

2차전지 분리막 업체에 1천억원 투자

순자산가치 대비 여전히 저평가

한라홀딩스에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 6.4만원을 유지한다. 주요 자회사에 대한 지분가치를 50% 할인했음에도 현재 주가는 여전히 순자산가치 대비 할인을 기록하고 있는 가운데, 2차전지 분리막 업체에 대한 투자와 같이 할인폭을 축소할 수 있는 의사결정이 이루어지고 있다는 점에 주목해야 한다. 한라홀딩스는 이미 지난 8월 신사업 전담부서를 신설하여 스타트업 투자 등에 나설 계획이고, 사업 다각화 측면에서 EV(배터리 소재/충전)/헬스케어/ESG 등 분야에서 인수대상 기업을 검토 중이라고 밝혔다. 최근 주가상승에도 불구하고, 연말 기대 배당수익률도 3.6%로 여전히 높은 편이다.

2차전지 분리막 업체에 1천억원 투자

한라홀딩스가 2차전지용 분리막 생산업체인 WCP에 1,000억원 규모의 투자를 단행했다. 한라홀딩스가 자회사인 위코(지분율 100%)의 유상증자에 참여하여 1,340억원을 투자하고, 위코가 WCP의 일부 지분을 매수하는 넥스트레벨제1호사모펀드라는 PEF의 지분 90.74%를 1,000억원에 취득하는 방식이다. 최근 WCP의 지분 10%가 다른 기관들로 2,300억원에 매각된 사례를 고려해 보면, 넥스트레벨제1호사모펀드의 지분은 5% 이내일 것으로 추정한다. WCP는 내년 중 IPO를 계획하고 있는데, 동종 업체인 SKIET의 높은 Valuation을 고려할 경우 한라홀딩스는 이번 투자에 따른 평가 수익을 기대할 수 있다. 중기적으로는 한라홀딩스/만도는 WCP와 공동 영업망 구축 등 전략적 협업도 추진 중이다.

WCP는 생산능력 확대 진행 중

WCP(W-SCOPE CHUNGJU PLANT)는 2016년 설립된 2차전지 분리막 생산업체로 충주에 공장을 가지고 있다. 2020년 기준 자산총계는 5,232억원, 자본총계는 1,633억원이고, 2020년 매출액/영업이익/감가상각비는 각각 1,119억원/98억원/263억원이었다. 2021년 매출액은 80% 성장을 목표 중이다. 삼성SDI 등과 장기공급계약을 체결한 상태로 유럽 내 공장 건설을 추진 중이고, 향후 미국도 검토하고 있다. 주요 경쟁업체로는 SKIET, 토레이, 아사히 카세이 등이 있다. WCP는 현재 2개의 생산라인을 보유 중인데, 2022년 2개 라인을 추가하고, 2024년까지 추가적으로 2배 늘릴 계획으로 있다. 한편, WCP는 현재 일본 W-SCOPE Coporation의 100% 자회사이지만, CB 투자자의 전환권 행사 시 W-SCOPE의 지분이 54%로 감소하고, CB 투자자들 지분이 46%로 바뀌게 된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 64,000원 | CP(9월16일): 55,200원

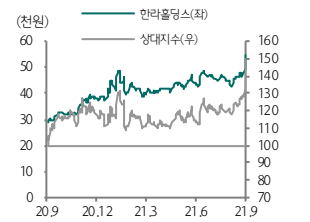
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,130.09
52주 최고/최저(원)	55,200/29,050
시가총액(십억원)	578.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	10,472.1
60일 평균 거래량(천주)	94.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
20년 배당금(예상, 원)	2,000
20년 배당수익률(예상, %)	5.35
외국인지분율(%)	15.35
주요주주 지분율(%)	
정몽원 외 7인	28.48
국민연금공단	7.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	23.1 37.8 90.0
상대	24.7 35.1 47.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	704.7	985.1
영업이익(십억원)	72.2	154.5
순이익(십억원)	38.9	114.4
EPS(원)	3,697	10,905
BPS(원)	88,785	98,861

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	6.19	5.35
PBR	배	0.54	0.54	0.43	0.59	0.54
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 **안영준**
02-3771-8144
yj.ahn@hanafn.com

표 1. WCP의 재무제표 현황

(단위: 십억원)

구분	2018년	2019년	2020년
자산총계	157.8	430.7	523.2
부채총계	10.6	236.8	359.8
자본총계	147.2	193.9	163.4
(부채비율)	7%	122%	220%
매출액	0.0	34.8	111.9
매출총이익	0.0	-6.0	15.5
(매출총이익률)	n/a	-17%	14%
영업이익	-10.9	-5.1	9.8
(영업이익률)	n/a	-15%	9%
순이익	-9.5	-6.5	-31.2

자료: WCP, 하나금융투자

그림 1. WCP의 충주 공장 전경



자료: 충청일보

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	886.5	798.4	735.4	938.7	1,033.6
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
영업이익	57.9	75.4	90.3	137.7	156.6
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
세전이익	35.2	52.1	55.5	119.8	138.6
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
당기순이익	13.1	41.1	43.8	93.4	108.1
비배주주지분 손익	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.1
지배주주순이익	13.1	41.1	43.7	93.3	108.0
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
성장성(%)					
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
수익성(%)					
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

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
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
주가지표(배)					
PER	36.04	11.72	8.95	6.19	5.35
PBR	0.54	0.54	0.43	0.59	0.54
PCR	17.49	10.03	4.42	3.87	3.44
EV/EBITDA	14.40	10.31	8.07	5.60	4.67
PSR	0.53	0.60	0.53	0.62	0.56
재무비율(%)					
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

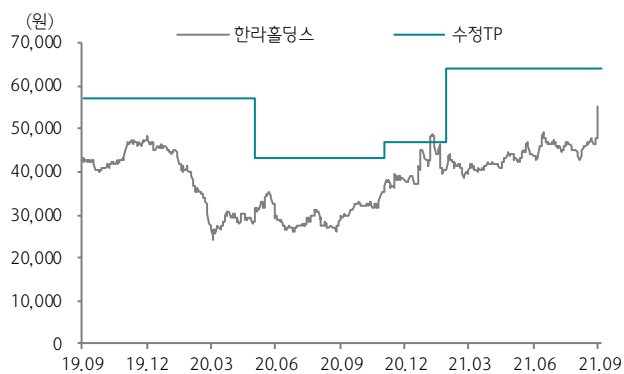
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	368.5	322.3	240.0	367.8	458.4
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
재고자산	78.2	81.2	73.4	93.7	103.2
기타유동자산	28.5	7.6	8.3	10.6	11.7
비유동자산	1,355.7	1,438.1	1,445.8	1,476.2	1,504.1
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	29.2	24.3	24.6	24.8	25.0
기타비유동자산	147.5	194.5	194.5	194.7	194.6
자산총계	1,724.1	1,760.4	1,685.9	1,844.0	1,962.5
유동부채	290.3	494.5	246.3	315.5	338.8
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
비유동부채	568.6	379.8	530.7	546.4	553.7
금융부채	507.3	323.8	473.8	473.8	473.8
기타비유동부채	61.3	56.0	56.9	72.6	79.9
부채총계	858.9	874.3	776.9	861.9	892.5
지배주주지분	865.2	886.1	908.8	981.9	1,069.7
자본금	55.1	55.1	55.1	55.1	55.1
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
비지배주주지분	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
자본총계	865.2	886.1	908.9	982.1	1,070.0
순금융부채	499.9	538.1	519.0	472.3	410.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	0.8	45.7	75.7	120.1	132.1
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
투자활동 현금흐름	37.2	4.4	(31.2)	(53.6)	(50.4)
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)
재무활동 현금흐름	(77.2)	(23.6)	(126.8)	3.0	(18.4)
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)
현금의 증감	(37.8)	27.6	(86.3)	68.9	63.2
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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한라홀딩스



날짜	투자의견	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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	93.52%	6.48%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 09월 14일

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 9월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 9월 17일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.