

# 2014년 그룹분석 보고서

한진그룹  HANJIN GROUP 

# Contents

## 1. SUMMARY

## 2. 그룹개관

## 3. 영업 및 재무 현황

## 4. 주요 계열사 재무 현황

## 5. 신용등급 현황

## 6. Credit Issues

# 분석에 포함된 기업과 적용된 회계기준

- **합산대상 : 총 20개 회사 재무제표(연결 포함 시 41개, 해외자회사, 유동화회사는 각 1개로 간주)**
- **대상 재무제표 : 대한항공, 한진칼, 한진은 연결, 한진해운은 별도(개별)기준 재무제표 적용**
  - 연결 기준 : **대한항공**(한국공항, 한진에너지, 항공종합서비스, 왕산레저개발, HIC, 한국글로벌로지스틱스 시스템, 아이에이티, 해외자회사 등)
  - 한진칼(2013)**(정석기업, 칼호텔네트워크, 진에어, 토파스여행정보, 제동레저, 한진관광, 호미오 세라피, 에어코리아 : 한진칼 자회사는 2012년 이전까지는 대한항공 연결에 포함)
  - 한진**(한진드림익스프레스, 한국티비티, 한진인천북항운영, 한진울산신항운영, 부산글로벌물류센터, 인천항3부두운영, 포항항7부두운영 등)
  - 개별(별도) 기준 : 한진해운, 한진해운홀딩스, 싸이버로지텍, 팅택컨테이너터미널, 한진퍼시픽, 한진에스엠, 한국벌크해운, 한진해운신항만, 에이치제이엘케이, 한진해운신항만물류센터, 부산인터내셔널터미널, 한운상사, 한진케리로지스틱스, 한진해운광양터미널 등

## ■ 회계 기준

2010년까지 K-GAAP 기준, 2011년부터 K-IFRS 기준(한진해운 계열 일부 회사는 모두 K-GAAP 기준 적용)

## ■ 작성 기준

**항공부문**은 2012년까지는 대한항공 연결 적용, 2013년은 대한항공 연결과 한진칼 연결을 합산하여 산출함.

**해운부문**은 한진해운홀딩스의 2011년 연결감사보고서가 없어 별도기준 적용하여 합산함.

**육운부문**은 한진 연결과 연결회사에서 제외된 한국티비티 별도를 합산하여 산출함.

## ■ 분할, 합병 관련 주요 내용

한진해운홀딩스 : 한진해운 인적분할(2009.12)

한진관광 : 한진관광투자사업부문 분할 후 투자사업부문은 대한항공에 흡수합병됨(2013.01)

칼호텔네트워크 : 대한항공이 보유 중이던 호텔사업부 자산, 부채 현물출자(2013.03)

대한항공 : 한진칼 인적분할(2013.08)

# 1. Summary

## 한진그룹 개요

2013년 말 기준으로 **48개(금융사 없음) 계열사**로 구성된 한진그룹은 공정거래위원회에서 지정하는 상호출자제한 기업집단 중 자산기준으로 **14위**를 차지하고 있다.

1945년 한진상사 설립을 시작으로 육운, 항공, 해운 등 운송관련 중심으로 사업영역을 확장하여 왔으며, 2010년 이후 항공기, 선박도입을 위한 공격적인 투자가 진행 중이다.

## 지배구조

항공계열은 조양호 회장 등 대주주 일가가 정석기업을 지배하고, 정석기업이 한진을, 한진이 대한항공과 대한항공으로부터 2013년 8월 인적분할되어 설립된 한진칼을 수직적으로 지배하고 있는 가운데, 한진칼이 정석기업 지분을 보유함으로써 **순환출자구조**가 형성되어 있다.

대한항공과 한국공항공을 통해 항공계열이 한진해운홀딩스 지분 27.4%를 보유하고 있는 것 외에 실질적으로 분리경영을 해 왔던 최은영 회장 측 해운계열은 2013년 말 대한항공의 한진해운에 대한 2,500억원의 자금지원, 이후 항공 측 대표이사 선임과 조양호 회장의 사내이사 등재를 계기로 계열간 분리경영이 더 이상 무의미해진 상황이다. 향후 한진해운홀딩스의 해운사업부문과 상표권관리부문으로의 분할, 해운사업부문과 한진해운의 합병, 한진해운에 대한 대한항공의 유상증자 참여 등을 통해 **궁극적으로 한진해운은 대한항공 자회사로 편입될 예정이다.**

# 1. Summary

## 사업 Portfolio

한진그룹은 항공, 해운, 육운(물류) 등 운송 관련 업종 위주로 사업을 영위하고 있으며, 2013년 합산 매출기준은 각각 51%, 43%, 6%로서 **항공과 해운이 대부분을 차지**하고 있다. 항공, 해운부문 모두 국내외 경기, 유가, 환율 등 외부 변수 등락에 따른 연도별 영업실적 변동성이 크게 나타나고 있으며, 사업특성상 항공기, 선박, 물류인프라 등 영업자산에 대한 대규모 투자가 불가피하여 자금소요가 많은 편이다.

각 사업부문의 주력사인 **대한항공, 한진해운, 한진은 업종 내 수위권의 시장지위**를 바탕으로 양호한 영업경쟁력을 확보하고 있으나, 3사 모두 영업활동현금흐름을 통해 CAPEX 및 금융비용 등의 지출을 충당하지 못하는 등 그룹 내 확실한 Cash Cow가 없는 상황이다. 운송사업에 치중된 사업 Portfolio는 영업 시너지 창출 측면에서는 긍정적이나, **사업환경 변화에 대한 대응능력 확보 측면에서는 제약요인**이다.

## 수익구조

항공부문은 높은 유가부담과 상대적으로 수익성이 높은 일본여객노선 및 화물부문의 부진으로 영업수익성이 저하되었고, 해운부문의 경우에도 물동량 감소와 운임하락, 대형선사 대비 열위한 원가경쟁력 등으로 영업수익성이 매우 저조하여 **그룹 전체 수익성은 2010년 이후 하락**하고 있다. 게다가 차입금 증가로 연간 9천억원을 상회하는 높은 금융비용 또한 수익성에 큰 부담을 주고 있다. 육운부문의 경우 그룹 관점에서 영업이익 규모는 미미한 수준이나, 2% 후반대의 안정적인 영업이익률 달성이 가능하며, 항공부문은 2014년 1사분기의 영업환경(화물부문 실적 소폭 개선, 환율하락에 따른 유류비 등 비용부담 감소)이 지속된다면 수익성 개선 여지도 상존한다.

# 1. Summary

## 수익구조(계속)

그러나 해운부문은 운임회복이 지연되고 있고, 수급여건도 당분간 개선되기 어려운 상황에서 경쟁 대형선사의 원가 경쟁력 제고, 공동운항 개시 등 사업환경 개선 측면에서의 불확실성이 여전하다는 점은 큰 부담요인이다.

## 현금흐름

한진그룹은 항공부문의 대규모 감가상각비로 **2010년 이후 4개년 연평균 약 2조 5천억원의 EBITDA를 창출**하고 있으나, 항공, 해운부문의 항공기, 선박 도입 관련 대규모 투자(4년 연평균 약 3조 9천억원)와 높은 금융비용부담(4년 연평균 순자본비용 7,830억원)으로 **자금부족 상황이 지속**되고 있다. 특히, 해운부문은 선박도입이 이루어지는 가운데, 업황 악화로 인한 영업적자로 EBITDA가 저하되면서 그룹 전체 자금부족의 주된 요인으로 작용하였다.

향후 인수예정 선박이 감소되어 해운부문의 CAPEX 부담이 완화될 것으로 보이나, 수익창출력 개선 여지도 크지 않아 금융비용부담과 경상적인 투자 등 감안 시 자금부족 상황은 계속될 것으로 보인다. 또한 주력인 항공부문도 노후 항공기 대체와 영업력 강화를 위해 연간 10대 가량의 항공기 투자를 계획하고 있는 상황에서 호텔 및 레저사업에 대한 투자, 2014년 상반기 중 한진해운 유상증자(4천억원) 참여도 계획하고 있어 당분간 그룹의 현금흐름 개선 가능성은 낮아 보인다. 다만, 이러한 상황을 극복하기 위하여 **대한항공과 한진해운은 주요 자산 매각 및 자구계획을 발표하였으며, 동 계획의 성과에 따라서는 현금흐름이 개선될 여지는 존재한다.**

# 1. Summary

## 재무안정성

투자확대에 따른 자금부족이 지속된 결과, 그룹 전체적인 재무부담이 큰 폭으로 확대되어 **2013년 순차입금은 23.4조원으로 2010년 말 대비 6.5조원 증가**하였다. 동기간 부문별 순차입금 증가는 항공부문에서 2.9조원, 해운부문에서 3.4조원, 육운부문에서 0.2조원 등이었다. 차입금 증가와 3년 연속 순손실 기록으로 인한 자기자본 감소로 그룹합산 부채비율은 2010년 이후 매년 상승하여 2013년 말 607.1%(대한항공 개별 823.3%, 한진해운 개별 1,444.7%)에 이르고 있다. 더욱이 2013년 말 기준 장기성 차입금 비중이 54.9%이고, 자본시장 접근력도 약화됨에 따라 차입금 상환 및 차환 관련 **유동성 리스크도 부담요인**이다.

항공기 도입을 위한 자체 투자뿐만 아니라, 계열 지원을 위한 비항공 분야(호텔, 레저사업) 투자 및 한진해운 증자참여 등으로 항공부문의 차입금 증가 추세가 이어질 가능성이 있으며, 이는 대한항공과 한진해운의 주요 자산 매각 및 자구계획의 실현 여부와 시기, 한진해운의 자체 조달능력 확보시점 단축 여부 등에 의해 변동될 여지가 있다.

# 1. Summary

## Credit Issues

- ◆ 그룹 지배구조 변화로 계열위험 공유 확대 : 항공/해운부문 구조조정 성과에 따라 그룹의 재무리스크 가변적
- ◆ 항공산업의 성장 지속 가능성과 해운 업황 개선의 불확실성 해소 여부
- ◆ 호텔, 레저사업에 대한 투자 부담

대한항공은 한진해운에 대한 2,500억원의 자금지원과 4천억원의 유상증자 참여(예정)를 통해 한진해운을 자회사로 편입하는 등 항공부문과 해운부문의 **계열위험 공유 가능성이 확대**되었다. 재무구조 개선을 위해 대한항공과 한진해운 모두 자구계획을 추진 중에 있으며, 자구계획 성과에 따라 그룹의 재무리스크는 가변적이다. 따라서 **그룹의 재무 부담 완화를 위해서는 자구계획의 이행성과와 시기가 매우 중요한 변수**이다.

대한항공이 항공기 도입을 위한 대규모 투자부담을 극복하고, 그룹의 주력기업으로서 역할을 수행하기 위해서는 2010년 이후 이어지고 있는 항공산업의 성장세가 지속되어야 한다. 유가 및 환율 변동, Event Risk 등의 변수가 존재하는 가운데, **수익창출력 제고를 통한 재무부담 완화 여부는 항공산업의 성장세 지속 여하에 따라 결정될 것**이기 때문이다. **해운업의 경우** 누적된 선박 공급과잉과 경쟁 대형선사의 제고된 원가경쟁력 등을 감안할 때, 당분간 **시황이 크게 개선되기는 쉽지 않아** 보인다. 한진해운의 실적 부진이 지속된다면 그룹차원의 재무관리에 대한 이슈가 더욱 불거질 수 있다.

또한 **그룹의 호텔, 레저사업에 대한 최근 투자전략**은 대규모 CAPEX 부담과 해운 정상화를 위한 자금투입 등과 맞물리면서 **그룹의 재무부담을 더욱 확대시킬 개연성**이 있다.



# Contents

1. SUMMARY

2. 그룹개관

3. 영업 및 재무 현황

4. 주요 계열사 재무 현황

5. 신용등급 현황

6. Credit Issues

## 2. 그룹 개관

### 2.1 그룹 합산 요약

- 운송 관련 사업으로 구성 : 3개(항공, 해운, 육운)의 주력 사업군 내 48개 기업으로 구성
- 비금융 회사 : 48개, 금융 회사 : 없음
- 상장사 : 6개(항공계열 3개, 해운계열 2개, 육운계열 1개), 비상장사 : 42개

⇒ 2013년 기준 자산총액 39조원, 2013년부터 자산기준 재계 14위 지위 유지(2012년 12위)

(단위: 십억원,%)

구분	연도	계열사수	자산	자본	부채비율	매출	순이익
비금융	2010	40	33,469	9,593	248.9	23,530	1,033
	2011	45	37,494	7,784	381.7	24,035	-1,134
	2012	45	37,987	7,139	432.1	25,502	-518
	2013	48	39,522	7,156	452.3	24,766	-925
금융	해당 사항 없음						
합계	2010	40	33,469	9,593	248.9	23,530	1,033
	2011	45	37,494	7,784	381.7	24,035	-1,134
	2012	45	37,987	7,139	432.1	25,502	-518
	2013	48	39,522	7,156	452.3	24,766	-925

자료 : 공정거래위원회 보도자료

## 2.2 지배구조

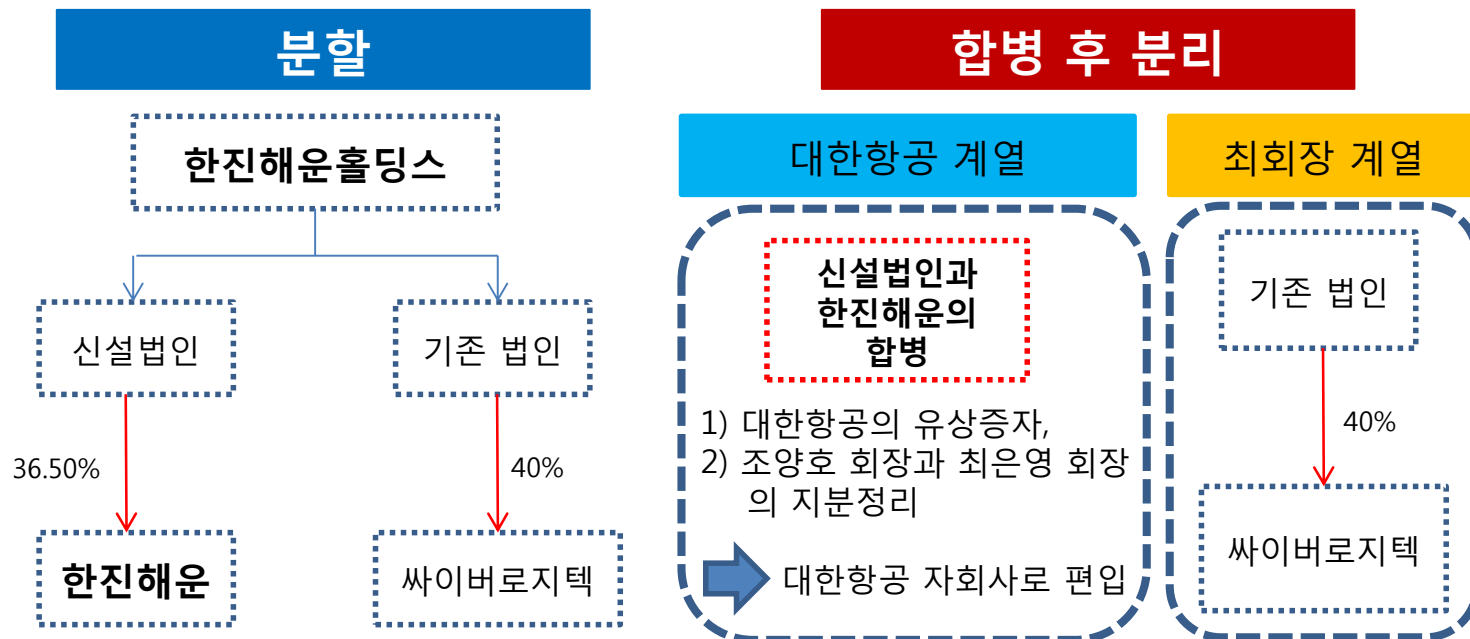
- (2013년 말 기준)



## 2. 그룹 개관

## 2.2 지배구조; 계속

- 한진해운홀딩스 분할 후 신설법인과 한진해운의 합병, 대한항공의 4천억원 유상증자 참여, 대주주간 지분정리를 통해 한진해운은 대한항공의 자회사로 편입될 예정(2014년 6월 1일자 예정)



주) 분할합병된 신설법인의 대한항공 측 지분율은 지분스왑 결과에 따라 최종 변동될 예정

## 2. 그룹 개관

## 2.3 상장사 주가 및 시가총액

### ■ 상장사 시가총액(2013년 말 기준)

- 항공계열 3개, 해운계열 2개, 육운계열 1개
- 대한항공(1.8조원), 한진해운(9,710억원), 한진(2,280억원) 등 한진그룹 내 상장사의 시가총액은 약 3.8조원(2012년 말 대비 1조 5천억원 감소)

(단위: 원, 천주, 십억원)

구분	주가		주식수		시가총액		자본총계	
	2012년말	2013년말	2012년말	2013년말	2012년말	2013년말	2012년말	2013년말
대한항공	45,300	31,200	71,972	58,675	3,260	1,831	2,374	2,271
대한항공(우)	11,750	10,750	1,379	1,111	16	12	-	-
한진칼	-	16,400	-	28,354	-	465	-	540
한진칼(우)	-	7,850	-	537	-	4	-	-
한국공항	27,000	22,750	3,166	3,166	85	72	237	244
한진	19,750	19,050	11,975	11,975	236	228	770	701
한진해운	11,950	7,660	125,000	126,761	1,494	971	1,314	653
한진해운홀딩스	5,680	5,250	43,791	43,791	249	230	428	446
<b>총액</b>					<b>5,340</b>	<b>3,813</b>	<b>5,123</b>	<b>4,854</b>
<b>S-Oil <sup>1)</sup></b>	104,000	74,00	31,985	31,985	3,326	2,367		

주1) 한진에너지가 보유하고 있는 지분율 28.41%를 감안하여 산정

### ■ 사업부문

- 육상 운수업을 시작으로 항공, 해운 등으로 사업영역 확장
- 항공, 해운이 절대적 비중 차지하고 있으며, 환율, 유가, 경기변동에 민감한 사업구조
- 2013년 10월 대한항공의 한진해운 자금지원과 향후 유상증자 참여로 대한항공의 한진해운에 대한 지배권 형성

사업부문		주요 계열사명(비금융 48개)
항공계열(21개)	대한항공계열 (12개)	대한항공, 한국공항, 한진에너지, 왕산레저개발, 한진정보통신, 항공종합서비스, 아이에이티, 한국글로벌로지스틱스시스템, 유니컨버스, 유니컨버스트자, 싸이버스카이, 한진정석투자
	한진칼계열 (9개)	한진칼, 정석기업, 진에어, 한진관광, 칼호텔네트워크, 토파스여행정보, 제동레저, 호미오세라피, 에어코리아
해운계열(17개)		한진해운, 한진해운홀딩스, 싸이버로지텍, 한국벌크해운, 평택컨테이너터미널, 한진해운신항만, 한진해운신항물류센터, 한진퍼시픽, 한진에스엠, 에이치제이엘케이, 한진케리로지스틱스, 한진해운광양터미널, 한진해운경인터미널, 광양인터내셔널컨테이너터미널, 부산인터내셔널터미널, 부산마린앤오일, 한운상사
육운계열(10개)		한진, 한진드림익스프레스, 한진울산신항운영, 한국티비티, 부산글로벌물류센터, 한진인천북항운영, 인천항3부두운영, 포항항7부두운영 등

## 2. 그룹 개관

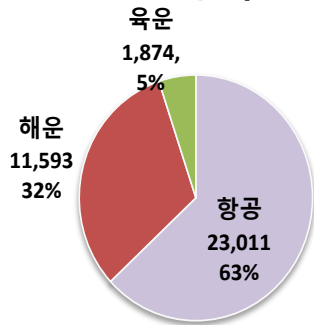
## 2.4 사업부문

### ■ 항공, 해운 등 운송사업에 집중된 사업구조

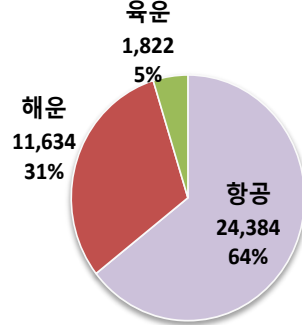
- 항공, 해운이 2013년 합산매출의 94%, EBITDA 96% 차지
- 항공, 해운이 2013년 총자산의 95% 및 총차입금의 97% 차지

(단위: 십억원)

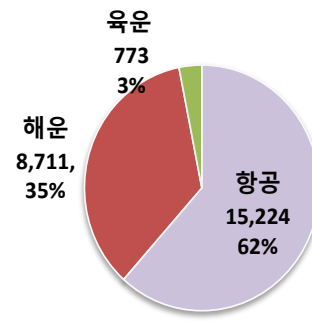
**2012 총자산**



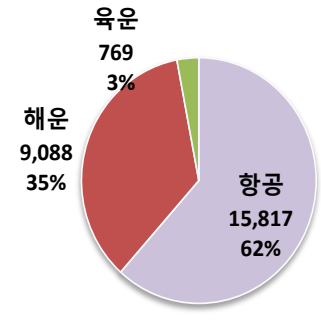
**2013 총자산**



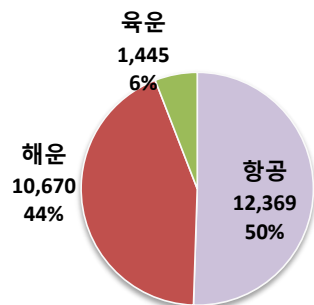
**2012 총차입금**



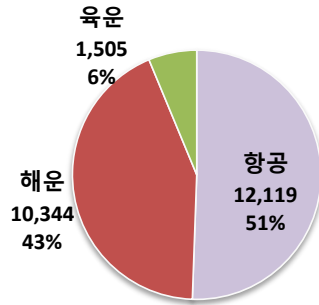
**2013 총차입금**



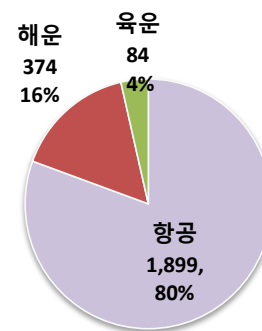
**2012 매출**



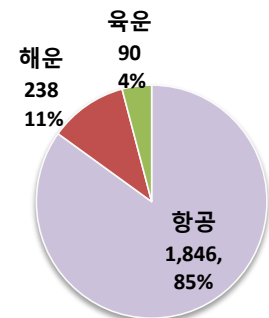
**2013 매출**



**2012 EBITDA**



**2013 EBITDA**



# Contents

1. SUMMARY

2. 그룹개관

3. 영업 및 재무 현황

4. 주요 계열사 재무 현황

5. 신용등급 현황

6. Credit Issues



# 3. 영업 및 재무 현황

## 3.1 그룹 합산

### ■ 그룹 합산 재무현황 추이

- 항공기, 선박 도입 관련 투자 증가로 2010년 이후 자산 및 차입금 증가
- 항공은 일본여객노선과 화물운송 부진으로, 해운은 운임단가 하락 및 물동량 감소로 2013년 그룹 매출은 전년대비 감소
- 영업수익성 저하 및 높은 금융비용 부담으로 3개년 연속 순손실 기록
- EBITDA는 대규모 감가상각비 영향으로 변동 폭 작은 편
- 자금부족 지속으로 인한 차입금 증가와 순손실 발생에 따른 자본 감소 등으로 재무안정성 저하

(단위: 십억원)

구분	총자산	총자본	총차입금	순차입금	매출액	영업이익	금융비용	순이익	EBITDA	현금 과부족
2010	31,963	8,108	19,347	16,887	22,777	1,861	979	792	3,440	-517
2011	35,965	6,279	23,801	21,294	23,316	40	929	-928	1,979	-4,273
2012	36,479	5,440	24,707	22,305	24,484	193	996	-398	2,358	-1,655
2013	37,840	5,356	25,674	23,417	23,968	-193	968	-1,032	2,175	-1,392

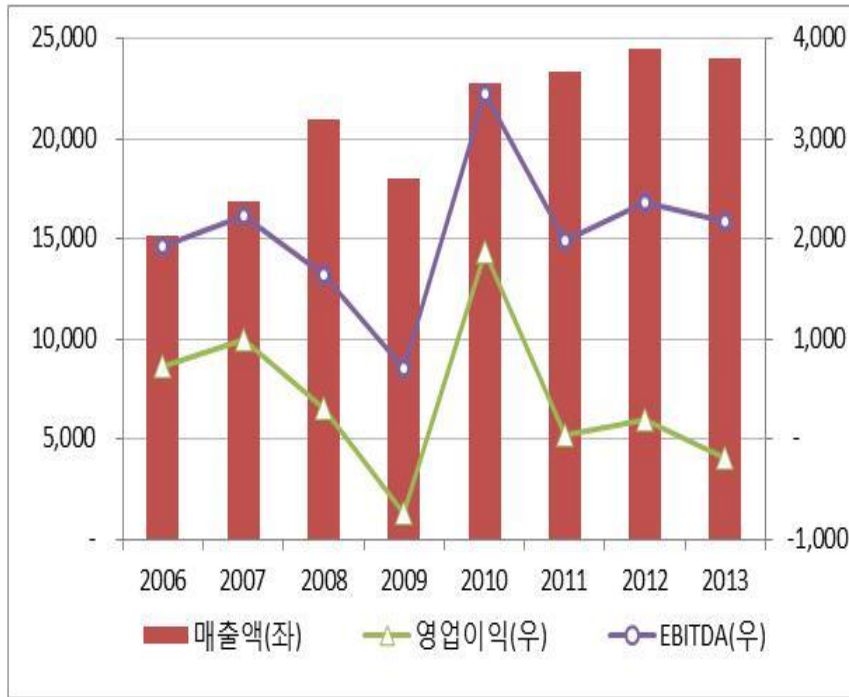
# 3. 영업 및 재무 현황

## 3.2 그룹 수익성

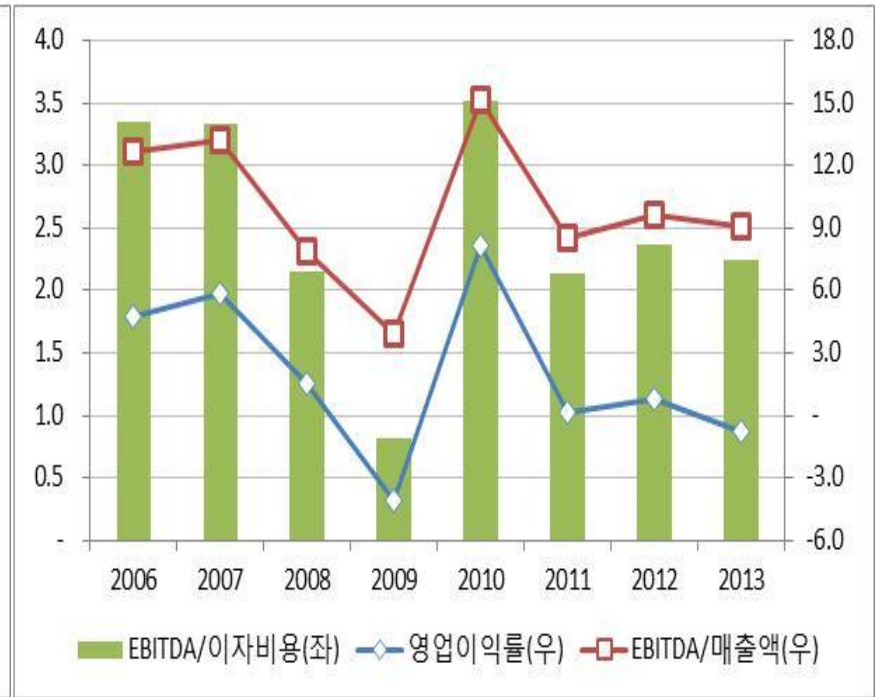
### ■ 합산 수익성 지표 추이

- 2013년 항공, 해운 모두 매출 감소로 그룹 전체 매출은 전년 대비 2.0% 감소
- 2010년 이후 항공, 해운 모두 영업수익성 저하 추세, 특히 해운부문의 실적 큰 폭 저하
- 육운부문은 2% 후반대의 영업이익률 기록 중이나, 비중 낮아 그룹 전체실적에 미치는 영향은 미미
- 항공기, 선박 관련 대규모 감가상각비 영향으로 EBITDA 마진은 큰 변화 없이 유지 중

(단위: 십억원)



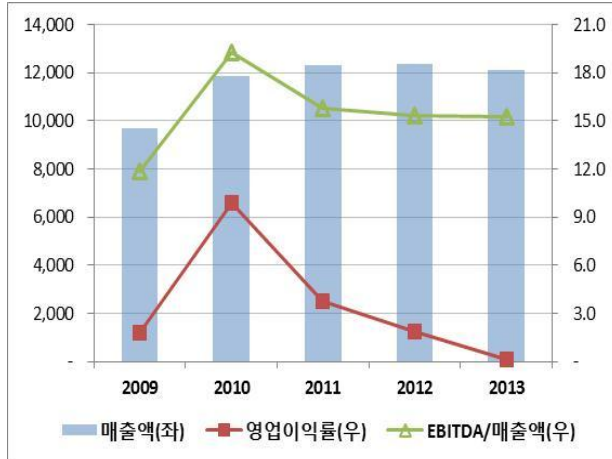
(단위: 배, %)



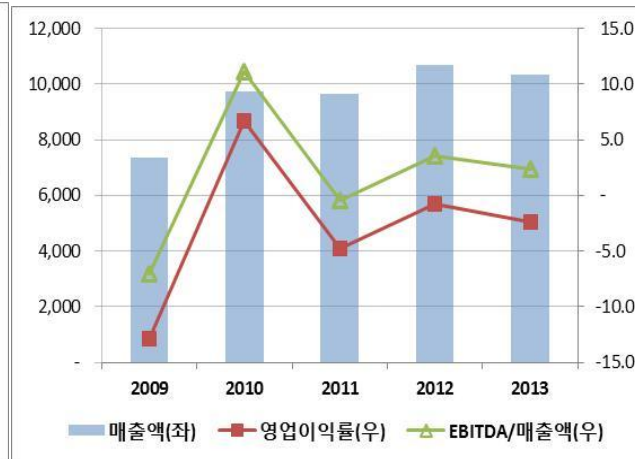
# 3. 영업 및 재무 현황

## 3.2.1 사업부문 수익성

항공부문

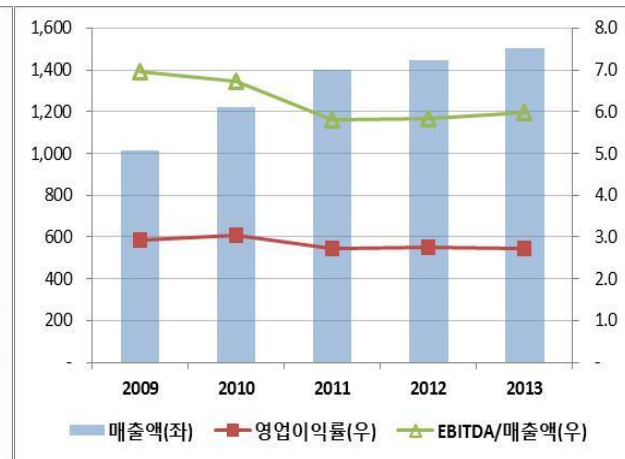


해운부문



육운부문

(단위: 십억원, %)



항공부문

- 상대적으로 수익성이 높은 일본여객부문과 화물운송실적 저하로 영업수익성 저하(영업이익률, 2012: 1.9% → 2013: 0.1%)
- 높은 차입금 의존도로 인해 금융비용 부담 높아 2013년 3,650억원의 순손실 기록

해운부문

- 해운업황 저조, 글로벌 선사 대비 약화된 경쟁력 등으로 2011년 이후 영업적자 기록 중(동 기간 동안 영업이익률은 -4.8%, -0.7%, -2.4% 기록)

육운부문

- 주요 사업인 택배부문 경쟁 심화로 인한 낮은 단가로 영업수익성은 높지 않으나, 일정 수준의 시장지위를 바탕으로 2% 후반대의 영업이익률을 안정적으로 기록 중

### 3. 영업 및 재무 현황

#### 3.2.2 주요계열사 수익성

##### ■ 항공부문 주요 계열사

- 대한항공은 고유가, 수익성 높은 노선 실적 감소 영향으로 영업수익성 저하, 높은 금융비용부담
- 한진에너지, 진에어 등 주요 계열사 실적은 양호한 수준

(단위: 십억원, %, 배)

구분		매출액	영업이익	이자비용	순이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA /매출액	EBITDA /이자비용
대한항공(연)	2012	12,342	229	559	256	1,895	1.9	15.4	3.4
	2013	11,849	-20	498	-384	1,803	-0.2	15.2	3.6
한진칼(연)	설립 전	-	-	-	-	-	-	-	-
	2013	241	29	7	16	39	12.0	16.1	5.3
정석기업	2012	38	14	1	11	19	36.7	50.8	16.0
	2013	40	14	1	12	20	35.1	49.3	18.6
한국공항	2012	426	19	3	1	46	4.4	10.7	16.5
	2013	422	8	3	-11	33	1.9	7.8	11.3
한진에너지	2012	147	147	65	60	147	99.7	99.7	2.3
	2013	76	76	59	24	76	99.5	99.5	1.3
진에어	2012	248	14	3	10	19	5.9	7.5	6.4
	2013	283	7	3	4	12	2.5	4.2	4.7
칼호텔네트워크	2012	58	10	4	6	15	16.8	25.8	4.1
	2013	86	9	3	5	17	10.1	19.8	5.6
왕산레저개발	2012	0	0	0	0	0	-	-	-
	2013	0	0	0	0	0	-	-	-
항공부문 소계	2012	12,369	232	560	258	1,899	1.9	15.4	3.4
	2013	12,119	13	507	-365	1,846	0.1	15.2	3.6

주1) 항공부문 소계는 대한항공(연)과 한진칼(연)을 합산한 것이며, 그 외 주요 계열사 재무자료는 별도기준임.

2) 왕산레저개발은 2011년 11월 설립되어 2년 연속 매출실적 없음.

### 3. 영업 및 재무 현황

#### 3.2.2 주요계열사 수익성

##### ■ 해운/육운부문 주요 계열사

- 한진해운 : 운임 하락, 경쟁사 대비 열위한 원가경쟁력 등으로 영업적자 폭 확대, 높은 금융비용 부담
- 한진 : 외형 성장세 지속 중이며, 2% 후반대의 양호한 영업수익성 유지
- 해운, 육운 계열사 모두 한진해운과 한진의 영위사업과 관련된 컨테이너, 항만하역, 운송 관련 소규모 업체들로서 개별사들의 실적은 대부분 모기업의 실적에 연동

(단위: 십억원, %, 배)

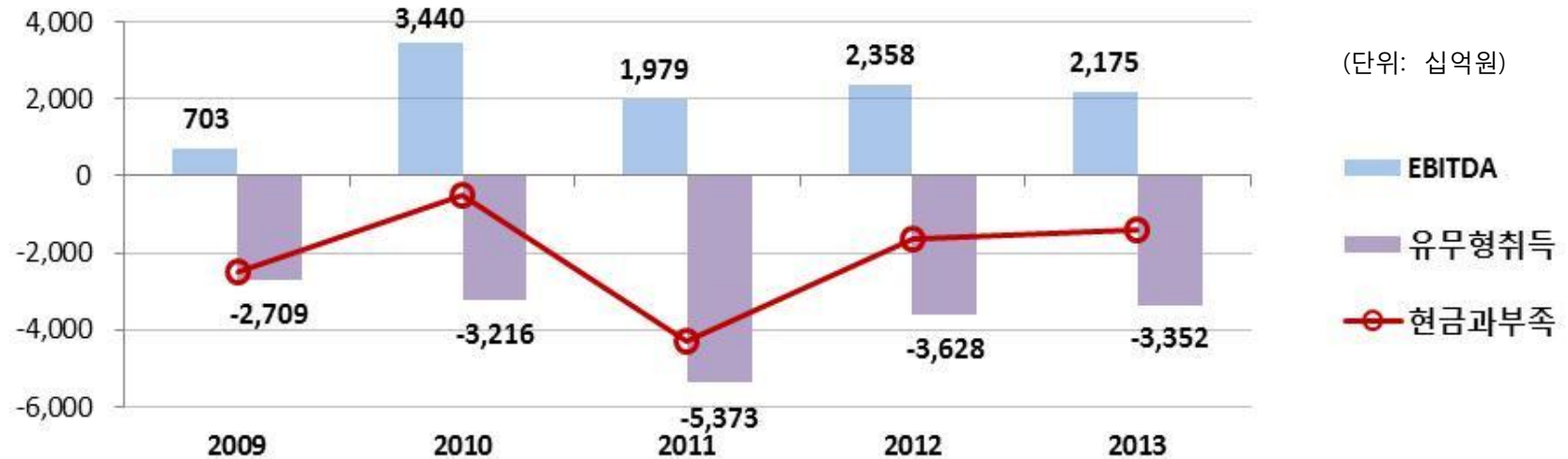
구분		매출액	영업이익	이자비용	순이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA /매출액	EBITDA /이자비용
한진해운	2012	10,175	-144	366	-701	271	-1.4	2.7	0.7
	2013	9,883	-308	390	-712	135	-3.1	1.4	0.3
한진해운홀딩스	2012	41	30	11	20	32	72.8	78.0	2.9
	2013	39	27	11	18	29	69.5	75.1	2.5
싸이버로지텍	2012	58	1	0	-5	6	1.4	11.1	240.4
	2013	68	9	0	4	14	13.3	20.0	1,143.9
한진해운신항만	2012	153	35	1	26	40	22.5	25.9	45.8
	2013	138	35	10	22	45	25.1	32.9	4.6
한진퍼시픽	2012	68	-1	20	15	19	-1.6	27.2	0.9
	2013	62	-4	15	18	15	-7.2	24.8	1.1
해운부문 소계	2012	10,670	-79	399	-647	374	-0.7	3.5	0.9
	2013	10,344	-247	426	-658	238	-2.4	2.3	0.6
한진(연)	2012	1,437	38	36	-11	81	2.6	5.6	2.2
	2013	1,500	40	35	-8	89	2.7	5.9	2.6
한국티비티	2012	7	2	1	1	3	32.6	46.8	4.4
	2013	5	1	1	0	1	13.1	28.7	2.7
한진드림익스프레스	2012	172	4	1	2	5	2.1	3.1	4.7
	2013	174	2	1	2	4	1.4	2.4	5.1
육운부문 소계	2012	1,445	40	37	-9	84	2.8	5.8	2.3
	2013	1,505	41	35	-8	90	2.7	6.0	2.6

# 3. 영업 및 재무 현황

## 3.3 그룹 현금흐름

### ■ 합산 현금흐름 추이

- 대규모 감가상각비로 인해 4년 연평균 약 2조 5천억원의 EBITDA를 창출하고 있으나,  
2010년 이후 항공기, 선박 도입 관련 공격적 투자와 그로 인한 높은 금융비용 부담으로 자금부족 상황 지속



구분	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA	703	3,440	1,979	2,358	2,175
OCF	-272	3,116	1,888	2,389	2,504
유무형취득	-2,709	-3,216	-5,373	-3,628	-3,352
투자유가증권순증	43	65	-82	-87	144
자본비용	-671	-844	-749	-772	-766
현금과부족	-2,500	-517	-4,273	-1,655	-1,392

# 3. 영업 및 재무 현황

## 3.3.1 사업부문 현금흐름

### ■ 사업부문별 현금흐름

- 항공부문 : 2010년 이후 연간 10대 내외의 항공기 도입 관련 투자 지출, 높은 금융비용부담으로 현금부족상황 지속
- 해운부문 : EBITDA 저하, 선박도입 관련 투자 등으로 자금부족 상황 지속
- 육운부문 : 양호한 수준의 EBITDA 창출하고 있으나, 운전자본부담, CAPEX, 계열사 투자 등 소요자금으로 자금부족, 2013년 운전자본부담 감소로 현금흐름 개선

(단위: 십억원)

구분		EBITDA	OCF	유무형취득	투자유가 증권순증	자본비용	현금과부족	유상증자
항공	2009	1,147	459	-1,993	43	-535	-666	0
	2010	2,282	2,251	-2,076	31	-550	-40	0
	2011	1,942	1,879	-3,162	-93	-408	-1,809	-158
	2012	1,899	1,996	-2,179	-38	-389	-357	10
	2013	1,846	1,819	-2,519	159	-373	-937	210
해운	2009	-515	-750	-640	3	-106	-1,792	11
	2010	1,077	835	-1,083	50	-260	-421	261
	2011	-44	-68	-2,127	36	-307	-2,390	299
	2012	374	351	-1,395	-31	-343	-1,225	5
	2013	238	574	-791	3	-356	-472	5
육운	2009	70	19	-76	-3	-30	-42	5
	2010	82	30	-57	-16	-35	-56	0
	2011	81	77	-84	-25	-34	-74	2
	2012	84	42	-54	-18	-40	-74	-4
	2013	90	111	-43	-19	-36	17	0

### 3. 영업 및 재무 현황

#### 3.3.2 주요계열사 현금흐름

##### ■ 항공부문 주요 계열사

- 대한항공과 호텔, 레저사업 등 부동산 투자 관련 계열사의 현금흐름 열위

(단위: 십억원)

구분		EBITDA	OCF	유무형취득	투자유가 증권순증	자본비용	현금과부족	유상증자
대한항공(연)	2012	1,895	1,993	-2,178	-37	-391	-357	0
	2013	1,803	1,793	-2,463	-134	-373	-1,194	210
한진칼(연)	설립 전	-	-	-	-	-	-	-
	2013	39	22	-56	294	-3	255	0
정석기업	2012	19	14	-10	-13	2	-22	0
	2013	20	-11	-5	-1	0	3	0
한국공항	2012	46	19	-23	34	-2	23	0
	2013	33	20	-15	2	-1	2	0
한진에너지	2012	147	141	0	0	55	47	0
	2013	76	65	0	0	28	17	0
진에어	2012	19	21	0	0	-2	15	0
	2013	12	25	0	0	-1	22	0
칼호텔네트워크	2012	15	6	-43	0	-6	-43	17
	2013	17	59	-79	0	-2	-23	0
왕산레저개발	2012	0	2	-38	0	0	-35	30
	2013	0	-1	-66	0	-1	-57	0
항공부문 소계	2012	1,899	1,996	-2,178	-38	-389	-357	10
	2013	1,846	1,819	-2,519	159	-373	-937	210

주) 항공부문 소계는 대한항공(연)과 한진칼(연)을 합산한 것이며, 그 외 주요 계열사 재무자료는 별도기준임.



# 3. 영업 및 재무 현황

## 3.3.2 주요계열사 현금흐름

### ■ 해운/육운부문 주요 계열사

- 한진해운은 업황 저조로 인한 수익창출능력 저하와 CAPEX 부담, 높은 금융비용 등으로 현금흐름 취약
- 한진은 양호한 EBITDA 창출 통해 자금부담 상대적으로 높지 않은 수준
- 해운, 육운 계열사 모두 한진해운과 한진의 영위사업과 관련된 컨테이너, 항만하역, 운송 관련 소규모 업체들로서 개별사들의 현금흐름은 대부분 모기업의 지원, 실적 등에 연동

(단위: 십억원)

구분		EBITDA	OCF	유무형취득	투자유가 증권순증	자본비용	현금과부족	유상증자
한진해운	2012	271	236	-1,384	-33	-316	-1,282	0
	2013	135	511	-786	8	-330	-251	0
한진해운홀딩스	2012	32	31	0	0	-10	21	0
	2013	29	21	-2	-6	-9	-245	0
싸이버로지텍	2012	6	7	-2	0	0	-1	0
	2013	14	7	0	0	1	6	0
한진해운신항만	2012	40	41	-3	0	0	24	0
	2013	45	36	-1	0	-6	28	-20
한진퍼시픽	2012	19	25	-2	0	-17	4	0
	2013	15	19	-1	0	-12	7	0
해운부문 소계	2012	374	351	-1,395	-31	-343	-1,225	5
	2013	238	574	-791	3	-356	-472	5
한진(연)	2012	81	40	-54	-18	-36	-72	0
	2013	89	109	-43	-19	-36	15	0
한국티비티	2012	3	2	0	0	-4	-2	-5
	2013	1	2	0	0	0	2	0
한진드림익스프레스	2012	5	6	0	0	-1	4	0
	2013	4	3	0	0	-1	2	0
육운부문 소계	2012	84	42	-54	-18	-40	-74	-4
	2013	90	111	-43	-19	-36	17	0

### ■ 합산 차입금구성 추이 VS 사업부문별 순차입금 추이

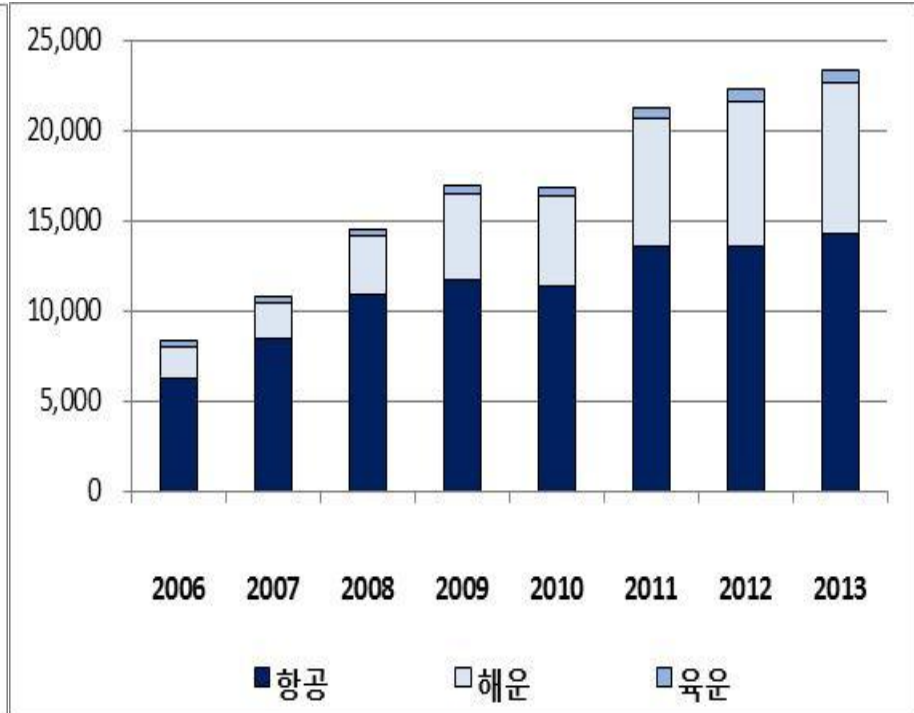
- 항공기 및 선박 도입 대규모 투자로 2011년 이후 차입금 증가 추세
- 2013년 말 순차입금은 23조 4천억원으로 전년대비 1조 1천억원 증가(항공 +6,920억원, 해운 +4,360억원)
- 순차입금 기준 항공부문과 해운부문이 각각 61.2%와 35.9%를 차지, 육운부문은 3%로 미미
- 장기성 차입금 비중 감소 추세(2011년 73.7%에서 2013년 54.9%)로 차입금 상환 및 차환 관련 부담 증가

차입금 구성



순차입금 추이

(단위: 십억원, %)



### ■ 합산 차입금구성 추이

- 차입금 증가 추세(2013년 말 25.6조원으로 5년 전에 비해 6.8조원 증가)
- 그룹 전체의 장기차입금 비중이 54.9%로 차입금 상환 및 차환과 관련한 유동성 Risk 부각
- 항공/해운사업 특성상 타 산업 대비 부채비율 높은 특성 보유 : 2013년 말 그룹 부채비율 606.5%

(단위: 십억원, %)

구분	단기 차입금	유동성 장기 차입금	유동성 사채	장기 차입금	장기 사채	금융리스 부채, 상환 우선주	총차입금 (할인포함)	현금성 자산	순차입금 (할인포함)	부채비율
2009	1,004	894	1,641	4,962	4,825	5,523	18,849	1,902	16,947	352.5
2010	876	1,991	2,244	4,112	4,115	6,009	19,347	2,460	16,887	294.2
2011	1,110	1,891	1,969	5,016	4,715	9,100	23,801	2,480	21,294	472.8
2012	1,487	1,944	1,627	3,998	5,916	9,735	24,707	2,360	22,305	570.5
2013	1,692	3,196	3,817	3,462	3,209	10,298	25,674	2,242	23,417	606.5

주) 한진해운의 부채비율 유지조항 위배로 2012년과 2013년에 각각 14,959억원과 31,137억원이 유동성 재분류되어 반영됨.

### 3. 영업 및 재무 현황

### 3.4 재무구조

#### ■ 자금조달 패턴

- 영업과 유동성 차원에서 보유 현금성자산 적은 편 : 단기성 차입금 대비 현금성자산 비율 대폭 저하
- 장기성 차입금 비중과 회사채 비중 하락 추세 : 한진해운의 유동성 재분류와 자본시장 접근력 약화 영향
- 16개 그룹 평균 대비, 제반 유동성 및 차입금 구성 지표 열위

#### 한진그룹

(단위: 십억원, %)

구분	현금성자산 /매출액	현금성자산 /단기성차입금	회사채 /총차입금	장기 비중	현금성자산	단기성차입금	회사채	총차입금
2009	10.5%	42.1%	34.3%	76.0%	1,902	4,521	6,466	18,849
2010	10.8%	40.7%	32.9%	68.7%	2,460	6,046	6,359	19,347
2011	10.6%	39.6%	28.1%	73.7%	2,480	6,266	6,684	23,801
2012	9.6%	29.9%	30.5%	68.0%	2,360	7,902	7,543	24,707
2013	9.4%	19.4%	27.4%	54.9%	2,242	11,583	7,026	25,674

#### 16개 그룹 합산, 평균

(단위: 십억원, %)

구분	현금성자산 /매출액	현금성자산 /단기성차입금	회사채 /총차입금	장기 비중	현금성자산	단기성차입금	회사채	총차입금
2009	9.8%	75.3%	38.8%	49.7%	85,625	72,262	83,152	196,904
2010	9.5%	62.0%	40.1%	53.2%	91,940	90,452	88,055	208,288
2011	9.4%	54.7%	41.9%	55.6%	106,149	106,635	103,130	244,802
2012	7.8%	55.8%	42.0%	58.4%	118,216	103,118	115,020	262,008
2013	7.4%	46.4%	38.8%	58.6%	140,633	108,929	117,836	265,144

주) 16개 그룹의 평균은 Median 적용

### 3. 영업 및 재무 현황

#### 3.4.1 주요계열사 재무구조

##### ■ 항공부문 주요 계열사

- 대한항공과 한진에너지 차입금이 대부분을 차지, 항공기자산 및 S-Oil 지분 투자 등 영업경쟁력 강화를 위한 선택 결과
- 칼호텔네트워크, 왕산레저개발, HIC 등 호텔, 레저사업 관련 계열사의 차입금 증가 추세

(단위: 십억원, %, 배)

구분		총차입금	단기성 차입금	장기성 차입금	현금성 자산	순차입금	부채 비율	차입금 의존도	총차입금 /EBITDA
대한항공(연)	2012	15,207	4,114	11,092	1,582	13,625	708.5	67.7	7.8
	2013	15,319	5,765	9,554	1,181	14,138	691.0	66.2	8.0
한진칼(연)	2012	-	-	-	-	-	-	-	-
	2013	483	170	313	302	181	88.2	33.9	12.4
정석기업	2012	10	2	8	18	-8	20.6	2.9	0.5
	2013	8	2	6	31	-23	18.4	2.4	0.4
한국공항	2012	49	17	32	52	-4	57.6	13.0	1.1
	2013	44	21	23	48	-4	52.6	11.9	1.3
한진에너지	2012	1,062	24	1,037	0	1,062	91.6	44.2	7.2
	2013	1,047	1,047	0	0	1,047	84.4	43.8	13.8
진에어	2012	19	3	15	32	-13	426.7	27.0	1.0
	2013	15	2	14	51	-35	399.0	17.2	1.3
칼호텔네트워크	2012	98	0	98	19	79	140.9	50.6	6.5
	2013	180	75	105	79	101	64.3	35.4	10.7
왕산레저개발	2012	0	0	0	0	0	7.1	-	-
	2013	62	0	62	6	0	173.9	62.9	-
항공부문 소계	2012	15,224	4,115	11,108	1,592	13,632	687.9	66.2	8.0
	2013	15,817	5,936	9,881	1,493	14,324	593.6	64.9	8.6

주) 항공부문 소계는 대한항공(연)과 한진칼(연)을 합산한 것이며, 그 외 주요 계열사 재무자료는 별도기준임.

### 3. 영업 및 재무 현황

#### 3.4.1 주요계열사 재무구조

##### ■ 해운/해운부문 주요 계열사

- 한진해운 : 차입금 증가는 이전 대비 둔화되었으나, 차입금 단기 상환부담 급증, 재무구조 취약

(장기차입금 비중 2012년 60.4% -> 2013년 41.2%)

- 한진 : 차입금 증가 추세였으나, 2013년 소폭 감소, 상대적으로 양호한 재무구조 보유

(단위: 십억원, %, 배)

구분		총차입금	단기성 차입금	장기성 차입금	현금성 자산	순차입금	부채 비율	차입금 의존도	총차입금 /EBITDA
한진해운	2012	8,125	3,318	4,807	653	7,472	697.2	77.6	30.0
	2013	8,127	4,836	3,290	569	7,558	1,444.7	80.5	60.3
한진해운홀딩스	2012	195	100	95	45	150	50.1	30.3	6.1
	2013	440	395	45	45	395	103.2	48.5	15.2
싸이버로지텍	2012	0	0	0	5	-5	33.3	-	-
	2013	0	0	0	10	-10	51.1	-	-
한진해운신항만	2012	6	4	2	15	-9	40.1	7.2	0.2
	2013	178	6	172	33	145	505.8	77.6	3.9
한진퍼시픽	2012	371	22	348	12	359	-300.1	143.2	20.0
	2013	330	98	231	11	319	-315.2	138.1	21.3
해운부문 소계	2012	8,711	3,451	5,259	748	7,960	563.9	75.1	23.3
	2013	9,088	5,341	3,747	681	8,396	928.9	78.1	38.1
한진(연)	2012	765	330	435	57	707	142.2	41.1	9.5
	2013	762	300	462	69	694	156.7	42.2	8.6
한국티비티	2012	8	6	2	3	5	158.2	51.5	2.3
	2013	7	6	1	4	3	141.3	48.9	4.7
한진드림익스 프레스	2012	20	20	0	11	9	141.2	29.7	3.7
	2013	16	16	0	9	7	117.1	25.0	3.8
육운부문 소계	2012	773	336	437	54	713	142.4	41.2	9.2
	2013	769	306	463	67	697	156.6	42.2	8.5

주) 한진해운의 부채비율 유지조항 위배로 2012년과 2013년에 각각 14,959억원과 31,137억원이 유동성 재분류되어 반영됨.

# Contents

1. SUMMARY

2. 그룹개관

3. 영업 및 재무 현황

4. 주요 계열사 재무 현황

5. 신용등급 현황

6. Credit Issues

# 4. 주요 계열사 재무현황

(단위: 십억원, %, 배)

구분		매출	영업 이익	EBITDA	총 자산	총 자본	총 차입금	순 차입금	영업 이익률	EBITDA 마진율	총차입금 /EBITDA	EBITDA /이자비용	부채 비율	차입금 의존도
대한항공(연)	2012	12,342	229	1,895	22,973	2,904	15,207	13,625	1.9	15.4	8.0	3.4	691.0	66.2
	2013	11,849	-20	1,803	22,920	2,740	15,319	14,138	-0.2	15.2	8.5	3.6	736.4	66.8
한진칼(연)	설립 전	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2013	241	29	39	14,252	7,571	4,826	1,809	12.0	16.1	12.4	5.3	88.2	33.9
정석기업	2012	38	14	19	345	286	10	-8	36.7	50.8	0.5	16.0	20.6	2.9
	2013	40	14	20	350	296	8	-23	35.1	49.3	0.4	18.6	18.4	2.4
한국공항	2012	426	19	46	373	237	49	-4	4.4	10.7	1.1	16.5	57.6	13.0
	2013	422	8	33	372	244	44	-4	1.9	7.8	1.3	11.3	52.6	11.9
한진에너지	2012	147	147	147	2,401	1,253	1,062	1,062	99.7	99.7	7.2	2.3	91.6	44.2
	2013	76	76	76	2,391	1,297	1,047	1,047	99.5	99.5	13.8	1.3	84.4	43.8
진에어	2012	248	14	19	70	13	19	-13	5.9	7.5	1.0	6.4	426.7	27.0
	2013	283	7	12	89	18	15	-35	2.5	4.2	1.3	4.7	399.0	17.2
칼호텔네트웍	2012	58	10	15	194	80	98	79	16.8	25.8	6.5	4.1	140.9	50.6
	2013	86	9	17	509	310	180	101	10.1	19.8	10.7	5.6	64.3	35.4
왕산레저개발	2012	0	0	0	39	36	0	-4	-	-	-	-	7.1	0
	2013	0	0	0	99	36	624	565	-	-	-	-	173.9	62.9
항공부문 소계	2012	12,369	232	1,899	23,011	2,921	15,224	13,632	1.9	15.4	8.0	3.4	687.9	66.2
	2013	12,119	13	1,846	24,384	3,515	15,817	14,324	0.1	15.2	8.6	3.6	593.6	64.9



# 4. 주요 계열사 재무현황

(단위: 십억원, %, 배)

구분		매출	영업 이익	EBITDA	총 자산	총 자본	총 차입금	순 차입금	영업 이익률	EBITDA 마진율	총차입금 /EBITDA	EBITDA /이자비용	부채 비율	차입금 의존도
한진해운	2012	10,175	-144	271	10,474	1,314	8,125	7,472	-1.4	2.7	30.0	0.7	697.2	77.6
	2013	9,883	-308	135	10,092	653	8,127	7,558	-3.1	1.4	60.3	0.3	1,444.7	80.5
한진해운홀딩스	2012	41	30	32	643	428	195	150	72.8	78.0	6.1	2.9	50.1	30.3
	2013	39	27	29	906	446	440	395	69.5	75.1	15.2	2.5	103.2	48.5
사이버로지텍	2012	58	1	6	41	31	0	-5	1.4	11.1	0.0	240.4	33.3	0.0
	2013	68	9	14	51	34	0	-10	13.3	20.0	0.0	1,143.9	51.1	0.0
한진해운신항만	2012	153	35	40	88	63	6	-9	22.5	25.9	0.2	45.8	40.1	7.2
	2013	138	35	45	229	38	178	145	25.1	32.9	3.9	4.6	505.8	77.6
한진퍼시픽	2012	68	-1	19	259	-129	371	359	-1.6	27.2	20.0	0.9	-300.1	143.2
	2013	62	-4	15	239	-111	330	319	-7.2	24.8	21.3	1.1	-315.2	138.1
해운부문 소계	2012	10,670	-79	374	11,593	1,746	8,711	7,960	-0.7	3.5	23.3	0.9	563.9	75.1
	2013	10,344	-247	238	11,634	1,131	9,088	8,396	-2.4	2.3	38.1	0.6	928.9	78.1
한진(연)	2012	1,437	38	81	1,859	767	765	707	2.6	5.6	9.5	2.2	142.2	41.1
	2013	1,500	40	89	1,807	704	762	694	2.7	5.9	8.6	2.6	156.7	42.2
한국티비티	2012	7	2	3	16	6	8	5	32.6	46.8	2.3	4.4	158.2	51.5
	2013	5	1	1	14	6	7	3	13.1	28.7	4.7	2.7	141.3	48.9
한진드림익스프레스	2012	172	4	5	67	28	20	9	2.1	3.1	3.7	4.7	141.2	29.7
	2013	174	2	4	64	29	16	7	1.4	2.4	3.8	5.1	117.1	25.0
육운부문 소계	2012	1,445	40	84	1,874	773	773	713	2.8	5.8	9.2	2.3	142.4	41.2
	2013	1,505	41	90	1,822	710	769	697	2.7	6.0	8.5	2.6	156.6	42.2
합계	2012	24,484	193	2,358	36,479	5,440	24,707	21,601	0.8	9.6	10.5	2.4	570.5	67.7
	2013	23,968	-193	2,175	37,840	5,356	25,674	23,417	-0.8	9.1	11.8	2.2	606.5	67.8

# Contents

1. SUMMARY

2. 그룹개관

3. 영업 및 재무 현황

4. 주요 계열사 재무 현황

5. 신용등급 현황

6. Credit Issues

## 5. 신용등급 현황

업체명	구분	KIS		
		2012.12	2013.12	2014.05
대한항공	장기	A/P	A/N	A/N
	단기			
한진칼 <sup>1)</sup>	장기		A/N	A/N
	단기			
한진해운	장기	A-/S	BBB+/N	BBB/N
	단기			
한진	장기	A-/S	A-/S	A-/S
	단기			
왕산레저개발	장기		BBB-/S	BBB-/S
	단기			

주1) 2013년 8월 인적분할 과정에서 대한항공으로부터 이전된 회사채의 등급임(대한항공 연대보증 감안).

# Contents

1. SUMMARY

2. 그룹개관

3. 영업 및 재무 현황

4. 주요 계열사 재무 현황

5. 신용등급 현황

6. Credit Issues

# 6. Credit Issues

## ■ 그룹 지배구조 변화에 따른 계열위험 공유 확대

### 1. 대한항공의 한진해운 자회사 편입으로 항공부문과 해운부문의 계열위험 공유 가능성 증대

- 한진해운 주요 경영진을 항공계열로 대체(조양호 회장 한진해운 대표이사 선임) : 해운부문 경영관리 체계 구축
- 대한항공의 유상증자 참여와 항공계열과 해운계열의 지분스왑 후 한진해운은 대한항공 자회사로 편입 예정
- 한진해운의 실적 및 자체 자금조달능력 확보 여부에 따라 그룹 전체 재무리스크 변동

### 2. 대한항공의 한진해운 지원 가시화

- 대한항공은 2013년 말 한진해운에 2,500억원의 담보대출 실행
- 2014년 6월 한진해운홀딩스 신설법인과 한진해운 합병 후 합병법인에 대한항공의 4천억원 유상증자 참여 예정

### 3. 그룹 지배구조 변화에 따른 모니터링 요인

- 대한항공과 한진해운의 재무적 대응능력 변동 여부
- 항공업과 해운업의 업황 및 양사의 영업실적
- 대한항공의 한진해운에 대한 추가 지원 시 적정성 여부

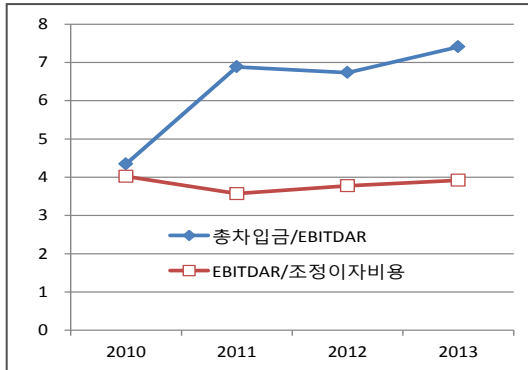
# 6. Credit Issues

## ■ 재무적 대응능력 변동 여부 : 항공/해운부문 구조조정 성과에 따라 재무리스크 가변적

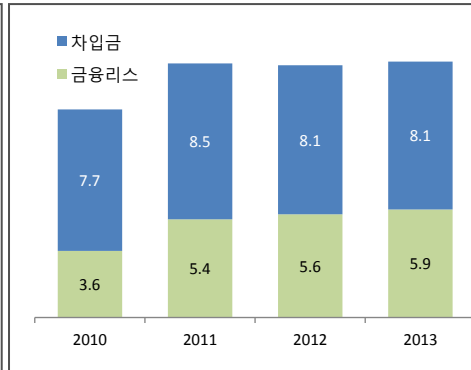
### 1. 대한항공과 한진해운의 유동성관리 능력

- 대한항공의 경우 항공기도입을 위한 금융리스 증가분을 제외한 차입금 증감 추이와 차입금 대비 EBITDAR 창출력, 이자상환능력 변수 등을 살펴볼 때, 재무적 대응능력 큰 변동 없음. 단, 높은 부채비율과 한진해운 지원에 따른 공모채 시장 접근 어려움이 유동성관리 측면에서 부담
- (단위: 배, 조원)

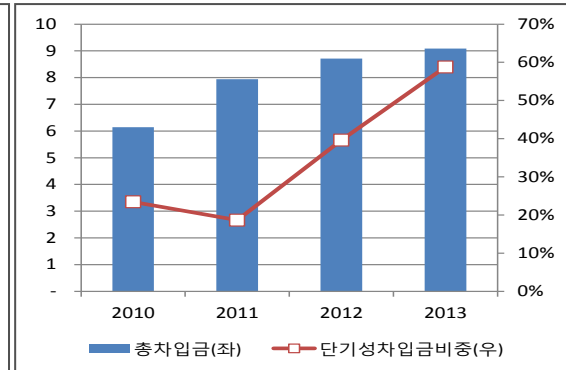
대한항공 차입금, 이자상환능력 변수



대한항공 차입금 구성



한진해운 차입금, 단기비중



- 한진해운은 재무비율 유지조항 위배로 2012년과 2013년에 각각 14,959억원과 31,137억원이 유동성 재분류 되어 단기 상환부담 확대. 유상증자와 자산매각 통해 대응 계획이나 가시적 성과의 폭과 시기는 좀 더 지켜보아야 하는 상황

### 2. 그룹 구조조정 성과에 따라 재무리스크 가변적

- 대한항공은 3조 5,000억원, 한진해운은 2조 5천억원 규모의 자구계획 진행 중, 성과 가시화될 경우 재무부담 완화 기대
- 재무구조 개선 계획의 성과 실현은 재무리스크 완화를 통한 금융시장 접근력 개선을 위한 필요 조건
  - 재무구조 개선 계획의 성과(매각가격, 실제 현금유입액, 차입금 상환용도 사용 여부)와 시기는 주요 모니터링 요인

# 6. Credit Issues

## ■ 항공산업의 성장 지속 가능성과 해운 업황 개선의 불확실성 해소 여부

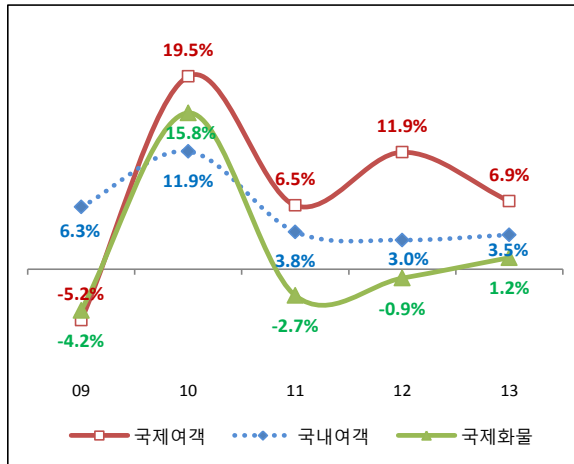
### 1. 항공산업의 성장 지속 가능성

- 대한항공의 CAPEX 부담 극복과 그룹 주력기업으로서 역할 수행을 위해 중요
- 화물운송과 일본노선의 실적 회복이 관건 : 중국노선 실적 증가가 수익성 측면에서 보전 가능한지도 검토 필요
- 유가 하향 안정화, 원화 강세 추세는 비용지출 측면에서 긍정적 : 영업비용, 금융비용 감소 요인

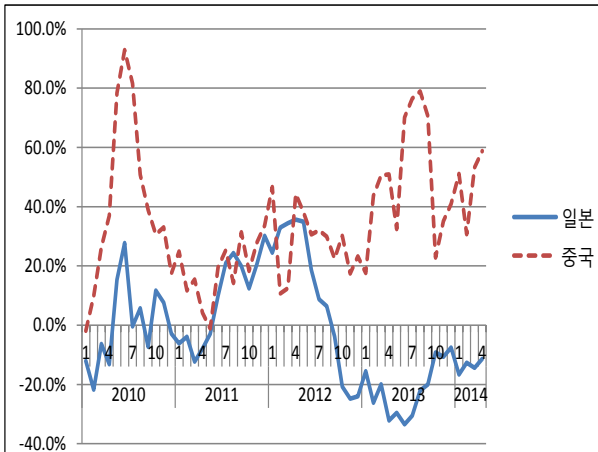
### 2. 해운업황 개선의 불확실성 해소 여부

- 해운 시황 개선 여부는 그룹 수익창출력 회복의 핵심 관건
- 누적된 공급과잉과 선박 대형화에 따른 점유율 경쟁 심화, 경쟁 대형선사의 제고된 원가경쟁력이 실적 개선의 제약요인
- 컨테이너 운임은 2014년 1분기 하락세를 보이다가 최근 소폭 반등 기미

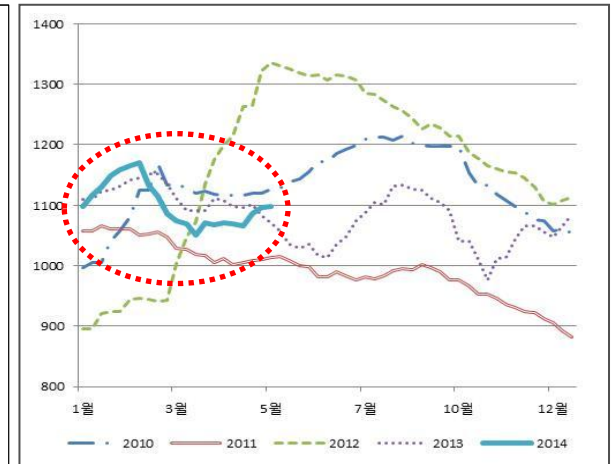
항공운송실적 증감추이



중국, 일본 입국자수 추이



해운 컨테이너 운임추이



주) 항공운송실적 증감 추이는 전년 동기 대비, 중국/일본 입국자수 추이는 전년 동월 대비 증감율임.

# 6. Credit Issues

## ■ 호텔, 레저사업에 대한 투자부담

- 한진그룹은 계열사인 칼호텔네트워크, HIC, 왕산레저개발 등을 통해 호텔, 레저사업을 추진 중
- 주력사업 외 호텔, 레저사업에 대한 투자전략 강화는 대규모 항공기 도입 CAPEX 부담과 해운 정상화를 위한 자금투입 등과 맞물리면서 그룹의 재무부담을 가중시키는 요인

사업주체	사업내용	대한항공 지원 내역
HIC	미국 LA 호텔개발사업 (총 사업비 10억USD)	- 2,300억원 지급보증 제공(2013년 말 기준) - 증자 참여 및 추가 지급보증 제공 계획
왕산레저개발	인천 마리나사업	- 차입원리금 624억원에 대해 상환자금 부족 시 자금보충 위한 유상증자 참여약정 - 증자 계획
칼호텔네트워크	호텔사업 영위 중	- 2013년 3월 1일, 대한항공 보유 호텔사업부 현물 출자(2,239억원)
대한항공	6성급 호텔 신축(계획)	- 경북궁 옆 옛 미대사관 숙소부지에 호텔 신축사업 추진 계획

- 주력기업인 대한항공의 현금흐름, 수익창출능력 등 변화 추이와 병행하여 호텔, 레저사업에 대한 투자(우발채무 포함) 증가가 그룹의 재무부담 측면에 미치는 영향 지속적 관찰 필요



# 본 보고서의 한계점 및 유의사항

- 본 보고서는 공시된 자료를 이용하여 작성하였으며, 자료의 한계로 인해 해당 그룹의 모든 계열사 재무제표를 포함하고 있지는 않습니다. 분석에 포함된 기업 목록과 사용한 회계기준은 기업집단 그룹별로 상이하며 보고서 3페이지에 자세히 설명되어 있으니, 반드시 이를 확인하고 이용하기 바랍니다.
- 그룹 또는 부문의 합산은 계열의 상황이나 분석의 편의상 연결 또는 별도(개별) 재무제표를 선택하여 사용하였기 때문에 그룹의 실체와 차이가 있을 수 있으며, 그룹간의 직접적인 비교는 적절치 않을 수 있습니다. 또한 인수, 합병과 관련해서는 발생일이 속한 결산년도에 연간 실적을 모두 포함하는 방식으로 자료를 정리하였고, 분할의 경우 시점에 따라 일부 실적이 누락되었을 수 있습니다.
- 재무제표의 기준 측면에서, 연결을 주로 사용한 경우의 재무비율은 별도(개별) 재무제표 기준으로 합산한 재무비율과 유의적인 차이를 보일 수 있습니다. 또한 수익성 관련 지표는 연결과 별도의 차이가 크지 않으나, 재무구조 관련 지표는 그 차이가 클 수 있습니다. 특히, 지주사가 합산되거나 관계사 지분증권이 많은 계열사가 합산되는 경우에는 자산과 자본이 중복 계상되어 크게 나타날 수 있습니다.
- 여기 있는 모든 정보의 저작권은 한국신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떤 정보도 당사의 사전 서면동의 없이는 어떤 방식으로든 특정 목적을 위해서 무단 전재되거나 복사 또는 재판매, 유포될 수 없습니다. 또한, 자료를 인용할 경우에는 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다. 여기 있는 모든 정보는 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 믿어지는 자료원에 근거하고 있으며, 당사는 객관적인 입장에서 공정을 기하기 위하여 최선의 노력을 다하고 있습니다. 그러나 당사는 이러한 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 인간적 또는 기계적, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는 데 대해 명시적으로 혹은 묵시적으로도 증명이나 서명 또는 보증 및 단언을 할 수 없습니다. 또한, 당사의 고의 또는 중대한 과실에 의한 경우가 아닌 한 이러한 정보의 사용에서 발생하는 어떠한 피해나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.