

한진 (002320)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이재수 jane.lee@daishin.com

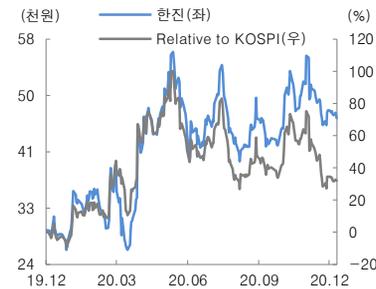
투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **58,000**
유지

현재주가 **47,800**
(20.12.30) 운송업종

KOSPI	2,873.47
시가총액	714십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	90십억원
52주 최고/최저	56,089원 / 26,188원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	16.31%
주요주주	한진칼 외 7 인 27.45% 에이치오이케이씨일호사모투자합자회사 9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	11.0	14.0	67.3
상대수익률	-11.8	-10.0	-16.4	28.0



택배와 하역이 이끈다

투자이견 매수, 목표주가 58,000원 유지

- 한진의 2020년 4분기 실적은 당사의 직전 추정치 및 시장 기대치 부합 예상
- 코로나19 재확산으로 인한 택배 물동량 급증으로 동사의 4분기 택배 처리량은 분기 사상 최대수량을 기록할 것으로 전망
- 동사의 4분기 택배처리량은 약 125.7백만박스(+24.0% yoy)로 예상되나, 급증한 택배물량에 따른 추가 인력투입 및 변동비(피복피, 포상금 등) 증가로 영업레버리지 효과는 제한적으로 나타날 것으로 예상함
- 하역부문은 2M과의 하역비 요율 인상(약 3%)과 컨테이너 물동량 증가로 양호한 실적 추이 지속될 전망
- 2021년 1,000명의 분류인력 추가고용에 따른 비용증가는 단기 인상을 통해 상쇄할 예정임. 분류인력 충원에 따른 연간 비용증가는 약 100억원 수준
- 택배 Capacity는 2020년 167만박스/일, 2021년 175만박스/일로 증가여력이 제한적. 따라서 2021년 수익성 높은 고객사 확대 영업에 중점을 둘 것으로 전망. 업계 전반의 단기인상 성공 가능성을 높이는 요인으로 판단함

2020년 4분기 실적 당사 직전 추정치 및 시장 기대치 부합 전망

- 한진의 2020년 4분기 실적은 매출액 5,585억원(+3.8% yoy), 영업이익 298억원(+20.7% yoy)으로 예상함
- 4분기 택배처리량은 125.7백만박스(+24.0% yoy)로 추정하며, 평균 택배단가는 2,206원/Box(-4.2% yoy)로 추정

주요 사업 부문별 실적은

[육운] 매출액 851억원(-1.5% yoy), 영업이익 0억원

[택배] 매출액 2,774억원(+18.8% yoy), 영업이익 129억원(OPM 4.7%),

[하역] 매출액 899억원(+4.0% yoy), 영업이익 157억원(OPM 17.5%) 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q19	3Q20	4Q20(F)				1Q21			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	538	546	595	558	3.8	2.3	572	564	5.1	0.9
영업이익	25	28	30	30	20.8	5.8	31	31	23.8	5.7
순이익	11	2	0	0	적전	적전	6	55	2,172.8	흑전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,951	2,062	2,173	2,323	2,474
영업이익	42	91	112	135	146
세전순이익	67	-6	16	305	82
총당기순이익	46	-3	8	207	56
자배분순이익	46	-3	8	207	56
EPS	3,632	-248	620	13,876	3,740
PER	14.1	NA	77.1	3.4	12.8
BPS	72,825	72,285	79,713	82,380	85,644
PBR	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE	5.6	-0.3	0.8	18.3	4.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출

자료: 한진, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,210	2,420	2,173	2,323	-1.7	-4.0
판매비와 관리비	84	97	82	93	-1.7	-4.0
영업이익	113	136	112	135	-0.4	-0.7
영업이익률	5.1	5.6	5.2	5.8	0.1	0.2
영업외손익	-96	170	-96	170	적자유지	0.1
세전순이익	16	306	16	305	-2.3	-0.2
지배지분순이익	8	208	8	207	-2.3	-0.2
순이익률	0.4	8.6	0.4	8.9	0.0	0.3
EPS(지배지분순이익)	635	13,909	620	13,876	-2.3	-0.2

자료: 한진 대신증권 Research Center

한진의 실적 추정

(단위: 십억원, 백만개, 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	475	507	543	538	537	532	546	558	2,062	2,173	2,200
% yoy	5.7	5.2	10.6	1.7	12.9	5.1	0.6	3.8	5.7	5.4	1.2
매출원가	437	465	497	493	491	483	497	507	1,893	1,979	1,997
% yoy	3.2	3.3	8.0	-1.0	12.3	3.9	-0.0	2.8	3.3	4.5	0.9
판매비	19	20	20	20	21	20	20	21	79	82	84
% of 매출액	4.1	3.9	3.6	3.7	3.8	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
% yoy	0.4	8.8	4.6	0.9	6.3	2.4	4.3	6.9	3.6	5.0	2.4
영업이익	18	22	26	25	25	29	28	30	91	111	118
OPM	3.9	4.3	4.7	4.6	4.6	5.4	5.2	5.3	4.4	5.1	5.4
% yoy	198.1	63.9	122.6	124.3	34.1	31.6	9.3	20.7	115.4	22.8	6.2
부문별 매출액											
육운	81	88	84	86	79	78	83	85	339	326	332
하역	84	84	86	86	85	87	88	90	340	350	355
해운	8	9	9	9	10	7	6	9	35	32	32
창고	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
국제	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
택배	189	197	213	233	234	243	254	277	833	1,008	1,039
차량종합	125	140	165	161	140	128	133	132	592	534	518
부문별 OP											
육운	0.5	0.4	0.1	-0.5	-0.3	-0.4	-0.1	0.0	0.4	(0.7)	0.4
하역	16.4	11.7	14.4	13.0	15.4	17.2	16.8	15.7	55.5	65.2	67.3
해운	1.8	2.2	1.6	1.2	2.1	1.3	-1.0	1.6	6.8	4.0	4.2
창고	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
국제	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
택배	5.5	6.2	9.2	11.4	10.3	12.1	11.9	12.9	32.2	47.2	48.8
차량종합	-0.9	0.7	2.7	1.8	0.2	0.7	2.4	1.6	4.2	5.0	5.6
택배물량(백만개)	84	88	95	101	104	113	117	126	368	460	472
% yoy	15.0	17.6	18.1	12.5	24.8	28.8	23.3	24.0	15.7	25.1	2.5
택배 ASP(원)	2,262	2,238	2,279	2,303	2,238	2,141	2,180	2,206	2,271	2,192	2,203
% yoy	3.3	4.3	2.3	0.6	-1.0	-4.3	-4.3	-4.2	2.6	-3.5	0.5

자료: 한진 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	1,951	2,062	2,173	2,323	2,474	
매출원가	1,833	1,893	1,978	2,096	2,229	
매출총이익	118	169	195	228	245	
판매비와관리비	76	79	82	93	99	
영업이익	42	91	112	135	146	
영업외수익	2.2	4.4	5.2	5.8	5.9	
EBITDA	112	212	215	238	249	
영업외손익	25	-96	-96	170	-64	
판매차익	5	7	7	7	7	
금융수익	6	7	7	8	5	
외환관련이익	2	2	1	1	1	
금융비용	-55	-111	-105	-94	-79	
외환관련손실	0	0	0	0	0	
기타	69	1	-6	249	4	
법인세비용차감전순이익	67	-6	16	305	82	
법인세비용	-22	3	-8	-98	-26	
계속사업순이익	46	-3	8	207	56	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	46	-3	8	207	56	
당기순이익	2.3	-0.1	0.4	8.9	2.3	
비재계분순이익	0	0	0	0	0	
재계분순이익	46	-3	8	207	56	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	16	-1	-1	-1	-1	
포괄순이익	203	-14	-4	196	44	
비재계분포괄이익	-1	0	0	0	0	
재계분포괄이익	204	-15	-4	196	44	

Valuation 지표		(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	3,632	-248	620	13,876	3,740	
PER	14.1	NA	77.1	3.4	12.8	
BPS	72,825	72,285	79,713	82,380	85,644	
PBR	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6	
EBITDAPS	8,932	16,856	16,651	15,902	16,645	
EV/EBITDA	15.3	11.1	12.0	10.1	9.3	
SPS	155,010	163,875	167,992	155,415	165,517	
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	
CFPS	8,342	17,459	18,599	34,634	18,973	
DPS	476	476	476	476	476	

재무비율		(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
성장성						
매출액 증/감	7.6	5.7	5.4	6.9	6.5	
영업이익 증/감	95.0	115.4	23.7	20.1	8.4	
순이익 증/감	흑전	작전	흑전	2,485.2	-73.0	
수익성						
ROIC	1.4	2.2	2.7	4.3	4.7	
ROA	1.6	2.9	3.1	3.7	4.1	
ROE	5.6	-0.3	0.8	18.3	4.5	
안정성						
부채비율	149.4	236.7	201.3	156.1	136.0	
순차입금비율	86.2	176.5	142.8	103.7	94.7	
이자보상비율	0.8	0.8	1.1	1.4	1.9	

자료: 한진 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	440	418	493	557	414	
현금및현금성자산	166	137	198	244	82	
매출채권 및 기타채권	224	234	246	262	279	
재고자산	7	9	10	10	11	
기타유동자산	44	38	39	40	42	
비유동자산	2,221	3,131	3,106	3,096	3,087	
유형자산	1,506	1,449	1,450	1,450	1,451	
관계기업투자	46	55	67	78	89	
기타비유동자산	670	1,627	1,590	1,567	1,546	
자산총계	2,661	3,548	3,599	3,653	3,501	
유동부채	783	516	697	870	503	
매입채무 및 기타채무	207	210	211	213	214	
차입금	102	58	58	58	58	
유동상채무	420	136	313	482	112	
기타유동부채	54	113	115	118	120	
비유동부채	811	1,978	1,707	1,357	1,515	
차입금	471	827	596	283	451	
전환증권	0	0	0	0	0	
기타비유동부채	340	1,151	1,111	1,074	1,064	
부채총계	1,594	2,494	2,404	2,226	2,018	
자본부분	916	910	1,031	1,231	1,280	
자본금	60	60	90	90	90	
자본잉여금	80	90	179	179	179	
이익잉여금	590	573	575	775	824	
기타자본변동	186	187	187	187	187	
비재계부분	151	144	163	195	203	
자본총계	1,067	1,054	1,195	1,427	1,483	
순차입금	920	1,860	1,706	1,480	1,404	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	116	167	104	299	147	
당기순이익	46	-3	8	207	56	
비현금항목의 기감	59	223	233	310	228	
감가상각비	70	121	103	103	103	
외환손익	0	-1	1	1	1	
자본법평가손익	-5	-7	-7	-7	-7	
기타	-6	109	135	213	131	
자산부채의 증감	7	-28	-31	-36	-36	
기타현금흐름	4	-24	-105	-183	-101	
투자활동 현금흐름	-57	-77	-109	-110	-111	
투자자산	-4	-16	-18	-19	-20	
유형자산	-81	-97	-93	-93	-93	
기타	28	35	2	2	2	
재무활동 현금흐름	-6	-120	-86	-297	-356	
단기차입금	-17	-43	0	0	0	
사채	192	429	-40	-60	30	
장기차입금	115	75	-192	-253	138	
유상증자	0	1	119	0	0	
현금배당	-5	-6	-6	-7	-7	
기타	-292	-576	31	23	-516	
현금의 증감	54	-30	62	46	-162	
기초 현금	112	166	137	198	244	
기말 현금	166	137	198	244	82	
NOPLAT	29	46	57	92	99	
FCF	16	64	60	95	102	