

2018/05/08

한진칼 (180640)

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

실적 턴어라운드 및 지배구조 개선 가능성

Buy (Maintain)

■ 올해 진에어 성장 및 칼호텔네트워크 적자폭 축소로 동사 실적 턴어라운드 가능할 듯

동사는 올해 K-IFRS 연결기준 매출액 13,495억원(YoY+17.4%), 영업이익 1,625억원(YoY+40.9%)으로 양호한 실적이 예상된다. 이는 진에어 실적개선 및 칼호텔네트워크 적자폭 축소에서 기인할 것이다.

진에어의 경우 올해 동남아시아와 일본의 건조한 여객 수요 상승으로 매출이 증가할 것이며, 이와 더불어 현재 LCC중 유일하게 대형기(B777-200ER)를 보유하고 있어 하와이, 말레이시아, 호주 등 중장거리 노선의 유연한 운항 및 성수기 포화노선 교체 투입으로 수익성 극대화가 가능해 지면서 실적 호조세가 예상된다. 또한 칼호텔네트워크의 경우 호텔 리노베이션 종료로 올해 2분기부터 정상적인 영업이 가능하므로 지난해 적자폭이 상당부분 줄어들면서 실적 턴어라운드가 예상된다.

한편 올해 1분기 동안 K-IFRS 연결기준 매출액 3,400억원(YoY+14.7%), 영업이익 470억원(YoY+8.2%)으로 양호한 실적이 예상된다. 이는 진에어 실적개선에서 기인할 것이다. 다시 말해서 올해 1분기에 칼호텔네트워크 적자폭이 전년동기 대비 증가할 것으로 예상되지만 진에어의 경우 국내선 공급을 국제선으로 전환하면서 국제선의 상대적인 높은 공급증가로 인하여 실적호전이 예상된다.

■ 지배구조 개선 가능성 높아질 듯

동사의 주가는 올해 예상기준으로 PBR 0.9배로 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적인 수준이다. 항공업종의 경우 현재 유가를 제외하고 원화강세, 대북 리스크 해소 등 국내외 영업환경도 우호적이어서 동사에게 긍정적으로 작용할 것이다.

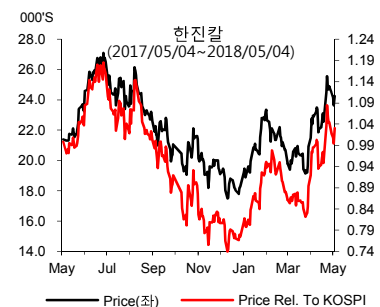
한편 한진그룹 오너 일가의 갑질이 잇따라 폭로되면서 한진그룹 계열사 전반에 대한 기업 지배구조 개선의 필요성이 제기되고 있다. 동사 2대주주인 국민연금이 스튜어드십코드 등을 도입하게 되면 지배구조 개선 가능성을 높이면서 주주가치 향상을 도모할 수 있을 것이다.

목표주가(12M)	30,000원
종가(2018/05/04)	24,250원

Stock Indicator

자본금	149십억원
발행주식수	5,971만주
시가총액	1,442십억원
외국인지분율	7.8%
배당금(2017)	125원
EPS(2018E)	3,103원
BPS(2018E)	29,951원
ROE(2018E)	11.2%
52주 주가	17,500~27,100원
60일평균거래량	455,061주
60일평균거래대금	10.2십억원

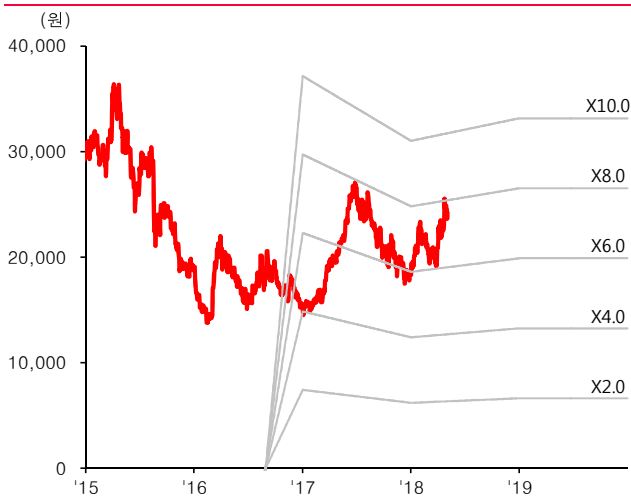
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	991	99	-407	-7,069		8.9	16,777	0.9	-40.6	87.0
2017	1,150	115	222	3,717	4.9	6.7	25,481	0.7	17.6	62.4
2018E	1,350	163	185	3,103	7.8	6.5	29,951	0.8	11.2	55.4
2019E	1,492	180	198	3,317	7.3	5.6	34,636	0.7	10.3	50.7
2020E	1,627	199	212	3,553	6.8	4.7	39,557	0.6	9.6	47.0

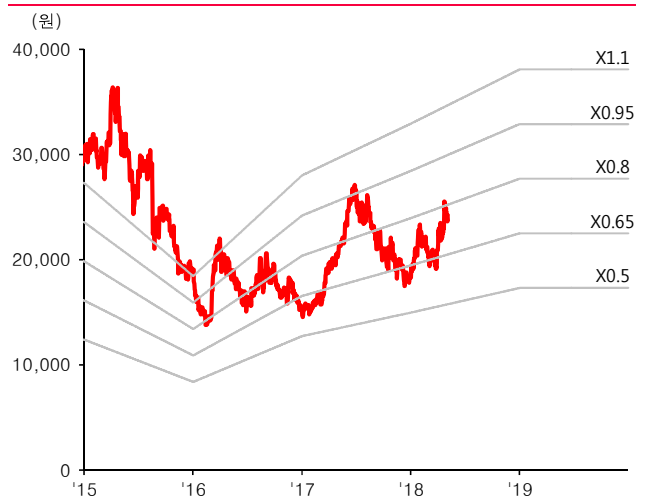
자료 : 한진칼, 하이투자증권 리서치센터

<그림 14> 한진칼 PER 밴드



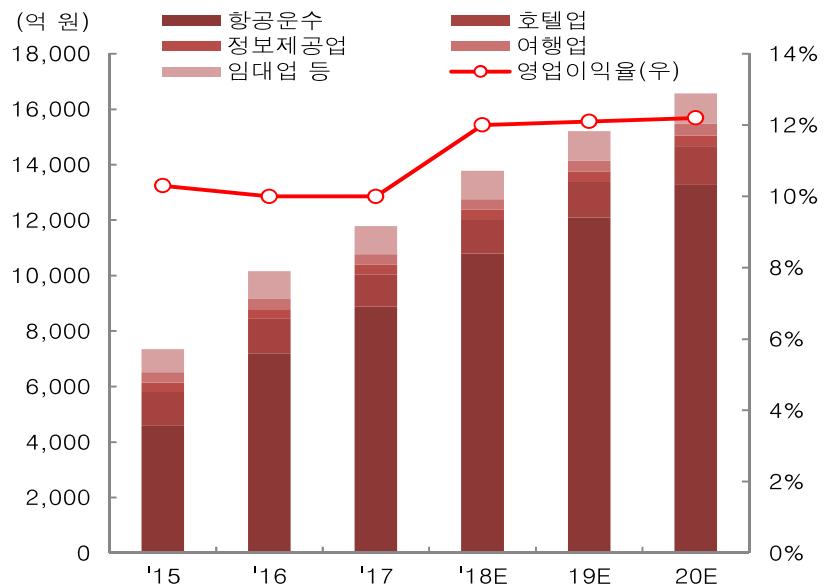
자료 : 한진칼, 하이투자증권

<그림 15> 한진칼 PBR 밴드



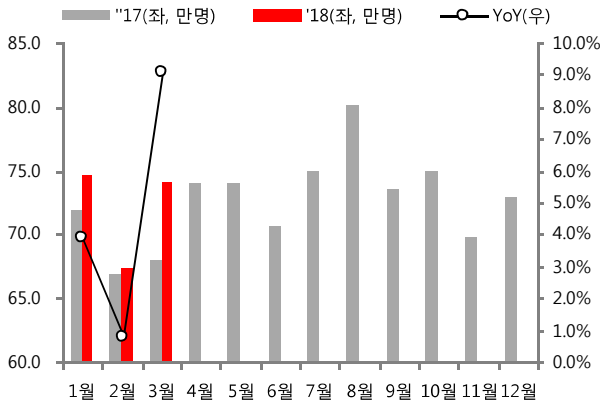
자료 : 한진칼, 하이투자증권

<그림 16> 한진칼 실적 추이



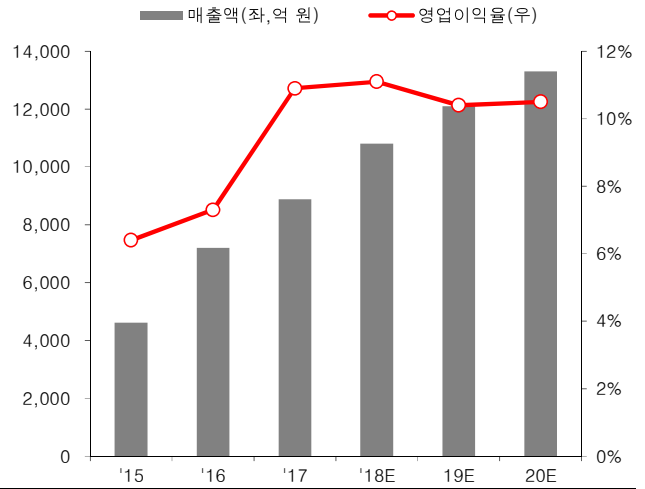
자료 : 한진칼, 하이투자증권

<그림 17> 진에어 항공여객수 추이



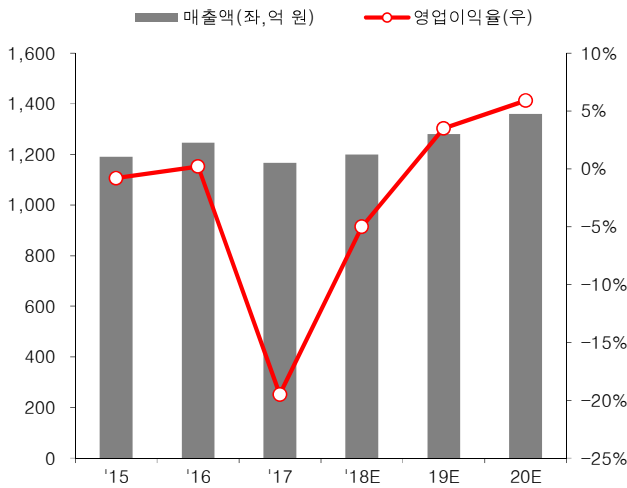
자료: 인천공항, 한국공항공사, 하이투자증권

<그림 18> 진에어 실적 추이



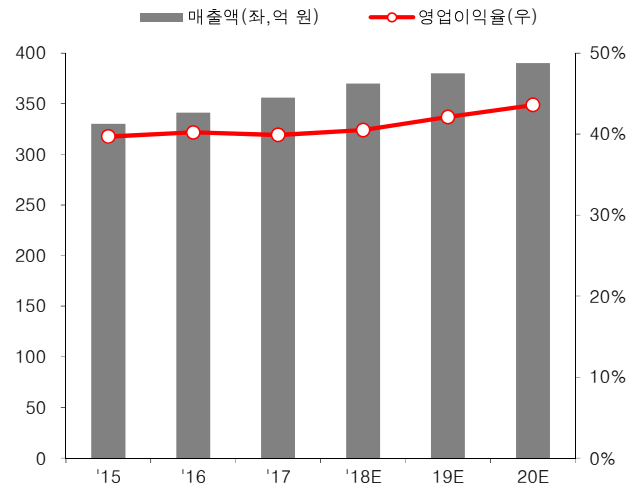
자료: 진에어, 하이투자증권

<그림 19> 칼호텔네트워크 실적 추이



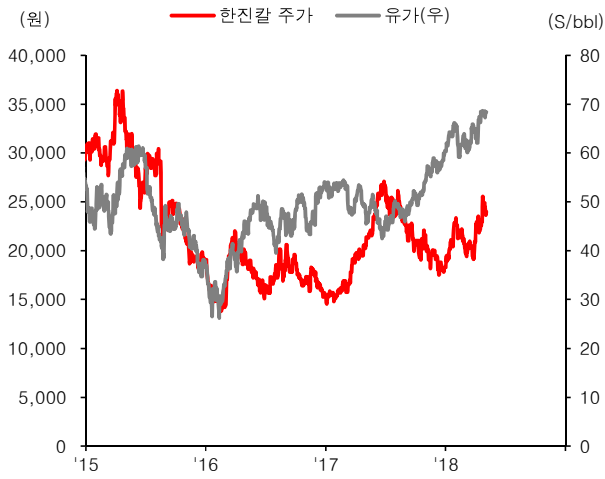
자료: 한진칼, 하이투자증권

<그림 20> 토파스여행정보 실적 추이



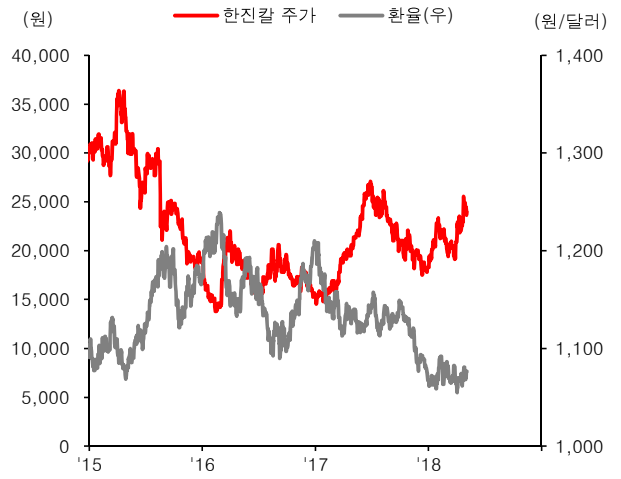
자료: 한진칼, 하이투자증권

<그림 21> 한진칼 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 22> 한진칼 주가 및 환율 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	726	846	995	1,158
현금 및 현금성자산	246	399	522	666
단기금융자산	387	340	357	369
매출채권	58	68	75	82
재고자산	2	2	2	3
비유동자산	2,050	2,236	2,425	2,619
유형자산	592	553	516	484
무형자산	6	4	3	2
자산총계	2,776	3,082	3,421	3,777
유동부채	736	769	822	877
매입채무	6	7	8	8
단기차입금	294	324	354	384
유동성장기부채	87	70	70	70
비유동부채	330	330	330	330
사채	-	-	-	-
장기차입금	225	225	225	225
부채총계	1,066	1,099	1,151	1,207
지배주주지분	1,521	1,788	2,068	2,362
자본금	149	149	149	149
자본잉여금	1,141	1,141	1,141	1,141
이익잉여금	-294	-116	74	279
기타자본항목	421	421	421	421
비지배주주지분	188	194	201	208
자본총계	1,710	1,983	2,269	2,570

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,150	1,350	1,492	1,627
증가율(%)	16.0	17.4	10.5	9.1
매출원가	932	1,067	1,179	1,280
매출총이익	217	282	312	347
판매비와관리비	102	120	132	147
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	115	163	180	199
증가율(%)	16.5	41.0	10.7	10.7
영업이익률(%)	10.0	12.0	12.1	12.2
이자수익	6	7	9	10
이자비용	29	30	31	32
지분법이익(손실)	-	110	110	110
기타영업외손익	-2	-4	-4	-4
세전계속사업이익	268	253	270	289
법인세비용	39	61	65	70
세전계속이익률(%)	23.3	18.7	18.1	17.8
당기순이익	229	191	205	219
순이익률(%)	19.9	14.2	13.7	13.5
지배주주귀속 순이익	222	185	198	212
기타포괄이익	89	89	89	89
총포괄이익	318	280	294	308
지배주주귀속총포괄이익	308	271	284	298

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	164	134	151	166
당기순이익	229	191	205	219
유형자산감가상각비	41	40	36	33
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-	110	110	110
투자활동 현금흐름	-313	200	136	142
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	338	106	140	155
재무활동 현금흐름	314	260	278	278
단기금융부채의증감	-132	12	30	30
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-6	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	163	153	123	144
기초현금및현금성자산	83	246	399	522
기말현금및현금성자산	246	399	522	666

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,717	3,103	3,317	3,553
BPS	25,481	29,951	34,636	39,557
CFPS	4,436	3,801	3,943	4,116
DPS	125	125	125	125
Valuation(배)				
PER	4.9	7.8	7.3	6.8
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6
PCR	4.1	6.4	6.1	5.9
EV/EBITDA	6.7	6.5	5.6	4.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.6	11.2	10.3	9.6
EBITDA 이익률	13.8	15.1	14.6	14.3
부채비율	62.4	55.4	50.7	47.0
순부채비율	-1.5	-6.0	-10.1	-13.8
매출채권회전율(x)	19.7	21.4	20.8	20.7
재고자산회전율(x)	600.3	652.7	634.6	630.7

자료 : 한진칼, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한진칼)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-09-26	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

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 분쟁발생시 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 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-