

# 한솔로지스틱스

009180

May 31, 2021

## Not Rated

### Company Data

현재가(05/28)	3,620 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	3,870 원
52 주 최저가(보통주)	1,350 원
KOSPI (05/28)	3,188.73p
KOSDAQ (05/28)	977.46p
자본금	143 억원
시가총액	995 억원
발행주식수(보통주)	2,748 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	321.2 만주
평균거래대금(60 일)	116 억원
외국인지분(보통주)	4.05%
주요주주	
한솔홀딩스 외 2 인	21.84%
한국증권금융	5.01%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.7	66.1	145.4
상대주가	9.4	37.1	56.1



미드/스몰캡 김한경

3771-9733, 20200028@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 감춰져 있던 운임 상승 수혜주

### 제지 및 2차전지 전문 종합 물류 회사

한솔로지스틱스는 종합 물류 서비스 회사로 컨테이너 운송, 트럭 운송, 해상 및 항공 포워딩 사업을 영위하고 있다. 한솔그룹 향 2PL 사업을 비롯해 2차전지, 패션 등 3PL 물류 사업도 겸하고 있어 안정성과 성장성을 겸비했다는 판단이다. 올해 실적은 지속적인 운임 상승 효과, 기존 고객 매출 증가 및 신규 고객사 확보 영향으로 지난해 대비 크게 개선될 전망이며 매출액 6,395억원(+25.5% yoy), 영업이익 230억원(+76.1% yoy)로 추정한다.

### 1Q21, 비수기에 기록한 서프라이즈

1분기 실적은 매출액 1,546억원(+29.6% yoy), 영업이익 52억원(+87.3% yoy)로 비수기임에도 불구하고 호실적을 기록했다. 제지, 2차전지 등 기존 고객사로부터의 수주가 점진적으로 증가하고 있는데다 코로나 확산에 따른 선사들의 선복량 조절로 지난해 대비 해상 운임이 크게 상승한 영향이다. 대형 물류사들은 대규모 물량을 기반으로 한 구매력을 보유해 운임 상승에 따른 수혜를 누리고 있으며 이러한 추이는 당분간 지속될 것으로 전망한다. 한솔로지스틱스 2분기 실적은 매출액 1,605억원(+32.8% yoy), 영업이익 73억원으로 전망한다.

### 컨테이너 운송, 향후 주력 사업으로 육성

동사는 향후 컨테이너 운송 사업을 주력으로 육성해 수익성 향상을 도모할 전망이다. 컨테이너 운송은 빈 컨테이너의 운송구간을 최소화해 수익성이 우월하다. 동사는 지난해 부산항 인근 컨테이너 운송 전문회사 한솔티씨에스를 인수해 경남권으로 영향력을 확대했다. 동사가 강점을 보유한 충남, 호남권 이외의 물류업체를 인수해나가며 컨테이너 운송 사업에 더욱 탄력을 받을 전망이다. 컨테이너 운송 사업은 지난해 흑자를 기록했으며 올해 매출은 약 1,000억원 내외로 추정된다.

### Forecast earnings & Valuation

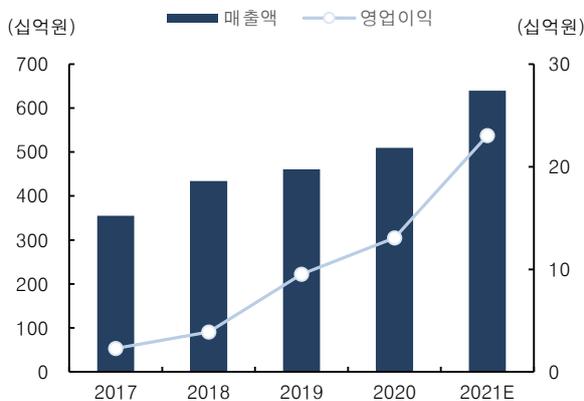
12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액(십억원)	385	355	434	461	510
YoY(%)	2.6	-7.7	22.2	6.1	10.6
영업이익(십억원)	5	2	4	10	13
OP 마진(%)	1.3	0.6	0.9	2.2	2.5
순이익(십억원)	4	3	1	6	9
EPS(원)	221	174	67	215	316
YoY(%)	-87.4	-21.0	-61.5	220.5	47.0
PER(배)	12.6	11.8	19.7	7.1	7.3
PCR(배)	5.8	5.9	3.4	1.4	1.9
PBR(배)	1.0	0.7	0.6	0.9	1.2
EV/EBITDA(배)	5.2	5.5	4.2	2.1	2.2
ROE(%)	8.6	6.3	2.8	11.4	17.1

[도표 1] 한솔로지스틱스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>매출액</b>	<b>119.3</b>	<b>120.9</b>	<b>126.9</b>	<b>142.6</b>	<b>154.6</b>	<b>160.5</b>	<b>163.5</b>	<b>160.9</b>
% YoY	9.0	9.3	4.7	19.3	29.6	32.8	28.9	12.8
부문별 매출								
한솔로지스틱스	87.4	79.1	81.9	94.3	107.3	109.2	110.6	108.9
중국법인	28.3	32.2	33.7	35.8	31.2	34.5	35.1	34.0
기타	3.6	9.5	11.3	12.4	16.1	16.8	17.8	18.0
매출원가	109.8	110.0	114.7	132.7	142.4	145.9	148.8	149.1
<b>매출총이익</b>	<b>9.5</b>	<b>10.8</b>	<b>12.1</b>	<b>9.9</b>	<b>12.2</b>	<b>14.6</b>	<b>14.7</b>	<b>11.7</b>
% GPM	8.0	9.0	9.6	6.9	7.9	9.1	9.0	7.3
판매관리비	6.7	7.0	7.5	8.1	7.0	7.3	7.8	8.2
<b>영업이익</b>	<b>2.8</b>	<b>3.8</b>	<b>4.6</b>	<b>1.8</b>	<b>5.3</b>	<b>7.3</b>	<b>6.9</b>	<b>3.5</b>
% OPM	2.4	3.2	3.6	1.3	3.4	4.6	4.2	2.2
% YoY	46.8	32.5	63.5	-3.6	87.3	91.1	50.1	93.4
영업외손익	-0.4	-0.4	-0.1	-0.4	-0.3	17.8	-0.3	-0.4
<b>세전이익</b>	<b>2.5</b>	<b>3.5</b>	<b>4.5</b>	<b>1.4</b>	<b>4.9</b>	<b>8.8</b>	<b>6.6</b>	<b>3.1</b>
법인세	0.6	1.4	0.8	0.4	1.2	2.1	1.6	0.8
<b>당기순이익</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>	<b>1.1</b>	<b>3.7</b>	<b>6.7</b>	<b>5.0</b>	<b>2.4</b>
% NPM	1.5	1.7	2.9	0.8	2.4	4.2	3.1	1.5
% YoY	43.1	50.0	62.9	10.5	103.5	226.4	34.6	122.4
<b>지배순이익</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>	<b>1.1</b>	<b>3.7</b>	<b>6.7</b>	<b>5.0</b>	<b>2.4</b>

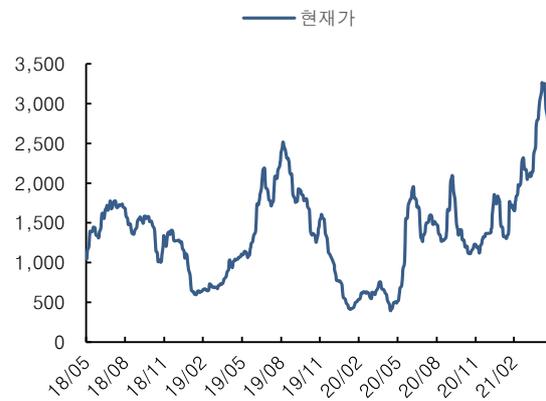
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한솔로지스틱스 실적 추이 및 전망



자료: 한솔로지스틱스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] BDI 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한솔로지스틱스 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>355.3</b>	<b>434.2</b>	<b>460.7</b>	<b>509.6</b>	<b>639.5</b>
% YoY	(7.6)	22.2	6.1	10.6	25.5
부문별 매출					
한솔로지스틱스	340.6	335.1	326.2	342.7	436.0
중국법인	0.0	89.3	115.9	119.5	134.8
기타	14.6	9.7	18.7	47.4	68.7
매출원가	333.3	405.9	423.0	467.3	586.2
<b>매출총이익</b>	<b>22.0</b>	<b>28.3</b>	<b>37.8</b>	<b>42.4</b>	<b>53.3</b>
% GPM	6.2	6.5	8.2	8.3	8.3
판매관리비	19.6	24.3	28.3	29.3	30.3
<b>영업이익</b>	<b>2.3</b>	<b>3.9</b>	<b>9.5</b>	<b>13.1</b>	<b>23.0</b>
% OPM	0.7	0.9	2.1	2.6	3.6
% YoY	(54.5)	69.6	143.9	37.4	76.1
영업외손익	1.6	(1.6)	(1.0)	(1.2)	0.5
<b>세전이익</b>	<b>3.9</b>	<b>2.3</b>	<b>8.5</b>	<b>11.9</b>	<b>23.5</b>
법인세	1.0	0.9	2.6	3.2	5.7
<b>당기순이익</b>	<b>2.9</b>	<b>1.5</b>	<b>5.9</b>	<b>8.7</b>	<b>17.8</b>
% NPM	0.8	0.3	1.3	1.7	2.8
% YoY	(21.0)	(49.4)	306.3	47.1	105.2
<b>지배순이익</b>	<b>2.9</b>	<b>1.5</b>	<b>5.9</b>	<b>8.7</b>	<b>17.8</b>

자료: 교보증권 리서치센터

[한솔로지스틱스 009180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	385	355	434	461	510
매출원가	360	333	406	423	467
매출총이익	25	22	28	38	42
매출총이익률 (%)	6.4	6.2	6.5	8.2	8.3
판매비와관리비	20	20	24	28	29
영업이익	5	2	4	10	13
영업이익률 (%)	1.3	0.6	0.9	2.1	2.6
EBITDA	8	6	8	29	32
EBITDA Margin (%)	2.1	1.6	1.8	6.2	6.2
영업외손익	0	2	-2	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	1	1
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	-1	0	-1	-2	-3
기타	0	1	-2	0	0
법인세비용차감전순이익	5	4	2	8	12
법인세비용	1	1	1	3	3
계속사업순이익	4	3	1	6	9
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	3	1	6	9
당기순이익률 (%)	0.9	0.8	0.3	1.3	1.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	4	3	1	6	9
지배순이익률 (%)	0.9	0.8	0.3	1.3	1.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	-1	0	0
포괄순이익	4	3	0	6	9
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	4	3	0	6	9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	4	2	0	29	39
당기순이익	4	3	1	6	9
비현금항목의 가감	6	4	7	25	25
감가상각비	3	2	2	17	17
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	-1	-1
기타	4	2	4	8	9
자산부채의 증감	-5	-4	-7	1	8
기타현금흐름	-1	-1	-2	-2	-3
투자활동 현금흐름	-3	-1	-11	-6	-7
투자자산	0	-4	11	0	1
유형자산	4	2	4	6	3
기타	-7	1	-26	-12	-12
재무활동 현금흐름	0	0	20	-19	-29
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	11	-1	-10
장기차입금	0	0	0	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-1
기타	0	0	10	-18	-19
현금의 증감	0	0	8	4	3
기초 현금	2	3	3	11	15
기말 현금	3	3	11	15	18
NOPLAT	4	2	2	7	10
FCF	6	2	4	32	40

자료: 한솔로지스틱스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	66	61	92	99	121
현금및현금성자산	3	3	11	15	18
매출채권 및 기타채권	58	55	73	73	89
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	5	3	8	11	13
비유동자산	32	31	34	68	75
유형자산	11	9	10	11	12
관계기업투자금	0	0	1	2	2
기타금융자산	9	7	6	4	6
기타비유동자산	12	15	17	51	56
자산총계	98	92	127	167	196
유동부채	51	43	58	91	112
매입채무 및 기타채무	48	40	52	62	72
차입금	0	0	0	0	1
유동성채무	0	0	1	10	0
기타유동부채	3	2	5	18	39
비유동부채	3	2	12	29	30
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	10	0	0
기타비유동부채	3	2	2	29	30
부채총계	54	45	70	120	141
지배지분	44	47	56	47	55
자본금	9	9	14	14	14
자본잉여금	14	14	18	18	18
이익잉여금	92	95	95	85	93
기타자본변동	-70	-70	-70	-70	-70
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	44	47	56	47	55
총차입금	0	0	11	37	28

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	221	174	67	215	316
PER	12.6	11.8	19.7	7.1	7.3
BPS	2,672	2,864	2,049	1,713	1,989
PBR	1.0	0.7	0.6	0.9	1.2
EBITDAPS	307	140	180	346	476
EV/EBITDA	5.2	5.5	4.2	2.1	2.2
SPS	18,402	16,994	20,033	16,768	18,547
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	363	146	180	1,179	1,443
DPS	20	30	30	40	50

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	2.6	-7.7	22.2	6.1	10.6
영업이익 증가율	690.4	-54.5	69.6	143.9	37.4
순이익 증가율	-93.5	-21.0	-49.4	306.3	47.0
수익성					
ROIC	12.6	4.8	5.1	11.7	18.1
ROA	3.9	3.0	1.3	4.0	4.8
ROE	8.6	6.3	2.8	11.4	17.1
안정성					
부채비율	122.3	94.7	125.2	254.4	258.6
순차입금비율	0.0	0.0	8.8	22.4	14.5
이자보상배율	14.9	9.9	5.6	5.0	6.5

한솔로지스틱스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.05.17	NR								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2020.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	86.1%	13.9%	0.0%	0.0%

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하