

# 한라

## 014790

Apr 13, 2022

**Buy** 신규  
**TP 7,300 원** 신규

**Company Data**

현재가(04/12)	5,480 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	7,010 원
52 주 최저가(보통주)	4,800 원
KOSPI (04/12)	2,666.76p
KOSDAQ (04/12)	913.82p
자본금	2,452 억원
시가총액	2,075 억원
발행주식수(보통주)	3,786 만주
발행주식수(우선주)	935 만주
평균거래량(60 일)	24.1 만주
평균거래대금(60 일)	14 억원
외국인지분(보통주)	2.05%
주요주주	
정몽원 외 10 인	46.46%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.9	-1.1	-0.4
상대주가	-8.1	8.2	17.2



건설/부동산 백광제  
 3771-9252, seoha100@iprovest.com



## 하반기 드라마틱한 성장 기대

### 투자의견 '매수' 및 목표주가 7,300원으로 커버리지 개시

한라에 대해 투자의견 '매수' 및 목표주가 7,300원으로 커버리지 개시. 동사는 1980년 설립, 1994년 상장된 시공능력평가 29위(21년)의 종합건설업체로 국내외 토목, 건축, 주택 건설공사 등 건설업 영위. '21년 기준 별도 부문별 매출액 비중은 토목 19.1%, 건축 24.8%, 주택 52.8%임. 목표주가는 1) '22년~'23년 각각 PER 7.7배를 적용하여 나온 값에, 2) 전환 우선주를 감안 40% 할인 후, 3) 개별 목표주가('22년 6,245원, '23년 8,357원)의 평균 값을 목표주가로 산출. 현재가 기준 상승여력은 33.2%.

### 투자포인트 1) 오버행 우려 해소, 2) 실적 성장 사이클 도래, 3) 신사업 투자

1) 동사의 고질적인 주가 저평가 원인이었던 전환우선주의 청구기간 변경('22년 4월 17일 ~ '23년 4월 16일 → '32년 4월 17일~'33년 4월 16일)으로 단기적인 주가 희석 우려 해소. 향후 당기순이익의 40% 범위내에 우선주 매입 소각 진행으로 저평가 수준 점진적 완화 전망. 2) '20~'21년 성공적인 분양 진행건의 금년 하반기 이후 매출 본격화로 3Q22 이후 본격적인 실적 성장 기대. 3) 경기변동 대응능력 강화와 중장기 안정적 현금흐름 확보를 위해 기존 자회사 이외에도 비건설 부문에 대한 투자를 확대. 특히 에어레인은 탄소 저감 및 ESG 강화 정책으로 고성장 기대.

### '22년 연간 영업이익 887억원(YoY +12.9%), 하반기 주택 성장으로 전년대 개선

1Q22 매출액 3,435억원(YoY -0.48%), 영업이익 140억원(YoY -48.5%), 전년 준공정산 이익 기저효과로 주택 이익 감소되며 영업이익 감소 예상. 하지만 '22년 연간 실적은 매출액 1.6조원(YoY +6.3%), 영업이익 887억원(YoY +12.9%), 원자재 가격 인상 등 비용 증가 요인 불구, 하반기 주택 부문 매출액 증가 시작으로 전년대 크게 개선된 영업이익 달성 전망. 늘어난 분양 물량을 바탕으로 별도이익 성장 싸이클 최소 '24년까지 이어질 전망.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	1,551	1,475	1,569	1,732	1,781
YoY(%)	18.9	-4.9	6.3	10.4	2.8
영업이익(십억원)	90	79	89	110	115
OP 마진(%)	5.8	5.4	5.7	6.4	6.5
순이익(십억원)	110	100	52	70	75
EPS(원)	2,192	2,412	1,352	1,809	1,938
YoY(%)	3,308.5	10.0	-44.0	33.8	7.1
PER(배)	2.2	2.2	4.0	3.0	2.8
PCR(배)	1.4	1.9	2.2	1.8	1.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.3	6.0	5.7	4.7	4.5
ROE(%)	35.0	25.1	11.7	13.9	13.1

## 1. 기업 개요

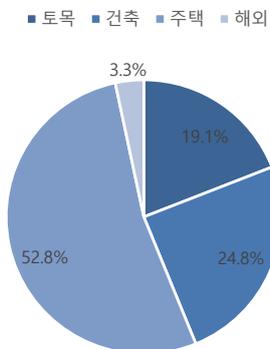
동사는 1980년 5월 2일에 설립, 1994년 상장된 종합건설업체로 국내외 토목, 건축, 주택 건설공사 등 건설업을 영위하고 있다. ‘21년 시공능력평가순위 29위의 중견건설사로 토목, 건축, 주택 사업 분야의 시공경험을 인정받고 있고, 최근 수도권 자체 주택 사업 성공에 힘입은 아파트 브랜드 ‘한라 비발디’의 이미지 개선으로 수년간 주택 신규 수주 호조가 이어지고 있다.

‘21년 기준 별도 부문별 매출액 비중은 토목 19.1%, 건축 24.8%, 주택 52.8%, 해외&기타 3.3%를 차지하고 있다. ‘21년 기준 부문별 누적 수주잔고 비중은 토목 12.9%, 건축 7.4%, 주택 79.0%, 해외&기타 0.7%로 늘어난 주택 수주잔고가 향후 매출액 및 실적 증가를 견인할 것임을 확인할 수 있다.

한라의 주주현황은 지주회사 한라홀딩스 16.3%, 오너일가 17.5% 등 지배주주 지분 46.5%의 안정적인 지배구조를 유지하고 있다. 향후 지주사 지분 요건을 맞추기 위해 한라홀딩스가 추가 지분을 취득할 가능성이 있다. 일반적으로 지분 요건 확보를 위해 지주사와 오너일가간 주식 교환(현물출자 유상증자)을 통해 해결하는 경우가 많으나, 한라의 경우 주식 교환 보다는 지주사가 보유중인 전환우선주의 보통주 전환을 통해 해결할 가능성이 높다.

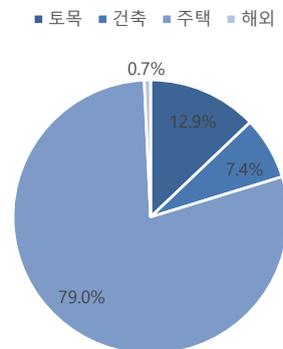
전년 약 82만주의 전환우선주 매입소각으로 남아있는 전환우선주는 약 935만주 이다. 1:5의 전환비율로 전환될 경우 보통주 약 4,670만주가 신규 상장되는데 이는 현재 발행 보통주 3,786만주를 뛰어넘는 수량이다. 이는 동사의 고질적인 발행 주식수 증가 이슈와 주가 저평가의 원인으로 남아있다. 지난 3월 전환 청구기간 변경(‘22년 4월 17일 ~ ‘23년 4월 16일 → ‘32년 4월 17일~‘33년 4월 16일)결정으로 단기적인 전환우선주 이슈가 사라졌고, 주주환원책의 일환으로 향후 당기순이익의 40% 범위내에 배당 및 우선주 매입 소각 진행 예정으로 극단적 저평가 수준은 점진적으로 완화될 것으로 전망된다.

[도표 1] 별도 부문별 매출액 비중



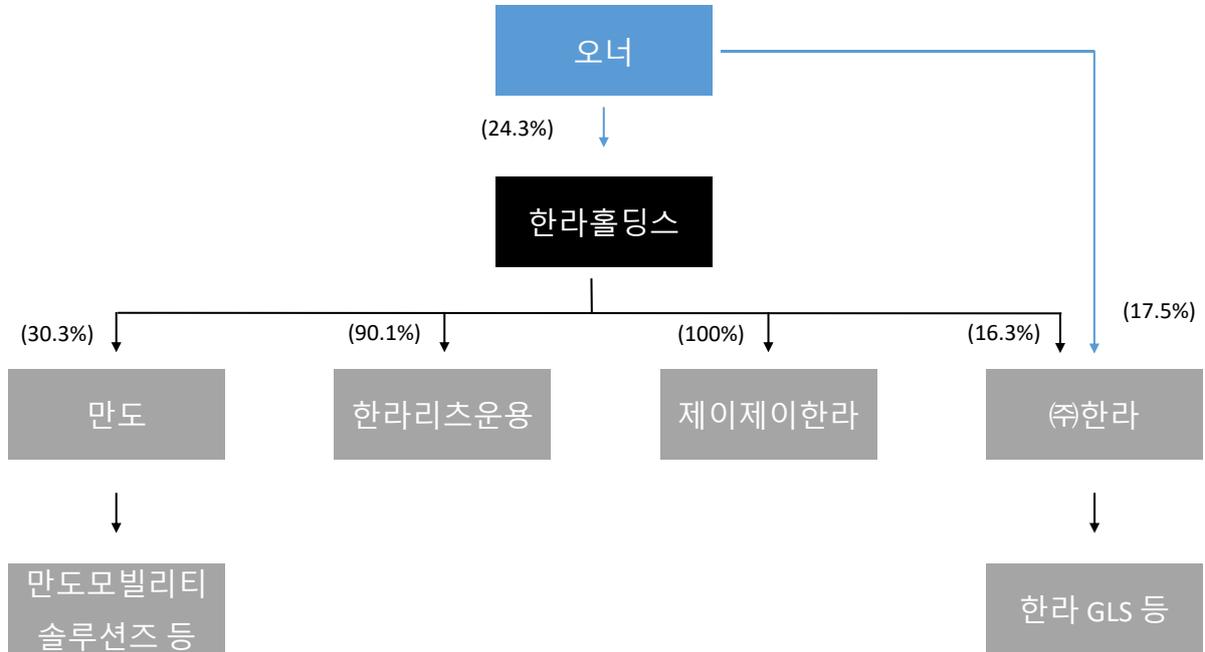
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 별도 부문별 수주잔고 비중



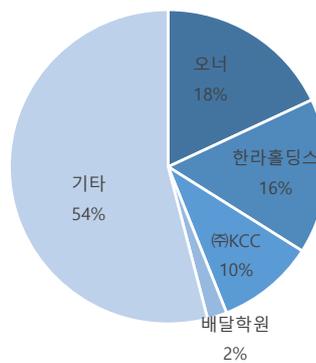
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한라 지배구조



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한라 주요 주주 지분율



자료: 교보증권 리서치센터

## 2. 실적 전망

동사 실적은 금년 하반기 주택부문의 실적 증가에 힘입어 본격적인 매출액 성장 사이클에 진입, 최소 2~3년간 양적 성장을 할 것으로 전망된다. '20~21년 신규수주가 예년 대비 5,000억 원 이상 레벨업 되었고, '21년 기말 누적 수주잔고는 4.7조원으로 '18년 대비 83.2% 급증했다. 주택 분양물량은 '20년 3,452세대에서 '21년 4,669세대로 35% 가량 증가했고, 금년 연간 분양은 3Q22까지 6,000세대로 전년비 28.5% 이상 증가시킬 계획이다. 금년 상반기는 기존 현장 준공 및 준공 임박에 따른 매출 공백 영향으로 소폭 역성장이 예상되지만, 전년 성공적으로 분양된 물량의 착공 진행률이 올해 하반기부터 본격적으로 매출액 반영 시작, 하반기 이후 드라마틱한 이익 성장이 기대된다.

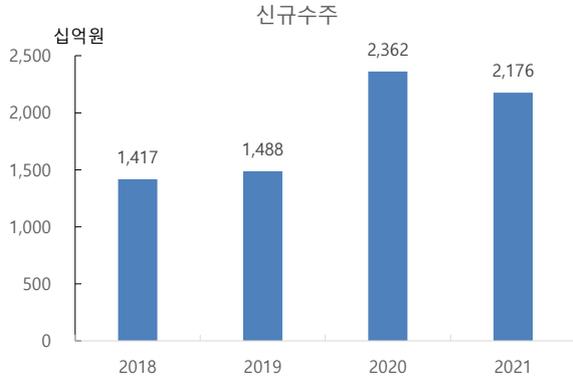
### 1Q22 영업이익 140억원(YoY -48.5%), 전년 준공정산이익 기저효과로 주택 이익 감소

1Q22 매출액 3,435억원(YoY -0.48%), 영업이익 140억원(YoY -48.5%), 전년 준공정산 이익 기저효과로 주택 이익 감소되며 영업이익 감소가 예상된다. 토목(YoY +12.4%)은 수주잔고 증가에 따른 매출액 증가 효과로 이익 개선. 건축(YoY +122.3%)은 전년 일회성 비용 반영 기저에 따른 원가율 정상화(YoY -4.1%p 개선)으로 이익 증가. 주택(YoY -21.64%)은 전년 일부 현장 준공 및 준공 임박에 따른 매출 공백 발생과 전년 준공정산 이익 기저효과, 원자재가 상승에 따른 원가율(YoY +3.8%) 악화로 이익 감소를 전망한다.

### '22년 연간 영업이익 887억원(YoY +12.9%), 하반기 주택 부문 성장으로 전년비 크게 개선

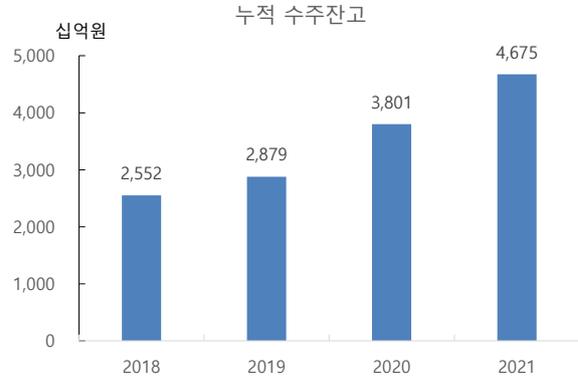
'22년 연간 실적은 매출액 1.6조원(YoY +6.3%), 영업이익 887억원(YoY +12.9%), 원자재 가격 인상 등 비용 요인으로 연초 가이던스 영업이익 1,025억원에는 미치지 못할 것으로 예상되지만, 하반기 주택 부문 성장 시작으로 전년비 크게 개선된 영업이익을 전망한다. 토목(YoY -12.5%)은 전년 3분기 일회성 마진 개선 기저효과로 소폭 이익 둔화. 건축(YoY +49.8%)은 원자재 비용 부담 증가에도 불구하고, 전년 상반기 손실 원가의 정상화로 이익 개선. 주택(YoY +25.7%)은 착공물량 증가에 따른 매출액(YoY +12.8%)에 힘입어 별도 이익 성장을 이끌 전망이다. 주택 부문 실적 증가에 힘입어 최소 '24년까지는 별도 실적의 양적 성장을 기록할 수 있을 것으로 전망된다.

[도표 5] 신규 수주 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 누적 수주잔고 추이



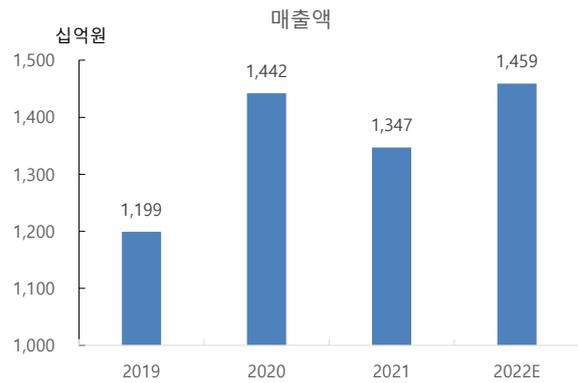
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 연간 분양물량 추이 및 계획



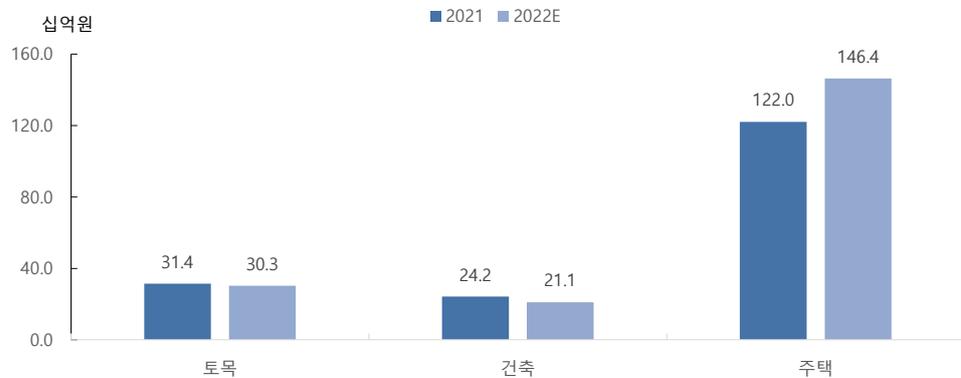
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 별도 매출액 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 부문별 연간 실적 전망



자료: 교보증권 리서치센터

한라 [014790]

하반기 드라마틱한 성장 기대

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021	2022	2023
매출액	345.2	353.9	333.7	442.6	343.5	363.0	394.7	467.7	1475.3	1568.9	1732.0
YoY (%)	0.1%	-13.7%	-13.9%	4.7%	-0.5%	2.6%	18.3%	5.7%	-9.3%	6.3%	10.4%
매출액(별도)	299.7	321.6	319.3	406.9	303.5	330.4	371.9	453.1	1347.4	1458.9	1617.0
토목	55.4	67.7	69.9	64.1	59.3	72.4	74.8	66.7	257.0	273.2	275.2
건축	67.5	79.2	83.9	103.0	72.2	84.7	89.8	89.4	333.6	336.1	301.1
주택	164.6	164.8	154.7	227.8	159.7	163.2	196.5	283.7	711.9	802.9	976.2
해외/기타	12.2	9.9	10.8	12.0	12.3	10.0	10.9	13.4	44.9	46.7	64.6
연결자회사	45.5	32.3	22.4	29.9	40.0	32.6	22.8	14.6	127.9	110.0	115.0
매출원가	285.4	316.8	297.4	391.2	296.9	320.3	347.9	405.1	1290.7	1370.2	1511.9
매출원가(별도)	259.7	293.9	279.8	311.9	265.6	293.9	329.2	393.5	1145.3	1282.2	1419.9
토목	49.6	60.1	54.9	61.2	52.8	64.3	65.8	58.9	225.9	241.8	244.9
건축	64.9	82.6	74.8	93.2	66.4	79.7	82.6	83.2	315.5	311.9	280.0
주택	132.0	141.1	136.9	192.5	134.1	139.7	169.0	238.1	602.4	680.9	829.8
해외/기타	13.2	10.1	13.2	12.0	12.3	10.2	11.8	13.3	52.4	47.6	65.3
연결자회사	25.7	22.9	18.4	24.0	31.2	26.4	18.8	11.6	145.4	88.0	92.0
매출원가율(%)	82.7	89.5	87.3	88.6	86.4	88.2	88.1	86.6	87.5	87.3	87.3
별도(%)	86.6	91.4	87.6	89.3	87.5	89.0	88.5	86.8	85.0	87.9	87.8
토목	89.5	88.8	78.5	91.0	89.0	88.8	88.0	88.3	87.9	88.5	89.0
건축	96.1	104.3	89.2	91.5	92.0	94.0	92.0	93.1	94.6	92.8	93.0
주택	80.2	85.6	88.5	85.9	84.0	85.6	86.0	83.9	84.6	84.8	85.0
해외/기타	108.0	101.8	121.8	107.9	100.0	102.0	108.0	99.0	116.7	102.0	101.0
연결자회사	56.5	70.9	82.4	80.4	78.0	81.0	82.4	79.5	113.7	80.0	80.0
매출총이익	59.8	37.1	43.5	43.3	46.7	42.7	46.8	62.6	183.8	198.7	220.1
YoY (%)	0.4	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1
매출총이익(별도)	40.0	27.7	39.5	37.5	37.8	36.5	42.8	59.6	144.8	176.7	197.1
토목	5.8	7.6	15.0	7.5	6.5	8.1	9.0	7.8	35.9	31.4	30.3
건축	2.6	-3.4	9.1	7.9	5.8	5.1	7.2	6.2	16.2	24.2	21.1
주택	32.6	23.7	17.8	23.0	25.5	23.5	27.5	45.5	97.1	122.0	146.4
해외/기타	-1.0	-0.2	-2.4	-0.8	0.0	-0.2	-0.9	0.1	-4.4	-0.9	-0.6
연결자회사	19.8	9.4	3.9	5.9	8.8	6.2	4.0	3.0	39.0	22.0	23.0
영업이익	27.2	18.5	14.8	18.1	14.0	22.7	24.8	27.2	78.6	88.7	110.1
순이익	16.9	14.7	49.0	17.7	9.3	15.9	17.2	8.8	98.4	51.2	68.5

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] 주택 사업 진행현황 (단위: 십억원)

착공 연도	사업명	세대수	금액	공정율	준공월
2017 ~ 2018	서울대시흥캠퍼스	-	372.2	97.5%	22.08
	김해삼계지역주택	1,936	340.2	100.0%	21.12
2019	종로송인동오피스텔	547	65.7	73.7%	22.07
	송도 C6-1 섹션오피스	1,242	112.9	70.5%	22.06
	가산동지식산업센터	460	87.6	73.3%	22.07
2020	부평목련재개발	385	66.2	59.6%	22.09
	김포지식산업센터	613	74.3	80.7%	22.01
	광주쌍동지구 APT	1,108	211.7	41.6%	23.04
	계룡대실지구 APT	905	141.1	54.1%	23.02
	광양광영공동주택	332	64.5	35.0%	23.05
2021	양평양근리 APT(49%자체)	1,602	459.0	17.5%	23.08
	부천소사 주상복합(자체)	160	126.7	13.8%	24.01
	아산스마트밸리 APT	998	115.4	4.9%	23.12
	광양활금지역주택	772	140.8	5.7%	24.05
	시흥은행 2 지구 APT	1,297	280.9	0.2%	25.09

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] 주요 예정사업 현황 (단위: 십억원)

착공 연도	사업명	세대수	금액
2022	김해내덕지구 APT	442	87.3
	부산문현제일지역주택조합	709	123.1
	천안부성지구 APT	652	130.8
	양주회정동 APT	427	83.1
	청주월명공원 APT	888	155.2
	대구 서문로 주상복합	410	103.8
	전주감나무골재개발(당사지분 30%)	595	118.5
	울산우정동지역주택조합	531	108.1
2023 ~	인천계양구공동주택(자체)	340	-
	군산지곡동 APT	661	146.8
	용인역삼지역주택조합	1,042	210.4
	김해안동 지역주택조합	1,557	290.5
	대구평리 4 구역재개발	1,151	215.0
	신길대신시장 조합정비사업	295	64.4
이천공동주택(자체)	596	-	

자료: 교보증권 리서치센터

### 3. Valuation

한라에 대해 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 7,300원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 하반기 이후 본격적으로 성장할 주택부문의 밸류에이션 반영을 위해 ‘22년 ~ ‘23년 2개년도의 EPS를 사용하였고, 1) 각각 PER 7.7배를 적용하여 나온 값(‘21년 10,408원, ‘22년 13,929원)에, 2) 전환 우선주 매입 소각 관련 소요 비용(연간 당기순이익 40% 범위내)을 감안 40%를 할인하였고, 3) 할인된 개별년도 목표주가(‘21년 6,245원, ‘22년 8,357원)의 평균 값을 목표주가로 산출 하였다. 목표주가 대비 현재가 상승여력은 33.2%이다.

향후 10년간 전환 우선주의 보통주 전환을 통한 발행 주식수 증가 가능성이 희박한 것을 감안 하면 현재 시점에 40%에 달하는 할인율을 적용하는 것이 과도할 수도 있다. 하지만 연간 순이익의 40% 범위 이내 전환우선주 매입 비용 사용 계획이 이미 진행중인 상황이기 때문에 최대한 보수적인 목표주가 산정과 현재 주가와와의 괴리를 감안하여 적용 가능한 최대 할인율을 적용하였다.

		2020	2021	2022E	2023E
EPS (지배순이익 기준)	64	2,192	2,412	1,352	1,809
Target PER(배)				7.7	7.7
평균적용				10,408	13,929
전환 우선주 관련 할인(1-배)				0.4	0.4
개별 목표주가(원)				6,245	8,357
목표가 평균(‘22~23년) (원)				7,301	
목표주가(원)				7,300	
현재주가(원)				5480	
상승여력				33.2%	

자료: 교보증권 리서치센터

## 4. 신사업 지분투자

별도 사업부문의 실적 개선에 힘입어 개선된 현금 흐름을 바탕으로 장기적인 경기변동에 대한 대응능력 강화와 중장기 안정적 현금흐름 확보를 위해 기존 자회사 이외에도 비건설 부문에 대한 투자를 확대하고 있다. 현재는 투자 초기 단계로 주가 멀티플 상향을 위한 모멘텀이 되기에는 이를 수도 있으나, 향후 장기적인 투자처의 성장에 따른 잠재적 주가 상승 트리거의 역할을 기대하고 있다.

‘21년 주요 투자 대상은 씨엘바이아웃 PEF(340억원 투자, 지분율 41.0%, ’21.03), 에어레인(40억원 투자, 지분율 10.81%, ’20. 12, 21 30억원. 10 10억원), 옐로씨에스오엘성장PEF(50억원 투자, 지분율 22.1%, ’21. 07) 등이다.

씨엘바이아웃PEF의 주요 투자대상은 채권 평가 시장 점유율 19년째 1위를 기록중인 한국자산평가로 현재 20%대 순이익률을 시현하고 있고, 향후에도 안정적인 성장이 기대된다. 현재 씨엘바이아웃PEF에 대한 투자로 20% 이상의 평가익을 거두고 있는 것으로 파악되며 장기적인 우상향이 기대되는 투자이다.

에어레인은 한라에서 특히 기대하고 있는 신사업 중 하나이다. 동사의 영위 사업은 기계분리막 모듈 및 분리시스템 설계 등인데, 분리막 관련 원천 기술을 보유하고 있어 향후 발전 가능성이 높은 것으로 평가 받고 있다. 또한 최근 시장의 화두인 탄소저감 정책과 ESG 경영 확대 역시 동사의 주요 투자포인트 중 하나이다.

최근 투자를 진행한 옐로씨에스오엘성장PEF는 세계 OEM, ODM 제조사인 CHEMSFIELD코리아에 투자하고 있다. 동사는 국내 대부분 메이저 업체에 공급하는 등 시장 점유율이 높고, 견고한 실적을 지속하고 있다. 현재 글로벌 회사와의 거래선 확대, 뷰티용품, 세정제 분야 신규 진출을 노리고 있으며 ‘23년 IPO를 추진중이다.

이 외에도 견조한 별도 실적을 바탕으로 비건설 부문에 대한 다양한 투자를 준비하고 있다. ‘24년 이후 별도 부문 실적이 고점을 지난다 하더라도 성장성 높은 신사업 발굴에 따른 장기적인 이익 및 주가 개선이 기대된다.

[도표 14] 신사업 및 지분투자

	High Performance	기존사업과 Synergy 및 새로운 수익모델 확보	
자회사	 <p><b>Halla</b> 목포신항만운영</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>항만시설 위탁 운영 및 항만 운송 등 영위</li> <li>안정적 실적 지속(15% 내외 영업이익률 시현)</li> <li>기아 수출차 단독 하역사 선정(21.07)</li> </ul>	 <p><b>Halla 한리GLS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>물류시설 개발 및 운영, Value chain(금융-개발 시공-운영)확보</li> <li>물류시장 성장세 지속</li> <li>동탄 D1 블록사업화 추진 중</li> </ul>	 <p><b>Halla 한리OMS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>수처리시설, 폐기물 소각시설 설계/시공/유지 보수 및 운영관리</li> <li>친환경/신에너지 시장 확대</li> <li>New biz 검토 중</li> </ul>
신사업	 <p><b>KAP 한국자산평가</b> CHEMSFIELD</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>우량회사 M&amp;A 추진 (KAP, 캄스필드 15% 내외 영업이익률 시현)</li> <li>볼트온(Bolt-on) 통한 기업가치 극대화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>부동산 플랫폼</li> <li>중고거래 플랫폼</li> <li>창고물류 플랫폼 (자체개발)</li> </ul>  	 <p><b>AIRRANE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tech 경쟁우위 회사 발굴</li> <li>기체분리막 Membrane 보유</li> <li>초기 투자시 환경플랜트 사업권 확보</li> <li>한라OMS와 시너지 기대</li> </ul>

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 15] 신사업 및 지분투자

씨엘바이아웃PEF		에어레인		엘로씨에스오엘성장PEF	
 <p><b>KAP 한국자산평가</b> KOREA ASSET PRICING</p>		 <p><b>AIRRANE</b></p>		 <p><b>CHEMSFIELD</b></p>	
구분	내용	구분	내용	구분	내용
지분율	41.0% (PEF지분율 84.3%)	지분율	10.81%	지분율	22.1% (PEF 지분율 50.0%)
現 Value	약 1,130억원	現 Value	약 500억원 (Y20 Value 약 200억원)	現 Value	약 200억원
투자	PEF에 340억원 투자(21.03)	투자	40억원 투자 (20.12 30억원, 21.10 10억원)	투자	PEF에 50억원 투자(21.07)
투자대상	한국자산평가(투자상품 및 자산평가 회사)	사업	기체분리막 모듈 및 분리 시스템 설계 및 서비스	투자대상	캠스필드코리아 (세계 OEM, ODM 제조사)
Y20 실적	매출425억원 / 영업이익 65억원	Y20 실적	매출 39억원 / 영업이익 2억원	Y20 실적	매출 208억원 / 영업이익 29억원
투자Point		투자Point		투자Point	
<ul style="list-style-type: none"> <li>1위 기업 : 채권평가 시장 점유율 1년째 1위</li> <li>견고한 실적 지속 : 순이익률 20%대 시현</li> <li>한국 자산평가의 M&amp;A로 Y21 이후 매출/이익</li> <li>안정적 성장 : 파이낸셜데이터시스템 (SW 자문 / 개발 공급사) 인수</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>탄소저감 정책, ESG 경영 확대 → 성장가능성高</li> <li>발전가능성 高: 분리막 원천기술 보유, 기술 적용 범위가 넓고 타 정제 방식 대비 효율성 높음</li> <li>국내 대기업 투자 관심도 ↑, Value-up 중</li> <li>바이오가스 부문 등 사업 시너지 기대</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>시장점유율 高, 견고한 실적 지속 : L社, A社 등 국내 대부분 Major 업체에 공급</li> <li>성장가능성 : 글로벌거래선 확대, 뷰티용품, 세정제 분야 신규진출</li> <li>Y23 IPO 예정</li> </ul>	

자료: 교보증권 리서치센터

한라 [014790]

하반기 드라마틱한 성장 기대

[한라 014790]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,551	1,475	1,569	1,732	1,781
매출원가	1,374	1,291	1,370	1,512	1,556
매출총이익	177	185	199	220	225
매출총이익률 (%)	11.4	12.5	12.7	12.7	12.6
판매비와관리비	88	106	110	110	110
영업이익	90	79	89	110	115
영업이익률 (%)	5.8	5.3	5.7	6.4	6.4
EBITDA	114	113	115	130	130
EBITDA Margin (%)	7.4	7.7	7.3	7.5	7.3
영업외손익	38	-4	-19	-17	-15
관계기업손익	9	5	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
기타	29	-9	-19	-17	-15
법인세비용차감전순이익	127	74	69	93	99
법인세비용	23	1	17	23	25
계속사업순이익	104	73	52	70	75
중단사업순이익	6	27	0	0	0
당기순이익	110	100	52	70	75
당기순이익률 (%)	7.1	6.8	3.3	4.0	4.2
비지배지분순이익	0	2	1	1	1
지배지분순이익	110	98	51	68	73
지배순이익률 (%)	7.1	6.7	3.3	4.0	4.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	3	3	3	3
포괄순이익	106	103	55	73	78
비지배지분포괄이익	0	2	1	1	1
지배지분포괄이익	106	101	54	71	76

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-188	-38	-26	-22	-22
당기순이익	110	100	52	70	75
비현금항목의 가감	29	9	44	44	41
감가상각비	24	33	25	19	15
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	-3	0	0	0
기타	4	-22	19	24	26
자산부채의 증감	-313	-135	-104	-112	-112
기타현금흐름	-14	-11	-17	-23	-25
투자활동 현금흐름	138	225	57	57	57
투자자산	-18	-18	-39	-39	-39
유형자산	-4	-1	0	0	0
기타	161	244	96	96	96
재무활동 현금흐름	63	-185	-38	-33	-33
단기차입금	87	-200	-5	-5	-5
사채	0	0	-10	-10	-10
장기차입금	136	181	6	6	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-28	-9	-4	-4
기타	-160	-138	-21	-21	-21
현금의 증감	13	3	2	27	27
기초 현금	79	92	95	98	124
기말 현금	92	95	98	124	151
NOPLAT	73	77	67	83	86
FCF	-220	-24	-12	-10	-11

자료: 한라, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	787	794	811	835	861
현금및현금성자산	92	79	98	124	151
매출채권 및 기타채권	485	473	467	462	457
재고자산	113	185	188	192	196
기타유동자산	97	57	57	57	57
비유동자산	867	727	745	769	798
유형자산	243	117	92	73	58
관계기업투자금	135	177	216	256	295
기타금융투자자산	172	180	180	180	180
기타비유동자산	317	253	257	261	265
자산총계	1,654	1,521	1,555	1,604	1,658
유동부채	875	654	653	644	635
매입채무 및 기타채무	383	375	378	373	367
차입금	260	40	35	30	26
유동성채무	77	124	128	132	136
기타유동부채	156	115	112	109	107
비유동부채	404	451	444	437	430
차입금	103	117	124	130	137
사채	109	165	155	145	135
기타비유동부채	193	169	165	162	158
부채총계	1,279	1,105	1,097	1,081	1,065
지배지분	367	417	459	523	593
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	149	150	150	150	150
이익잉여금	-22	21	63	128	198
기타자본변동	-7	-2	-2	-2	-2
비지배지분	7	0	0	0	0
자본총계	374	417	459	523	593
총차입금	659	552	544	535	527

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,192	2,412	1,352	1,809	1,938
PER	2.2	2.2	4.0	3.0	2.8
BPS	7,489	8,822	9,715	11,085	12,558
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
EBITDAPS	2,325	2,324	2,433	2,754	2,752
EV/EBITDA	6.3	6.0	5.7	4.7	4.5
SPS	39,894	38,213	41,442	45,750	47,050
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-4,478	-490	-248	-212	-238
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	18.9	-4.9	6.3	10.4	2.8
영업이익 증가율	32.6	-12.5	12.9	24.1	4.2
순이익 증가율	3,934.7	-9.1	-48.0	33.8	7.1
수익성					
ROIC	23.8	18.6	18.6	24.5	26.4
ROA	6.8	6.2	3.3	4.3	4.5
ROE	35.0	25.1	11.7	13.9	13.1
안정성					
부채비율	341.9	265.2	239.1	206.5	179.7
순차입금비율	39.9	36.3	35.0	33.4	31.8
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

한라 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.04.13	매수	7,300							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2022.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.8	0.0	1.2	0.0

[업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하