

## Company Visit

Analyst 김 장 원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

## 매수 (유지)

|              |            |
|--------------|------------|
| 목표주가         | 7,100원     |
| 현재가 (6/21)   | 4,730원     |
| KOSPI (6/21) | 2,125.62pt |
| 시가총액         | 223십억원     |
| 발행주식수        | 47,184천주   |
| 액면가          | 5,000원     |
| 52주 최고가      | 5,643원     |
| 최저가          | 3,898원     |

# 한솔홀딩스 (004150)

## 고민 끝에 내린 변화의 시작

- 한솔개발의 최대주주 지위와 경영권을 HDC현대산업개발에 이양
- 지주 연결 차입금의 대부분을 차지하는 한솔개발 매각으로 재무구조 개선
- 예측 가능한 주주환원정책을 밝힘으로써 주주가치 제고를 위한 의지 확인
- 개발 매각은 변화의 시작으로 기업가치가 상승하는 계기가 될 전망

### 한솔개발의 경영권 이양

한솔개발의 최대주주 지위와 경영권을 HDC현대산업개발에 넘긴다. 신주 발행을 통해 HDC현대산업개발이 지분을 49.5% 소유하고, 한솔홀딩스는 44.5%로 2대주주이지만 일체의 경영에서 물러나고, 연결종속에서 지분법대상으로 변경된다. 이를 위해 한솔개발이 주식병합 무상증자 후 1,419만주를 주당 5천원에 신주 발행하여 HDC현대산업개발이 580억원, 한솔홀딩스가 100억원을 참여하는 신주인수발행구조다.

### 주주환원정책 발표

배당가능이익 범위 내에서 연간 잉여현금흐름의 30~40%를 주주환원재원으로 활용한다. 지속가능 한 주주환원정책을 유지하기 위해 일시적인 자금유출의 경우 재원에서 차감하지 않는다.

### 기업과 주주의 가치 개선을 위한 첫 걸음

자금을 추가 투자하는 것은 아쉽지만, 개발 능력이 충분한 사업자가 인수한 것이 다소 위안이 된다. 지주 연결 차입금의 상당부분을 차지하는 개발 매각으로 재무부담을 벗고 주력 사업을 강화할 수 있게 되었다. 제지가 태림포장을 인수하려는 것과 테크닉스의 증자도 사업 확장을 염두에 둔 사전 작업이라고 생각한다. 매각과 동시에 발표한 주주환원정책은 주주가치 제고를 위한 회사의 의지를 확인할 수 있으며, 불필요한 자금 수요 요인을 제거함으로써 기업의 가치 상승을 기대할 수 있게 되었다.

| (단위:십억원,배) | 2017   | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|--------|------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 687    | 699  | 741   | 773   | 792   |
| 영업이익       | 26     | 38   | 51    | 55    | 57    |
| 세전이익       | -63    | -16  | 34    | 41    | 46    |
| 지배주주순이익    | -55    | -39  | 27    | 31    | 35    |
| EPS(원)     | -1,184 | -841 | 575   | 669   | 760   |
| 증가율(%)     | 적지     | 적지   | 흑전    | 16.4  | 13.6  |
| 영업이익률(%)   | 3.7    | 5.5  | 6.8   | 7.1   | 7.2   |
| 순이익률(%)    | -12.6  | -5.9 | 3.8   | 4.2   | 4.7   |
| ROE(%)     | -11.1  | -8.9 | 6.3   | 6.9   | 7.4   |
| PER        | -3.9   | -5.9 | 8.2   | 7.1   | 6.2   |
| PBR        | 0.5    | 0.6  | 0.5   | 0.5   | 0.4   |
| EV/EBITDA  | 7.3    | 5.1  | 4.0   | 3.5   | 3.1   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당시 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명    | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 | 유가증권 | 계열사  | 공개매수 | IPO | 회사채  | 중대한  | M&A |
|--------|-----|---------------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|-----|
|        |     | 수량            | 취득가 | 취득일 | 보유여부 | 발행관련 | 관계여부 | 사무취급 |     | 지급보증 | 이해관계 |     |
| 해당사항없음 |     |               |     |     |      |      |      |      |     |      |      |     |

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

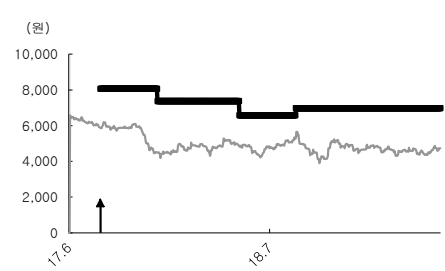
| 종목 투자 의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|---------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~          | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자 의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~         | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

## 투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 132 | 85.2  |
| 중립      | 23  | 14.8  |
| 매도      | 0   | 0.0   |

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

| 한솔홀딩스 주가 및 목표주가 추이                                                                  | 추천<br>일자                         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |        | 추천<br>일자 | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
|                                                                                     |                                  |          |            | 평균     | 최고/최저  |          |          |            | 평균     | 최고/최저 |
|  | 2017.08.25                       | 매수       | 8,062      | -30.35 | -23.17 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2017.12.15                       | 매수       | 7,373      | -35.20 | -28.40 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2018.05.25                       | 매수       | 6,587      | -27.14 | -18.96 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2018.09.13                       | 매수       | 6,980      | -33.25 | -19.15 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2019.06.24                       | 매수       | 7,100      |        |        |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | ※ 증자 이슈로 인해 목표가 변동 (2019년 3월 8일) |          |            |        |        |          |          |            |        |       |