

한진칼 — 매출 2,984억, 시가총액 7.9조

FY2025 영업이익은 -75억원인데 순이익은 1,592억원 — 이 회사의 손익은 지분법에서 나온다

- FY2025 연결 매출 2,984억원에 영업손실 75억원 — 시가총액은 매출의 26.6배다.
- 별도 매출의 65.1%가 자회사 배당금수익이다.
- 자회사 항공운송은 매출 +41.6%인데 영업이익은 -44.9%였다.

손익계산서로 읽을 수 없는 회사

이 회사는 잠정실적 공정공시를 내지 않아 **최신 확정치는 1Q26 분기보고서**다.

FY2025 연결 매출은 **2,984억원(+2.1%)**이고 영업이익은 **-75억원(적자전환)**인데 순이익은 **1,592억원**이다.

시가총액은 7조 9,380억원으로 연간 매출의 26.6배다. 손익계산서 규모와 시장 가치가 두 자릿수 배수로 벌어져 있으므로 **일반적인 매출·이익 지표로 이 회사를 읽을 수 없다**.

구조는 별도 재무제표에서 드러난다 — 별도 매출 중 배당금수익이 65.1%(880억원)를 차지한다(전년 66.9%). 나머지는 상표권 사용료·임대 등이다. 즉 **자체 사업이 아니라 자회사 지분에서 현금**이 들어오는 구조다.

순이익이 영업이익과 무관하게 움직이는 것도 같은 이유다 — FY2022 영업이익 145억원에 순이익 6,596억원(45.5배), FY2024 영업이익 492억원에 순이익 5,122억원(10.4배)이었다. **지분법이익이 손익의 본체**이며, 따라서 **자회사 실적**이 이 회사의 실적이다(표 1).

실체는 자회사 항공운송이다

FY2025 자회사 항공운송 매출은 17조 6,290억원 → 24조 9,600억원(+41.6%)인데 영업이익은 2조 1,297억원 → 1조 1,743억원(-44.9%)이다. 영업이익률이 12.08% → 4.70%로 7.38%p 내려왔다(표 2).

대한항공(003490) 연결 기준에서도 같은 방향이 확인되는데, 그 회사의 국제여객·화물 본업 매출은 +0.7%·-0.05%였으므로 **매출 증가는 사업 확대가 아니라 연결 범위 변화에서 온 것으로 보인다**(확인은 공시 범위 밖).

조달 부담도 커졌다 — 리스부채 13조 376억원(+19.3%), 차입금 5조 8,444억원(+11.7%)으로 총 조달부담이 22조 4,881억원(+15.8%)이고 리스가 58%를 차지한다.

자체 재무는 가볍고, 배수는 최상단이다

한진칼 자체는 부채가 거의 없다 — 부채총계 7,165억원(-19.9%)에 자기자본 3조 4,241억원으로 부채비율 20.9%다. 12개 위험신호가 전부 꺼져 있고(표시점수 98·A+) 10년 희석 공시도 0건이다. 다만 **환원도 10년에 배당 1건**(2026-02-25)뿐이다.

분기 진폭도 크다 — 3Q25 영업손실 366억원 한 분기로 FY2025 연간이 적자가 됐고 1Q26에는 영업이익 130억원으로 돌아왔다. 분기 매출이 600~850억원 규모라 한 분기가 연간을 뒤집는다(표 3).

밸류에이션은 비교군 최상단이다 — PER 51.41배(63사 중 100%), PBR 2.39배(84사 중 100%)다. ⚠️ 다만 PER 분모인 순이익이 지분법 중심이라 변동이 크고(FY2022 6,596억 → FY2025 1,592억) 비교군 동종성도 낮아 순위는 참고로만 읽어야 한다. 2026년 5~6월에는 **자회사 합병 결정**이 공시됐다(절차 진행 사실만 기록).

국면 판단

지분가치 연동 자회사 마진 하락

현재주가 (26/08/07)

118,900원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

자회사 항공운송 영업이익 (-44.9%)

Key Data

시가총액	7.9조원(매출의 26.6배)
PER / PBR	51.4배 / 2.39배(둘 다 100%)
외국인 / 공매도잔고	19.0% / 0.3%
부채비율(FY2025)	20.9%
별도 매출 중 배당 비중	65.1%
위험신호 / 표시점수	0건 / 98점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025	1Q26
매출액(억원)	2,003	2,757	2,922	2,984	696
영업이익(억원)	145	428	492	-75	130
순이익(억원)	6,596	3,883	5,122	1,592	854
순이익 ÷ 영업이익	45.5배	9.1배	10.4배	영업 적자	6.6배
EPS(원)	10,143	5,756	7,434	2,313	1,247
자기자본 / 부채총계	25,761 / 13,390	28,539 / 9,310	33,132 / 8,940	34,241 / 7,165	주p

잠정실적 공정공시가 없어 최신 확정치는 분기보고서(2026.03, 20260515002523)다. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 순이익이 영업이익과 무관하게 움직인다 (단위: 억원, 배)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,484	2,003	2,757	2,922	2,984
영업이익	-99	145	428	492	-75
순이익	-357	6,596	3,883	5,122	1,592
순이익 ÷ 영업이익	-	45.5배	9.1배	10.4배	영업 적자
별도 매출 구성 — 배당금수익 907 → 880억(비중 66.9% → 65.1%) · 나머지는 상표권 사용료·임대					
시가총액 대비	시총 79,380억 ÷ FY2025 매출 2,984억 = 26.6배 — 손익계산서 규모와 시장 가치가 두 자릿수 배수로 벌어져 있다				

주: 이 회사의 순이익은 자회사 지분법이익이 본체이므로 영업이익과 방향·크기가 일치하지 않는다 — FY2022에는 영업이익의 45.5배였다. 따라서 영업이익률·매출 증가율 같은 지표로 이 회사를 평가할 수 없으며, 자회사 실적이 곧 이 회사의 실적이다. 지분법이익의 자회사별 내역이 공시 범위에 없어 어느 자회사에서 얼마가 왔는지는 분해하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결·별도재무제표, 분기보고서(2026.03)

표 2. 자회사 항공운송과 조달부담 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
항공운송 매출	176,290	249,600	+41.6%
항공운송 영업이익	21,297	11,743	-44.9%
항공운송 영업이익률(%)	12.08	4.70	-7.38%p
조달부담 — 리스가 58%			
리스부채	109,266	130,376	+19.3%
장단기차입금	52,332	58,444	+11.7%
총 조달부담	194,259	224,881	+15.8%(한진칼 시총의 2.8배)

주: 매출 +41.6%에 영업이익 -44.9%인 조합은 대한항공(003490) 연결 기준에서도 같은 방향으로 확인된다 — 그 회사의 국제여객·화물 본업 매출이 각각 +0.7%~-0.05%였으므로 매출 증가는 연결 범위 변화에서 온 것으로 보이나, 확인은 공시 범위 밖이라 단정하지 않았다. 총 조달부담(22.5조원)과 한진칼 시가총액(7.9조원)의 비교는 규모 감각을 위한 것이며 지분을 통한 간접 연결이므로 직접 대응 관계가 아니다. 자료: 사업보고서(2025.12) 자회사 부문별 손익·차입 현황

표 3. 분기 진폭과 배수 (단위: 억원, 배, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	627	707	854	796	696
영업이익	68	99	-366	124	130
순이익	731	1,127	-762	496	854
3Q25 한 분기(영업 -366억)로 FY2025 연간 영업이익이 적자가 됐다 — 분기 매출이 600~850억원 규모라 한 분기가 연간을 뒤집는다					
PER / PBR	51.41배(63사 중 100%, 중앙값 7.66배의 6.7배) / 2.39배(84사 중 100%)				
자본배분(10년)	희석 0건 · 환원 배당 1건(2026-02-25) · 2026년 5~6월 자회사 합병 결정 공시(5/13 → 5/14 첨부정정 → 6/26 기재정정)				

주: ⚠ PER의 분모인 순이익이 지분법 중심이라 연도별 변동이 크다(FY2022 6,596억 → FY2025 1,592억) — 배수 자체는 사실이나 분모가 불안정하므로 시계열 비교에 쓰기 어렵다. 이 종목은 KSIC상 '기타금융'으로 분류돼 금융·지주 비교군에 묶여 있어 동종성도 낮다. 자회사 합병은 절차 진행 사실만 기록하며 합병 조건·비용·효과는 공시 범위 밖이거나 추정 영역이라 다루지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12), 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 자회사 항공운송 영업이익이다. 매출이 41.6% 늘어난 해에 이익이 44.9% 줄어 이익률이 7.38%p 내려왔고, 이 회사의 순이익은 지분법이 본체이므로 자회사 마진이 곧 주주 몫을 결정한다 — 반기·연간 보고서의 부문 손익으로 확인한다. 두 번째는 조달부담이다. 리스부채 13조원을 포함해 22.5조원까지 늘었고 증가율(+15.8%)이 이어지면 자회사 이익을 잠식한다. 세 번째는 별도 배당금수익이다. 별도 매출의 65.1%이자 지주회사의 실제 현금 유입이며, FY2025에 -3.0%로 소폭 줄었다. 영업이익·매출 증가율 같은 통상 지표는 이 회사에 적용되지 않으므로 사용하지 않는다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002523) · [기재정정]주요사항보고서(회사합병결정, 2026-06-26).

한계: ① 이 회사는 잠정실적 공정공시를 내지 않아 최신 확정치가 1Q26이다. ② 지분법이익의 자회사별 내역이 공시 범위에 없어 손익의 구성을 분해하지 않았다. ③ 자회사 항공운송 매출 증가(+41.6%)의 원인(연결 범위 변화 여부)을 확인하지 못해 단정하지 않았다. ④ 총 조달부담과 시가총액의 비교는 규모 감각을 위한 것이며 직접 대응 관계가 아니다. ⑤ PER의 분모가 지분법 중심이라 시계열 비교에 쓰지 않았고, 비교군 동종성도 낮아 순위는 참고로만 제시했다. ⑥ 자회사 합병의 조건·효과는 다루지 않았다.