수홍
02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

Analyst 이규하
02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

표1. 한라홀딩스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	892	983	1,056	1,113
영업이익	96	110	124	141
영업이익률	10.8	11.2	11.8	12.7
EBITDA	109	127	142	160
(지배지분)순이익	75	70	77	90
EPS	6,959	6,452	7,090	8,303
PER	9.3	9.4	9.1	7.8
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.8	10.3	9.5	8.3
ROE	8.2	7.4	7.7	8.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

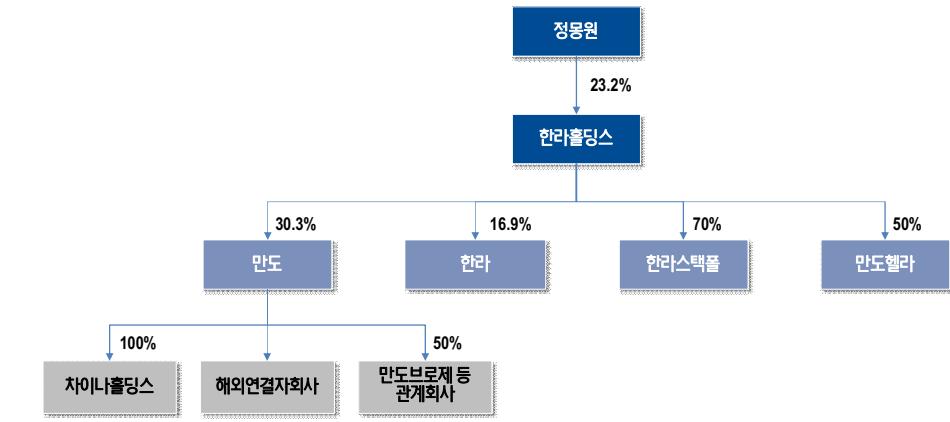
표2. 한라홀딩스 수익전망

(단위: 십억원, %)

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	892.1	983.1	1,055.9	1,113.1
유통물류부문	671.8	705.0	741.9	775.2
자동차소결부문	147.6	155.0	170.5	179.0
지주부문	72.7	117.1	133.8	147.9
한라제주개발		6.1	9.9	11.0
영업이익	96.0	110.1	124.5	141.3
유통물류부문	14.6	27.5	28.9	30.2
자동차소결부문	18.6	20.8	23.1	24.5
지주부문	62.8	67.9	78.4	86.6
한라제주개발		-6.1	-5.9	0.0
영업이익률(%)	10.8	11.2	11.8	12.7
유통물류부문	2.2	3.9	3.9	3.9
자동차소결부문	12.6	13.4	13.5	13.7
지주부문	86.4	58.0	58.6	58.6
한라제주개발		-100.0	-60.0	0.0
세전이익	92.4	94.1	103.4	121.1
당기순이익	79.7	73.4	80.6	94.4
지배지분	75.2	69.7	76.6	89.7

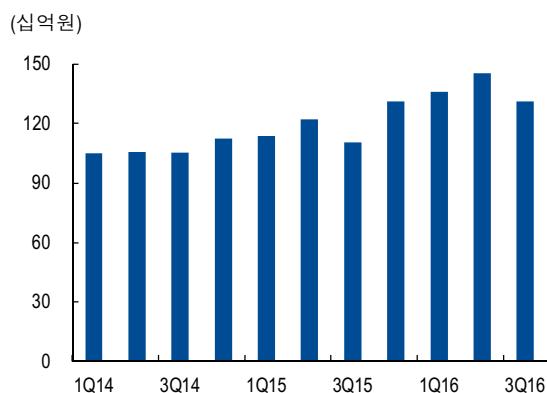
자료: 한라홀딩스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 한라그룹 지배구조



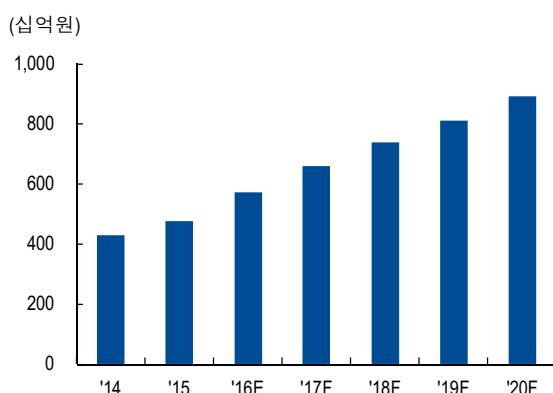
자료: 한라홀딩스, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 만도헬라 분기 매출액 성장세 지속



자료: 한라홀딩스, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 만도헬라 매출액 전망: 2020년까지 두자릿수 성장



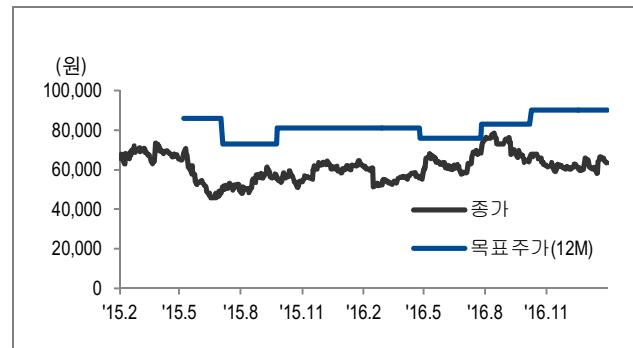
자료: 한라홀딩스, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				Valuation / Profitability / Stability					
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F		2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	892	983	1,056	1,113	PER(배)	9.3	9.4	9.1	7.8
증감률 (%)	-2.9	10.2	7.4	5.4	PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
매출원가	716	777	831	872	PCR(배)	12.0	11.3	11.6	10.3
매출총이익	176	206	225	241	PSR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
Gross 마진 (%)	19.8	21.0	21.3	21.6	EV/EBITDA(배)	9.8	10.3	9.5	8.3
판매비와 일반관리비	81	96	101	100	EV/EBIT(배)	11.1	11.9	10.8	9.4
영업이익	96	110	124	141	EPS(원)	6,959	6,452	7,090	8,303
증감률 (%)	93.1	14.7	13.0	13.5	BPS(원)	84,210	89,477	95,382	102,500
OP 마진 (%)	10.8	11.2	11.8	12.7	SPS(원)	82,582	91,009	97,748	103,040
EBITDA	109	127	142	160	자기자본이익률(ROE, %)	8.2	7.4	7.7	8.4
영업외손익	-4	-16	-21	-20	총자산이익률(ROA, %)	4.9	4.1	4.0	4.5
금융수익(비용)	-14	-27	-30	-29	투하자본이익률 (ROIC, %)	20.2	29.0	18.9	20.7
기타영업외손익	11	11	9	9	배당수익률(%)	1.9	2.0	1.9	1.9
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	배당성향(%)	17.0	18.4	16.7	14.3
세전계속사업이익	92	94	103	121	총현금배당금(십억원)	13	13	13	13
법인세비용	13	21	23	27	보통주 주당배당금(원)	1,200	1,200	1,200	1,200
계속사업이익	80	73	81	94	순부채(현금)/자기자본(%)	35.6	61.5	57.1	51.3
당기순이익	80	73	81	94	총부채/자기자본(%)	70.4	95.1	91.8	84.0
증감률 (%)	-92.6	-7.9	9.9	17.1	이자발생부채	489	715	731	704
Net 마진 (%)	8.9	7.5	7.6	8.5	유동비율(%)	115.0	73.8	79.0	81.1
지배주주지분 순이익	75	70	77	90	총발행주식수(백만)	11	11	11	11
비지배주주지분 순이익	5	4	4	5	액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	-77	0	0	0	주가(원)	64,400	60,600	64,400	64,400
총포괄이익	3	73	81	94	시가총액(십억원)	696	655	696	696

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				CASH FLOW STATEMENT					
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	150	94	115	108	영업활동 현금흐름	41	74	21	26
매출채권	163	183	197	207	당기순이익	80	73	81	94
유동자산	435	399	439	448	+ 유/무형자산상각비	13	16	18	19
유형자산	135	334	345	357	+ 종속, 관계기업관련손익	-49	-61	-72	-83
투자자산	933	994	1,040	1,085	+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
비유동자산	1,171	1,558	1,615	1,672	Gross Cash Flow	58	58	60	67
자산총계	1,606	1,957	2,054	2,121	- 운전자본의증가(감소)	-11	45	-5	-5
단기성부채	225	356	359	347	투자활동 현금흐름	-6	-343	-4	7
매입채무	121	140	150	158	+ 유형자산 감소	0	0	0	0
유동부채	378	541	556	553	- 유형자산 증가(CAPEX)	-19	-212	-26	-27
장기성부채	263	359	371	357	+ 투자자산의매각(취득)	13	-1	26	38
장기충당부채	12	14	15	15	Free Cash Flow	22	-137	-4	-2
비유동부채	285	413	427	415	Net Cash Flow	35	-268	18	33
부채총계	663	954	983	968	재무활동현금흐름	-53	213	3	-39
자본금	55	55	55	55	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	265	265	265	265	부채증감	-53	213	3	-39
이익잉여금	698	755	818	895	현금의증가	-16	-55	21	-7
비지배주주지분	33	37	41	45	기말현금 및 현금성자산	150	94	115	108
자본총계	943	1,003	1,071	1,153	기말 순부채(순현금)	335	617	612	592

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
한라홀딩스	060980.KS	2016.10.31	Buy	90,000원(12개월)
		2016.08.17	Buy	83,000원(12개월)
		2016.05.17	Buy	76,000원(12개월)
		2015.10.15	Buy	81,000원(12개월)
		2015.07.27	Buy	73,000원(12개월)
		2015.05.29	Buy	86,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 17일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.1%	24.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.