

한라

014790

Aug 02, 2022

Buy

유지

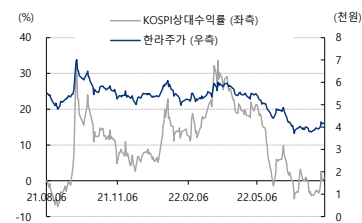
TP 6,000 원

하향

Company Data

현재가(08/01)	4,180 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	7,010 원
52 주 최저가(보통주)	3,715 원
KOSPI (08/01)	2,452.25p
KOSDAQ (08/01)	807.61p
자본금	2,452 억원
시가총액	1,582 억원
발행주식수(보통주)	3,786 만주
발행주식수(우선주)	901 만주
평균거래량(60 일)	32.3 만주
평균거래대금(60 일)	14 억원
외국인지분(보통주)	2.28%
주요주주	
정몽원 외 10 인	46.46%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.9	-18.4	-25.4
상대주가	-2.4	-11.3	-2.5



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

아쉬운 원자재가 상승, 하반기 실적 정상화

목표주가 6,000원으로 하향. 업종 주가 멀티플 하락 반영

한라에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가는 7,300원 → 6,000원으로 17.8% 하향. 목표주가 하향은 최근 건설 업종 주가하락에 따른 업종 멀티플 하락 반영에 근거. 목표주가는 '22년~'23년 2개년도의 EPS를 사용하였고, 1) 각각 PER 5.5배를 적용하여 나온 값('21년 8,875원, '22년 11,167원)에, 2) 전환 우선주 매입 소각 관련 소요 비용(연간 당기순이익 40% 범위내)을 감안 40%를 할인, 3) 할인된 개별년도 목표주가('21년 5,325원, '22년 6,700원)의 평균 값을 목표주가로 산출 하였다. 목표주가 대비 현재가 상승여력은 43.5%이다. ① 고질적 주가 저평가 원인인 전환우선주의 소각을 지속 진행중이고, ② '20~'21년 성공적인 분양 진행건의 하반기 매출 본격화로 3Q22 이후 실적 성장이 기대되고, ③ 기존 자회사 이외에도 비건설 부문에 대한 투자를 확대하는 등 성장을 위한 노력 지속 중.

2Q22 영업이익 137억원(YoY -48.5%), 원자재 가격 상승 반영

2Q22 매출액 3,774억원(YoY +6.64%), 영업이익 137억원(YoY -25.9%), 매출액 증가 불구, 원자재 가격 상승 비용 반영으로 영업이익 감소. 토목(YoY -56.6%)은 매출액 감소 및 원가율 둔화 효과로 이익 감소. 건축(YoY 흑전)은 전년 일회성 비용 반영 기저에 따른 원가율 개선(YoY -4.8%p)으로 흑자전환. 주택(YoY -1.69%)은 신규 착공현장 증가에 따른 매출액 개선 불구, 원자재가 상승 비용 반영으로 소폭 이익 감소. 다만 2Q22 상당한 비용 선반영이 완료되었고, 최근 원자재가 안정을 감안시 하반기부터 분기 이익 개선 기대.

'22년 연간 영업이익 710억원(YoY -9.7%), 하반기 주택 중심 이익 개선

'22년 연간 실적은 매출액 1.5조원(YoY +2.2%), 영업이익 710억원(YoY -9.7%), 원자재 가격 인상 등 비용 요인과 당초 예상보다 다소 더딘 매출액 증가로 연초 가이던스 영업이익 1,025억원에는 미치지 못할 것으로 예상. 하반기 주택 부문 성장에 힘입어 내년부터 최소 '24년 까지는 별도 기준 양질의 성장을 기록할 수 있을 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	1,551	1,475	1,508	1,643	1,741
YoY(%)	18.9	-4.9	2.2	8.9	6.0
영업이익(십억원)	90	79	71	92	113
OP 마진(%)	5.8	5.4	4.7	5.6	6.5
순이익(십억원)	110	100	62	78	95
EPS(원)	2,192	2,412	1,614	2,030	2,464
YoY(%)	3,308.5	10.0	-33.1	25.8	21.3
PER(배)	2.2	2.2	2.6	2.0	1.7
PCR(배)	1.4	1.9	1.6	1.4	1.2
PBR(배)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	6.3	6.0	6.1	4.9	3.9
ROE(%)	35.0	25.1	13.8	15.3	16.0

한라 [014790]

아쉬운 원자재가 상승, 하반기 실적 정상화

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021	2022	2023
매출액(좌)	345.2	353.9	333.7	442.6	299.1	377.4	389.9	441.9	1475.3	1508.3	1642.9
YoY (%)	0.1%	-13.7%	-13.9%	4.7%	-13.4%	6.6%	16.9%	-0.2%	-9.3%	2.2%	8.9%
매출액(별도)	299.7	321.6	319.3	406.9	278.9	359.8	371.1	424.5	1347.4	1434.3	1562.9
토목	55.4	67.7	69.9	64.1	32.2	46.5	59.4	70.4	257.0	208.5	244.7
건축	67.5	79.2	83.9	103.0	63.8	97.6	89.8	104.9	333.6	356.1	281.6
주택	164.6	164.8	154.7	227.8	175.9	204.1	211.0	231.9	711.9	822.9	971.9
해외/기타	12.2	9.9	10.8	12.0	7.0	11.6	10.9	17.2	44.9	46.7	64.6
연결자회사	45.5	32.3	22.4	29.9	20.2	17.6	18.8	17.4	127.9	74.0	80.0
매출원가	285.4	316.8	297.4	391.2	264.9	343.1	346.2	392.1	1290.7	1346.3	1449.3
매출원가(별도)	259.7	293.9	279.8	311.9	249.1	332.1	333.5	381.3	1145.3	1296.0	1385.3
토목	49.6	60.1	54.9	61.2	28.0	43.2	52.3	61.7	225.9	185.2	217.8
건축	64.9	82.6	74.8	93.2	61.5	97.1	86.9	101.7	315.5	347.2	268.4
주택	132.0	141.1	136.9	192.5	152.9	180.8	182.5	199.7	602.4	716.0	833.9
해외/기타	13.2	10.1	13.2	12.0	6.7	11.0	11.8	18.1	52.4	47.6	65.3
연결자회사	25.7	22.9	18.4	24.0	15.8	11.0	12.7	10.8	145.4	50.3	64.0
매출원가율(%)	82.7	89.5	87.3	88.6	88.6	90.9	88.8	88.7	87.5	89.3	88.2
별도(%)	86.6	91.4	87.6	89.3	89.3	92.3	89.9	89.8	85.0	90.4	88.6
토목	89.5	88.8	78.5	91.0	86.9	93.0	88.0	87.6	87.9	88.8	89.0
건축	96.1	104.3	89.2	91.5	96.4	99.5	96.8	96.9	94.6	97.5	95.3
주택	80.2	85.6	88.5	85.9	86.9	88.6	86.5	86.1	84.6	87.0	85.8
해외/기타	108.0	101.8	121.8	107.9	95.7	94.8	108.0	105.6	116.7	102.0	101.0
연결자회사	56.5	70.9	82.4	80.4	78.2	62.5	67.4	62.3	113.7	68.0	80.0
매출총이익	59.8	37.1	43.5	43.3	34.2	34.3	43.7	49.7	183.8	162.0	193.5
YoY (%)	0.4	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.3	0.1	0.0	-0.1	0.2
매출총이익(별도)	40.0	27.7	39.5	37.5	29.8	27.7	37.6	43.2	144.8	138.3	177.5
토목	5.8	7.6	15.0	7.5	4.2	3.3	7.1	8.7	35.9	23.4	26.9
건축	2.6	-3.4	9.1	7.9	2.3	0.5	2.9	3.2	16.2	8.9	13.2
주택	32.6	23.7	17.8	23.0	23.0	23.3	28.5	32.2	97.1	107.0	138.0
해외/기타	-1.0	-0.2	-2.4	-0.8	0.3	0.6	-0.9	-1.0	-4.4	-0.9	-0.6
연결자회사	19.8	9.4	3.9	5.9	4.4	6.6	6.1	6.6	39.0	23.7	16.0
영업이익	27.2	18.5	14.8	18.1	14.3	13.7	20.7	22.2	78.6	71.0	91.5
순이익	16.9	14.7	49.0	17.7	26.6	6.2	14.2	14.1	98.4	61.1	76.9

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 추정치 변경 및 밸류에이션

	변경전		변경후	
	2022E	2023E	2022E	2023E
EPS (지배순이익 기준)	1,352	1,809	1,614	2,030
Target PER	7.7	7.7	5.5	5.5
평균적용	10,410	13,929	8,875	11,167
전환 우선주 관련 할인	0.4	0.4	0.4	0.4
목표주가	6,246	8,358	5,325	6,700
목표가 평균('22~'23년)	7,302		6,013	
목표가(원)	7,300		6,000	
현재주가(원)			4,180	
상승여력			43.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

한라 [014790]

아쉬운 원자재가 상승, 하반기 실적 정상화

[한라 014790]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,551	1,475	1,508	1,643	1,741
매출원가	1,374	1,291	1,346	1,449	1,525
매출총이익	177	185	162	194	216
매출총이익률 (%)	11.4	12.5	10.7	11.8	12.4
판매비와관리비	88	106	91	102	103
영업이익	90	79	71	92	113
영업이익률 (%)	5.8	5.3	4.7	5.6	6.5
EBITDA	114	113	97	111	128
EBITDA Margin (%)	7.4	7.7	6.4	6.8	7.4
영업외손익	38	-4	12	13	13
관계기업손익	9	5	11	11	11
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
기타	29	-9	1	2	2
법인세비용차감전순이익	127	74	83	104	126
법인세비용	23	1	21	26	32
계속사업순이익	104	73	62	78	95
중단사업순이익	6	27	0	0	0
당기순이익	110	100	62	78	95
당기순이익률 (%)	7.1	6.8	4.1	4.8	5.4
비지배지분순이익	0	2	1	1	1
지배지분순이익	110	98	61	77	93
지배순이익률 (%)	7.1	6.7	4.1	4.7	5.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	3	3	3	3
포괄순이익	106	103	65	81	98
비지배지분포괄이익	0	2	1	1	1
지배지분포괄이익	106	101	64	80	96

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	-27	-25	-13
당기순이익	110	100	62	78	95
비현금항목의 가감	29	9	36	35	36
감가상각비	24	33	25	19	15
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	1	-3	-11	-11	-11
기타	4	-22	22	27	32
자산부채의 증감	-313	-135	-104	-112	-112
기타현금흐름	-14	-11	-21	-26	-32
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	-40	-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	-2	0	0
현금배당	0	-28	-9	-4	-4
기타	-160	-138	-21	-21	-21
현금의 증감	13	3	11	35	47
기초 현금	79	92	95	106	141
기말 현금	92	95	106	141	187
NOPLAT	73	77	53	69	85
FCF	-220	-24	-25	-24	-13

자료: 한라, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	787	794	819	852	897
현금및현금성자산	92	79	106	141	187
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
기타금융자산	172	180	180	180	180
기타비유동자산	317	253	257	261	265
자산총계	1,654	1,521	1,563	1,621	1,695
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	467	540	629
자본금	245	245	244	244	244
자본잉여금	149	150	150	150	150
이익잉여금	-22	21	73	146	236
기타자본변동	-7	-2	-2	-2	-2
비지배지분	7	0	0	0	0
자본총계	374	417	467	540	629
총차입금	659	552	544	535	527

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,192	2,412	1,614	2,030	2,464
PER	2.2	2.2	2.6	2.0	1.7
BPS	7,489	8,822	9,961	11,521	13,430
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	2,325	2,324	2,067	2,377	2,732
EV/EBITDA	6.3	6.0	6.1	4.9	3.9
SPS	39,894	38,213	39,840	43,395	45,986
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-4,478	-490	-533	-511	-270
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	2.2	8.9	6.0
영업이익 증가율	32.6	-12.5	-9.7	28.9	23.4
순이익 증가율	3,934.7	-9.1	-37.9	25.8	21.3
수익성					
ROIC	23.8	18.6	14.9	20.3	26.0
ROA	6.8	6.2	4.0	4.8	5.6
ROE	35.0	25.1	13.8	15.3	16.0
안정성					
부채비율	341.9	265.2	234.9	200.1	169.2
순차입금비율	39.9	36.3	34.8	33.0	31.1
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

한라 [014790]

아쉬운 원자재가 상승, 하반기 실적 정상화

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	(37.61)	(23.97)					
2022.08.02	매수	6,000							

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 2022.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.5	0.0	2.5	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 투자가 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 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하