

항공업

한진그룹, 중장기 비전 및 한진칼 경영발전 방안 발표

한진그룹, 2023년 영업이익 목표 2.2조원

한진칼은 공시를 통해 한진그룹의 중장기 비전 및 한진칼의 경영 발전 방안을 발표하였다. 주요 내용은 2018년 매출 16.5조원, 영업이익 1.0조원 수준인 그룹의 규모를 2023년까지 매출액 22.3조원(CAGR 6%), 영업이익 2.2조원(CAGR 17%)으로 확대한다는 것이다. 이를 위해 성장전략을 크게 항공운송(대한항공, 진에어), 종합물류(한진 등), 호텔레저(칼호텔네트워크, LA 윌셔 등 해외 호텔, 한진관광 등)로 나누어 발표했다.

- 1) **항공운송:** 수익성 중심의 노선 운영, JV 협력 및 동맹 확대, 신기재 투자
- 2) **종합물류:** 택배 터미널 CAPA 확대 및 자동화 설비 투자, 글로벌 전자상거래 시장 공략
- 3) **호텔레저:** 항공 운송부문과의 연계 영업 강화 및 글로벌 호텔 그룹 제휴

주주 가치 개선 방향: 한진칼 배당성향 확대와 유휴 자산 매각

그 밖에 한진칼의 경영 발전 방향으로 1) 지배구조 개선, 2) 경영 투명성 강화, 3) 주주 중시 정책 확대, 4) 사업 구조 선진화 등을 제시하였다.

- 1) **지배구조 개선:** 감사 1인을 사외이사로 대체하면서 사내이사와 사외이사 비율 3:4로 조정
- 2) **투명성 강화:** 감사위원회 및 내부거래 위원회 도입 등
- 3) **주주중시 정책 확대:** 배당 성향 50%로 확대 및 공동 IR 진행 등으로 주주소통 강화
- 4) **사업 구조 선진화:** 부채비율 개선, 송현동 부지 매각, 계열사 통합, 택배 터미널 투자

무엇보다 2018년 배당성향을 50% 이상으로 확대할 것을 밝혔다. 이는 과거 배당 발생 시 배당성향(약 17%~41% 수준) 대비 높은 것이나 별도 기준 배당성향이라는 점은 아쉬운 부분이다. 2018년 후 별도 추정치 컨센서스는 존재하지 않아 2017년 실적(일회성 제외)과 배당성향(50%)을 감안할 때, 배당 수익률은 1% 수준으로 추정된다.

한편, 한진그룹은 송현동 부지(매각), 파라다이스 호텔 부지(개발 혹은 처분)에 대한 추후 계획을 밝힘으로써 일부 주주로부터 제기된 유휴자산 정리 요구에 응하는 모습도 보여주었다.

펀더멘털 개선과 장기 주주 가치 개선: 대한항공에 특히 긍정적 요인

한진그룹의 발전 방안에 따른 수혜 종목으로 대한항공(003490/매수/TP 43,000원)을 제시한다.

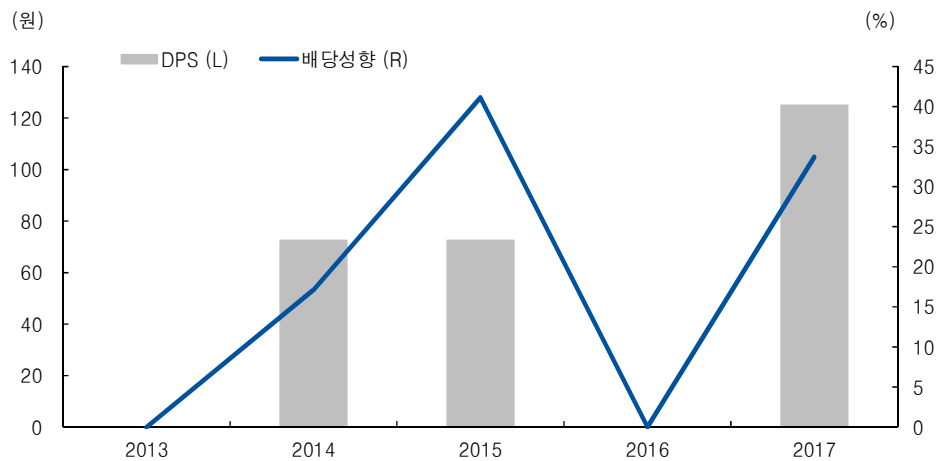
- 1) **장기 영업이익 개선**을 위해서는 전체 이익의 70%를 차지하는 대한항공에 집중해야 할 수 밖에 없다(부채비율 300% 및 이자보상배율 4배 목표 제시). 2) 유일하게 매각이 확정된 송현동 부지(2008년 2,900억원에 매입, 약 3.7만m²) 역시 대한항공 소유로 매각시 의미 있는 현금 유입이 기대된다. 3) 최근 유가 하락과 장거리 노선 업황 호조, CAPEX 감소 등으로 현금흐름이 개선될 것으로 보여 주주가치의 지속상승을 기대한다.

표 1. 사업부문별 추진전략

항공운송	<ul style="list-style-type: none"> • 탄력적 공급 운용 등 수익성 중심의 노선 운영 • 델타 JV 협력 및 스카이트임 동맹 확대 등을 통한 글로벌 경쟁력 강화 • 신기재 투자를 통한 안전 운항 강화 및 영업 경쟁력 확보 • 프로세스 개선 및 IT 운영체제 강화로 업무 효율성 제고
종합물류	<ul style="list-style-type: none"> • 자동화 설비 확대 및 IT 시스템 업그레이드로 운영 효율화 달성 • 택배 터미널 CAPA 확대로 물동량 증대 • 글로벌 전자상거래 시장 공략을 통한 성장 동력 확보 • Network 확장을 통해 Global Leading SCM Provider로서의 위상 강화
호텔, 레저	<ul style="list-style-type: none"> • 항공운송부문의 연계 영업 강화 및 외항사 등 신규 유치로 고객기반 확대 • 투자자 유치 및 글로벌 호텔그룹 제휴 등을 통한 경쟁력 강화 • 운영 효율성 개선 및 비용 절감으로 수익성 제고

자료: 한진칼, 미래에셋대우 리서치센터

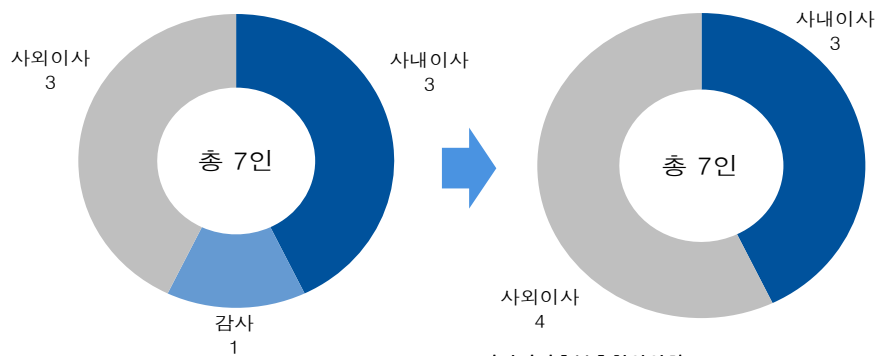
그림 1. 한진칼 배당 및 배당성향 추이



주: 2017년 배당성향은 일회성 이익을 제외한 추정 EPS를 바탕으로 추정

자료: 한진칼, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 한진칼 이사회 변경



사외이사후보추천위원회

- 정관상 사외이사 후보 추천 위원회 명칭 변경
- 위원회 구성원의 과반수 사외이사로 구성

* 2019년 사외이사 선임 시 독립성 및 전문성 강화된 후보 추천

자료: 한진칼, 미래에셋대우 리서치센터

항공업

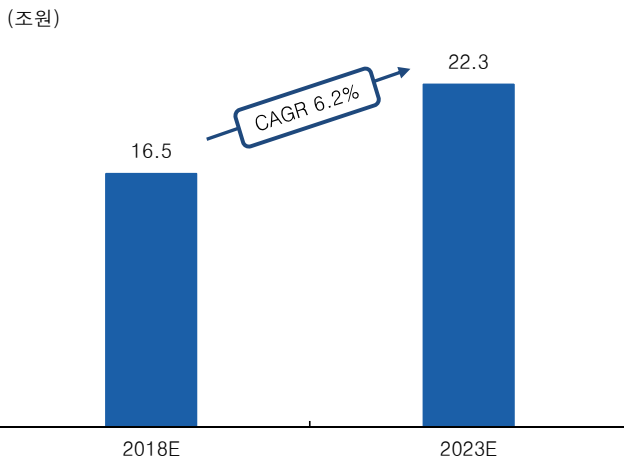
한진그룹, 중장기 비전 및 한진칼 경영발전 방안 발표

그림 3. 한진그룹 Vision 2023



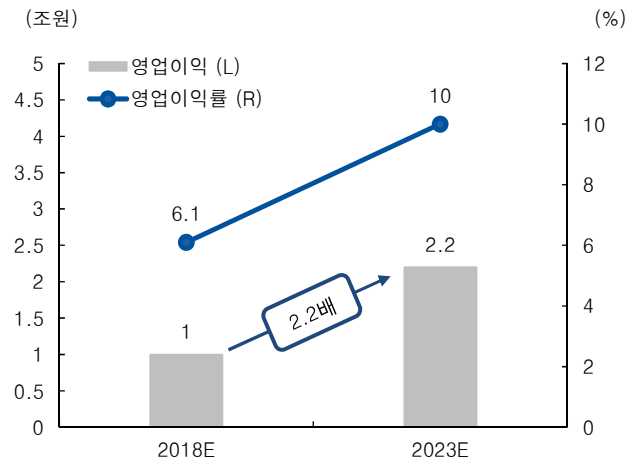
자료: 한진칼, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 한진그룹 매출 목표



자료: 한진칼, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 한진그룹 영업이익의 목표



자료: 한진칼, 미래에셋대우 리서치센터

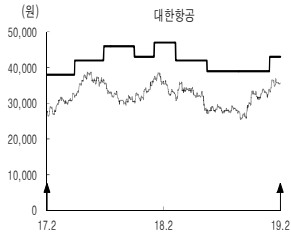
항공업

한진그룹, 중장기 비전 및 한진칼 경영발전 방안 발표

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
대한항공(003490)					2017.11.14	매수	43,000	-22.95	-14.53
2019.01.11	매수	43,000	-	-	2017.08.10	매수	46,000	-30.72	-22.50
2018.06.29	매수	39,000	-24.68	-12.82	2017.05.11	매수	42,000	-13.72	-7.74
2018.03.23	매수	42,000	-22.07	-14.40	2017.02.09	매수	38,000	-22.06	-13.68
2018.01.15	매수	47,000	-25.17	-17.98					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(▣)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.