

Company Brief

2019-12-09

한진칼(180640)

지배구조 개선이 필요한 시기

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	35,800 원(유지)
증가(2019/12/06)	39,450 원
상승여력	-9.3 %

Stock Indicator	
자본금	149십억원
발행주식수	5,917만주
시가총액	2,334십억원
외국인지분율	12.0%
52 주 주가	24,700~46,400 원
60 일평균거래량	385,452 주
60 일평균거래대금	124십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	35.8	-9.5	36.0
상대수익률	19.6	32.2	-10.1	35.4



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	1,305	1,234	1,336	1,472
영업이익(십억원)	109	23	61	102
순이익(십억원)	-41	-199	54	96
EPS(원)	-683	-3,333	901	1,607
BPS(원)	24,818	21,188	21,792	23,102
PER(배)			43.8	24.5
PBR(배)	1.2	1.9	1.8	1.7
ROE(%)	-2.7	-14.5	4.2	7.2
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	12.4	37.7	24.3	16.9

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

동사 주가 단지 수급 요인에 따라 움직이고 있다

동사 주가는 지난해 11 월 국내 행동주의 사모펀드 KCGI 가 동사 지분 9.0%를 확보함에 따라 오르기 시작하였으며, 점차적으로 보유 지분을 확대하면서 상승세를 이어갔다. 올해 5 월에는 동사 지분을 기존 14.98%에서 15.98%로 증가하였다고 공시하였다.

그 이후 동사의 주가는 하락하여 박스권에서 변동을 거듭하다가 최근 반도건설 계열사인 대호개발 등을 통하여 지분을 매입하면서 상승하고 있는 중이다. 지난 6 일에는 대호개발이 기존 5.06%에서 6.28%로 1.22%포인트 증가하였다고 공시하였다.

이렇듯 동사의 주가는 단지 수급 요인에 따라 움직이고 있다. 물론 이러한 동사 지분을 상승 등이 경영권 분쟁 및 지배구조 개선 가능성 등이 내포되어 있겠지만 단지 가능성만으로 현재의 밸류에이션을 합당하기에는 어려울 것이다.

한편, 주력 자회사인 진에어의 경우 해외여행 수요가 부진한 가운데 일본 불매운동과 더불어 국토부 제재 지속 등으로 실적이 부진함에 따라 동사 실적악화에 주요한 요인이 되고 있다. 향후 동사 실적 반등의 최대 관건은 진에어 국토부 제재 해소 시점이 될 것이다.

내년 3 월 정기주총 조원태 회장 사내이사 재선임 안건 상정 예정

현재 동사의 주주는 조원태 외 특수관계인 28.9%, 그레이스홀딩스 16.0%, 델타항공 10.0%, 대호개발 6.3%, 국민연금 4.1%, 기타 34.7% 등으로 분포되어 있다.

동사는 내년 3 월 정기 주총을 열고 조원태 회장의 사내이사 재선임 안건을 상정할 예정이다. 그 동안 가족간 경영권 분쟁과 분할상속 등의 이슈로 인하여 조원태 회장 등은 동사의 기업가치 개선을 위한 별다른 움직임이 없었다. 그러나 지난 11 월 이사회를 열고 지배구조현장을 제정하고 이사회 내에 보상위원회를 설치하였으며, 주주가치에 직결되는 사안에 대한 타당성을 사전에 검토하는 거버넌스위원회도 설치하였다. 이는 기존보다 지배구조를 개선하고 주주친화경영을 강화하기 위한 표현으로 동사에 대한 우호적인 주주를 확보하기 위한 명분쌓기를 위한 일련의 사전 작업이라고 판단된다.

지배구조 개선 가능성이 아니라 구체적인 실행이 필요한 시기

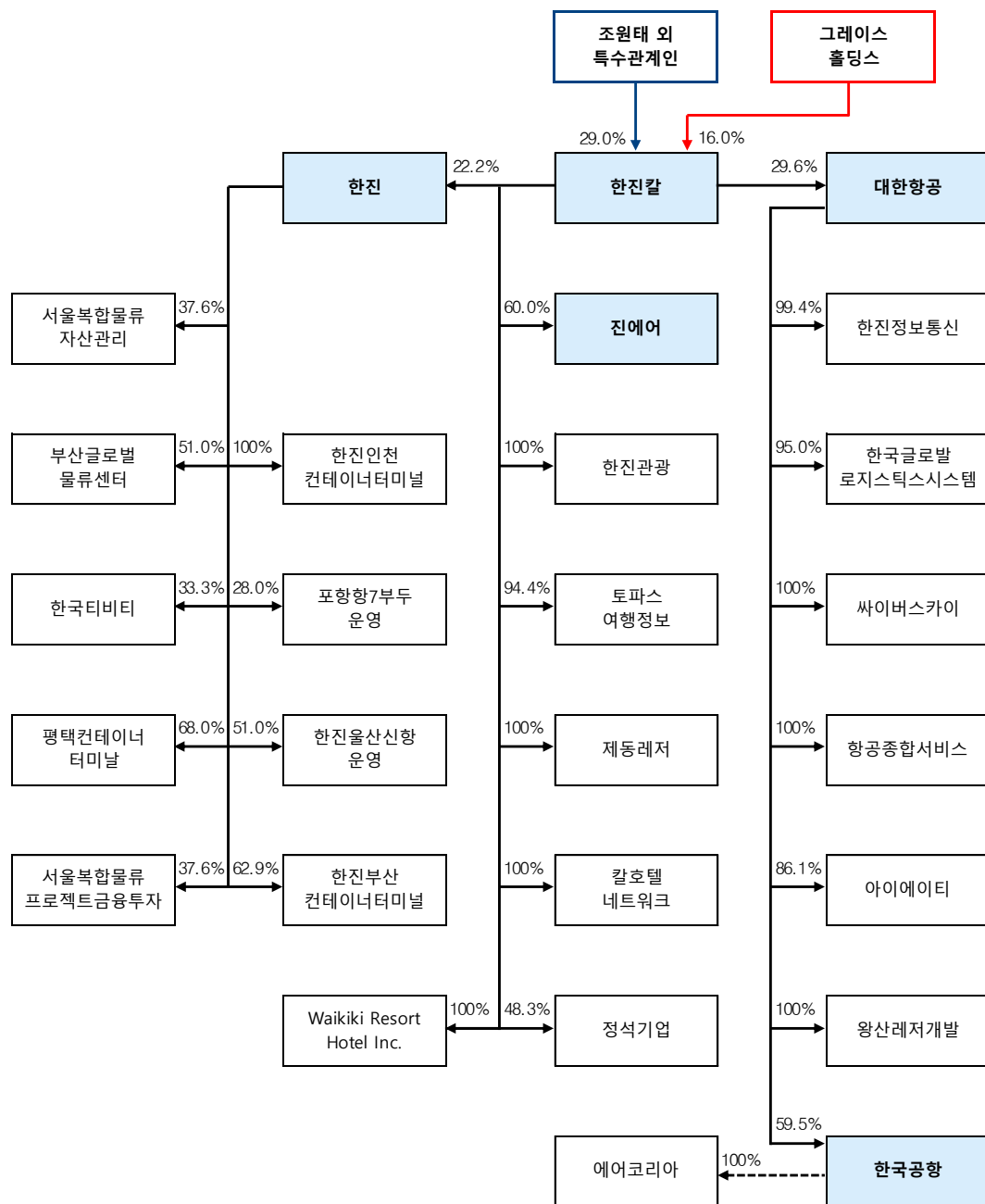
동사 주가는 단지 수급 요인에 따라 움직이고 있는데, 밸류에이션이 높아지기 위해서는 단지 가능성이 아니라 지배구조 개선에 대한 구체적인 실행이 필요한 시기이다.

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

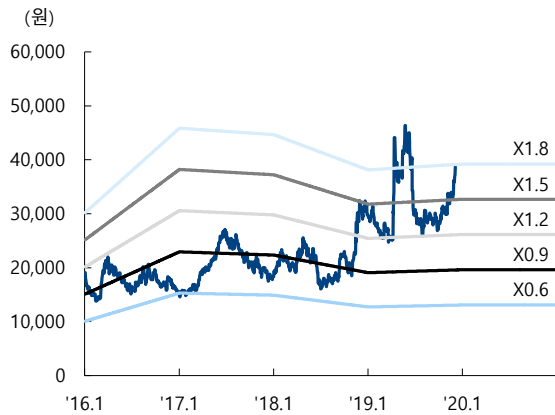
김관호 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

그림1. 한진그룹 지배구조



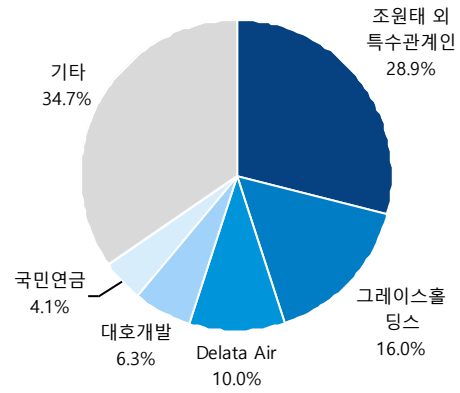
자료: 한진칼, 하이투자증권

그림2. 한진칼 PBR 밴드



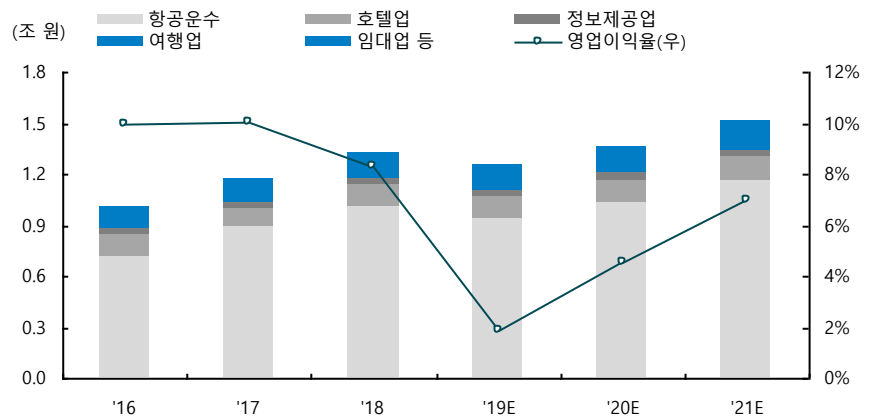
자료: 한진칼, 하이투자증권

그림3. 한진칼 주주 분포(2019년 12월 6일 기준)



자료: 한진칼, 하이투자증권

그림4. 한진칼 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 한진칼, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	854	899	1,229	1,316
현금 및 현금성자산	97	106	406	491
단기금융자산	659	692	713	702
매출채권	60	62	69	77
재고자산	5	5	5	6
비유동자산	1,957	1,710	1,726	1,759
유형자산	640	609	580	553
무형자산	10	5	2	1
자산총계	2,811	2,609	2,955	3,075
유동부채	652	666	975	1,016
매입채무	6	6	6	7
단기차입금	329	359	659	689
유동성장기부채	25	-	-	-
비유동부채	475	475	475	475
사채	69	69	69	69
장기차입금	299	299	299	299
부채총계	1,128	1,141	1,451	1,491
자배주주지분	1,482	1,265	1,301	1,379
자본금	149	149	149	149
자본잉여금	1,141	1,141	1,141	1,141
이익잉여금	-410	-627	-591	-513
기타자본항목	420	420	420	420
비자배주주지분	202	203	203	204
자본총계	1,684	1,468	1,505	1,584

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,305	1,234	1,336	1,472
증가율(%)	13.5	-5.4	8.2	10.2
매출원가	1,046	1,059	1,045	1,211
매출총이익	259	175	290	261
판매비와관리비	150	152	230	158
연구개발비	-	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	109	23	61	102
증가율(%)	-5.6	-78.8	162.0	69.4
영업이익률(%)	8.3	1.9	4.5	7.0
이자수익	13	13	19	20
이자비용	24	25	35	36
지분법이익(손실)	-	-210	48	60
기타영업외손익	-5	-17	-21	-19
세전계속사업이익	1	-215	72	128
법인세비용	19	-17	17	31
세전계속이익률(%)	0.1	-17.4	5.4	8.7
당기순이익	-18	-198	54	97
순이익률(%)	-1.4	-16.0	4.1	6.6
자배주주귀속 순이익	-41	-199	54	96
기타포괄이익	22	-	-	-
총포괄이익	4	-198	54	97
자배주주귀속총포괄이익	9	-199	54	96

현금흐름표

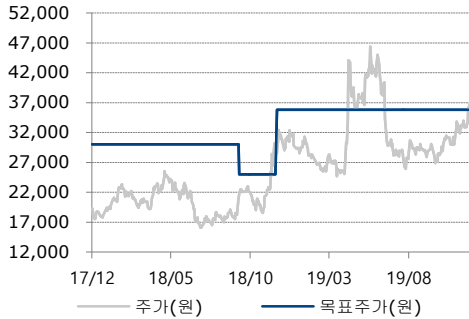
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	78	53	37	59
당기순이익	-18	-198	54	97
유형자산감가상각비	43	32	29	27
무형자산상각비	3	5	3	1
지분법관련손익(이익)	-	-210	48	60
투자활동 현금흐름	-282	-197	-186	-154
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
금융상품의 증감	123	42	321	74
재무활동 현금흐름	54	-37	258	-12
단기금융부채의증감	-28	5	300	30
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-12	-18	-18	-18
현금및현금성자산의증감	-149	9	300	84
기초현금및현금성자산	246	97	106	406
기말현금및현금성자산	97	106	406	491

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	-683	-3,333	901	1,607
BPS	24,818	21,188	21,792	23,102
CFPS	79	-2,714	1,431	2,075
DPS	300	300	300	300
Valuation(배)				
PER			43.8	24.5
PBR	1.2	1.9	1.8	1.7
PCR	375.7	-14.5	27.6	19.0
EV/EBITDA	11.3	37.7	24.3	16.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.7	-14.5	4.2	7.2
EBITDA 이익률	11.8	4.9	6.9	8.9
부채비율	67.0	77.7	96.4	94.2
순부채비율	-2.0	-4.8	-6.1	-8.6
매출채권회전율(x)	22.1	20.3	20.4	20.2
재고자산회전율(x)	363.0	239.9	256.5	258.8

자료 : 한진칼, 하이투자증권 리서치본부

한진칼
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-09-14	Buy	25,000	1년	-10.9%	20.8%
2018-11-26	Buy	35,800	1년	-10.6%	29.6%
2019-06-10	Hold	35,800	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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현, 김관효)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- 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 2019-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	91.2%	8.8%	-