

한라홀딩스 (060980.KS)

저평가 지속될 이유 없어

Company Comment | 2017. 2. 23

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 투자 의견 및 목표주가(가치합산방식으로 산정) 90,000원 유지. 만도의 대주주로서 만도의 성장성을 향유할 수 있고 지주회사로서의 안정성도 보유. 만도와 함께 주요 자회사인 만도헬라(지분율 50%)의 성장세는 ADAS^주 부문의 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

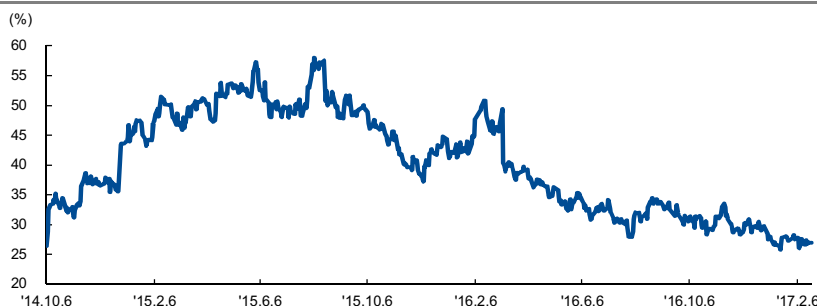
한라홀딩스의 만도대비 시가총액 비중은 약 26.9%로 분할재상장(2014년 10월) 이후 최저수준에 머물고 있음

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

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	
정몽원 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	1,113
증감률	-2.9	10.2	7.4	5.4
영업이익	96	110	124	141
영업이익률	10.8	11.2	11.8	12.7
(지배지분)순이익	75	70	77	90
EPS	6,959	6,452	7,090	8,303
증감률	-90.3	-7.3	9.9	17.1
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
부채비율	70.4	95.1	91.8	84.0
순차입금	335	617	612	592

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

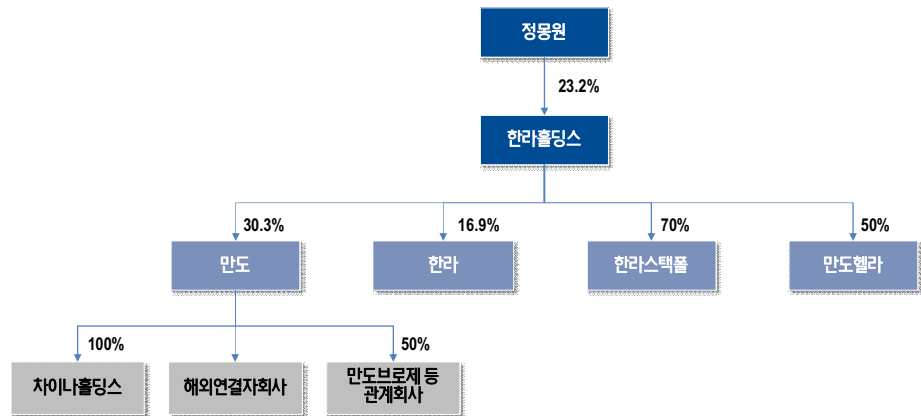
표2. 한라홀딩스 수익전망

(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

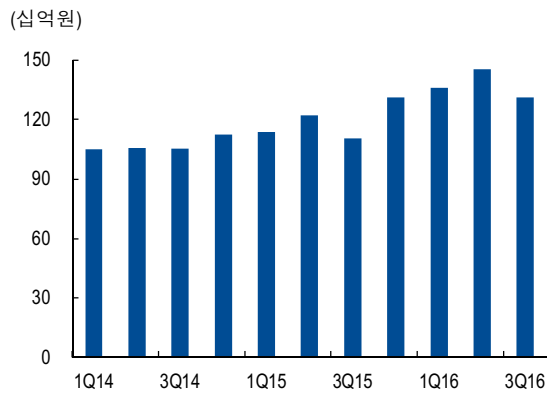
자료: 한라홀딩스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 한라그룹 지배구조



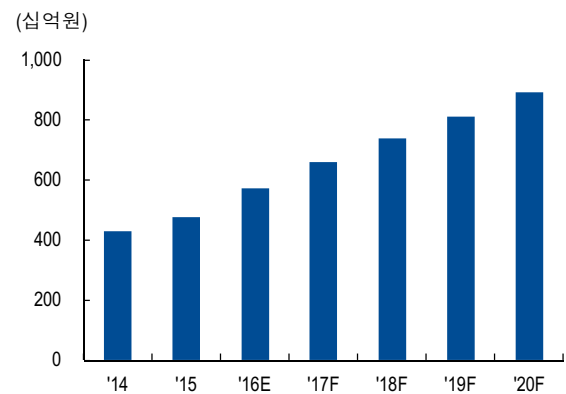
자료: 한라홀딩스, NH투자증권 리서치본부

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				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	892	983	1,056	1,113
증감률 (%)	-2.9	10.2	7.4	5.4
매출원가	716	777	831	872
매출총이익	176	206	225	241
Gross 마진 (%)	19.8	21.0	21.3	21.6
판매비와 일반관리비	81	96	101	100
영업이익	96	110	124	141
증감률 (%)	93.1	14.7	13.0	13.5
OP 마진 (%)	10.8	11.2	11.8	12.7
EBITDA	109	127	142	160
영업외손익	-4	-16	-21	-20
금융수익(비용)	-14	-27	-30	-29
기타영업외손익	11	11	9	9
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	92	94	103	121
법인세비용	13	21	23	27
계속사업이익	80	73	81	94
당기순이익	80	73	81	94
증감률 (%)	-92.6	-7.9	9.9	17.1
Net 마진 (%)	8.9	7.5	7.6	8.5
지배주주지분 순이익	75	70	77	90
비지배주주지분 순이익	5	4	4	5
기타포괄이익	-77	0	0	0
총포괄이익	3	73	81	94

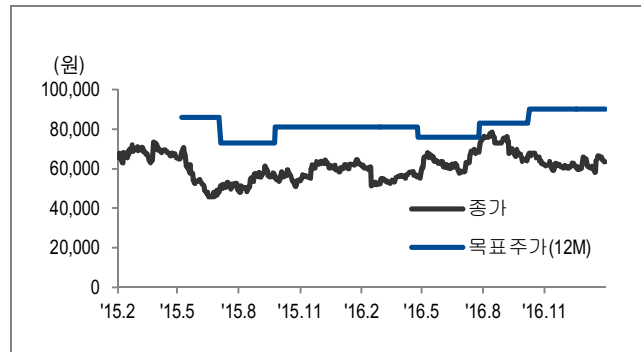
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	9.3	9.4	9.1	7.8
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR(배)	12.0	11.3	11.6	10.3
PSR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	9.8	10.3	9.5	8.3
EV/EBIT(배)	11.1	11.9	10.8	9.4
EPS(원)	6,959	6,452	7,090	8,303
BPS(원)	84,210	89,477	95,382	102,500
SPS(원)	82,582	91,009	97,748	103,040
자기자본이익률(ROE, %)	8.2	7.4	7.7	8.4
총자산이익률(ROA, %)	4.9	4.1	4.0	4.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	20.2	29.0	18.9	20.7
배당수익률(%)	1.9	2.0	1.9	1.9
배당성장률(%)	17.0	18.4	16.7	14.3
총현금배당금(십억원)	13	13	13	13
보통주 주당배당금(원)	1,200	1,200	1,200	1,200
순부채(현금)/자기자본(%)	35.6	61.5	57.1	51.3
총부채/자기자본(%)	70.4	95.1	91.8	84.0
이자발생부채	489	715	731	704
유동비율(%)	115.0	73.8	79.0	81.1
총발행주식수(백만)	11	11	11	11
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	64,400	60,600	64,400	64,400
시가총액(십억원)	696	655	696	696

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	150	94	115	108
매출채권	163	183	197	207
유동자산	435	399	439	448
유형자산	135	334	345	357
투자자산	933	994	1,040	1,085
비유동자산	1,171	1,558	1,615	1,672
자산총계	1,606	1,957	2,054	2,121
단기성부채	225	356	359	347
매입채무	121	140	150	158
유동부채	378	541	556	553
장기성부채	263	359	371	357
장기충당부채	12	14	15	15
비유동부채	285	413	427	415
부채총계	663	954	983	968
자본금	55	55	55	55
자본잉여금	265	265	265	265
이익잉여금	698	755	818	895
비지배주주지분	33	37	41	45
자본총계	943	1,003	1,071	1,153

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	41	74	21	26
당기순이익	80	73	81	94
+ 유/무형자산상각비	13	16	18	19
+ 종속, 관계기업관련손익	-49	-61	-72	-83
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	58	58	60	67
- 운전자본의증가(감소)	-11	45	-5	-5
투자활동 현금흐름	-6	-343	-4	7
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-19	-212	-26	-27
+ 투자자산의매각(취득)	13	-1	26	38
Free Cash Flow	22	-137	-4	-2
Net Cash Flow	35	-268	18	33
재무활동현금흐름	-53	213	3	-39
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-53	213	3	-39
현금의증가	-16	-55	21	-7
기말현금 및 현금성자산	150	94	115	108
기말 순부채(순현금)	335	617	612	592

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	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 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 17일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.1%	24.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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 지적 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.