2017년 4월 6일 I Equity Research

한진칼 (180640)

할인 받을 이유가 없다

목표주가 27,000원, 투자의견 매수 유지

한진칼 목표주가 27,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 지난해 한진해운 관련 손실을 대규모 반영하면서 그룹 리스크가 확대되어 주가는 약세를 기록했다. 대한항공 유상증자(4,500억원)가 성공하고, 대표 자회사인 진에어 실적이 1분기부터 빠르게 개선되고 상장 가능성이 높아지면서 2017년 주가는 재평가 랠리가 예상된다. 지난해 경험을 바탕으로 대형 항공기(B777)를 효율적으로 관리하면서 진에어 실적 개선이 기대된다. 또한, 대한항공(시가총액 2.9조원, 29.6%), 칼호텔네트웍스(100%), 토파스여행정보(67.4%) 등의 자회사를 갖고 있어 자산가치를 감안하면 현재 주가는 저 평가 상태이다. 2017년 대한항공의 대규모 흑자전환으로 올해 예상 실적 기준 PER 4.6배 PBR 0.9배이다.

17.1Q 영업이익 진에어 호조로 425억원(YoY 6.3%) 전망

2017년 1분기 영업이익은 전년대비 6.3% 증가한 425억원이 예상된다. 동남아와 일본노선을 중심으로 두 자리 수요 성장세가 이어지고 비 수익노선 공급 축소로 항공운송부문이 전년대비 15.4% 증가한 314억원 전망된다. 2016년 하와이노선은 비수기인 3~5월에도 운항(주 5회, 탑승률 40% 초반 추정)을 했지만, 2017년 3월초부터 하와이노선을 운휴하고 대형기를 동남아와 일본에 투입하고 있다. 다만, 호텔업은 중국 정부의 사드 보복조치로 중국인들 입국이 급감하고 있어 전년대비 적자폭의 소폭 확대될 전망이다.

진에어 가치 재평가 본격화

진에어 상장이 진행되면서 진에어 가치에 대한 관심이 높아지고 있다. 진에어는 한진칼이 100% 지분을 보유하고 있으며, 2016년말 기준 장부가격은 22억원이다. 2016년 매출액 7,143억원, 영업이익 523억원을 기록했으며, 2017년 매출액과 영업이익은 각각 8,356억원과 707억원이 예상된다. 경쟁업체는 대부분 소형기만 가지고 있지만, B777 대형기 4대를 보유하고 있어 차별화가 가능하다. 전일 기준으로 제주항공 시가총액이 8,032억원이고, 장기 저유가를 감안하면 진에어 가치도 8천억원에서 1조원까지 반영될 전망이다.

Update

BUY

I TP(12M): 27,000원 I CP(4월 5일): 19,400원

Key Data

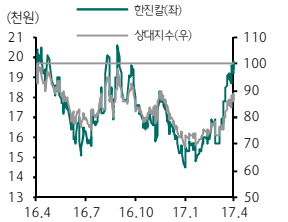
KOSPI 지수 (pt)	2,160.85
52주 최고/최저(원)	20,600/14,550
시가총액(십억원)	1,147.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	59,170.5
60일 평균 거래량(천주)	484.4
60일 평균 거래대금(십억원)	8.2
17년 배당금(예상,원)	0
17년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	5.16
주요주주 지분율(%)	
한진 외 14 인	29.51
국민연금	8.28

주가상승률	1M	6M	12M
절대	23.2	7.5	3.0
상대	18.5	2.1	(6.4)

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	1,149.0	1,308.2
영업이익(십억원)	126.8	141.4
순이익(십억원)	127.5	135.9
EPS(원)	2,158	2,227
BPS(원)	21,896	24,055

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	722.3	991.0	1,139.9	1,237.2	1,338.2
영업이익	십억원	74.3	99.0	113.1	144.2	155.5
세전이익	십억원	(191.3)	(451.9)	332.9	266.6	304.0
순이익	십억원	(216.4)	(406.8)	254.1	203.5	223.8
EPS	원	(3,935)	(7,069)	4,255	3,408	3,749
증감률	%	적전	적지	흑전	(19.9)	10.0
PER	배	N/A	N/A	4.56	5.69	5.18
PBR	배	0.80	0.91	0.92	0.79	0.69
EV/EBITDA	배	13.67	9.91	9.37	6.90	5.69
ROE	%	(15.90)	(35.01)	22.51	14.99	14.25
BPS	원	23,979	16,778	21,033	24,441	28,190
DPS	원	75	0	0	0	0

Analyst 신민석
02-3771-7566
ms.shin@hanafn.com

RA 유재선
02-3771-8011
Jaeseon.yoo@hanafn.com

하나금융투자

실적과 계열사 현황

2017년 1분기 영업이익은 전년대비 6.3% 증가한 425억원 전망

효율적인 대형기 관리로 진에어 실적이 이익을 견인할 전망

1분기 영업이익은 진에어가 견인할 전망이다. 정석기업은 임대수익으로 분기 100억원 내외의 안정적인 이익을 내고 있으며, 토파즈여행정보는 항공권 예약이 많아져 30억원 내외의 이익이 예상된다. 다만, 칼호텔네트웍스는 중국 정부의 사드 보복조치로 중국인 입국이 감소하면서 지난해와 유사한 20억원 내외의 적자가 전망된다.

진에어 2017년 1분기 영업이익은 유류비(단가와 사용량 증가) 상승에도 불과하고 효율적인 기재 관리로 전년대비 15.4% 증가한 314억원이 예상된다. 2016년 1분기 영업이익이 272억원으로 분기 최대 실적을 기록했을 당시 동남아와 일본 노선을 중심으로 수요가 꾸준히 증가하고 하와이노선 1~2월 탑승률이 70% 초반을 유지했다. 3월 하와이 노선 탑승률이 40% 초반까지 하락했음에도 불구하고 B777 대형기를 42편을 띄우면서 기재를 비효율적으로 운영했다.

2017년 1~2월 하와이 노선의 탑승률은 80% 초반까지 상승한 것으로 판단된다. 신규로 취항한 케언즈 1~2월 탑승률도 80% 후반으로 추정된다. 또한, 3월 이후 하와이 노선은 8편만 띄워 50% 탑승률을 기록했고, 이후 대형기는 수요가 좋은 동남아와 일본 노선에 집중 투입하고 있어 기대 이상의 실적 달성이 가능할 전망이다.

세전이익은 2,027억원으로 대규모 흑자 전환이 가능할 전망이다. 지분법으로 반영되는 대한항공 1분기 실적이 큰 폭으로 개선되기 때문이다. 원/달러 환율이 연말대비 89.2원 하락하면서 대한항공 외화환산이익이 약 7,225억원(외화부채 81억달러 보유) 발생하기 때문이다

표 1. 한진칼 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2016				2017F				1Q17 증감율	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	QoQ	YoY
매출액	**2,446**	**2,134**	**2,939**	**2,391**	**2,973**	**2,467**	**3,259**	**2,701**	**24.3**	**21.5**
항공운송	1,800	1,454	2,193	1,750	2,064	1,769	2,518	2,005	18.0	14.7
호텔	285	312	333	316	291	318	350	332	(7.9)	2.0
임대/기타	360	369	413	326	617	380	391	364	89.6	71.3
영업이익	**400**	**47**	**526**	**17**	**425**	**94**	**546**	**66**	**2,432.7**	**6.3**
항공운송	272	(72)	402	(79)	314	13	422	(43)	흑전	15.3
기타	127	119	124	96	111	81	123	109	15.3	(12.9)
세전이익	**(316)**	**(586)**	**21**	**(3,639)**	**2,027**	**280**	**1,403**	**(381)**	**흑전**	**흑전**
순이익	**(427)**	**(649)**	**500**	**(3,388)**	**1,541**	**213**	**1,066**	**(289)**	**흑전**	**흑전**
영업이익률	16.3	2.2	17.9	0.7	14.3	3.8	16.7	2.5		
세전이익률	(12.9)	(27.5)	0.7	(152.2)	68.2	11.3	43.1	(14.1)		
순이익률	(17.4)	(30.4)	17.0	(141.7)	51.8	8.6	32.7	(10.7)		
대한항공 순이익	(1,749)	(2,508)	5,108	(6,419)	5,330	753	2,922	(1,297)	흑전	흑전

자료: 한진칼, 하나금융투자

한진그룹 대표 지주회사로 항공업 비중이 높음

자회사 가치를 감안하면 1.8조원 수준의 Valuation 적용 가능

한진칼의 대표 자회사는 지분 100%를 보유하고 있는 진에어(연결)이며, 대한항공(관계기업)과 한진(관계기업) 지분을 각각 29.6%, 21.6% 가지고 있다. 또한, 정석기업(48.3%)과 토파즈여행정보(67.4%), 한진관광(100%) 등 주요 계열사 지분을 가지고 한진그룹내 대표 지주사 역할을 하고 있다.

연결실적으로 높은 비중을 차지하고 있는 기업은 진에어(항공운송)와 칼호텔네트웍스(호텔)이며, 정석기업(임대)은 안정적인 이익을 갖추고 있다. 대한항공과 한진 실적은 관계기업 지분법이익으로 세전실적에 반영된다.

표 2. 한진칼 주요 자회사 현황

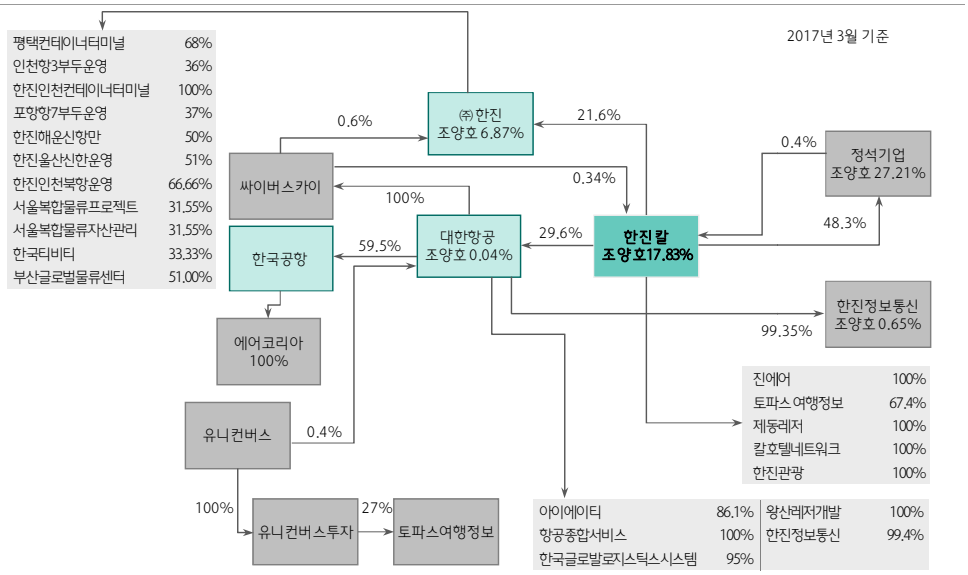
(단위: 억원)

	토파스여행정보㈜	㈜칼호텔네트워크	정석기업㈜
매출액	341	1,055	405
영업이익	137	(27)	138
당기순이익	104	(139)	159
자산	349	5,153	2,581
부채	82	2,355	492
자본	267	2,798	2,089
지분율(%)	67	100	48
지분율 적용	**180**	**2,798**	**1,009**

자료: 하나금융투자

한진그룹 지주사로 진에어 100%, 대한항공 29.6%, 한진 21.6% 등 보유

그림 1. 한진그룹 지배구조 현황



자료: 한진칼, 하나금융투자

긍정적인 수요와 효율적인 기재 관리

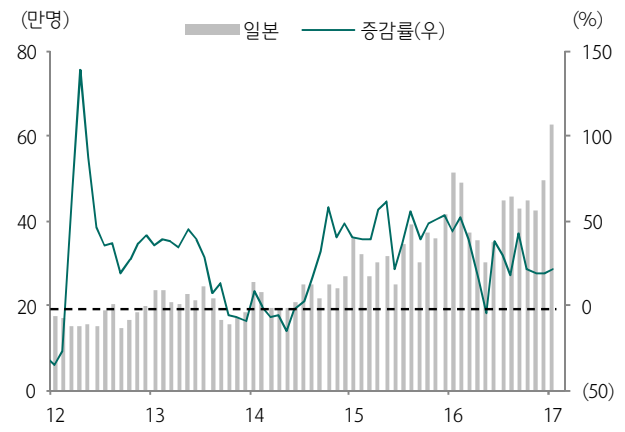
단거리 노선을 중심으로 내국인 출국자 두 자리 성장 지속

일본/동북아/동남아 등 단거리 노선 여객수요 호조세 지속

2017년 2월 내국인 출국자수는 223.1만명을 기록하며 전년대비 18.9% 증가했다. 연간 성장률을 보면, 2014년 8.3%에서 2015년 20.1%, 2016년 15.7%로 빠르게 성장하고 있다. 내수경기 부진에도 상대적으로 저렴한 항공요금을 바탕으로 단거리 노선 수요는 견조하게 증가하고 있으며, 2017년에도 두 자리 성장이 전망이다.

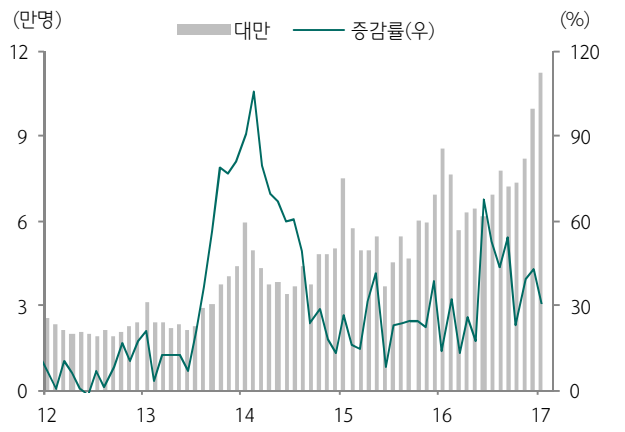
내국인 일본 출국자수는 2016년 5월 구마모토 지진으로 -4.2%를 기록한 시기를 제외하면 2014년 8월부터 두 자리 성장을 지속하고 있다. 동북아 주요 관광지인 대만도 최근 수요가 빠르게 늘어나고 있으며, 베트남과 필리핀 등 동남아시아를 중심으로 성장이 이어지고 있다. 특히, 동남아시아는 중국의 한국여행 금지정책 시행 이후 줄어든 수요를 흡수하고 있다.

그림 2. 일본 출국자수 추이(1월 +21.5%)



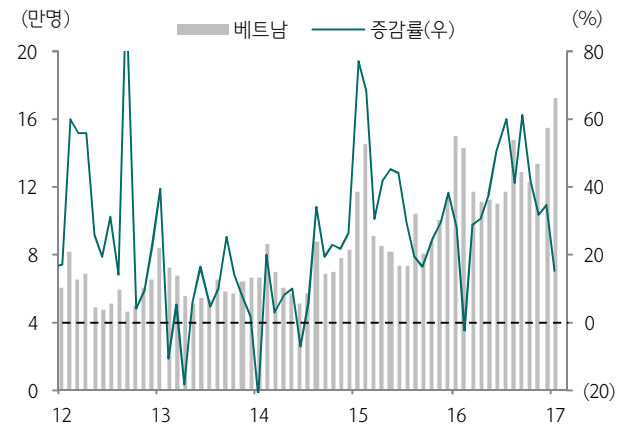
자료: 한국관광통계, 하나금융투자

그림 3. 대만 출국자수 추이(1월 +30.9%)



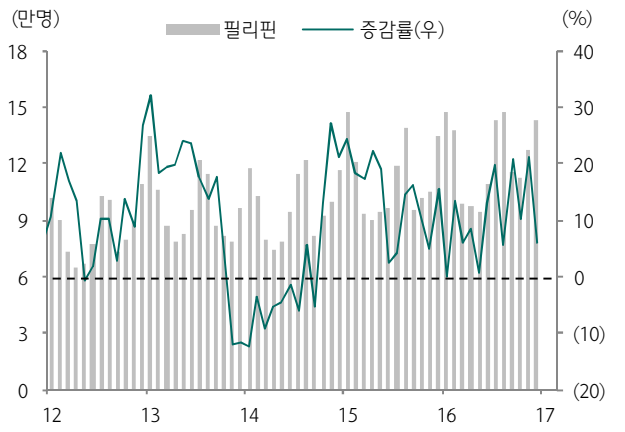
자료: 한국관광통계, 하나금융투자

그림 4. 베트남 출국자수 추이(1월 +15.1%)



자료: 한국관광통계, 하나금융투자

그림 5. 필리핀 출국자수 추이(12월 +6.1%)



자료: 한국관광통계, 하나금융투자

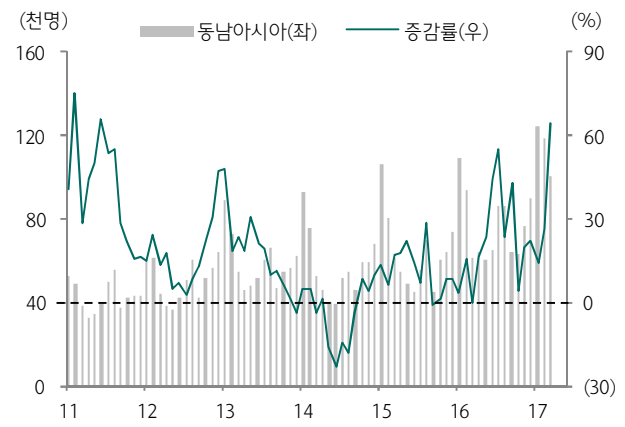
중국을 빠르게 대체하고 있는 동남아시아 여객수요

주요 여행사 관광객 송출객수는 중국 성장률 둔화되는 반면 동남아시아 성장률 급성장 중

주요 여행사의 3월 관광 송출객수 실적을 살펴보면, 하나투어는 동남아시아 10.1만명(YoY +64.7%), 중국 3.9만명(YoY -0.4%)이며, 모두투어는 동남아시아 5.8만명(YoY +63.3%), 중국 2.5만명(YoY +10.6%)이다. 중국 정부의 사드 보복 조치로 중국행 여행 수요가 둔화되는 반면, 동남아가 중국의 대체여행지로 수요를 흡수한 것으로 판단된다.

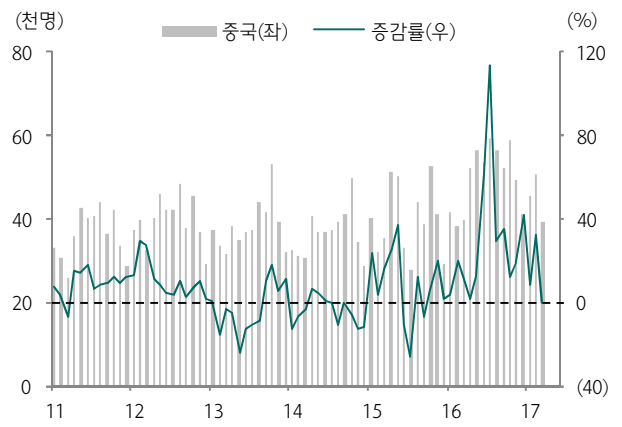
관광시장 활성화를 위한 정부의 지원도 이어질 예정이다. 문체부는 지난 22일 동남아 관광객 무비자 체류 일부 허용 등을 포함한 관광시장 활성화 방안을 보고한 바 있다. 또한 하반기에 예정되어 있던 동남아 단체관광객에 대한 전자비자 발급을 오는 5월로 앞당길 예정이다.

그림 6. 하나투어 동남아시아 송출객 추이(3월 +64.7%)



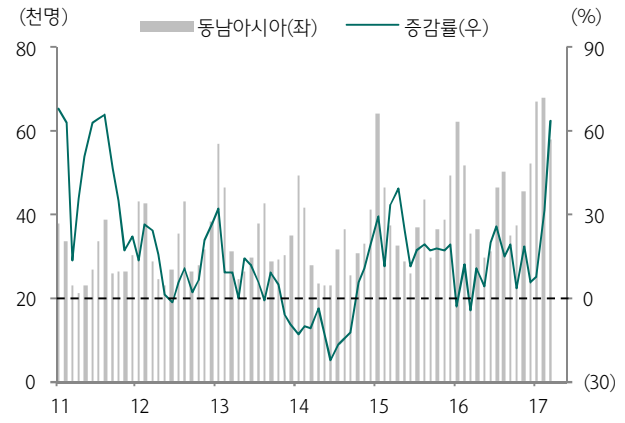
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 7. 하나투어 중국 송출객 추이(3월 -0.4%)



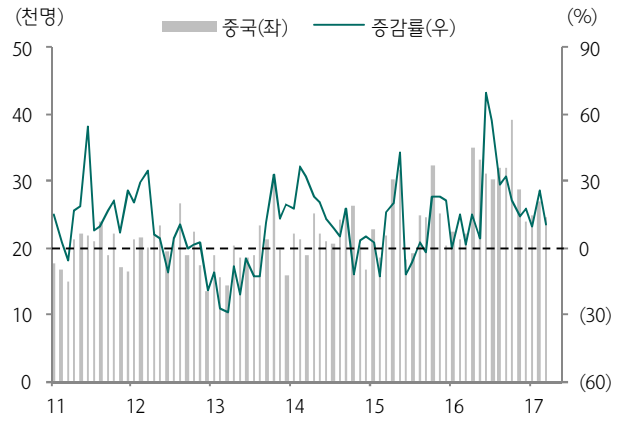
자료: 하나투어, 하나금융투자

그림 8. 모두투어 동남아시아 송출객 추이(3월 +58.1%)



자료: 모두투어, 하나금융투자

그림 9. 모두투어 중국 송출객 추이(3월 +24.6%)



자료: 모두투어, 하나금융투자

수요 증가하는 동남아/일본 노선에 대형기(B777) 투입으로 이익 극대화

현재 운휴하고 있는 하와이 노선 성수기인 5월 29일부터 다시 운항

인천-하와이노선은 3월5일까지 운항하고 5월말까지 운휴할 예정이다. 장거리노선에 투입했던 B777은 수요가 증가하는 단거리 노선에 투입할 계획이다. 단거리 노선은 주로 소형기(B737)를 투입해왔지만, 최근 일본과 동남아 등 단거리 노선 수요가 빠르게 상승하고 있어 대형기를 투입해도 탑승률 확보가 가능할 전망이다.

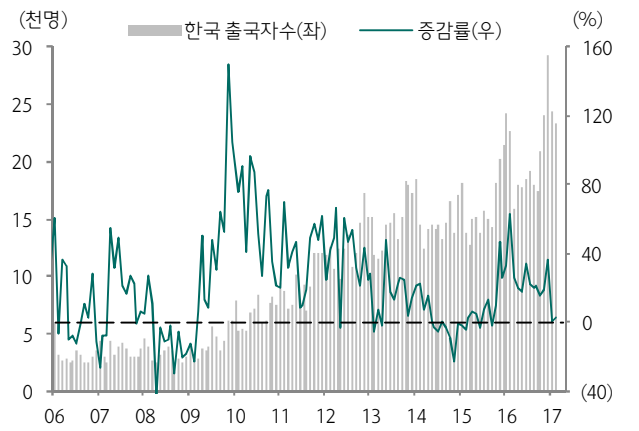
지난해에는 하와이노선을 신규 취항하면서 비수기인 3월부터 5월에도 운항을 하면서 하와이노선 탑승률이 40% 초반까지 하락했다. 하지만, 올해는 같은 기간 하와이노선을 운휴하고 기재를 동남아와 일본으로 돌리면서 기재효율을 극대화할 예정이다.

표 3. 진에어 B777 기종 취항노선 현황(2017.03.26~2017.10.28 운항편)

노선	편명	운항기간	운항요일	출발시간	도착시간	기종	비행시간
인천-오사카	LJ211	03.26~10.28	매일	7:50	9:30	B777	1:40
	LJ213	03.26~10.28	매일	13:45	15:25	B777	1:40
오사카-인천	LJ212	03.26~10.28	매일	10:50	12:35	B777	1:45
	LJ214	03.26~10.28	매일	16:45	18:30	B777	1:45
인천-삿포로	LJ231	03.26~07.21	매일	8:20	11:00	B737	2:40
		07.22~08.27	매일	8:20	11:00	B777	2:40
		08.28~10.28	매일	8:20	11:00	B737	2:40
삿포로-인천	LJ232	03.26~07.21	매일	12:10	15:10	B737	3:00
		07.22~08.27	매일	12:10	15:10	B777	3:00
		08.28~10.28	매일	12:10	15:10	B737	3:00
인천-방콕	LJ001	03.26~07.21	매일	19:55	23:35	B777	5:40
		07.22~08.27	매일	19:55	23:35	B737	5:40
		08.28~10.28	매일	19:55	23:35	B777	5:40
방콕-인천	LJ002	03.27~07.22	매일	1:05	8:25	B777	5:20
		07.23~08.28	매일	1:05	8:25	B737	5:20
		08.29~10.29	매일	1:05	8:25	B777	5:20
인천-하와이	LJ601	05.29~10.28	월수목일	18:55	8:55	B777	9:00
		05.29~10.28	토	19:05	9:05	B777	9:00
하와이-인천	LJ602	05.29~10.28	월수목토일	10:30	15:30+1	B777	10:00
인천-괌	LJ641	03.26~07.21	매일	9:40	15:05	B777	4:25
		07.22~08.27	매일	9:40	15:05	B737	4:25
		08.28~10.28	매일	9:40	15:05	B777	4:25
괌-인천	LJ642	03.26~07.21	매일	16:15	19:55	B777	4:40
		07.22~08.27	매일	16:15	19:55	B737	4:40
		08.28~10.28	매일	16:15	19:55	B777	4:40

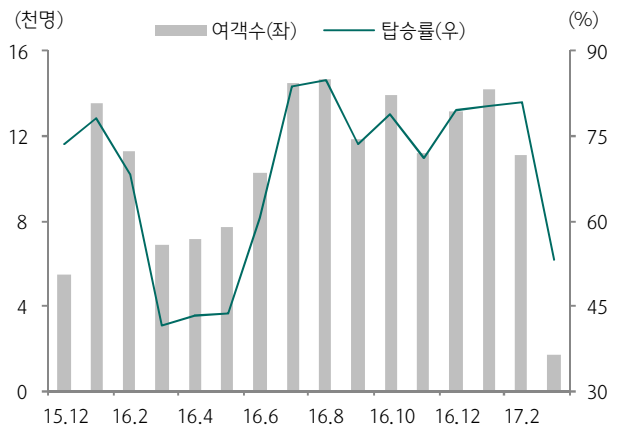
자료: 진에어, 하나금융투자

그림 10. 한국인 하와이 출국자수 추이(2월 +3.0%)



자료: Hawaii Tourism Authority, 하나금융투자

그림 11. 진에어 하와이 여객수 및 탑승률 추이(3월 6일부터 운휴)



자료: 항공포탈, 하나금융투자

진에어 장거리 노선

인천-호놀룰루(3월 5월까지 취항)
인천-케언즈(2월 4일까지 취항)

비수기 하와이노선 공급 조절로 기재 효율성 확대

진에어는 2015년 12월부터 장거리 노선인 인천-호놀룰루에 취항하고 있다. 비수기인 3월 6일부터 운휴하고 있으며 5월 29일부터 주5회 투입을 재개할 계획이다. 두 번째 장거리 노선인 인천-케언즈 노선은 2016년 12월 14일부터 주2회 투입으로 올해 2월 4일까지 2개월간의 운항을 마쳤다. 케언즈는 호주관광청, 퀸즈랜드 관광청과 협의하에 두 달간 운항을 목표로 취항했던 노선이다. 탑승률이 높은 수준을 기록함에 따라 현재 재운항 날짜에 대해 긍정적으로 협의하고 있는 것으로 알려졌다.

노선별 탑승률을 보면 하와이 노선은 1월 80.4%, 2월 81.0%, 케언즈 노선은 1월 95.8%, 2월 78.4%로 높은 수준을 기록한 것으로 추정된다. 3월부터 노선 운휴에 들어가기 때문에, 비성수기에 낮아지는 탑승률로 발생하는 고정비 부담이 상당부분 완화될 것으로 예상된다.

표 4. 진에어 장거리 노선 취항

노선	편명	운항기간	운항요일	출발시간	도착시간	기종	비행시간
인천-호놀룰루	LJ601	2016.10.30~ 2016.11.30	월수목토일	20:05	8:45	B777	7:40
		2016.12.01~ 2017.03.05	월수목토일	19:35	8:15	B777	10:45
호놀룰루-인천	LJ602	2016.10.30~ 2017.03.05	월수목토일	10:20	16:05+1	B777	10:45
인천-케언스	LJ659	2016.12.14~ 2017.02.04	수토	21:50	7:00+1	B777	8:10
케언스-인천	LJ660	2016.12.15~ 2017.02.05	목일	8:20	16:00	B777	8:40

자료: 진에어, 하나금융투자

표 5. 진에어 장거리 노선 여객실적 및 탑승률 추정

	인천-호놀룰루							인천-케언즈						
	운항횟수			여객수			탑승률 (%)	운항횟수			여객수			탑승률 (%)
	출발	도착	합계	출발	도착	합계		출발	도착	합계	출발	도착	합계	
Dec-15	10	9	19	3,531	1,976	5,507	73.8							
Jan-16	22	22	44	6,607	6,922	13,529	78.2							
Feb-16	21	21	42	5,508	5,757	11,265	68.2							
Mar-16	21	21	42	3,486	3,374	6,860	41.6							
Apr-16	21	21	42	3,537	3,591	7,128	43.2							
May-16	22	23	45	3,625	4,105	7,730	43.7							
Jun-16	22	21	43	5,431	4,818	10,249	60.6							
Jul-16	22	22	44	7,729	6,753	14,482	83.7							
Aug-16	22	22	44	7,091	7,605	14,696	85.0							
Sep-16	20	21	41	5,919	5,947	11,866	73.6							
Oct-16	23	22	45	7,001	6,937	13,938	78.8							
Nov-16	20	20	40	5,576	5,616	11,192	71.2							
Dec-16	21	21	42	6,610	6,537	13,147	79.6	6	5	11	2,225	1,311	3,536	81.8
Jan-17	22	23	45	7,267	6,947	14,214	80.4	8	9	17	3,074	3,329	6,403	95.8
Feb-17	18	17	35	5,307	5,835	11,142	81.0	2	2	4	459	774	1,233	78.4
Mar-17	4	4	8	341	1,335	1,676	53.3							

자료: 항공포탈, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	**722.3**	**991.0**	**1,139.9**	**1,237.2**	**1,338.2**
매출원가	563.1	798.0	912.8	981.6	1,055.5
매출총이익	159.2	193.0	227.1	255.6	282.7
판관비	84.9	94.1	114.0	111.3	127.1
영업이익	**74.3**	**99.0**	**113.1**	**144.2**	**155.5**
금융손익	(16.5)	(20.1)	(19.1)	(14.7)	(10.6)
종속/관계기업손익	(242.9)	(203.5)	238.9	137.1	158.1
기타영업외손익	(6.2)	(327.3)	0.0	0.0	1.0
세전이익	**(191.3)**	**(451.9)**	**332.9**	**266.6**	**304.0**
법인세	13.9	(55.5)	79.9	64.0	81.1
계속사업이익	(205.2)	(396.4)	253.0	202.6	222.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(205.2)**	**(396.4)**	**253.0**	**202.6**	**222.9**
비지배주주지분순이익	11.2	10.4	(1.0)	(0.8)	(0.9)
지배주주순이익	**(216.4)**	**(406.8)**	**254.1**	**203.5**	**223.8**
지배주주지분포괄이익	(191.5)	(402.7)	254.4	203.8	224.1
NOPAT	79.7	86.8	86.0	109.6	114.0
EBITDA	103.9	134.9	150.3	183.7	197.1
성장성(%)					
매출액증가율	15.6	37.2	15.0	8.5	8.2
NOPAT증가율	36.2	8.9	(0.9)	27.4	4.0
EBITDA증가율	6.6	29.8	11.4	22.2	7.3
영업이익증가율	(1.6)	33.2	14.2	27.5	7.8
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	(19.9)	10.0
EPS증가율	적전	적지	흑전	(19.9)	10.0
수익성(%)					
매출총이익률	22.0	19.5	19.9	20.7	21.1
EBITDA이익률	14.4	13.6	13.2	14.8	14.7
영업이익률	10.3	10.0	9.9	11.7	11.6
계속사업이익률	(28.4)	(40.0)	22.2	16.4	16.7

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	**330.6**	**378.5**	**430.7**	**449.8**	**526.6**
금융자산	255.6	295.1	336.8	350.0	418.0
현금성자산	121.1	83.2	97.3	95.7	140.7
매출채권 등	53.9	58.9	66.5	70.7	77.0
재고자산	2.0	1.9	2.2	2.3	2.5
기타유동자산	19.1	22.6	25.2	26.8	29.1
비유동자산	**1,984.4**	**1,683.5**	**1,800.4**	**1,880.6**	**1,985.9**
투자자산	1,055.4	715.6	799.6	849.3	926.1
금융자산	44.0	46.0	52.0	55.2	60.2
유형자산	580.7	597.0	631.6	663.5	692.9
무형자산	9.0	6.9	5.1	3.7	2.7
기타비유동자산	339.3	364.0	364.1	364.1	364.2
자산총계	**2,315.0**	**2,062.0**	**2,231.1**	**2,330.4**	**2,512.5**
유동부채	**366.2**	**760.3**	**690.3**	**606.6**	**581.8**
금융부채	155.5	513.2	413.2	313.2	263.2
매입채무 등	112.8	133.8	151.1	160.5	175.0
기타유동부채	97.9	113.3	126.0	132.9	143.6
비유동부채	**506.9**	**198.8**	**211.1**	**217.7**	**228.0**
금융부채	364.8	104.0	104.0	104.0	104.0
기타비유동부채	142.1	94.8	107.1	113.7	124.0
부채총계	**873.1**	**959.1**	**901.4**	**824.4**	**809.8**
지배주주지분	**1,322.2**	**1,001.7**	**1,255.8**	**1,459.3**	**1,683.1**
자본금	133.3	149.3	149.3	149.3	149.3
자본잉여금	1,067.3	1,141.5	1,141.5	1,141.5	1,141.5
자본조정	99.1	212.1	212.1	212.1	212.1
기타포괄이익누계액	1.7	20.8	20.8	20.8	20.8
이익잉여금	20.8	(521.9)	(267.8)	(64.3)	159.5
비지배주주지분	**119.7**	**101.3**	**73.9**	**46.8**	**19.6**
자본총계	**1,441.9**	**1,103.0**	**1,329.7**	**1,506.1**	**1,702.7**
순금융부채	264.7	322.0	180.4	67.1	(50.8)

투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(3,935)	(7,069)	4,255	3,408	3,749
BPS	23,979	16,778	21,033	24,441	28,190
CFPS	1,952	2,575	6,519	5,372	5,966
EBITDAPS	1,889	2,345	2,517	3,076	3,301
SPS	13,134	17,223	19,092	20,721	22,412
DPS	75	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	4.6	5.7	5.2
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
PCFR	9.8	6.0	3.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	13.7	9.9	9.4	6.9	5.7
PSR	1.5	0.9	1.0	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	(15.9)	(35.0)	22.5	15.0	14.2
ROA	(9.1)	(18.6)	11.8	8.9	9.2
ROIC	15.6	18.7	18.6	22.9	23.1
부채비율	60.6	87.0	67.8	54.7	47.6
순부채비율	18.4	29.2	13.6	4.5	(3.0)
이자보상배율(배)	3.4	3.9	4.3	6.9	9.1

자료: 하나금융투자

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	**119.4**	**138.8**	**348.5**	**280.1**	**308.0**
당기순이익	(205.2)	(396.4)	253.0	202.6	222.9
조정	303.9	533.0	63.8	60.3	58.5
감가상각비	29.6	35.9	37.2	39.4	41.6
외환거래손익	(0.8)	0.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	242.9	350.5	0.0	0.0	0.0
기타	32.2	145.9	26.6	20.9	16.9
영업활동자산부채변동	20.7	2.2	31.7	17.2	26.6
투자활동 현금흐름	**(93.0)**	**(257.0)**	**(207.8)**	**(160.9)**	**(196.1)**
투자자산감소(증가)	78.1	339.9	(84.1)	(49.7)	(76.8)
유형자산감소(증가)	(7.1)	(4.8)	(70.0)	(70.0)	(70.0)
기타	(164.0)	(592.1)	(53.7)	(41.2)	(49.3)
재무활동 현금흐름	**(4.0)**	**80.7**	**(126.6)**	**(120.9)**	**(67.0)**
금융부채증가(감소)	23.2	96.9	(100.0)	(100.0)	(50.0)
자본증가(감소)	3.3	90.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(21.7)	(95.8)	(26.6)	(20.9)	(17.0)
배당지급	(8.8)	(10.6)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**23.1**	**(38.0)**	**14.1**	**(1.6)**	**45.0**
Unlevered CFO	107.4	148.2	389.2	320.7	356.2
Free Cash Flow	112.2	133.9	278.5	210.1	238.0

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

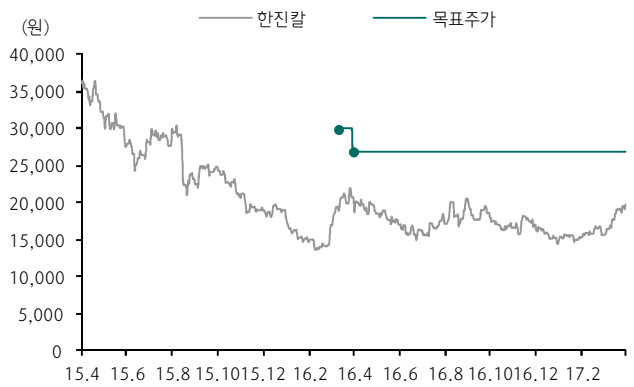
자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

한진칼



날짜	투자의견	목표주가
16.4.5	BUY	27,000
16.3.16	BUY	30,000

날짜	투자의견	목표주가

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.4%	11.0%	0.7%	100.1%

* 기준일: 2017년 4월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신민석)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 4월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신민석)는 2017년 4월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.