2025.02.24

한진 (002320)

올해 택배 및 미주 역직구 수요 증가로 실적개선

지난해 4분기 통상임금 관련 추정 부담분 274억원을 일시에 반영

지난해 4분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 8,126억원(+8.5% YoY, +7.4% QoQ), 영업이익 -1억원(적자전환 YoY, 적자전환 QoQ)을 기록하였다.

이와 같이 영업이익이 저조한 요인은 지난해 12월 대법원 전원합의체 판결에 따른 통상임금 관련 추정 부담분 274억원을 일시에 반영하였기 때문이다. 이러한 비용 제외시 지난해 4분기 영업이익은 전년동기대비 7.8% 감소한 273억원을 기록하였다.

올해 택배부문 CAPA 증설효과 가시화로 수익성 개선 될 듯

올해 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 31,274억원(YoY +3.7%), 영업이익 1,315억원(YoY +31.4%)을 기록할 것으로 예상된다.

이는 통상임금 관련 비용 기저효과 환경하에서 택배부문의 수익성 개선과 더불어 글로벌부문의 성장세가 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

지난해 택배부문의 경우 쿠팡 등 일부 대형 고객 이탈로 인해 매출액은 전년도와 비슷한 정체된 수준을 보였는데 반하여, 지난해 1월 대전 메가허브 터미널 개장에 따른 감가상각 개시 및 운영비 증가 등의 영향으로 비용은 증가하면서 수익성이 저하되었다.

그러나 올해 택배부문의 경우 대전 메가허브 터미널 개장 이후 확대된 택배물량 처리능력 기반하에서 적극적인 신규 고객 유치를 통한 물동량 증가로 대전 메가허브 터미널 가동률이 상승하면서 수익성 개선이 가시화 될 것이다.

무엇보다 대전 메가허브 터미널 구축 등으로 전국의 택배 물량이 대전에 집결한 후 흩어지는 방식인 허브 앤 스포크(Hub & Spoke) 배송 체계 등이 더욱 더 강화될 수 있을 것으로 예상된다.

이에 따라 물동량이 증가하는 환경하에서 경유지 수 최소화에 따른 원가 절감 및 운영 효율을 크게 높일 수 있을 뿐만 아니라 자동화 등을 통하여 수익성이 개선될 수 있을 것이다.

올해 글로벌부문 역직구 물류 수요 증가로 인한 미주사업 확대로 실적개선 가속화

글로벌부문의 경우 해외 19개 국가에 현지법인, 지점 등 네트워크를 구축하고 포워딩, 이커머스 물류, Project/Commercial Cargo의 국제운송 서비스 등 글로벌 물류 솔루션을 제공하고 있으며, 인천공항 자유무역지역에 위치한 한진 GDC(Global Distribution Center)를 통해 글로벌 e-Commerce 화물의 보관, 분류, 배송까지 이커머스에 최적화된 물류 서비스를 제공하고 있다.

또한 중소규모 이커머스 셀러들의 성장 및 해외 진출을 지원하기 위하여 디지털 플랫폼 사업을 확대하고 있다.

이러한 환경하에서 지난해 글로벌부문의 경우 인천 GDC 및 글로벌 물류거점을 통해 국내외 이커머스 및 풀필먼트 사업을 확장하면서 매출액이 전년대비 47% 이상 고성장한 것으로 추정된다.

무엇보다 올해 글로벌부문의 경우 K웨이브 등으로 해외 플랫폼에 진출하는 국내 패션·뷰티·식품 브랜드 등의 증가로 인하여 역직구 물류 수요가 확대되면서 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

특히 올해 미주사업의 경우 이와 같은 역직구 사업과 연계된 풀필먼트 및 RFS(Road Feeder Service) 등 고수익 매출의 증가로 수익성 개선에 크게 기여할 것으로 기대된다.

iM증권

Company Brief

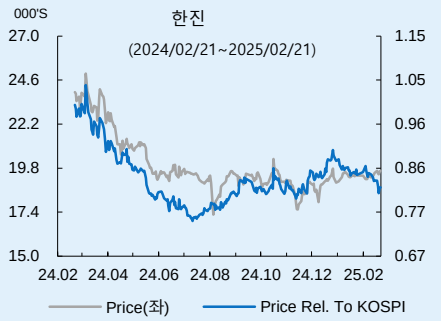
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	27,000원(유지)
종가(2025.02.21)	19,650원
상승여력	37.4 %

Stock Indicator	
자본금	75십억원
발행주식수	1,495만주
시가총액	294십억원
외국인지분율	5.6%
52주 주가	17,260~24,950원
60일평균거래량	15,482주
60일평균거래대금	0.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	6.8	1.5	-18.0
상대수익률	-3.9	-0.2	3.2	-18.0

Price Trend

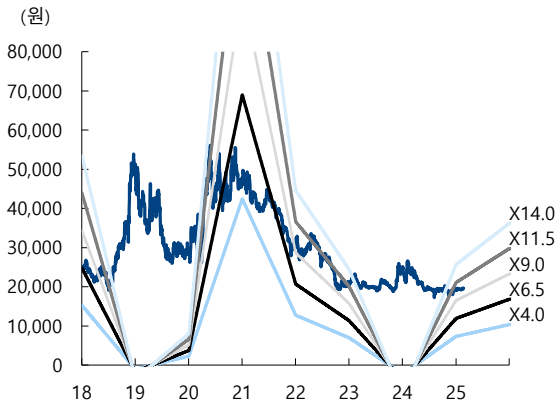


FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,808	3,016	3,127	3,327
영업이익(십억원)	123	100	132	146
순이익(십억원)	26	-8	27	39
EPS(원)	1,748	-562	1,833	2,589
BPS(원)	94,371	92,605	93,235	94,621
PER(배)	14.2		10.7	7.6
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	1.9	-0.6	2.0	2.8
배당수익률(%)	2.9	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	8.3	7.1	6.8	5.5

주:K-IFRS 연결 요약재무제표

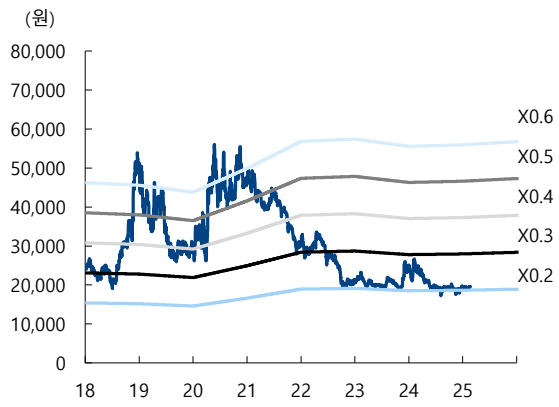
[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. 한진 PER 밴드



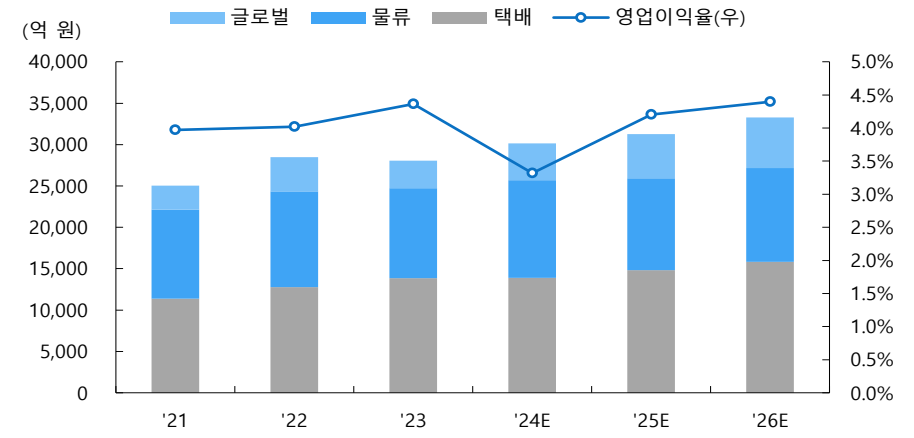
자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림2. 한진 PBR 밴드



자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림3. 한진 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



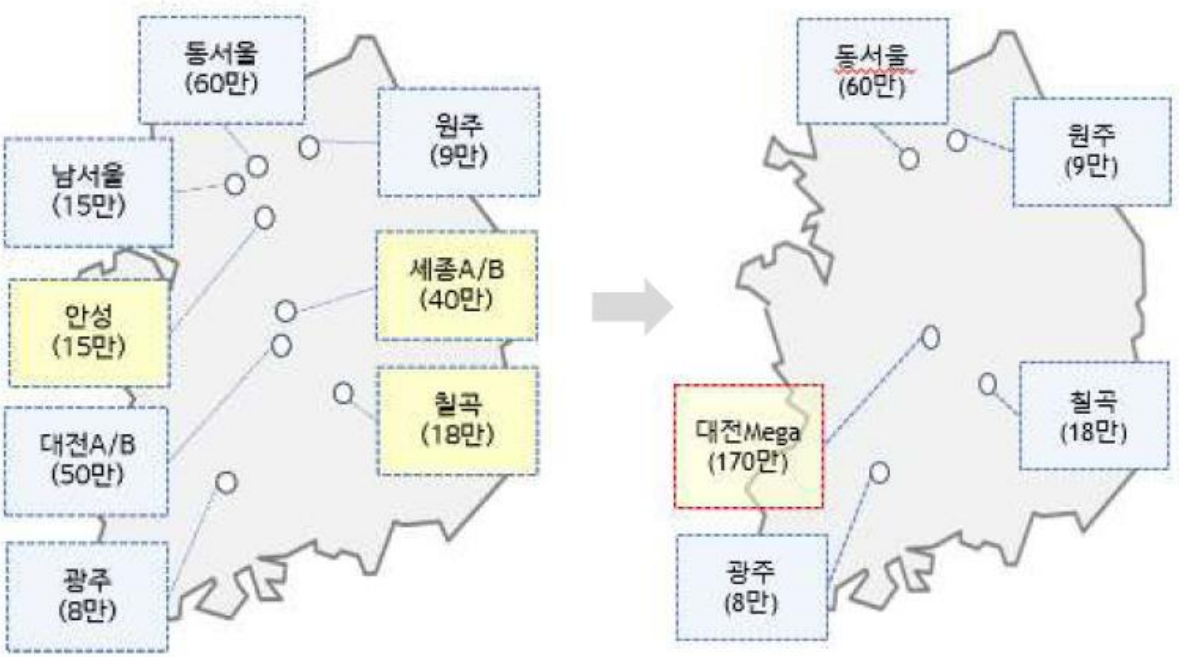
자료: 한진, iM증권 리서치본부

표1. 한진 대전 메가허브 터미널 개요

구분	내용
오픈일자	2024.1.12
시설규모	(토지) 18,011평, (건물) 45,279평 (분류장 4층 규모)
처리능력	일 120만 박스 처리 가능 주요설비: 크로스벨트 5기, 휠소터 4기 등
투자금액	약 2,880억원

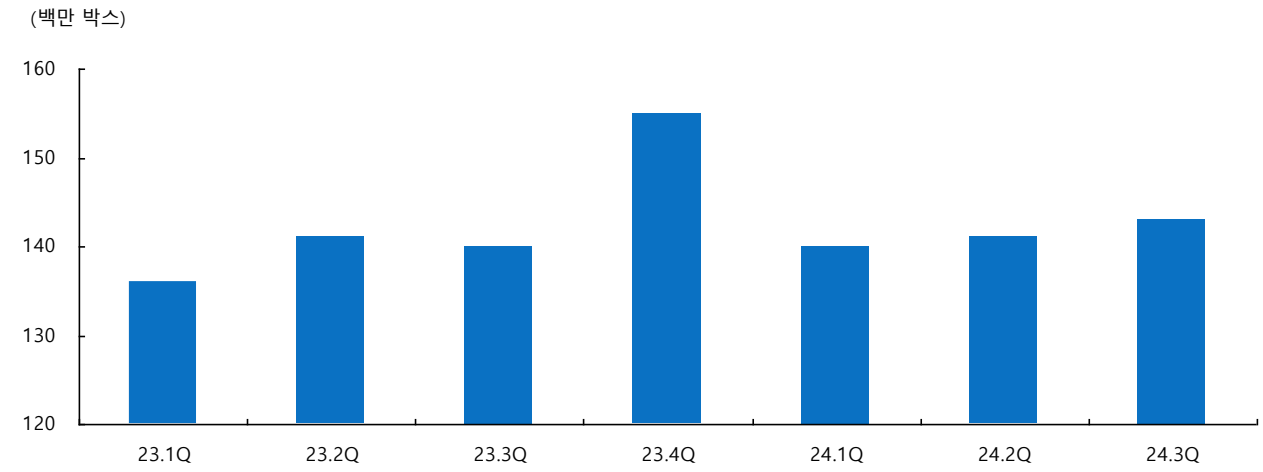
자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림4. 한진 대전 스마트 메가허브 구축으로 인한 Hub & Spoke 체계 강화로 네트워크 개편



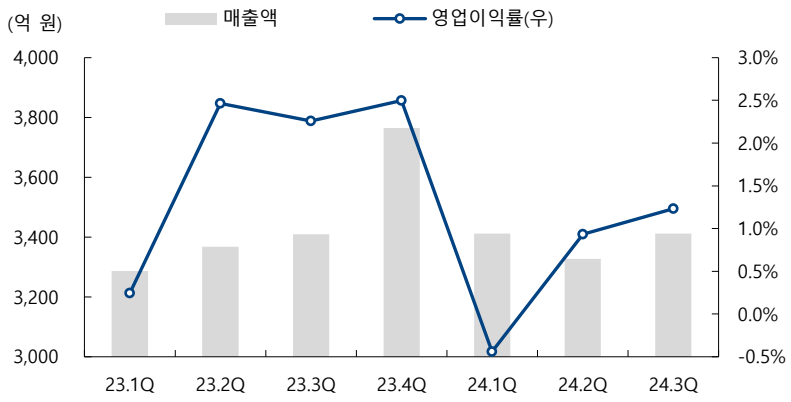
자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림5. 한진 택배부문 분기별 물동량 추이



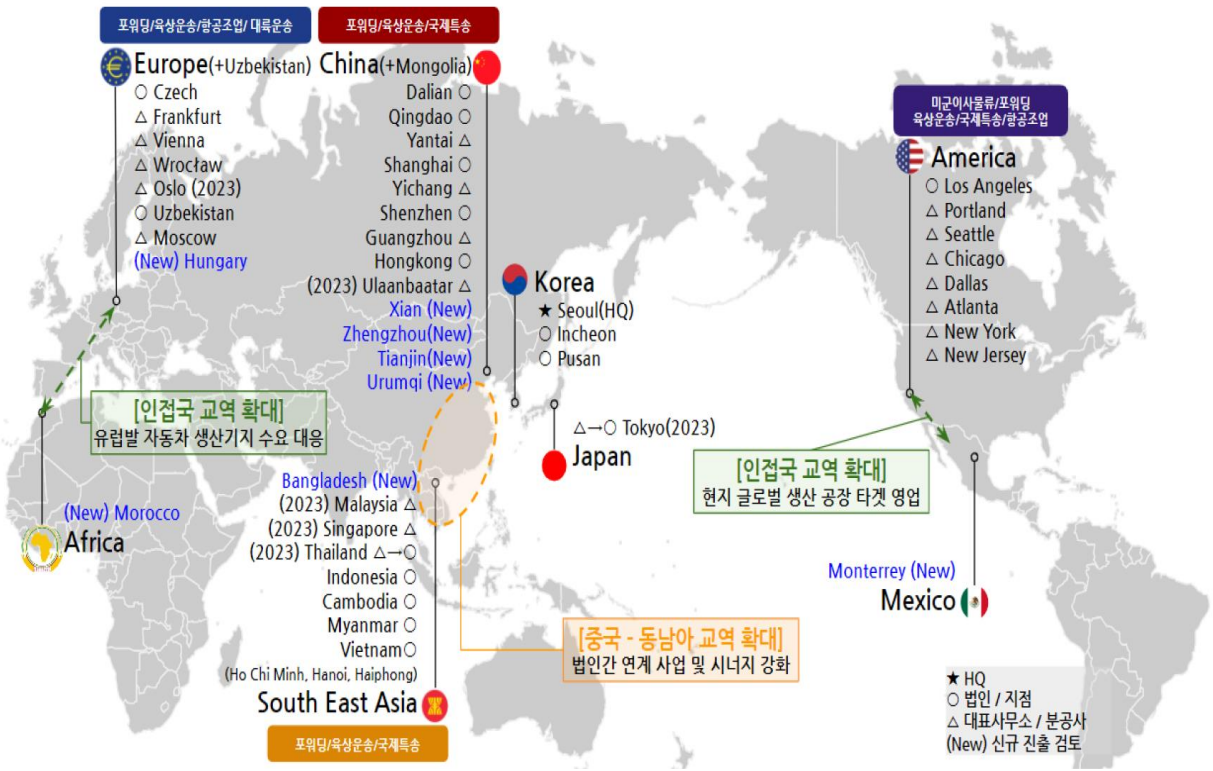
자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림6. 한진 택배부문 매출액 및 영업이익률 추이



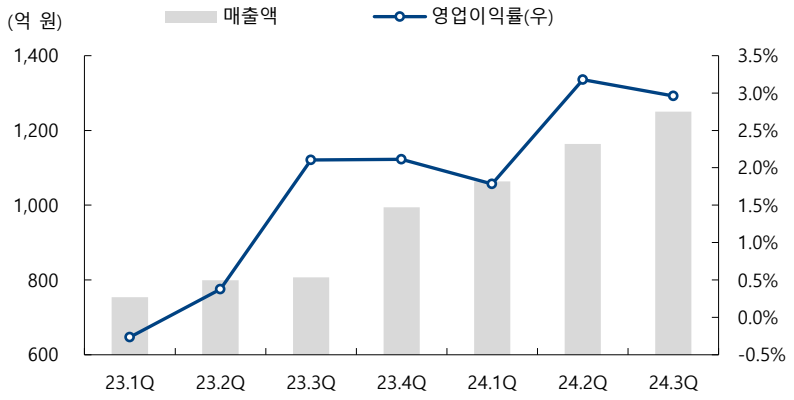
자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림7. 한진 해외 네트워크



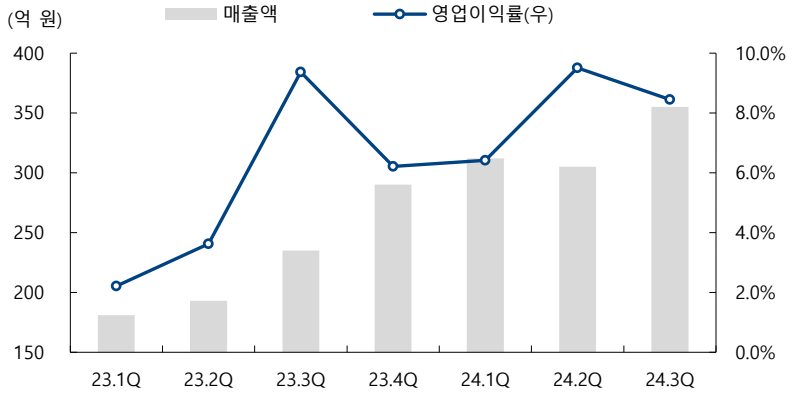
자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림8. 한진 글로벌부문 매출액 및 영업이익률 추이



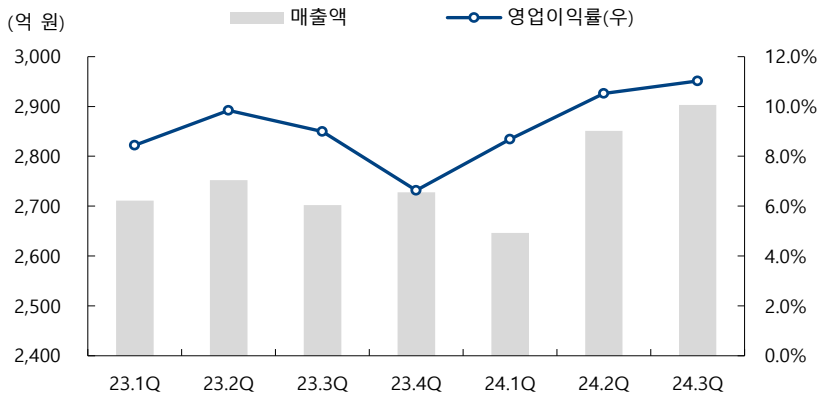
자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림9. 한진 글로벌부문 미주사업 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림10. 한진 물류부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 한진, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	658	781	906	1,017
현금 및 현금성자산	258	395	526	627
단기금융자산	54	24	11	5
매출채권	303	325	337	358
재고자산	9	10	10	11
비유동자산	3,543	3,407	3,302	3,222
유형자산	1,906	1,765	1,655	1,569
무형자산	394	380	367	354
자산총계	4,201	4,188	4,207	4,239
유동부채	1,028	1,038	1,047	1,056
매입채무	19	20	21	22
단기차입금	175	175	175	175
유동성장기부채	323	323	323	323
비유동부채	1,634	1,634	1,634	1,634
사채	270	270	270	270
장기차입금	286	286	286	286
부채총계	2,662	2,671	2,680	2,690
지배주주지분	1,411	1,384	1,394	1,414
자본금	75	75	75	75
자본잉여금	183	183	183	183
이익잉여금	792	775	794	824
기타자본항목	360	351	342	333
비지배주주지분	129	133	134	135
자본총계	1,540	1,517	1,527	1,549

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,808	3,016	3,127	3,327
증가율(%)	-1.5	7.4	3.7	6.4
매출원가	2,576	2,799	2,876	3,055
매출총이익	231	216	251	272
판매비와관리비	109	116	120	126
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	123	100	132	146
증가율(%)	7.0	-18.3	31.4	11.3
영업이익률(%)	4.4	3.3	4.2	4.4
이자수익	13	18	23	27
이자비용	113	113	113	113
지분법이익(손실)	5	5	5	5
기타영업외손익	-5	-13	-13	-16
세전계속사업이익	27	-2	36	50
법인세비용	1	3	7	11
세전계속이익률(%)	0.9	-0.1	1.1	1.5
당기순이익	26	-5	28	40
순이익률(%)	0.9	-0.2	0.9	1.2
지배주주귀속 순이익	26	-8	27	39
기타포괄이익	-9	-9	-9	-9
총포괄이익	17	-14	19	30
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	274	119	130	107
당기순이익	26	-5	28	40
유형자산감가상각비	141	141	110	86
무형자산상각비	14	14	13	13
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5
투자활동 현금흐름	-88	24	7	0
유형자산의 처분(취득)	-154	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-8	-13	-13	-13
재무활동 현금흐름	-74	-194	-194	-194
단기금융부채의증감	-102	-	-	-
장기금융부채의증감	223	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-10	-9	-9	-9
현금및현금성자산의증감	113	138	131	100
기초현금및현금성자산	145	258	395	526
기말현금및현금성자산	258	395	526	627

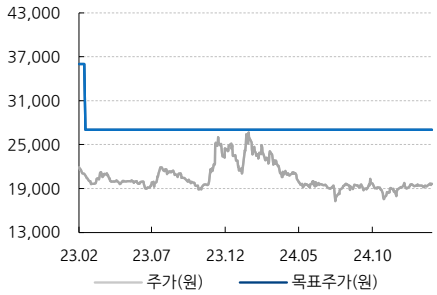
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	1,748	-562	1,833	2,589
BPS	94,371	92,605	93,235	94,621
CFPS	12,091	9,809	10,105	9,214
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	14.2		10.7	7.6
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	2.1	2.0	1.9	2.1
EV/EBITDA	8.3	7.1	6.8	5.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.9	-0.6	2.0	2.8
EBITDA이익률	9.9	8.5	8.2	7.4
부채비율	172.9	176.1	175.5	173.7
순부채비율	48.1	41.8	33.8	27.2
매출채권회전율(x)	9.4	9.6	9.5	9.6
재고자산회전율(x)	265.2	311.6	306.3	310.1

자료 : 한진, iM증권 리서치본부

한진 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-03-06	Buy	27,000		



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%