

한진칼(180640)

재무구조 개선 및 밸류에이션 매력적

■ 진에어 구주매출로 동사 재무구조 개선될 듯

동사의 주력 자회사인 진에어는 증권신고서를 제출하고 공모계획을 밝혔다. 공모주식수는 1,200만주(신주 300만주, 구주 900만주)이며, 희망 공모가 밴드는 2만 6800~3만 1800원으로 제시함에 따라 공모 규모는 3216억~3816억 원으로 추산된다. 따라서 예상 시가총액은 8040억~9540억원 이룰 것으로 예상된다. 이는 올해 진에어 예상 순이익 630억원 등을 고려하면 PER 12.8~15.1배 수준이다.

동사는 이번 진에어 상장에 900만주의 구주매출이 예상됨에 따라 현금확보가 가능해 질 것이다. 유입된 현금으로 상당부분은 차입금 상환에 소요될 것으로 예상됨에 따라 재무구조 개선에 크게 기여할 것으로 기대된다.

■ 국제선 취항 노선 확대 및 항공기 지속적인 추가 도입 등으로 진에어 매출 성장 가능할 듯

동사의 주력 자회사인 진에어는 향후 국제선 취항 노선 확대와 더불어 효율적인 기재 운용 및 지속적인 항공기 추가 도입으로 실적의 성장을 도모할 예정이다.

항공기의 경우 지난 2008년 B737-800 도입을 시작으로 단일기종으로 운영을 하다 2014년 처음 B777-200ER 기종을 추가 도입하였으며, 지난해 말 기준 B737-800 기종은 18대, B777-200ER 기종은 4대로 총 22대를 운영 중에 있다. 올해 24대, 내년 29대, 2019년 33대, 2020년에는 총 38대를 확보하여 운영할 예정으로 해를 거듭할수록 매출성장이 예상된다.

■ 재무구조 개선 및 진에어 실적 성장성 등을 고려할 때 밸류에이션 매력적임

현재 동사의 주가는 올해 예상기준으로 PBR 0.9배로 거래되고 있는데, 재무구조 개선 및 진에어 실적 성장성 등을 고려할 때 동사 밸류에이션이 매력적인 수준이다.

지주/ Mid-Small Cap 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진
(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000원
증가(2017/11/17)	19,600원

Stock Indicator

자본금	149십억원
발행주식수	5,971만주
시가총액	1,171십억원
외국인지분율	5.8%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	4,029원
BPS(2017E)	21,023원
ROE(2017E)	21.2%
52주 주가	14,550~27,100원
60일평균거래량	527,260주
60일평균거래대금	10.9십억원

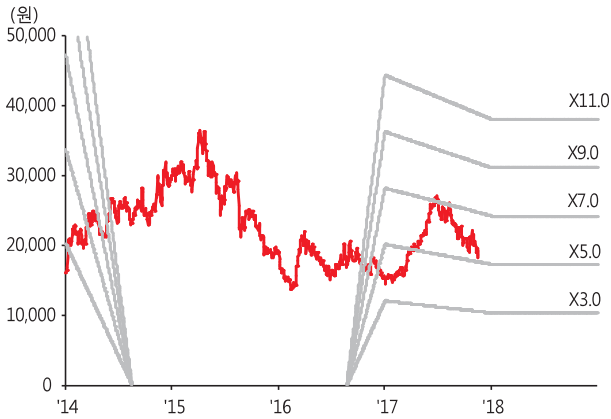
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	722	74	-216	-4,111		12.2	25,056	0.8	-16.4	60.6
2016	991	99	-407	-7,136		8.9	16,929	0.9	-35.0	87.0
2017E	1,135	128	238	4,029	4.9	8.6	21,023	0.9	21.2	72.8
2018E	1,311	150	205	3,459	5.7	6.9	24,545	0.8	15.2	60.9
2019E	1,393	161	212	3,585	5.5	5.8	28,193	0.7	13.6	53.7

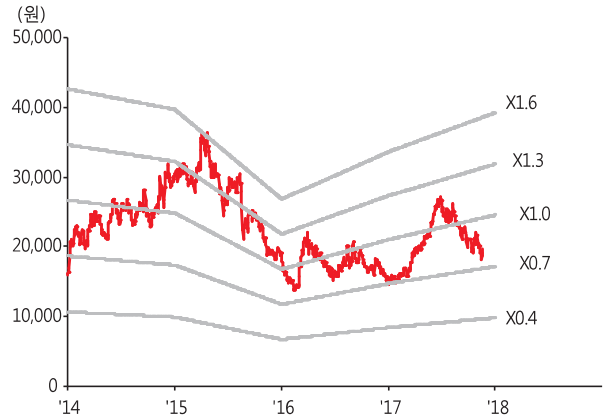
자료: 한진칼, 하이투자증권 리서치센터

<그림68> 한진칼 PER 밴드



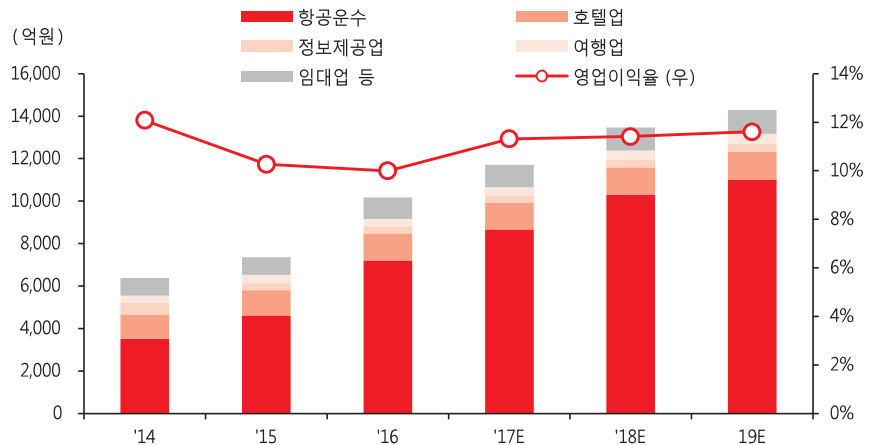
자료: 한진칼, 하이투자증권

<그림69> 한진칼 PBR 밴드



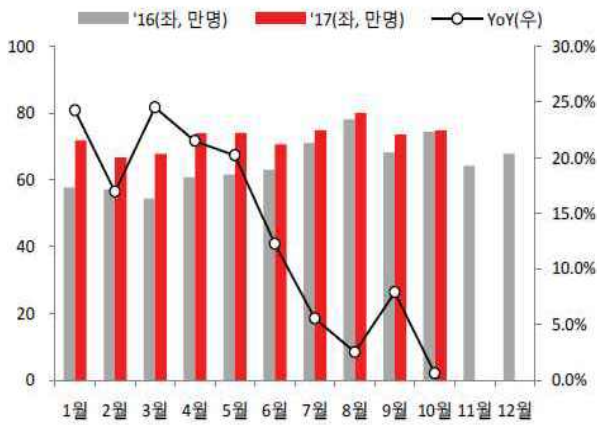
자료: 한진칼, 하이투자증권

<그림70> 한진칼 실적 추이



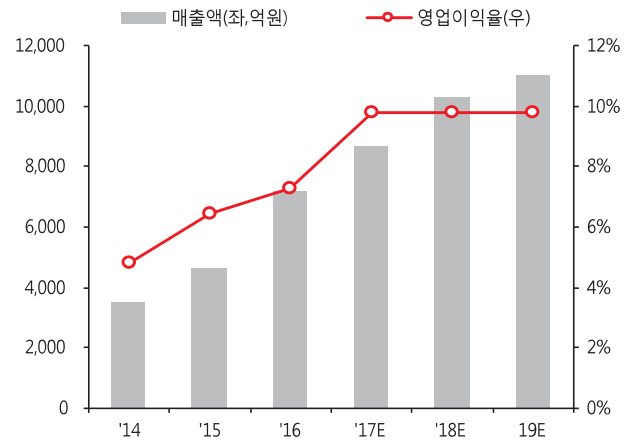
자료: 한진칼, 하이투자증권

<그림71> 진에어 항공여객수 추이



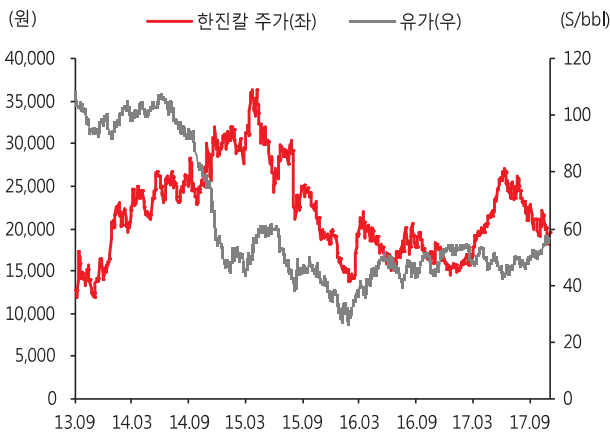
자료: 인천공항, 한국공항공사, 하이투자증권

<그림72> 진에어 실적 추이



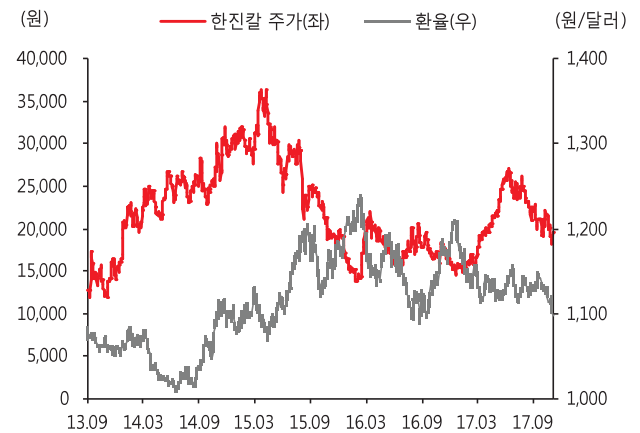
자료: 진에어, 하이투자증권

<그림73> 한진칼 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림74> 한진칼 주가 및 환율 추이



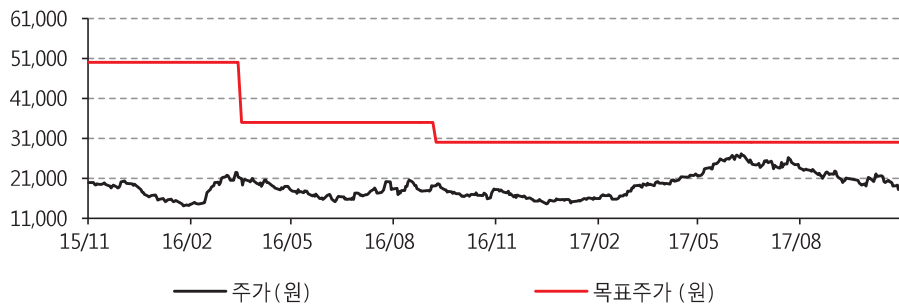
자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	379	572	703	863	매출액	991	1,135	1,311	1,393
현금 및 현금성자산	83	85	84	93	증가율(%)	37.2	14.5	15.6	6.3
단기금융자산	212	244	285	371	매출원가	798	905	1,044	1,108
매출채권	59	216	302	362	매출총이익	193	230	267	285
채고자산	2	2	3	3	판매비와관리비	94	101	117	124
비유동자산	1,684	1,752	1,833	1,929	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	597	665	745	839	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7	5	4	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,062	2,325	2,536	2,791	영업이익	99	128	150	161
유동부채	760	786	766	782	증가율(%)	33.3	29.4	17.1	7.4
매입채무	6	7	8	8	영업이익률(%)	10.0	11.3	11.4	11.6
단기차입금	173	173	123	103	이자수익	5	5	6	7
유동성장기부채	340	340	340	340	이자비용	25	25	23	22
비유동부채	199	194	194	194	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	70	65	65	65	기타영업외손익	-327	79	57	54
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-452	298	300	311
부채총계	959	980	960	976	법인세비용	-56	60	73	75
지배주주지분	1,002	1,244	1,452	1,668	세전계속이익률(%)	-45.6	26.3	22.9	22.3
자본금	149	149	149	149	당기순이익	-396	238	227	236
자본잉여금	1,141	1,141	1,141	1,141	순이익률(%)	-40.0	21.0	17.3	16.9
이익잉여금	-522	-283	-79	133	지배주주귀속 순이익	-407	238	205	212
기타자본항목	212	212	212	212	기타포괄이익	4	4	4	4
비지배주주지분	101	101	124	148	총포괄이익	-393	242	231	240
자본총계	1,103	1,345	1,576	1,816	지배주주귀속총포괄이익	-403	242	208	216
현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	139	426	424	443	주당지표(원)				
당기순이익	-396	238	227	236	EPS	-7,136	4,029	3,459	3,585
유형자산감가상각비	34	35	40	47	BPS	16,929	21,023	24,545	28,193
무형자산상각비	2	2	1	1	CFPS	-6,506	4,650	4,164	4,393
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-257	-466	-493	-557	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER		4.9	5.7	5.5
무형자산의 처분(취득)	186	-	-	-	PBR	0.9	0.9	0.8	0.7
금융상품의 증감	40	34	40	95	PCR	-2.4	4.2	4.7	4.5
재무활동 현금흐름	81	-30	-75	-45	EV/EBITDA	8.9	8.6	6.9	5.8
단기금융부채의증감	358	-	-50	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-5	-	-	-	ROE	-35.0	21.2	15.2	13.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.6	14.5	14.6	15.0
배당금지급	-11	-	-	-	부채비율	87.0	72.8	60.9	53.7
현금및현금성자산의증감	-38	2	-1	9	순부채비율	26.1	18.5	10.1	2.5
기초현금및현금성자산	121	83	85	84	매출채권회전율(x)	17.6	8.3	5.1	4.2
기말현금및현금성자산	83	85	84	93	재고자산회전율(x)	498.6	548.7	551.1	529.5

자료 : 한진칼, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한진칼)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-04	Buy	35,000	6개월	-48.9%	-41.1%
2016-09-26	Buy	30,000	6개월	-33.8%	-9.7%
2017-11-17	Buy	30,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-