

1Q21 Preview

한진
(002320)

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

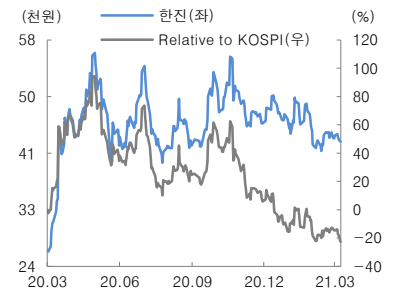
투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 58,000
유지

현재주가 42,700
(21.04.02) 운송업종

KOSPI	3,112.80
시가총액	638십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	56,089원 / 30,616원
120일 평균거래대금	81억원
외국인지분율	12.51%
한진칼 외 7 인 27.45%	
주요주주	에이치케이이케이제일호사모투자합자회사 9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	-10.7	-0.8	39.5
상대수익률	0.0	-17.5	-25.8	-22.7



쿠팡의 행보가 중요

투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

- 한진의 2021년 1분기 실적은 당사의 직전 추정치 및 시장 기대치 하회 전망
- 2021년 1월부터 택배 분류인력 추가에 따른 인건비 증가 영향 때문
- 자사주 신탁 계약 체결로 주가의 하방 담보, 2021년 4월부터 택배단가 인상안 발표로 실적 개선 감안시 현 주가 수준이 바닥권으로 판단
- 다만, 1)2020년 급증한 택배 처리량으로 2021년 물량 성장은 제한될 전망이다, 2)쿠팡의 택배업 진출선언 및 투자확대에 따른 부담이 존재
- 동사 택배처리량의 약 10% 이상이 쿠팡물량임. 2022년 상반기까지는 계약물량 감소 영향 제한적이나, 계약 만료 이후 추가적으로 연장 여부는 불확실함
- 컨테이너 물동량 증가로 하역부문의 성장은 지속될 것으로 예상함

2021년 1분기 실적 당사 직전 추정 및 시장 기대치 하회 전망

- 2021년 1분기 실적은 매출액 5,529억원(+3.1% yoy), 영업이익 210억원(-17.2% yoy), 지배순이익 1,677억원(+6,801% yoy)으로 예상함
- 지배순이익의 급증은 2020년 범일동 부지 매각이익 반영 예상 때문
- 1분기 택배처리량은 111.1백만박스(+6.5% yoy)로 추정하며, 평균 택배단가는 2,283원/Box(+2.0% yoy)로 추정
- 사업 부문별 실적은 [육운] 매출액 854억원(+7.5% yoy), 영업이익 9억원 [택배] 매출액 2,538억원(+8.6% yoy), 영업이익 51억원(OPM 2.0%) [하역] 매출액 899억원(+5.5% yoy), 영업이익 139억원(OPM 15.5%) 예상

(단위: 십억원 %)

구분	1Q20	4Q20	직전추정	당사추정	1Q20(F)			2Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	537	601	564	553	3.1	-8.0	558	579	8.7	4.7
영업이익	25	24	31	21	-17.2	-10.6	29	34	19.5	64.0
순이익	2	-1	55	168	6,801.8	흑전	87	11	144.8	-93.6

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,062	2,216	2,326	2,518	2,697
영업이익	91	106	128	153	164
세전순이익	-6	11	312	96	107
총당기순이익	-3	9	212	65	73
지배지분순이익	-3	7	202	62	69
EPS	-248	574	13,498	4,148	4,632
PER	NA	83.2	3.2	10.3	9.3
BPS	72,285	84,376	85,913	89,461	93,493
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	-0.3	0.7	17.0	4.7	5.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한진 대신통권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,323	2,474	2,326	2,518	0.1	1.8
판매비와 관리비	93	99	95	101	2.6	1.8
영업이익	135	146	128	153	-5.3	4.6
영업이익률	5.8	5.9	5.5	6.1	-0.3	0.2
영업외손익	170	-64	185	-57	8.5	적자유지
세전순이익	305	82	312	96	2.4	16.8
지배지분순이익	207	56	202	62	-2.7	10.9
순이익률	8.9	2.3	9.1	2.6	0.2	0.3
EPS(지배지분순이익)	13,876	3,740	13,498	4,148	-2.7	10.9

자료: 한진 대신증권 Research Center

한진의 실적 추정

(단위: 십억원, 백만개, 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	537	532	546	602	553	579	610	585	2,216	2,326	2,518
% yoy	12.9	5.1	0.6	11.8	3.1	8.7	11.7	-2.8	7.5	5.0	8.3
매출원가	491	483	497	555	509	520	548	525	2,027	2,103	2,264
% yoy	12.3	3.9	-0.0	12.5	3.6	7.7	10.3	-5.4	7.1	3.8	7.7
판매비	21	20	20	22	23	24	24	25	83	95	101
% of 매출액	3.8	3.8	3.7	3.6	4.1	4.1	4.0	4.2	3.7	4.1	4.0
% yoy	6.3	2.4	4.3	9.1	10.2	17.0	19.8	13.3	5.5	15.0	5.6
영업이익	25	29	28	24	21	34	37	35	106	128	153
OPM	4.6	5.4	5.2	4.0	3.8	6.0	6.0	6.0	4.8	5.5	6.1
% yoy	34.1	31.6	9.3	-1.3	-14.5	19.5	30.8	44.6	16.8	20.4	19.7
부문별 매출액											
육운	79	78	83	89	85	84	85	92	330	346	356
하역	85	87	88	76	90	92	91	78	337	351	358
해운	10	7	6	6	10	8	6	7	29	31	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	234	243	254	285	254	285	302	338	1016	1179	1326
차량종합	140	128	133	103	125	122	137	106	505	490	515
부문별 OP											
육운	-0.3	-0.4	-0.1	0.6	0.9	1.1	1.4	1.1	(0.1)	4.4	4.5
하역	15.4	17.2	16.8	9.4	13.9	17.1	17.3	14.4	58.9	62.6	71.7
해운	2.1	1.3	-1.0	-0.5	2.3	1.8	1.3	1.5	1.8	6.9	7.1
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	10.3	12.1	11.9	7.8	5.1	15.7	17.5	18.9	42.1	57.2	72.7
차량종합	0.2	0.7	2.4	0.8	0.9	0.9	1.4	1.3	4.2	4.4	4.6
택배물량(백만개)	104	113	117	130	111	120	124	137	464	492	533
% yoy	24.8	28.8	23.3	27.7	6.5	5.8	6.1	5.9	26.2	6.1	8.2
택배 ASP(원)	2,238	2,141	2,180	2,199	2,283	2,377	2,442	2,463	2,190	2,391	2,490
% yoy	-1.0	-4.3	-4.3	-4.5	2.0	11.0	12.0	12.0	-3.6	9.2	4.1

자료: 한진, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,062	2,216	2,326	2,518	2,697
매출원가	1,893	2,027	2,103	2,264	2,426
매출총이익	169	189	223	253	272
판매비와관리비	79	83	95	101	108
영업이익	91	106	128	153	164
영업외수익	44	48	5.5	6.1	6.1
EBITDA	212	232	240	269	277
영업외손익	-96	-95	185	-57	-56
관계기업손익	7	7	7	7	7
금융수익	7	7	14	12	10
외환평가이익	2	5	1	1	1
금융비용	-111	-109	-102	-97	-94
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	1	0	266	21	21
법인세비용차감전순이익	-6	11	312	96	107
법인세비용	3	-2	-100	-31	-34
계속사업순이익	-3	9	212	65	73
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	9	212	65	73
당기순이익률	-0.1	0.4	9.1	2.6	2.7
비재계분순이익	0	2	11	3	4
재계분순이익	-3	7	202	62	69
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	7	8	8
포괄순이익	-14	83	287	141	149
비재계분포괄이익	0	2	14	7	7
재계분포괄이익	-15	81	273	133	141

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-248	574	13,498	4,148	4,632
PER	NA	83.2	3.2	10.3	9.3
BPS	72,285	84,376	85,913	89,461	93,493
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	16,856	17,943	16,060	18,016	18,510
EV/EBITDA	11.1	10.9	9.5	8.4	7.8
SPS	163,875	171,294	155,603	168,441	180,434
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	17,459	18,563	34,396	19,962	20,455
DPS	476	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	5.7	7.4	5.0	8.3	7.1
영업이익 증/감	115.4	16.8	20.4	19.7	7.2
순이익 증/감	작전	흑전	2,234.6	-69.3	11.7
수익성					
ROIC	2.2	4.2	4.1	4.9	5.2
ROA	2.9	2.9	3.3	3.9	4.2
ROE	-0.3	0.7	17.0	4.7	5.1
안정성					
부채비율	236.7	206.0	167.8	155.2	147.3
순차입금비율	176.5	135.0	100.5	94.5	83.8
이자보상비율	0.8	1.0	1.3	1.7	1.8

자료: 한진 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	418	578	688	656	749
현금및현금성자산	137	126	219	160	227
매출채권 및 기타채권	234	249	261	282	302
재고자산	9	8	9	9	10
기타유동자산	38	195	200	205	210
비유동자산	3,131	3,211	3,213	3,214	3,171
유형자산	1,449	1,517	1,548	1,575	1,555
관계기업투자지분	55	62	70	77	85
기타비유동자산	1,627	1,631	1,595	1,562	1,531
자산총계	3,548	3,789	3,901	3,870	3,920
유동부채	516	755	865	624	613
매입채무 및 기타채무	210	207	208	209	210
차입금	58	27	24	22	17
유동상채무	136	248	348	96	75
기타유동부채	113	273	285	298	310
비유동부채	1,978	1,796	1,579	1,729	1,722
차입금	827	651	526	778	853
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,151	1,145	1,053	951	869
부채총계	2,494	2,551	2,444	2,353	2,335
자본부분	910	1,091	1,284	1,337	1,397
자본금	60	75	75	75	75
자본잉여금	90	182	182	182	182
이익잉여금	573	578	770	824	884
기타자본변동	187	257	257	257	257
비자본부분	144	147	172	180	188
자본총계	1,054	1,238	1,457	1,517	1,585
순차입금	1,860	1,671	1,463	1,433	1,328

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	167	241	342	190	196
당기순이익	-3	9	212	65	73
비현금항목의가감	223	231	302	233	233
감가상각비	121	126	113	117	113
외환손익	-1	0	0	0	0
자본평가손익	-7	-7	-7	-7	-7
기타	109	112	197	124	127
자산부채의증감	-28	12	11	3	4
기타현금흐름	-24	-11	-184	-111	-114
투자활동 현금흐름	-77	-112	58	58	108
투자자산	-16	-136	-13	-14	-14
유형자산	-97	-156	-133	-133	-83
기타	35	179	205	205	205
재무활동 현금흐름	-120	-137	-188	-162	-111
단기차입금	-43	-30	-3	-2	-5
사채	429	34	-90	177	72
장기차입금	75	29	-35	75	3
유상증자	1	107	0	0	0
현금배당	-6	-6	-9	-9	-9
기타	-576	-271	-51	-403	-171
현금의증감	-30	-11	93	-59	68
기초 현금	166	137	126	219	160
기말 현금	137	126	219	160	227
NOPLAT	46	89	87	104	111
FCF	64	42	49	70	124