KOSPI | 운송

한진 (002320)

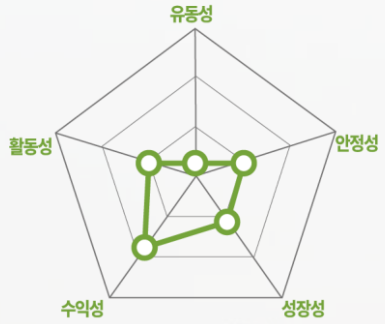
택배, 글로벌부문 Capa Up→ 하반기 실적 개선 가시화

체크포인트

- 대전 스마트 메가허브 터미널 운영 안정화로 택배사업 수익성 개선 중. 2024년 1월 메가허브 터미널을 완공한 이후 택배사업 일 최대 CAPA는 288만 박스까지 수용 가능해짐. 메가허브 운영을 위한 선제적으로 비용 투자로 고정비 부담이 증가한 만큼 1Q24 택배사업은 영업적자 기록. 2Q24에 들어오며 흑자전환에 성공했으며 하반기 증설 효과가 가시화되며 매출액, 수익성 개선 동반될 전망
- 한진은 인천공항 GDC(Global Distribution Center) 운영 중. 2023년 알리익스프레스, 테무 등 중국발 이커머스 직구가 확산되며 항공 및 해상 특송 물동량이 빠르게 증가 중. 동사의 GDC는 풀캐파 상태로 운영되고 있어 올해 10월 증설 예정. 이후 GDC CAPA는 월 110만 건에서 월 220만 건으로 증가할 전망. GDC CAPA 확대는 글로벌 사업 매출 증가뿐만 아니라 국내 택배 실적 개선으로도 이어지며 시너지 기대
- 2024F 연간 실적은 매출액 2조 9,613억원(+6% YoY), 영업이익 1,410억원(+15% YoY) 전망. 연결 기준 사업부문별 매출액은 물류사업 1조 1,316억원(+1.1% YoY), 택배사업 1조 4,509억원(+4.9% YoY), 글로벌사업 4,715억원(+9.3% YoY), 연결조정 -927억원 추정

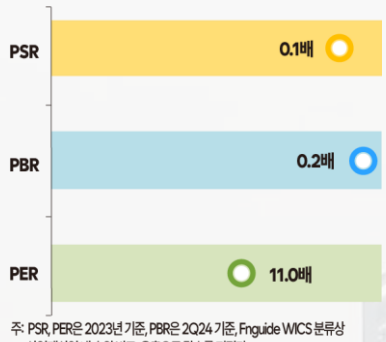
주가 및 주요이벤트

재무지표

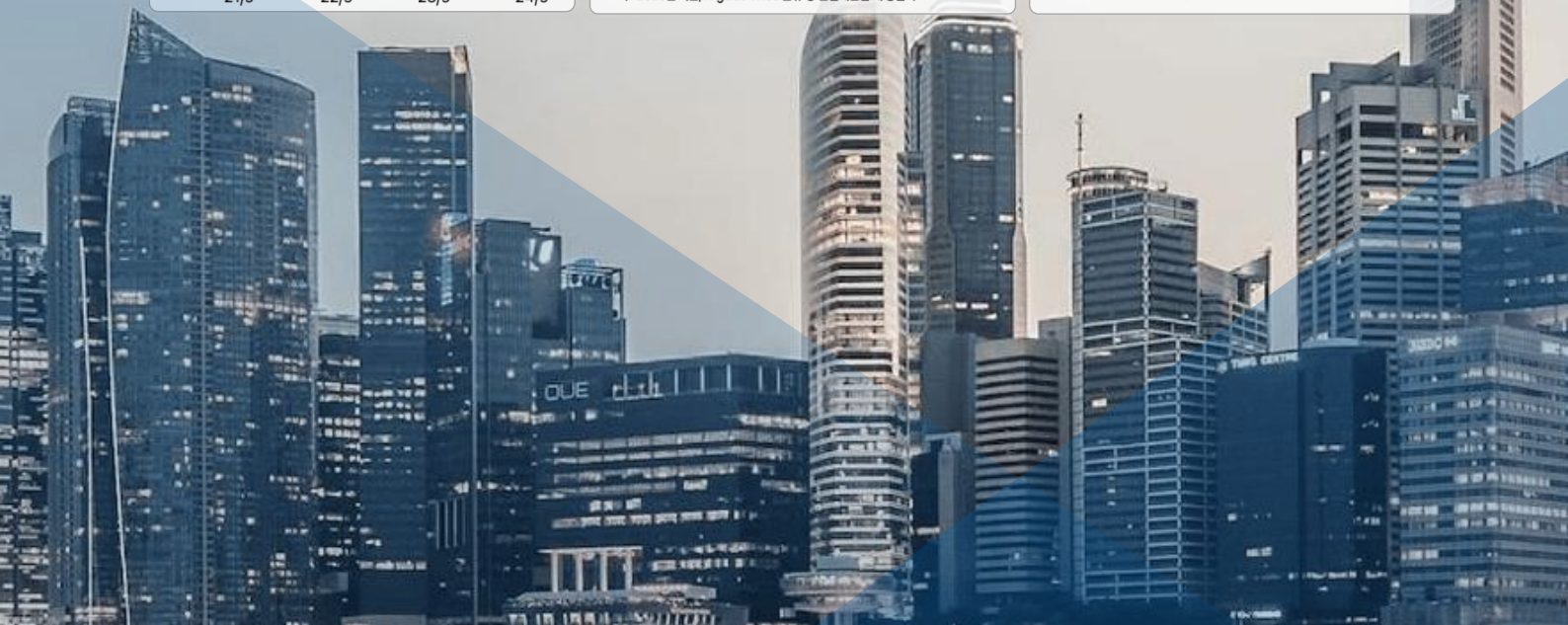


주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 2Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



한진 (002320)

KOSPI
운송

연구위원 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
연구원 이나연 lny1008@kirs.or.kr

국내 최초 택배 서비스를 시작한 물류 업체

동사의 사업부문은 택배사업, 물류사업, 글로벌 사업으로 구성되며 택배사업과 글로벌 사업의 경우 B2B, B2C 모두 영위. 국내 동종업체로는 CJ대한통운과 롯데글로벌로직스가 대표적임. 2023년 연결 기준 사업별 매출액 비중은 택배사업 48.2%, 물류사업 39.0%, 글로벌 12.7%로 구성

대전 스마트 메가허브 터미널 운영 안정화. 택배사업 수익성 개선 중

동사는 2024년 1월 메가허브 터미널을 완공해 오픈했으며 택배부문 일 최대 CAPA는 288만 박스로 대폭 확대됨. 메가허브 터미널은 개장 이후 가동이 본격화되기까지 수개월이 소요된 반면 준공 및 운영을 위한 감가상각비, 인건비 등 비용 부담이 선제적으로 반영되어 택배사업은 1Q24 적자전환. 이후 점진적으로 물량 증가 효과가 반영되며 2Q24 흑자전환에 성공했으며, 하반기에는 성수기 효과와 인천공항 통관 CAPA 확대에 따른 시너지로 본격적인 택배사업 실적 개선이 가능할 전망

인천공항 GDC CAPA 확대 예정 → 글로벌, 택배사업 모두 물동량 증가 기대

한진과 CJ대한통운은 GDC(Global Distribution Center)를 운영 중. 2023년 하반기부터 알리익스프레스, 테무 등 중국발 이커머스 직구가 확대되며 항공 및 해상 특송 물동량이 빠르게 증가하고 있음. 현재 동사의 인천공항 GDC는 풀캐파 수준으로 운영 중이며 물량 소화를 위해 2024년 10월 CAPA 증설 예정. 이후 GDC CAPA는 월 110만 건에서 월 220만 건으로 증가할 전망.
동사의 대표적인 이커머스 고객은 아마존, 알리익스프레스, 테무, 쉬인이 있음. 올해 상반기 테무와 쉬인의 경우 인천공항 GDC 통관 물량의 70% 수준을 동사가 점유하고 있는 것으로 추정됨. GDC CAPA 확대는 글로벌 사업 매출 증가뿐만 아니라 국내 택배 실적 개선으로도 이어질 전망. 택배부문은 주력 고객사였던 쿠팡과 계약이 종료되었으나, 중국발 이커머스 물량이 이를 상쇄하며 2025년 글로벌, 택배사업 모두 가시적인 외형성장이 가능할 것으로 전망됨

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	22,157	25,041	28,494	28,075	29,613
YoY(%)	7.4	13.0	13.8	-1.5	5.5
영업이익(억원)	1,059	994	1,145	1,225	1,410
OP 마진(%)	4.8	4.0	4.0	4.4	4.8
지배주주순이익(억원)	74	1,587	476	261	329
EPS(원)	574	10,618	3,184	1,748	2,200
YoY(%)	흑전	1,748.5	-70.0	-45.1	25.9
PER(배)	83.2	2.8	6.6	14.2	8.9
PSR(배)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	10.9	9.5	8.5	8.3	7.2
PBR(배)	0.7	0.4	0.2	0.3	0.2
ROE(%)	0.7	13.7	3.6	1.9	2.3
배당수익률(%)	1.3	2.0	2.9	2.4	3.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/26)		19,490원
52주 최고가		26,650원
52주 최저가		17,260원
KOSPI (9/26)		2,671.57p
자본금		747억원
시가총액		2,913억원
액면가		5,000원
발행주식수		15백만주
일평균 거래량 (60일)		4만주
일평균 거래액 (60일)		7억원
외국인지분율		5.97%
주요주주	한진칼 외 10 인	34.20%
	에이치와이케이제일호사모투자합자회사	9.79%

Price & Relative Performance

Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	-17.8	-4.7
상대주가	0.2	-15.1	-12.1

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

국내 최초 택배 서비스를 시작한 물류 업체

2023년 연결 기준 사업별 매출액 비중은 택배사업 48.2%, 물류사업 39.0%, 글로벌 12.7%

한진은 국내 최초로 택배 서비스 사업을 시작한 물류업체로 1958년 설립되어 1974년 상장했다. 동사의 사업부문은 택배사업, 물류사업, 글로벌 사업으로 구성되며 택배사업과 글로벌 사업의 경우 B2B, B2C 모두 운영하고 있다. 국내 주요 동종업체로는 CJ대한통운과 롯데글로벌로직스가 대표적이다. 동사는 약 2만8천여개의 업체들과 거래하고 있다.

2023년 별도 기준 사업별 매출액 비중은 택배사업 57.6%, 물류사업 34.5%, 글로벌 사업 7.9%이다. 2023년 연결 기준 사업별 매출액 비중은 택배사업 48.2%, 물류사업 39.0%, 글로벌 12.7%로 구성된다.

세부 사업 내용은 육운, 하역, 해운, 창고, 글로벌, 택배, 차량종합으로 구성된다. 육운, 하역, 해운, 창고, 차량종합 서비스는 물류사업에 포함되며 한진 별도 물류사업부와 터미널 관련 자회사를 통해 운영되고 있다. 택배사업은 온전히 한진 별도사업으로 운영되며 글로벌사업의 경우 한진 별도 사업과 미국/홍콩 등 해외법인을 통해 영위하고 있다.

한진은 연결 대상 자회사 18개를 보유하고 있는데 주요 해외 법인은 미국, 홍콩, 중국, 우즈베키스탄, 미얀마, 체코, 베트남, 캄보디아, 인도네시아, 일본, 태국, 러시아에 위치해 있다. 동사의 연결 자회사 중 매출 기여도가 높은 기업은 한진부산컨테이너터미널(지분율 65.3%), 한진인천컨테이너터미널(지분율 100%), 한진평택컨테이너터미널(지분율 68.0%), HANJIN INTERMODAL AMERICA 등이 대표적이다.

[택배사업] 동사는 1992년 국내 최초로 택배서비스를 도입하여 현재 개인 및 기업 택배 서비스를 모두 제공하고 있다. 전국 120여 개의 분류터미널과 800여개의 집배점, 1만대 수준의 집배송 차량을 보유해 택배 서비스를 영위하며 2024년 1월 최첨단 스마트 기술과 자동화 설비를 갖춘 대전 Mega-Hub 터미널을 개장했다. 한진은 국내 택배 시장에서 점유율 10% 초반 수준을 확보하고 있는 것으로 추정되며 동종사인 CJ대한통운이 국내 택배사업에서 가장 높은 시장 점유율을 보유하고 있는 것으로 판단된다.

[물류사업] 물류사업은 육상운송, 항만하역, 해상운송, 창고운영 등으로 구성된다. 물류사업 중 매출 기여도가 높은 서비스는 육운과 하역이며 해운, 창고, 차량종합 서비스는 매출 비중이 낮은 편이다. 육상운송은 한진이 창립된 이후 오랜 기간 노하우를 쌓아온 사업으로 동사는 국내 최대 컨테이너 터미널을 운영하며 컨테이너 외 철제품, 곡물, 석탄, 중량물, 건자재, 공산품, 식품 등을 다양한 화물의 하역, 운송 및 보관에 이르는 One-Stop 서비스를 제공한다. 해운사업의 경우 국내 최초로 연안해상운송을 개시했으며 중량물 프로젝트 화물, 방사성폐기물과 같은 특수선을 중심으로 운영하고 있다. 창고사업은 국내 주요 거점에 상온/저온 물류센터와 WMS(Warehouse Management System)를 바탕으로 맞춤형 물류센터 개발 및 운영 대행, 컨설팅 등 서비스를 제공한다. 또한 안정적인 물류 서비스 지원을 위해 주요 물류 거점에서 사용/화물차량, 항만장비 및 군부대 차량 대상 상시 정비체제를 구축해 운영 중이다.

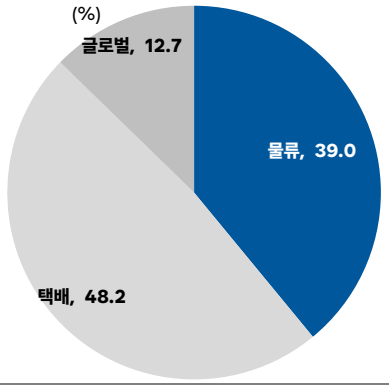
[글로벌사업] 화물 운송 계약 중개 및 대리 서비스로 한진은 해외 18개 국가에 현지법인과 지점 등 네트워크 구축을 통해 포워딩, 이커머스 물류, Project/Commercial Cargo 국제운송 서비스 등 글로벌 물류 솔루션을 제공한다. 또한 인천공항 자유무역지역에 위치한 한진 GDC(Global Distribution Center)를 통해 알리/테무 등 글로벌 e-Commerce 화물 보관, 분류, 배송까지 최적화된 물류 서비스를 제공한다.

2024년 2분기말 기준 한진의 주주 구성은 최대주주인 한진칼과 특수관계인 합산 지분율 27.6%, 에이치와이케이제일호사모투자합자회사 지분율 9.8%, 지에스리테일 지분율 6.6%, 우리사주조합 2.8%, 기타 소액주주 50.0%, 자사주 3.2%로 구성된다.

주요 사업 영역 및 사업부문별 사업 내용

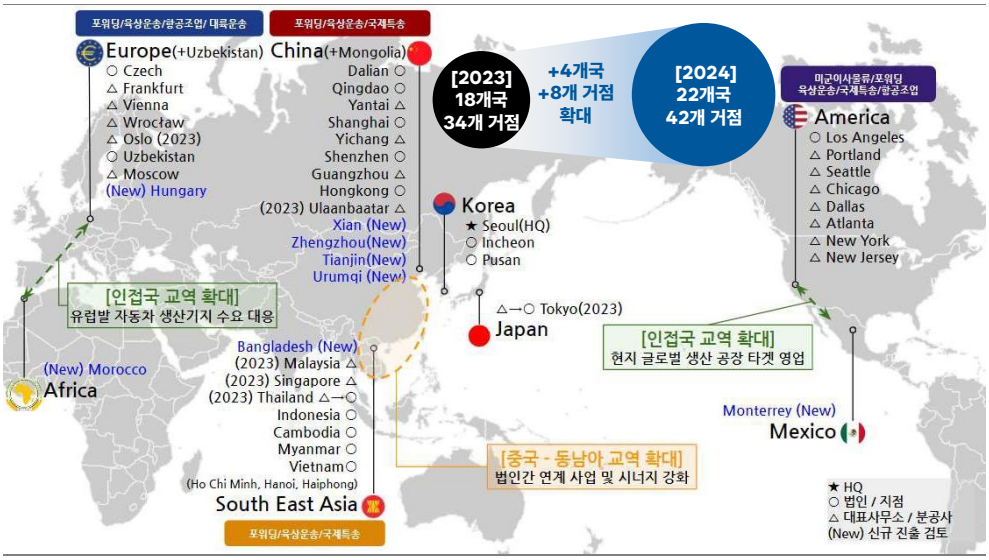
자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 기준 사업부문별 매출액 비중(2023Y)



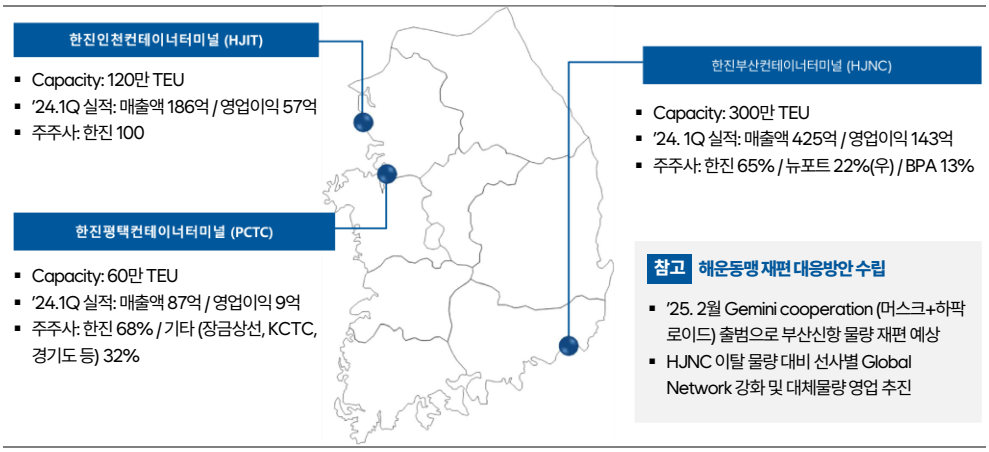
자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

한진 글로벌 네트워크 확장 계획



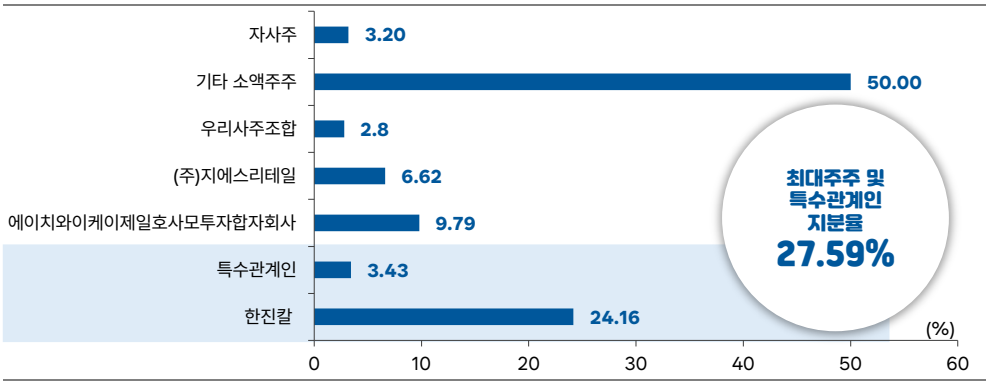
자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 연결 자회사인 컨테이너법인(물류사업) 현황 및 계획



자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성(2Q24말 기준)



자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

국내외 이커머스 업체들의 경쟁 심화 → 풀필먼트 제공 택배업체 수혜

중국발 이커머스 직구 확대로 국내외 이커머스 업체들은 저가 판매 및 배송 경쟁 확대 중

온라인 쇼핑 직구액은 가파른 상승세를 기록하고 있다. 작년부터 중국 이커머스발 직구 시장이 크게 확대되고 있기 때문이다. 통계청에 따르면 2023년 해외 직구액은 전년 대비 +12.4% 증가한 6조 6,819억원으로 급증했는데, 이 중 중국 직구액은 전년 대비 +53.1% 증가한 3조 2,273억원을 기록하며 전체 직구액의 절반가량을 차지했다. 올해 상반기의 경우 글로벌 직구액은 전년 동기 대비 +23.9% 증가한 3조 8,534억원을 기록했으며 이 중 중국 직구액은 전년 동기 대비 65.1% 증가한 2조 2,457억원으로 상승 폭이 더욱 확대되었다. 한편 직구 등 쇼핑 수요는 연중 하반기가 상반기 보다 수요가 강하게 확대되는 계절성이 뚜렷하기 때문에 올해 하반기에도 큰 폭의 성장을 기록할 것으로 전망된다.

자체 물류를 보유하지 않은 이커머스 업체들의 배송 경쟁이 심화될수록 국내 택배업체들의 수혜는 확대될 전망

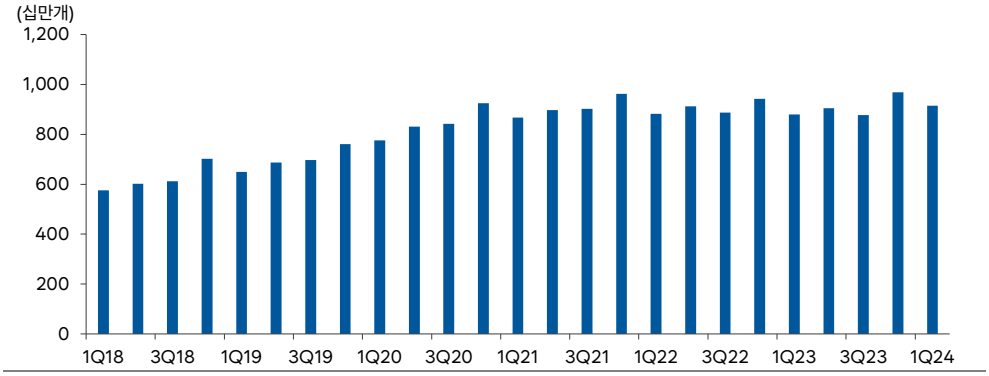
이커머스 업체들은 빠른 배송, 무료 배송 서비스로 경쟁 중인 만큼 중국발 직구시장의 확대는 국내 택배업체들의 물동량 증가 수혜로 이어지고 있다. 또한 배송 경쟁력이 이커머스의 마케팅 포인트로 활용되며 많은 물동량은 빠르고 효율적으로 처리할 수 있는 시스템을 갖춘 택배사의 경쟁력이 돋보이고 있다. 쿠팡의 경우 지난 10년간 물류망 구축을 위해 약 6조원 이상을 투자했으나 앞으로 전지역을 대상으로 로켓배송을 제공하기 위해 올해부터 2026년까지 3년간 신규 풀필먼트(통합물류) 센터 확장과 첨단 자동화 기술 도입, 배송 네트워크 효율화 및 고도화를 위해 3조원을 투자한다고 발표했다. 쿠팡의 공격적인 투자는 중국 이커머스 업체들이 초저가 가격 경쟁을 필두로 한국에서 빠르게 성장하고 있어 이커머스 시장 내 선두 위치를 공고히 하기 위한 의지로 판단된다.

2024년 2월 발표된 한국인이 가장 많이 사용한 종합몰 순위는 1위 쿠팡이 차지했으며, 2위 알리익스프레스, 3위 11번가, 4위 테무가 선정되었다. 기존 2순위 종합몰은 국내업체인 11번가였으나 알리익스프레스가 2위에 올랐고 테무의 경우 2023년 7월 한국에 출시된지 반년만에 국내 업체들을 제치고 4위를 차지했다. 2024년 7월 기준으로 쿠팡은 월간 활성 이용자 수(MAU) 3,166만 명을 기록하며 1위를 기록했으며 이어 알리익스프레스(847만 명), 테무(755만 명), 11번가(733만 명), G마켓(520만 명)을 기록한 점은 중국 이커머스 업체들의 점유율이 빠르게 확대되고 있음을 반증한다.

한편 알리익스프레스는 2023년 10월부터 K-Venue를 운영하며 한국 셀러의 입점을 촉진하고 있으며 올해 3월에는 신선 식품 판매를 개시했다. 통상적으로 알리익스프레스의 신선 식품 배송 기간은 4일 정도로 알려져있다. 배송 경쟁력이 압도적인 국내 이커머스 업체들과의 경쟁을 위해 알리익스프레스는 올해 안에 국내 물류센터를 완공할 예정이라고 발표하기도 했다.

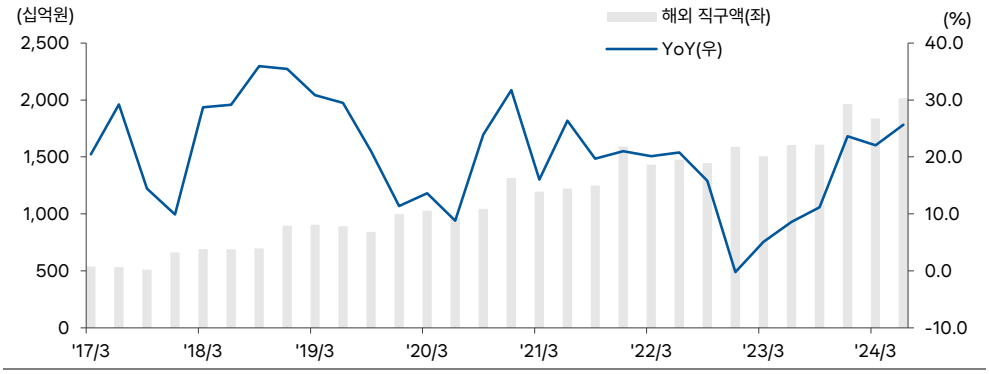
국내외 이커머스 업체들의 배송 경쟁이 이어지는 가운데 쿠팡과 같이 자체 물류 체계를 갖고 있지 않은 업체들의 경우 국내 택배업체들과의 협업으로 배송 경쟁력을 제고하고 있다. 국내 1위 택배 배송업체인 CJ대한통운의 경우 2020년부터 고객 주문에 따른 출고, 배송, 재고관리까지 모두 제공하는 풀필먼트(통합 물류) 서비스를 제공하고 있는데 2022년 이커머스 이용 고객사가 400군데 수준에 불과했으나 2024년 1분기말에는 1,200군데를 돌파했다고 언급했다. 자체 배송이 없는 국내외 이커머스 업체들의 경쟁 심화로 대형 물류 체계와 풀필먼트 서비스가 가능한 택배업체들의 수혜가 지속될 것으로 기대된다.

분기별 국내 택배 물동량 추이



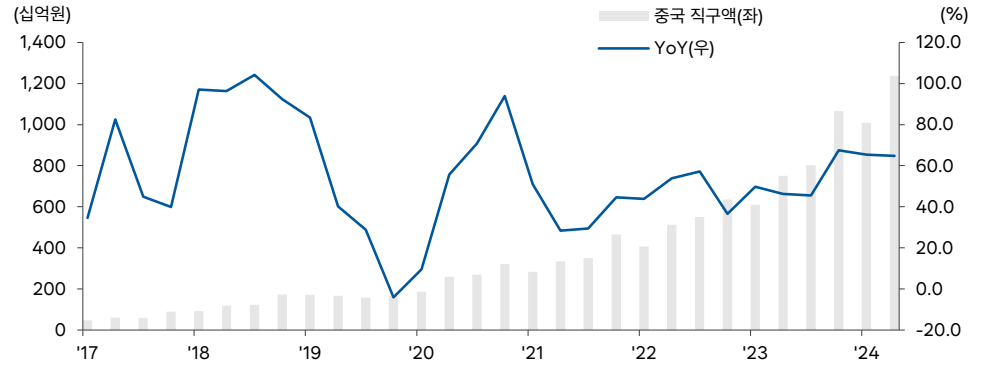
자료: 국가물류통합정보센터, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 해외 직구액 추이



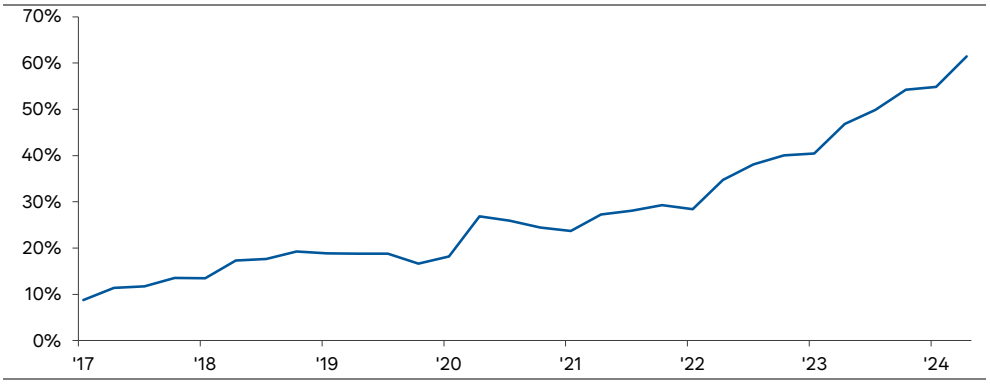
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 중국 직구액 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

전체 직구액 중 중국 직구액 비중 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 대전 스마트 메가허브 터미널 운영 안정화. 택배사업 수익성 개선 중

하반기에 들어오며 대전 스마트 메가허브 터미널 물량 증가로 외형성장과 함께 수익성 개선 가시화 기대

한진은 2024년 1월 대전 스마트 메가허브 터미널을 개장했다. 경쟁 업체인 롯데글로벌로직스와 CJ대한통운의 경우 대규모 허브 물류센터를 이미 운영 중이었던 반면 동사는 올해 연초 메가허브 터미널을 완공해 오픈했으며 이를 통해 대규모 택배 Capa 증가가 가능해졌다. 한진의 대전 스마트 메가허브 터미널의 시설 규모는 토지 18,011평 및 건물 45,278평(분류장 4층 규모)으로 하루 처리능력은 120만 박스이다. 메가허브 터미널 오픈으로 동사의 택배부문 전체 일 최대 CAPA는 288만 박스로 증가했으며 메가허브 센터 관련 투자금액은 약 2,880억원이 집행되었다.

대전 스마트 메가허브 터미널은 개장 이후 가동이 본격화되기까지 수개월이 소요된 반면 메가허브 터미널 준공 및 운영을 위한 감가상각비, 인건비 등 비용 부담은 선제적으로 반영되었다. 택배사업 운영을 위한 비용은 크게 고정비와 변동비로 구분되는데, 택배부문 전체 비용 대비 고정비가 차지하는 비중은 10% 초반으로 추정된다. 대전 메가허브 터미날 오픈 이후 택배사업의 월 고정비는 기존 대비 30억원 내외 수준으로 증가한 것으로 판단된다. 따라서 메가허브 터미널 오픈 이후 2분기까지 택배사업은 예년 대비 수익성 축소가 불가피했던 것으로 추정된다. (택배부문 영업이익률: 2023년 1.9% → 1Q24 -0.4% → 2Q24 0.9%)

반면 하반기에 들어오며 물량 증가에 따른 가동률 상승으로 영업 레버리지 효과가 본격화될 것으로 기대된다. 4분기는 전통적인 택배사업 성수기인 만큼 상반기 대비 물동량 증가가 가능하고, 2024년 10월부터 인천공항 통관 Capa도 기존 대비 2배로 확대되며 글로벌 이커머스사의 국내 택배 배송 물량도 추가로 유치할 수 있게 된다. 또한 대전 Mege-Hub 운영으로 택배 Network 재편이 가능해졌는데 이를 통해 전국 택배 물량이 대전에 집결된 이후 흩어지는 Hub & Spoke 방식이 더욱 효율적으로 운영될 수 있다. 동사는 향후 경유지 최소화로 간선운임 절감 및 자동화율 개선에 따른 조업료 감소로 원가 경쟁력도 제고할 수 있을 것으로 예상된다.

올해 상반기 택배사업은 대전 스마트 메가허브 터미널 신규 오픈으로 외형성장 폭 대비 비용 부담이 확대되어 수익성 부진이 불가피했으나, 하반기부터 물동량 증가에 따른 영업 레버리지효과 및 원가율 개선이 반영되며 상반기 대비 영업이익률 개선이 본격화될 것으로 전망된다.

대전 SMART Mega-Hub

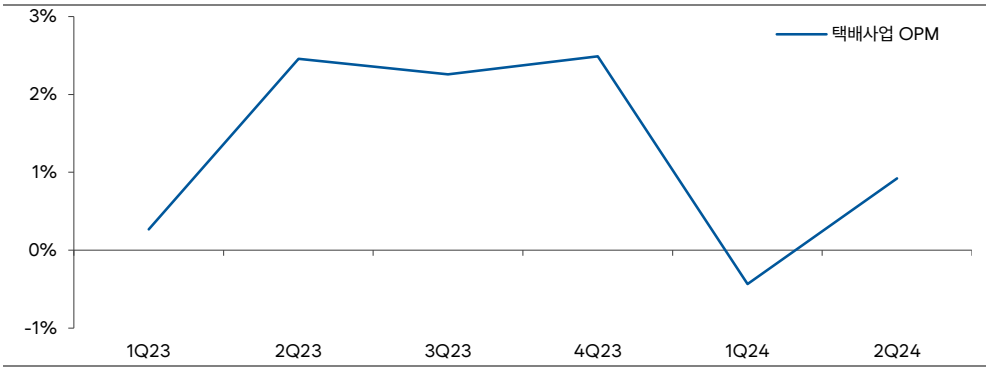
자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

Mega-Hub 기반 택배 Network 운영 효율화

대전 Mega-Hub 기반 수익성 제고	특화서비스 시장 진출	품질보증제 운영을 통한 서비스 강화
▪ 대전 Mega-Hub 운영 개시로 일 최대 288만 Box 처리 가능한 Capacity 확보 ▪ Mega-Hub 중심 택배 Network 최적화를 통한 간선운임, 조업료 등 원가 경쟁력 제고	▪ 주요 이커머스사 대상 풀필먼트센터 구축 ▪ 전략고객 대상 특화배송 서비스 확대(당일배송, 일요일배송, 도착보장 서비스 등) ▪ 글로벌 이커머스사 국내 배송물량 추가 유치	▪ 고객경험지표 (CXI, **C**ustomer e**X**perience **I**ndex) 관리로 정보 제공 확대 및 고객편의성 제고 -비대면 배송사진 전송, 배송출발/도착 안내 (알림톡, SMS) 발송 등 ▪ 기본 서비스 품질 보장 강화 - 익일배송률 (98%), 반품집하율 (85%) 등

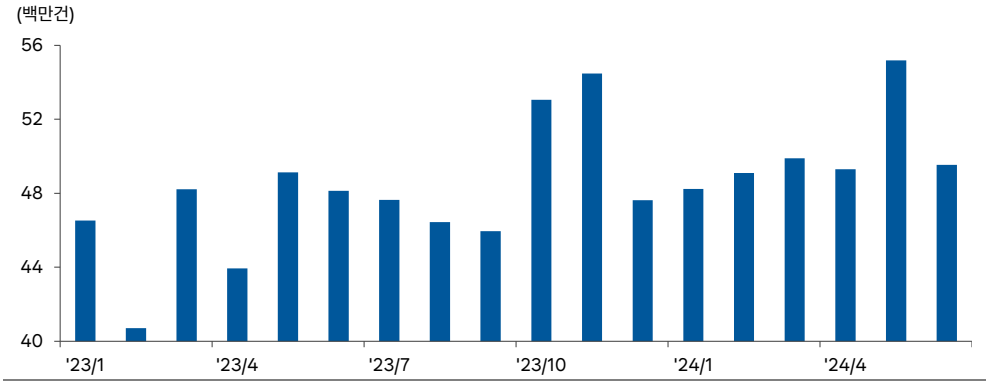
자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

한진 택배사업 분기별 영업이익률 추이



자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

한진 택배사업 월별 물동량 추이



자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 인천공항 GDC CAPA 확대 예정 → 글로벌, 택배사업 모두 물동량 증가 기대

GDC CAPA 확대는 글로벌 사업 뿐만 아니라 택배 실적 개선 등 시너지 효과 가능

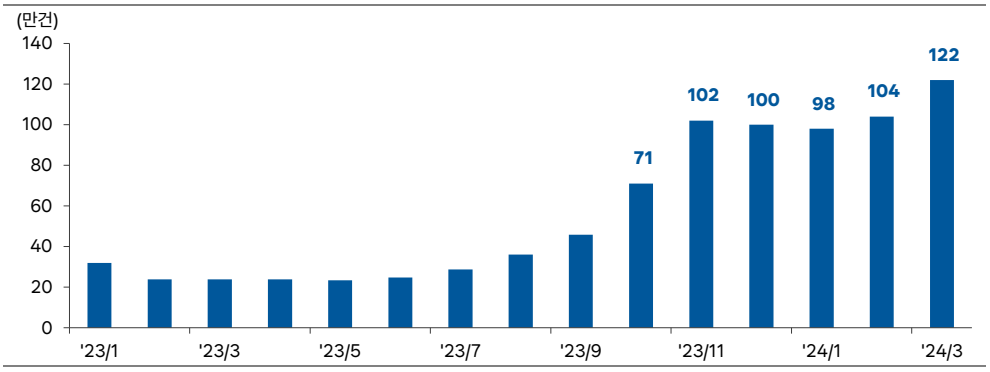
한진은 글로벌 사업부문에서 통관장을 운영하고 있다. 통관장은 세관 심사를 받는 장소로 물류회사가 통관장을 운영하면 제품이 해외에서 들어오거나 나갈 때 세관을 빠르게 통과할 수 있어 더 빠르고 효율적인 운송이 가능하다. 한진이 보유하고 있는 통관장은 대표적으로 인천공항 GDC(항공특송), 인천항(해상특송), 평택항(해상특송) 등이 있으며 이 중 인천공항 GDC의 경우 국내 물류업체 중에서는 한진과 CJ대한통운이 운영하고 있다. GDC는 Global Distribution Center의 약자로 글로벌 제품을 유통하기 위해 제품을 저장하고 분류한 후 각 지역으로 효율적으로 배송하기 위한 국제적인 물류 허브이다.

2024년 10월 GDC 월 CAPA는 220만 건으로 이전 대비 2배 규모로 확대될 전망

최근 알리익스프레스, 테무 등 중국발 이커머스 직구가 확대되며 항공 및 해상 특송 물동량이 빠르게 증가하고 있다. 따라서 동사는 인천공항 GDC CAPA를 지속적으로 증설하고 있다. 기존 인청공항 GDC 월 CAPA는 70만 건이었으나 2022년 10월 월 110만 건으로 확대했다. 2023년말부터 이커머스 물량이 대폭 증가하며 현재 동사의 GDC는 거의 풀 CAPA로 운영되고 있으며 동사는 2024년 10월 추가로 CAPA를 확대할 예정이다. 올해 4분기부터 동사의 인천공항 GDC CAPA는 월 220만 건까지 소화할 것으로 기대된다. 현재 주요 이커머스 고객은 아마존, 알리익스프레스, 테무, 쉬인이 대표적이며 주력 고객은 테무와 쉬인이다. 올해 상반기 테무와 쉬인의 인천공항 GDC 통관 물동량의 70% 수준을 동사가 점유하고 있는 것으로 추정된다.

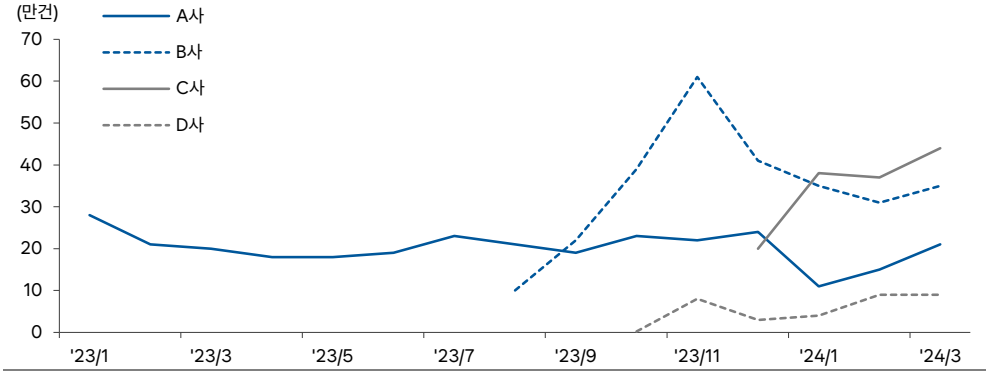
중국발 이커머스 물량은 현지에서 통관까지 글로벌 사업 매출로 인식되며 이후 국내 B2C 배송의 경우 동사의 택배사업 매출액으로 인식된다. 때문에 동사의 GDC CAPA 확대는 글로벌 사업 매출 증가뿐만 아니라 국내 택배 실적 개선 이어지며 시너지 효과가 기대된다. 동사는 택배사업에서 쿠팡 위탁 배송을 담당했었으나 2024년 4월부터 해당 계약이 종료되었다. 현재 GDC는 풀캐파 상태로 운영되는 만큼 추후 CAPA 확대에 따른 배송 물량 증가가 예상되는 가운데 택배부문에서 주력 고객사 이탈에 따른 타격을 중국발 이커머스 택배 물량이 상쇄할 것으로 기대된다. 2025년 글로벌, 택배사업 모두 가시적인 외형성장이 가능할 것으로 전망된다.

한진 인천공항 GDC 월별 물량 추이



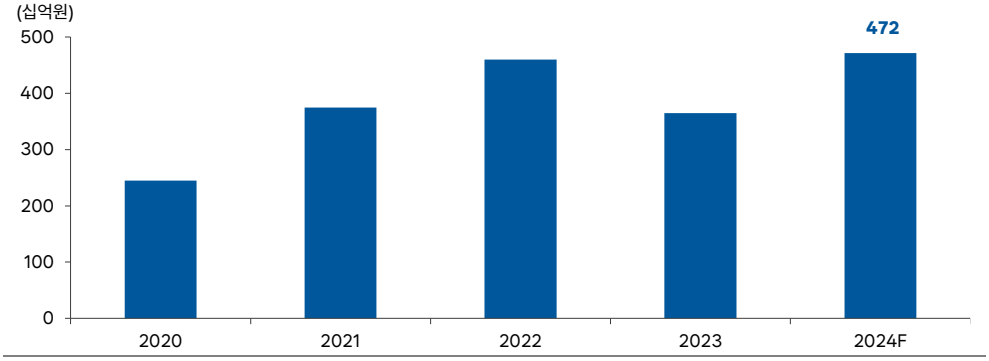
자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 이커머스 고객사별 인천공항 GDC 물량 추이



자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 글로벌 사업 매출액 추이 및 전망



자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2023년 실적 Review

2023년 연결 매출액 2조 8,075억원(-1.5% YoY), 영업이익 1,225억원(+7.0% YoY) 기록

2023년 연결 실적은 매출액 2조 8,075억원(-1.5% YoY), 영업이익 1,225억원(+7.0% YoY)을 기록했다. 연간 영업이익률은 전년 대비 +0.4%p 증가한 4.4%를 기록했다. 연결 기준 사업부문별 연간 매출액은 물류 1조 1,187억원(-6.4% YoY), 택배 1조 3,828억원(+8.1% YoY), 글로벌 3,647억원(-20.7% YoY), 연결조정 -588억원으로 구성된다. 2023년의 경우 택배 사업을 제외하고 물류, 글로벌 사업에서 실적 부진을 기록하며 전사 외형축소가 불가피했다.

특히 글로벌 사업 매출이 큰 폭으로 감소했다. 이는 글로벌 경기침체로 전세계 화물수요가 감소하며 글로벌 사업의 물량 축소가 이어졌으며 전년 대비 해상 및 항공 운임 하락이 더해지며 해외법인들의 매출액과 수익성 모두 부진했기 때문이다. 물류사업의 경우 터미널 법인과 유류 사업으로 구성되는데 주요 터미널 법인의 경우 물량 감소에 따른 하역 매출 및 부대 매출이 감소했으며, 유류 사업의 경우 2023년 상반기 중 국제 유가 하락이 전망되며 유류 판매량 감소로 매출 및 이익 부진으로 이어졌다.

동사의 사업부문 중 유일하게 외형성장을 기록한 택배 사업의 경우 2Q23부터 본격적인 YoY 매출 성장세가 이어졌다. 연초 이후 택배 단가 인상과 신규 화주 유치, 중국발 이커머스 물량 증가로 2023년 택배사업의 매출액 성장률은 전년 대비 +8.1%를 기록했다.

2024년 상반기 실적 Review

1H24 매출액 1조 4,464억원(+5.8% YoY), 영업이익 602억원(+1.8% YoY) 기록

2024년 상반기 동사는 안정적인 실적 성장을 기록했다. 1Q24 매출액 7,122억원(+5.5% YoY), 영업이익 234억원(-0.5% YoY)를 달성했다. 1분기의 경우 매출액은 전년 대비 개선되었으나 영업이익은 Mega Hub 오픈에 따른 택배 고정비 증가로 전년 대비 소폭 감소했다. 1Q24 연결 기준 사업부문별 매출액은 물류사업 2,703억원(-2.6% YoY), 택배사업 3,413억원(+3.9% YoY), 글로벌 사업 1,251억원(+49.2% YoY), 연결조정 -245억원으로 구성된다. 물류사업은 경기 둔화에 따른 유류 판매량 감소 영향이 지속되며 전년 대비 매출액이 소폭 감소했으나, 택배사업은 1분기 택배 물량 1.4억박스(+3.3% YoY), 단가 2,439원(+0.6% YoY)으로 전년 대비 매출 성장을 기록했다. 글로벌사업은 인천 GDC 통관물량 증가 및 운임 인상, 물량 증가에 따른 해외법인 실적 개선 효과로 매출액과 수익성 모두 개선되었다.

2Q24의 경우 매출액 7,342억원(+6.1% YoY), 영업이익 369억원(+3.3% YoY)를 기록했다. 2Q24 연결 기준 사업부문별 매출액은 물류사업 2,904억원(+2.8% YoY), 택배사업 3,327억원(-1.2% YoY), 글로벌사업 1,324억원(+58.7% YoY), 연결조정 -213억원을 기록했다. 2분기에도 Mega Hub 관련 비용 증가가 이어졌으나, 물류 및 글로벌 사업의 수익성이 개선되며 택배사업의 비용 부담을 일부 상쇄했다. 물류사업의 경우 한진인천컨테이너터미널(HJIT), 한진평택컨테이너터미널(PCTC), 한진부산컨테이너터미널(HJNC)의 수익성 개선이 돋보였으며 글로벌사업은 연초 이후 중국발 이커머스(알리익스프레스/테무/쉬인) 직구 확대가 지속되며 항공특송 및 해상특송(인천항/평택항) 물동량이 꾸준히 증가하고 있는 것으로 판단된다.

2024F 매출액 2조 9,613억원(+6% YoY), 영업이익 1,410억원(+15% YoY) 전망

2024년 연결 기준 사업부문별 매출액은 물류사업 1조 1,316억원(+1.1% YoY), 택배사업 1조 4,509억원(+4.9% YoY), 글로벌사업 4,715억원(+9.3% YoY), 연결조정 -927억원 추정

2024년 3분기 예상 실적은 매출액 7,394억원(+6.9% YoY), 영업이익 380억원(+12.9% YoY)이며 4분기의 경우 매출액 7,755억원(+3.6% YoY), 영업이익 427억원(+44.0% YoY)를 전망한다.

2024년 연간 실적은 매출액 2조 9,613억원(+5.5% YoY), 영업이익 1,410억원(+15.0% YoY)을 전망한다. 연결 기준 사업부문별 매출액은 물류사업 1조 1,316억원(+1.1% YoY), 택배사업 1조 4,509억원(+4.9% YoY), 글로벌사업 4,715억원(+9.3% YoY), 연결조정 -927억원을 추정한다. 택배사업의 분기별 영업이익은 1Q24 -15억원을 기록했으나 2Q24 31억원으로 흑자전환에 성공했다.

올해 하반기 택배사업은 성수기 효과로 물동량 증가가 이어질 것으로 전망된다. 또한 GDC의 경우 기존 월 CAPA는 110만 BOX였으나 올해 10월 월 CAPA는 220만 BOX로 확대될 예정인데, GDC에서 소화 가능한 통관 물량 확대는 다시 동사의 국내 택배 배송 건수 증가로 이어지는 시너지 효과가 가능하다. 택배사업은 2H24 외형성장과 함께 수익성 개선이 동반될 것으로 전망된다.

또한 물류사업에서 단가 인상 영향으로 주요 연결 자회사인 터미널 법인들의 영업이익률이 개선되는 점도 긍정적이다. 물류부문의 주요 서비스인 터미널 사업은 선박에서 컨테이너를 하역하고 보관해서 다시 해당 노선의 선박에 실어주는 과정에서 수익을 창출하고 있다. 한진평택컨테이너너미널의 영업이익률은 2022년 2.5% → 2023년 11.7% → 1H24 15.8%로 상승하고 있으며, 한진인천컨테이너터미널의 영업이익률은 2022년 25.4% → 2023년 26.9% → 1H24 31.2%로 개선되고 있다.

올해 택배, 물류, 글로벌사업 전반에 걸쳐 외형성장과 수익성 개선이 예상되며 2024년 연간 영업이익률은 4.8% (+0.4%p YoY)를 전망한다. 2024년 연결 기준 분기별 영업이익률은 1Q24 3.3% → 2Q24 5.0% → 3Q24F 5.1% →4Q24F 5.5%를 기록하며 매분기 개선되는 흐름을 기대한다.

연간 실적테이블

(단위: 십억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,504	2,849	2,808	2,961
물류	1,076	1,195	1,119	1,132
택배	1,137	1,279	1,383	1,451
글로벌	375	460	365	472
연결조정	-84	-85	-59	-93
영업이익	99	115	123	141
영업이익률	4.0	4.0	4.4	4.8
지배주주순이익	159	48	26	33
지배주주순이익률	6.3	1.7	0.9	1.1
YoY 증감률				
매출액	13.0	13.8	-1.5	5.5
물류	6.7	11.1	-6.4	1.1
택배	12.0	12.4	8.1	4.9
글로벌	53.0	22.8	-20.7	29.3
연결조정	57.2	1.3	-30.8	57.8
영업이익	-6.1	15.2	7.0	15.0
지배주주순이익	2,036.2	-70.0	-45.1	25.9

자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

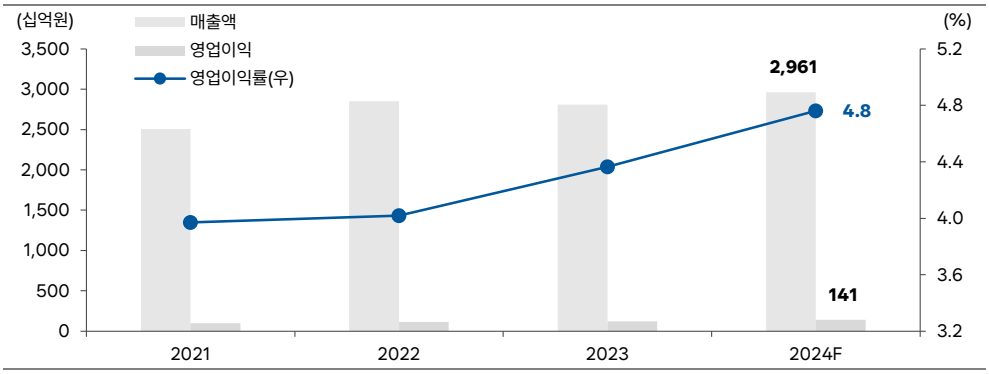
분기 실적테이블

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	675	692	692	749	712	734	739	776
물류	278	283	279	279	270	290	288	283
택배	329	337	341	377	341	333	369	408
글로벌	84	83	89	108	125	132	105	109
연결조정	-15	-11	-17	-15	-25	-21	-23	-24
영업이익	24	36	34	30	23	37	38	43
영업이익률	3.5	5.2	4.9	4.0	3.3	5.0	5.1	5.5
지배주주순이익	-2	9	8	10	-4	11	11	15
지배주주순이익률	-0.2	1.3	1.2	1.4	-0.6	1.5	1.5	2.0
YoY 증감률								
매출액	-4.4	-3.2	-2.2	3.9	5.5	6.1	6.9	3.6
물류	-3.2	-7.2	-10.2	-4.8	-2.6	2.8	3.2	1.2
택배	3.1	8.4	10.9	10.1	3.9	-1.2	8.2	8.4
글로벌	-34.4	-32.1	-19.2	9.1	49.2	58.7	18.0	0.5
연결조정	-44.7	-52.1	-17.4	9.9	64.4	95.7	31.2	54.8
영업이익	-31.7	9.4	37.5	28.9	-0.5	3.3	12.9	44.0
지배주주순이익	적전	-50.4	3.4	131.5	적지	20.4	30.6	48.0

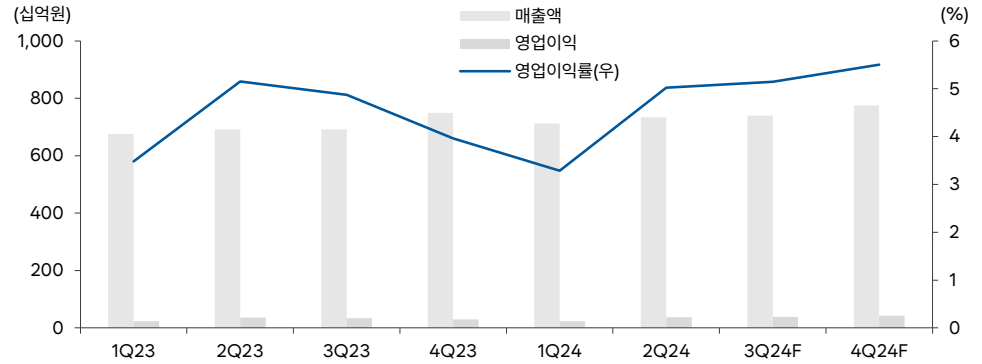
자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



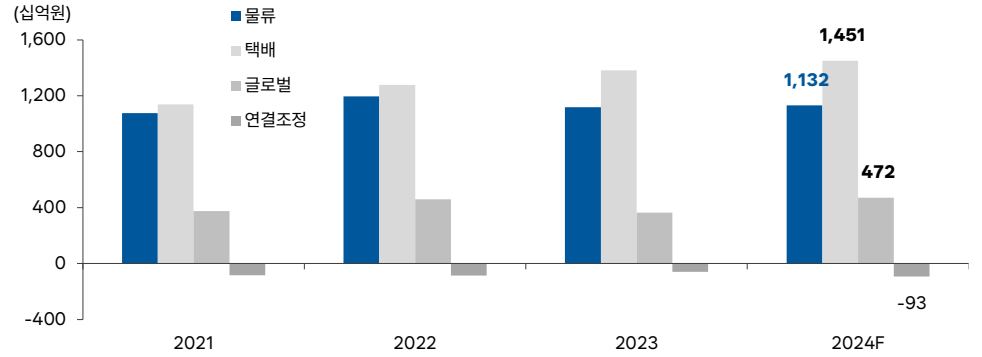
자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



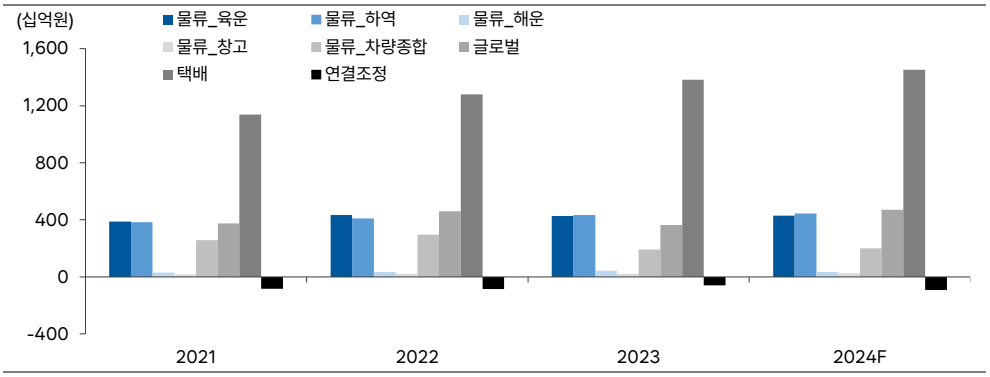
자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 연결 기준 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 세부 사업별 매출액 추이 및 전망



주: 물류사업-육운 하역 해운 창고 차량종합 포함, 글로벌사업-글로벌, 택배사업 -택배

자료: 한진, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2024F PBR 0.2배에서 거래 중

하반기 CAPA 증설 효과 가시화되며 업종 및 경쟁업체와의 밸류에이션 갭 축소 기대

한진의 현재 주가는 2024년 추정치 기준 PBR 0.2배에서 거래되고 있다. 현재 운송업종의 밸류에이션은 2024F PBR 0.7배 수준이며 국내 택배사업 1위 업체인 CJ대한통운의 시가총액은 2024F PBR 0.5배(컨센서스 추정치 기준)에서 거래 중이다. 한진은 2021년 이후 장기간 주가 하락세가 지속되었다. 기업가치 하락의 주요 요인은 택배사업 핵심 고객이었던 쿠팡의 자체물류 비중 확대로 물량 이탈이 불가피했으며 대전 메가 허브 등 투자 확대로 비용 부담이 더해지며 외형 축소와 수익성 감소가 동반되었기 때문이다.

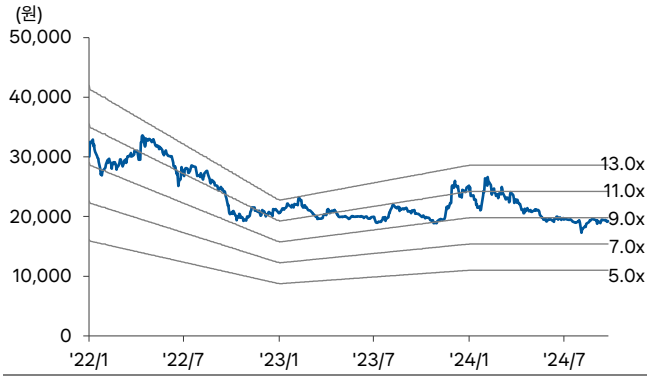
반면 올해 하반기부터 택배 CAPA 증설 효과가 본격적으로 가시화되며 점진적인 기업가치 회복이 가능할 것으로 기대된다. 동사는 올해 연초 대전 스마트 메가허브를 오픈했다. 감가상각비 및 기타 고정비가 증가했음에도 중국 이커머스 업체들의 물량 증가 효과가 반영되며 2024년 2분기 택배사업은 BEP 수준으로 턴어라운드에 성공했다. 올해 하반기에는 택배 물량이 더욱 증가하며 본격적인 실적 개선이 가능할 것으로 전망되는데 이는 1) 성수기 효과, 2) 인천공항 항공특송(GDC) CAPA 확대로 중국 이커머스 국내 택배 배송 물량 확대 시너지가 가능하기 때문이다. 또한 주요 연결 자회사인 터미널(인천/평택/부산) 업체들의 수익성 개선이 진행되고 있는 점도 긍정적이다.

현재 동사의 기업가치는 PBR 역사적 하단 수준으로 하락한 만큼 하반기 CAPA 확대가 실적 개선으로 반영되기 시작하며 운송업종 및 경쟁업체와의 밸류에이션 갭 차이도 축소해 나갈 것으로 판단된다.

한진 주가 추이

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PER Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR Band

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Level

(단위: 배)

2018Y			2019Y			2020Y			2021Y			2022Y			2023Y			2024F
Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	2024-09-26 기준
0.3	0.4	0.7	0.4	0.5	0.7	0.3	0.6	0.8	0.3	0.5	0.6	0.2	0.3	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

한진의 기업가치 상승을 위해서는 택배부문에서 물동량 증가와 수익성 개선이 전제되어야 한다. 한진은 택배 네트워크 개선과 Capa 확대를 위해 약 2,880억원을 투자해 메가허브 센터를 준공했으며, 운영을 위한 비용 부담이 불가피한 상황이다. 따라서 고정비 증가를 상쇄할 수 있는 택배사업 매출 성장이 필요하다. 택배사업 매출액은 물동량(Q)와 건당 택배 가격(P)으로 구성되는데, 최근 중국 이커머스 업체들은 국내 택배업체들의 가격 경쟁을 심화시키며 건당 단가 하락 압력이 가중되는 것으로 판단된다. 동사의 경우 올해 연초 메가허브 센터를 오픈한 만큼 물량 확보에 기반한 운영 효율 개선이 필수적인 가운데 주요 고객사들의 택배 가격 인하 압력은 다시 동사의 수익성 부담으로 이어질 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	22,157	25,041	28,494	28,075	29,613
증가율(%)	7.4	13.0	13.8	-1.5	5.5
매출원가	20,269	23,110	26,336	25,762	27,033
매출원가율(%)	91.5	92.3	92.4	91.8	91.3
매출총이익	1,888	1,932	2,159	2,314	2,580
매출이익률(%)	8.5	7.7	7.6	8.2	8.7
판매관리비	829	937	1,013	1,088	1,171
판관비율(%)	3.7	3.7	3.6	3.9	4.0
EBITDA	2,321	2,266	2,601	2,771	3,020
EBITDA 이익률(%)	10.5	9.1	9.1	9.9	10.2
증가율(%)	9.4	-2.4	14.7	6.6	9.0
영업이익	1,059	994	1,145	1,225	1,410
영업이익률(%)	4.8	4.0	4.0	4.4	4.8
증가율(%)	16.8	-6.1	15.2	7.0	15.0
영업외손익	-1,026	1,098	-801	-1,013	-1,018
금융수익	68	158	172	248	260
금융비용	1,092	1,023	1,066	1,207	1,259
기타영업외손익	-1	1,963	93	-55	-19
종속/관계기업관련손익	75	67	39	55	3
세전계속사업이익	108	2,159	383	267	394
증가율(%)	흑전	1,895.8	-82.3	-30.4	47.9
법인세비용	17	541	-135	6	9
계속사업이익	91	1,618	518	261	385
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	91	1,618	518	261	385
당기순이익률(%)	0.4	6.5	1.8	0.9	1.3
증가율(%)	흑전	1,679.0	-68.0	-49.6	47.6
지배주주지분 순이익	74	1,587	476	261	329

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	5,779	7,022	6,152	6,580	6,977
현금성자산	1,256	2,106	1,449	2,575	2,350
단기투자자산	1,190	1,631	1,259	542	967
매출채권	2,407	2,749	2,845	2,953	3,117
재고자산	82	99	118	93	105
기타유동자산	844	438	480	415	438
비유동자산	32,107	31,754	34,780	35,434	35,074
유형자산	15,170	15,699	18,203	19,061	18,830
무형자산	4,325	3,913	3,832	3,944	3,914
투자자산	2,560	2,128	2,127	2,291	2,144
기타비유동자산	10,052	10,014	10,618	10,138	10,186
자산총계	37,887	38,776	40,932	42,014	42,051
유동부채	7,552	8,659	7,998	10,282	11,050
단기차입금	271	623	662	1,749	1,749
매입채무	133	195	153	185	195
기타유동부채	7,148	7,841	7,183	8,348	9,106
비유동부채	17,955	16,378	17,590	16,336	15,303
사채	3,856	1,958	3,697	2,697	1,797
장기차입금	2,653	3,227	2,792	2,856	2,756
기타비유동부채	11,446	11,193	11,101	10,783	10,750
부채총계	25,507	25,036	25,588	26,618	26,353
지배주주지분	10,914	12,231	13,959	14,106	14,405
자본금	747	747	747	747	747
자본잉여금	1,823	1,823	1,823	1,829	1,829
자본조정 등	-6	-206	-206	-206	-206
기타포괄이익누계액	2,573	2,594	3,808	3,811	3,811
이익잉여금	5,777	7,273	7,787	7,925	8,223
자본총계	12,379	13,740	15,344	15,396	15,694

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	2,412	1,961	1,824	2,738	2,795
당기순이익	91	1,618	518	261	385
유형자산 상각비	1,151	1,152	1,329	1,411	1,480
무형자산 상각비	111	120	127	135	130
외환손익	34	52	40	19	0
운전자본의감소(증가)	122	-291	-199	-143	-211
기타	903	-690	9	1,055	1,011
투자활동으로인한현금흐름	-1,122	592	-1,568	-884	-1,495
투자자산의 감소(증가)	-794	712	-21	-45	246
유형자산의 감소	169	17	8	27	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,727	-1,099	-2,150	-1,572	-1,250
기타	1,230	962	595	706	-491
재무활동으로인한현금흐름	-1,366	-1,751	-944	-743	-1,488
차입금의 증가(감소)	-1,207	-1,252	-2,900	-220	1,198
사채의증가(감소)	338	1,294	3,903	1,428	-1,450
자본의 증가	1,075	0	-128	0	0
배당금	-63	-93	-140	-101	-87
기타	-1,509	-1,700	-1,679	-1,850	-1,149
기타현금흐름	-34	47	31	16	-40
현금의증가(감소)	-110	849	-656	1,126	-228
기초현금	1,366	1,256	2,106	1,449	2,575
기말현금	1,256	2,106	1,449	2,575	2,347

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	83.2	2.8	6.6	14.2	8.9
P/B(배)	0.7	0.4	0.2	0.3	0.2
P/S(배)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	10.9	9.5	8.5	8.3	7.2
배당수익률(%)	1.3	2.0	2.9	2.4	3.1
EPS(원)	574	10,618	3,184	1,748	2,200
BPS(원)	73,015	81,828	93,383	94,371	96,370
SPS(원)	171,294	167,527	190,627	187,824	198,113
DPS(원)	600	600	600	600	600
수익성(%)					
ROE	0.7	13.7	3.6	1.9	2.3
ROA	0.2	4.2	1.3	0.6	0.9
ROIC	5.1	3.1	8.0	4.8	5.6
안정성(%)					
유동비율	76.5	81.1	76.9	64.0	63.1
부채비율	206.0	182.2	166.8	172.9	167.9
순차입금비율	135.0	113.4	114.0	117.5	112.4
이자보상배율	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	9.5	9.7	10.2	9.7	9.8
재고자산회전율	254.8	275.7	261.7	265.2	298.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
한진	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.