한진칼(180640)

여름을 즐기자

지주/ Mid-Small Cap

이상헌 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

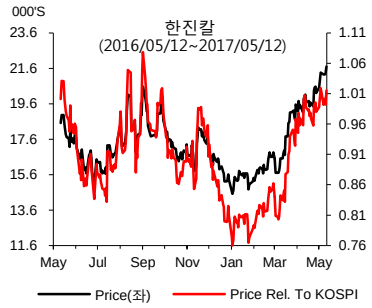
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	30,000원
종가(2017/05/12)	21,750원

Stock Indicator

자본금	149십억원
발행주식수	5,971만주
시가총액	1,292십억원
외국인지분율	5.0%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	2,271원
BPS(2017E)	19,265원
ROE(2017E)	12.6%
52주 주가	14,550~21,750원
60일평균거래량	496,271주
60일평균거래대금	9.1십억원

Price Trend



■ 올해 여름 성수기에 국제선 증편 및 효율적인 기재 운용 등으로 진에어 사상 최대 실적 기록할 듯

동사는 올해 K-IFRS 연결기준 매출액 12,175억원(YoY+22.9%), 영업이익 1,380억원(YoY+39.4%)으로 실적이 턴어라운드 될 것으로 예상된다. 이는 진에어를 비롯하여 칼호텔네트워크, 토파스여행정보, 한진관광 등에서 고른 성장이 전망되기 때문이다.

특히 진에어의 경우 올해 매출액 9,450억원(YoY+31.3%), 영업이익 900억원(YoY+72.1%)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 이는 국제선 증편과 더불어 효율적인 기재 운용 등의 효과가 올해부터 본격화 될 것으로 기대되기 때문이다.

진에어는 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. 올해의 경우 B737-800 기종 2대, B777-200ER 기종 1대 추가 도입하여 운항기재가 25대까지 늘어날 전망이다.

이러한 환경하에서 황금연휴 및 하계 기간을 맞아 국제선 증편과 더불어 효율적인 기재 운용을 통해 수익성 및 경쟁력이 강화될 것이다. 특히 약 180여석 규모의 B737-800 항공기와 비교하여 약 2배 이상의 좌석 공급이 가능한 B777-200ER 기재를 여행 수요에 맞춰 효율적으로 운용할 계획으로 하계 기간에 인천~방콕, 인천~오사카, 인천~괌 노선 등 여행 수요가 높은 노선에 B777-200ER 중대형 항공기를 투입하여 공급석을 2배 이상 확대할 예정이다.

진에어 올해 1월, 2월, 3월, 4월 여객수 증가율은 각각 전년 동월대비 24.7%, 17.6%, 25.5%, 21.5%으로 견조한 성장세가 유지되고 있으며, 향후 여름 성수기에는 국제선 증편과 더불어 효율적인 기재 운용을 통하여 성장세가 극대화 될 수 있기 때문에 사상 최대 실적이 예상된다. 또한 유가 및 환율 하향 안정화를 비롯하여 황금연휴 등도 실적 증가에 기여를 할 것이다.

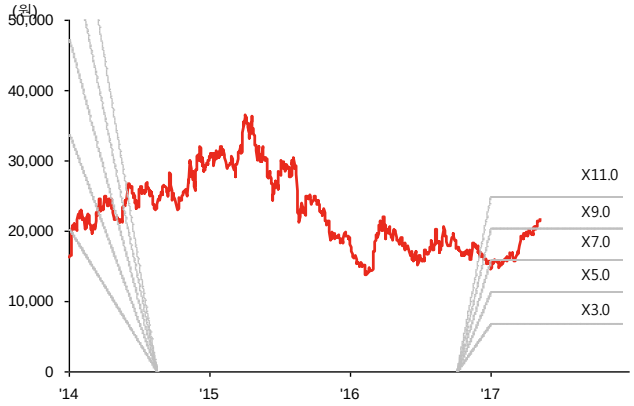
■ 진에어 실적 성장성 등을 고려할 때 밸류에이션 매력적임

현재 동사의 주가는 올해 기준으로 PBR 1.1배로 거래되고 있는데, 향후 여름 성수기 및 황금연휴의 진에어 실적 성장성 등을 고려할 때 동사 밸류에이션이 매력적인 수준이다.

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	1,218	138	134	2,271	9.6	9.5	19,265	1.1	12.6	74.9
2018E	1,313	148	152	2,562	8.5	9.1	21,891	1.0	12.5	66.6
2019E	1,428	161	183	3,086	7.0	8.5	25,040	0.9	13.1	59.7

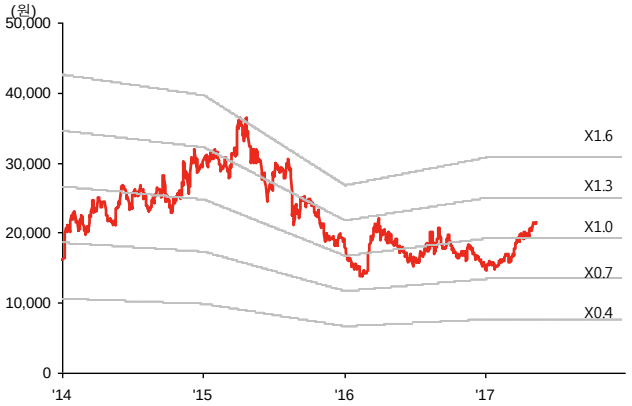
자료 : 한진칼, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 한진칼 PER 밴드



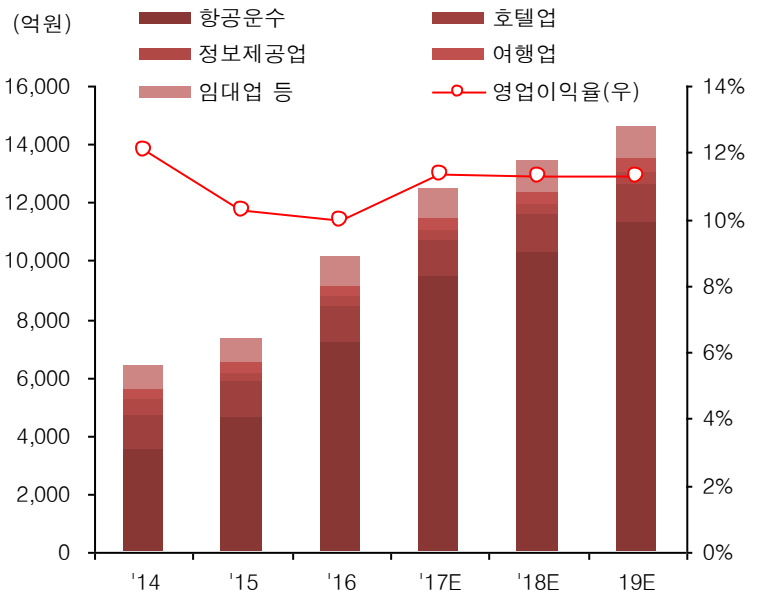
자료: 한진칼, 하이투자증권

<그림 2> 한진칼 PBR 밴드



자료: 한진칼, 하이투자증권

<그림 3> 한진칼 실적 추이

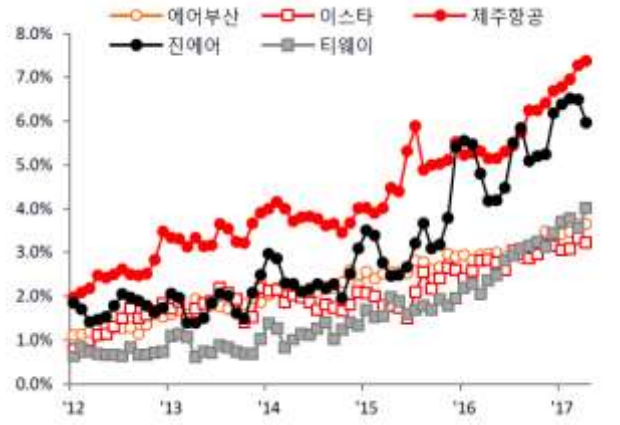


자료: 한진칼, 하이투자증권

<그림 4> 단거리국제선 LCC 시장점유율 추이

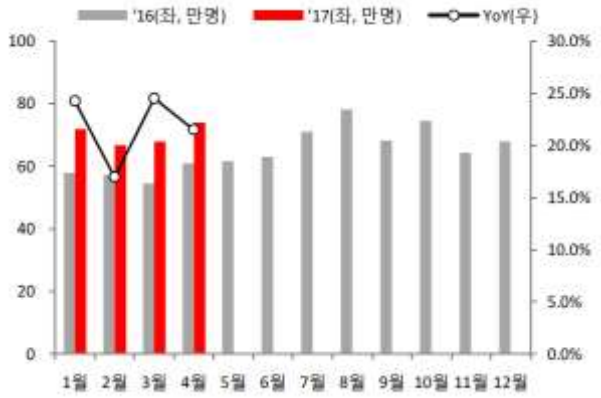
자료: 인천공항, 한국공항공사, 하이투자증권

<그림 5> 국제선 LCC 업체별 시장점유율 추이



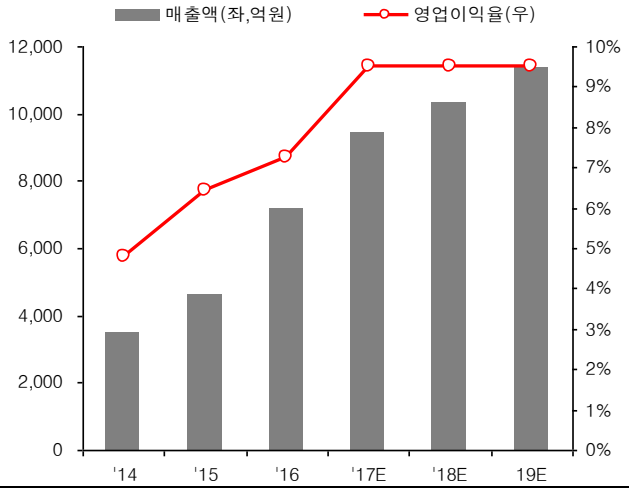
자료: 인천공항, 한국공항공사, 하이투자증권

<그림 6> 진에어 항공여객 추이



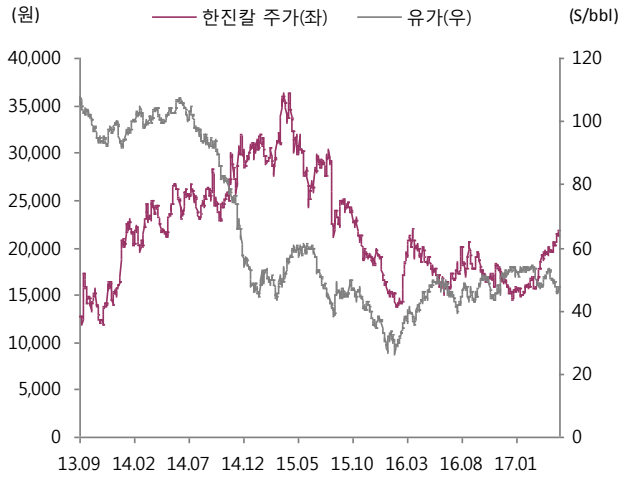
자료: 인천공항, 한국공항공사, 하이투자증권

<그림 7> 진에어 실적 추이



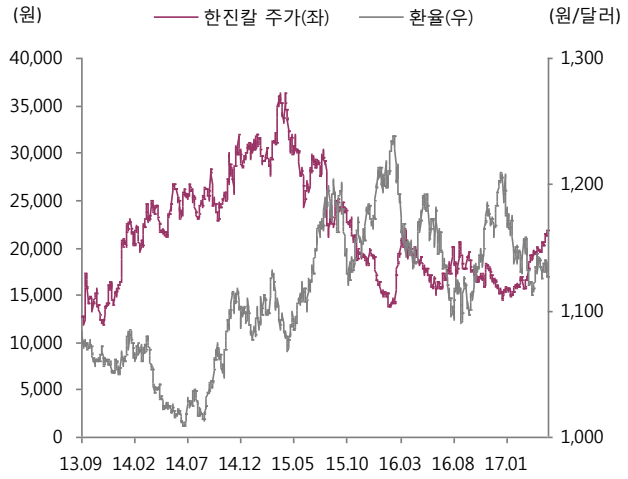
자료: 진에어, 하이투자증권

<그림 8> 한진칼 주가 및 유가 추이



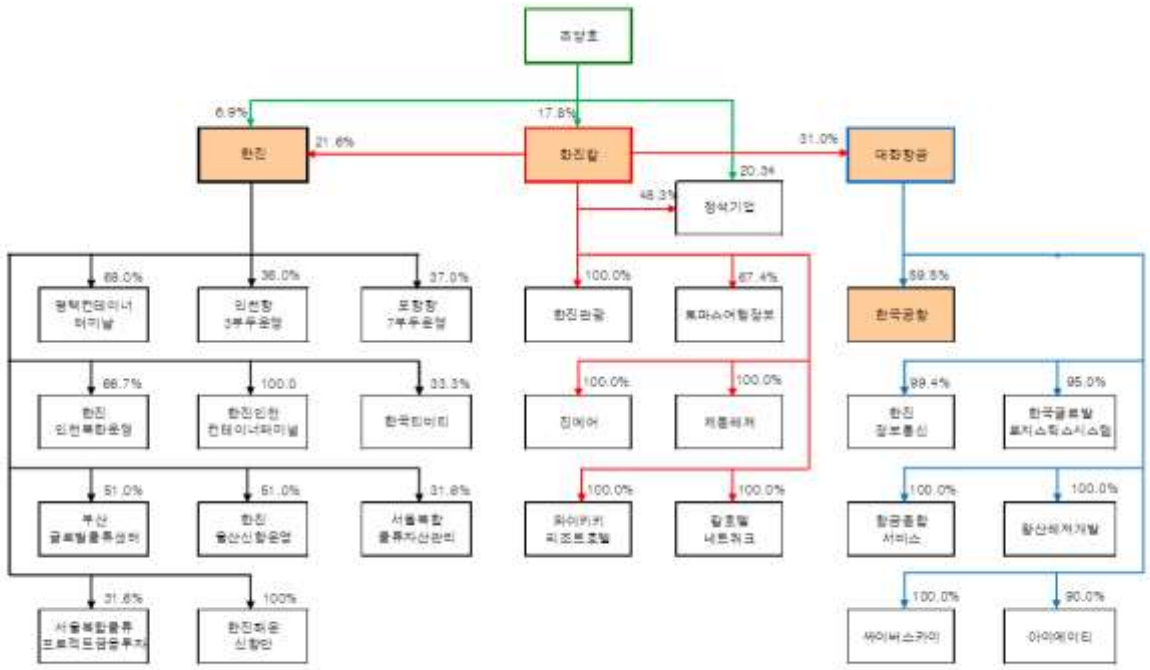
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 9> 한진칼 주가 및 환율 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 10> 한진그룹 지배구조



자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	379	366	365	397
현금 및 현금성자산	83	72	75	106
단기금융자산	212	191	172	155
매출채권	59	72	78	85
재고자산	2	2	3	3
비유동자산	1,684	1,798	1,950	2,112
유형자산	597	602	633	664
무형자산	7	5	3	2
자산총계	2,062	2,165	2,315	2,510
유동부채	760	728	727	740
매입채무	6	7	8	9
단기차입금	173	173	173	173
유동성장기부채	340	340	340	340
비유동부채	199	199	199	199
사채	70	70	70	70
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	959	927	926	938
지배주주지분	1,002	1,140	1,295	1,482
자본금	149	149	149	149
자본잉여금	1,141	1,141	1,141	1,141
이익잉여금	-522	-387	-236	-53
기타자본항목	212	212	212	212
비지배주주지분	101	98	94	90
자본총계	1,103	1,238	1,389	1,571

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	991	1,218	1,313	1,428
증가율(%)	37.2	22.9	7.8	8.8
매출원가	798	963	1,039	1,130
매출총이익	193	254	274	298
판매비와관리비	94	117	126	137
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	99	138	148	161
증가율(%)	33.3	39.4	7.3	8.8
영업이익률(%)	10.0	11.3	11.3	11.3
이자수익	5	4	4	4
이자비용	25	25	25	25
지분법이익(손실)	-	110	120	130
기타영업외손익	-327	-54	-52	-35
세전계속사업이익	-452	173	195	235
법인세비용	-56	42	47	57
세전계속이익률(%)	-45.6	14.2	14.9	16.5
당기순이익	-396	131	148	178
순이익률(%)	-40.0	10.8	11.3	12.5
지배주주귀속 순이익	-407	134	152	183
기타포괄이익	4	4	4	4
총포괄이익	-393	135	152	182
지배주주귀속총포괄이익	-403	138	155	186

현금흐름표 (단위:십억원)

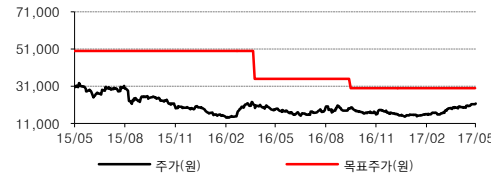
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	139	143	177	208
당기순이익	-396	131	148	178
유형자산감가상각비	34	30	29	29
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-	110	120	130
투자활동 현금흐름	-257	-345	-372	-374
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	186	-	-	-
금융상품의 증감	40	-33	-16	14
재무활동 현금흐름	81	-25	-25	-25
단기금융부채의증감	358	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-11	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-38	-12	3	31
기초현금및현금성자산	121	83	72	75
기말현금및현금성자산	83	72	75	106

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	-7,136	2,271	2,562	3,086
BPS	16,929	19,265	21,891	25,040
CFPS	-6,506	2,818	3,079	3,595
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		9.6	8.5	7.0
PBR	0.9	1.1	1.0	0.9
PCR	-2.4	7.7	7.1	6.0
EV/EBITDA	8.9	9.5	9.1	8.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-35.0	12.6	12.5	13.1
EBITDA 이익률	13.6	14.0	13.6	13.4
부채비율	87.0	74.9	66.6	59.7
순부채비율	26.1	25.9	24.2	20.5
매출채권회전율(x)	17.6	18.6	17.5	17.5
재고자산회전율(x)	498.6	566.7	533.4	535.5

자료 : 한진칼, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-09-26	Buy	30,000
2016-04-04	Buy	35,000

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, 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 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3%	12.7%	-