

# 한진 (002320)

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

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **58,000**  
유지

현재주가 **43,700**  
(21.06.29)

운송업종

## 투자 의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

- 한진의 2021년 2분기 실적은 당사 추정치 및 시장 기대치를 하회할 전망
- 2분기 실적 부진의 이유는 4월 1일 발표한 택배 단가 인상률이 예상보다 부진하기 때문. 4월 1일부로 단가 인상안을 발표했지만, 주요 대형 고객사의 재계약 시점이 3분기에 몰려있어 2분기 단가 상승률은 우리의 예상을 하회
- 2분기 동사의 택배 단가는 평균 2,195원/box(+2.5% yoy), 택배 처리량은 120.8백만box(+6.5% yoy)로 추정함
- 택배기사 과로 방지를 위한 2차 합의안 관련해서는 9월부터 순차적으로 배송 인력을 추가할 것으로 예상. 동사는 2월부터 분류 인력 약 1천명을 배치하고 있으나, 추가로 약 3천명의 분류 인력을 고용할 계획임. 이에 따라 4분기 추가적인 택배단가인상이 있을 것으로 전망함
- 항만하역부분의 경우 2M과의 계약 종료로 현재 The Alliance와 협상을 진행 중. 2M과의 계약 만료로 인한 물량 차질은 The Alliance 물량으로 대체
- 3분기부터 실적 개선 예상되는 만큼 2분기 실적 부진으로 인한 주가 조정 시 매수 기회로 삼을 것을 추천

## 2021년 2분기 실적은 시장 컨센서스 하회 전망

- 한진의 2021년 2분기 실적은 매출액 5,585억원(+4.9% yoy), 영업이익 258억원(-10.7% yoy), 지배순이익 55억원(+26.6% yoy)로 전망함
- 주요 사업 부문별 실적은 [택배] 매출액 2,652억원(+9.2% yoy), 영업이익 80억원(-34.1% yoy), [하역] 매출액 923억원(+6.1% yoy), 영업이익 171억원(-0.9% yoy), [육운] 매출액 836억원(+6.8% yoy), 영업이익 4억원(흑전 yoy) 예상

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	2021(F)			3Q21				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	532	554	579	559	4.9	0.9	579	599	9.7	7.2
영업이익	29	14	34	26	-10.7	89.8	34	31	11.8	22.1
순이익	4	192	11	6	26.6	-97.1	11	10	462.6	74.0

자료: 한진, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

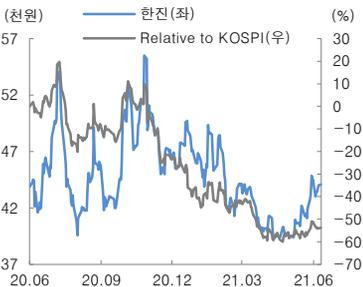
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,062	2,216	2,288	2,476	2,650
영업이익	91	106	103	141	149
세전순이익	-6	11	294	85	93
총당기순이익	-3	9	218	63	69
지배지분순이익	-3	7	207	60	65
EPS	-248	574	13,833	3,994	4,379
PER	NA	83.2	3.2	11.0	10.1
BPS	72,285	84,376	86,248	89,651	93,440
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	-0.3	0.7	17.4	4.5	4.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 한진, 대신증권 Research Center

KOSPI	3,286.68
시가총액	653십억원
시가총액비중	0.03%
지분금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	55,500원 / 39,200원
120일 평균거래대금	55억원
외국인지분율	11.73%
주요주주	한진칼 외 8 인 27.45%

에이치와이케이제일호서모투자합자회사  
9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	-0.3	-8.6	5.0
상대수익률	4.2	-7.9	-21.5	-33.1



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	2,327	2,530	2,288	2,476	-1.7	-2.2
판매비와 관리비	95	101	93	99	-1.7	-2.2
영업이익	120	152	103	141	-14.2	-7.3
영업이익률	5.2	6.0	4.5	5.7	-0.7	-0.3
영업외손익	185	-57	191	-56	3.5	적자유지
세전순이익	305	96	294	85	-3.5	-11.1
지배지분순이익	197	62	207	60	5.1	-3.3
순이익률	8.9	2.6	9.5	2.5	0.6	0.0
EPS(지배지분순이익)	13,167	4,130	13,833	3,994	5.1	-3.3

자료: 한진, 대신증권 Research Center

한진의 실적 추정

(단위: 십억원, 백만개, 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>537</b>	<b>532</b>	<b>546</b>	<b>602</b>	<b>554</b>	<b>559</b>	<b>599</b>	<b>577</b>	<b>2,216</b>	<b>2,288</b>	<b>2,476</b>
% yoy	12.9	5.1	0.6	11.8	3.2	4.9	9.7	-4.0	7.5	3.3	8.2
매출원가	491	483	497	555	518	510	543	521	2,027	2,092	2,236
% yoy	12.3	3.9	-0.0	12.5	5.4	5.5	9.3	-6.2	7.1	3.2	6.9
판매비	21	20	20	22	22	23	24	24	83	93	99
% of 매출액	3.8	3.8	3.7	3.6	4.0	4.1	4.0	4.2	3.7	4.1	4.0
% yoy	6.3	2.4	4.3	9.1	8.7	12.9	17.7	11.9	5.5	12.8	6.0
<b>영업이익</b>	<b>25</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>24</b>	<b>14</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>106</b>	<b>103</b>	<b>141</b>
OPM	4.6	5.4	5.2	4.0	2.5	4.6	5.3	5.6	4.8	4.5	5.7
% yoy	34.1	31.6	9.3	-1.3	-44.8	-10.7	11.8	32.5	16.8	-2.8	37.2
<b>부문별 매출액</b>											
육운	79	78	83	89	89	84	85	92	330	350	360
하역	85	87	88	76	90	92	91	78	337	351	358
해운	10	7	6	6	9	8	6	7	29	29	30
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	246	265	291	330	1016	1133	1272
차량종합	140	128	133	103	134	122	137	106	505	500	525
<b>부문별 OP</b>											
육운	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	0.4	0.4	0.6	0.5	-1.1	1.9	2.5
하역	15.4	17.2	16.8	9.4	17.5	17.1	17.3	14.4	58.9	66.2	71.8
해운	2.1	1.3	-1.0	-0.5	1.5	1.5	1.1	1.2	1.8	5.3	5.4
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	-3.3	8.0	13.1	16.8	42.1	34.6	64.9
차량종합	0.2	0.7	2.4	0.8	-0.3	0.9	1.4	1.3	4.2	3.2	4.7
<b>택배물량(백만개)</b>	<b>104</b>	<b>113</b>	<b>117</b>	<b>130</b>	<b>112</b>	<b>121</b>	<b>124</b>	<b>137</b>	<b>464</b>	<b>494</b>	<b>534</b>
% yoy	24.8	28.8	23.3	27.7	7.3	6.5	6.1	5.9	26.2	6.4	8.2
<b>택배 ASP(원)</b>	<b>2,238</b>	<b>2,141</b>	<b>2,180</b>	<b>2,199</b>	<b>2,197</b>	<b>2,195</b>	<b>2,355</b>	<b>2,408</b>	<b>2,190</b>	<b>2,289</b>	<b>2,378</b>
% yoy	-1.0	-4.3	-4.3	-4.5	-1.8	2.5	8.0	9.5	-3.6	4.5	3.9

자료: 한진, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

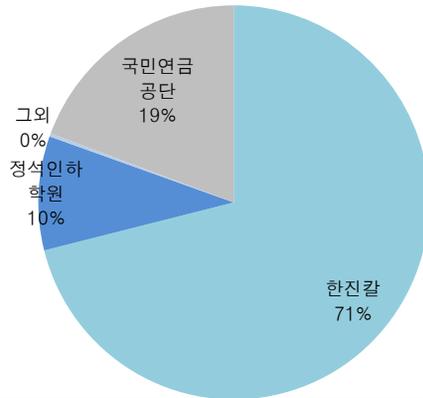
- (주)한진은 1945년 설립된 종합물류전문회사로 1983년 국내최초로 정기 연안 해송사업을 개시, 1992년 국내 최초로 택배사업을 개시한데 이어 1996년에는 세계 주요 도시간 국제특송 사업을 전개하는 등 종합물류서비스를 제공하는 중
- (주)한진은 한진그룹에 속해 있는 계열사로 최대주주인 (주)한진칼은 한진의 지분율 22.19% 보유 중
- 한진은 육상운송 및 항만하역, 해운, 택배, 해외사업, 렌터카, 유류판매 등을 주요 사업으로 영위하는 중

### 주가 변동요인

- 사업부문별 실적추이, 경기흐름, 소비자물가, 소비동향
- 택배단가 인상
- 한진칼 경영권 분쟁에 따른 주가 변동
- 지배구조 및 상속세 이슈

자료: 한진, 대신증권 Research Center

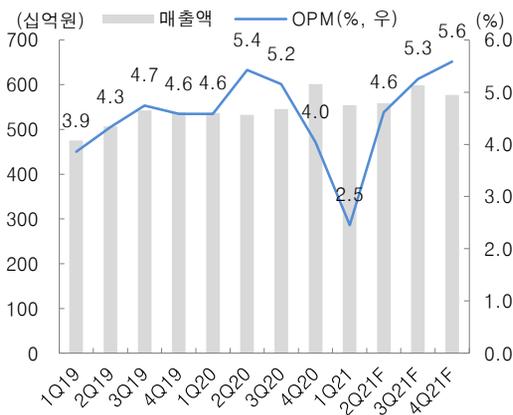
### 한진의 주요주주



자료: 한진, 대신증권 Research Center

## Earnings Driver

그림 1. 한진 매출액과 OPM 추이



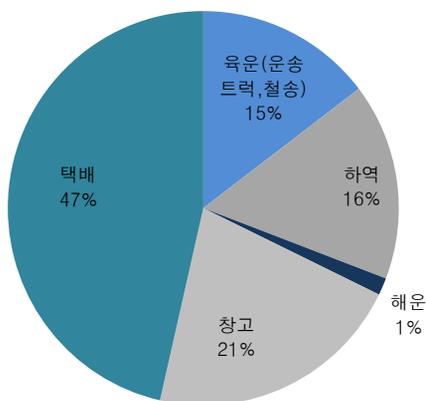
자료: 한진, 대신증권 Research Center

그림 2. 한진 물류 육운사업 시설현황



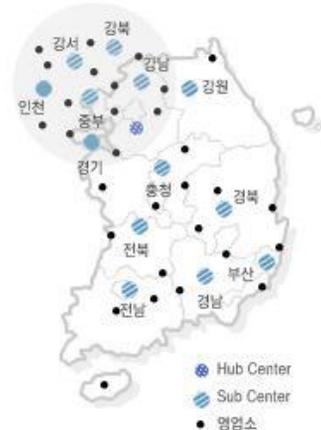
자료: 한진, 대신증권 Research Center

그림 3. 한진 매출 비중



주: 2021년 2분기 기준  
자료: 한진, 대신증권 Research Center

그림 4. 한진 택배 전국 네트워크



자료: 한진, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,062	2,216	2,288	2,476	2,650
매출원가	1,893	2,027	2,092	2,236	2,395
매출총이익	169	189	196	240	255
판매비외관리비	79	83	93	99	106
영업이익	91	106	103	141	149
영업이익률	4.4	4.8	4.5	5.7	5.6
EBITDA	212	232	216	258	263
영업외손익	-96	-95	191	-56	-56
관계기업손익	7	7	7	7	7
금융수익	7	7	14	12	10
외환관련이익	2	5	1	1	1
금융비용	-111	-109	-102	-97	-94
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	0	272	21	21
법인세비용차감전순이익	-6	11	294	85	93
법인세비용	3	-2	-76	-22	-24
계속사업순이익	-3	9	218	63	69
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	9	218	63	69
당기순이익률	-0.1	0.4	9.5	2.5	2.6
비지배지분순이익	0	2	11	3	3
지배지분순이익	-3	7	207	60	65
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	7	8	8
포괄순이익	-14	83	292	138	145
비지배지분포괄이익	0	2	15	7	7
지배지분포괄이익	-15	81	278	131	138

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-248	574	13,833	3,994	4,379
PER	NA	83.2	3.2	11.0	10.1
BPS	72,285	84,376	86,248	89,651	93,440
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	16,856	17,943	14,420	17,260	17,563
EV/EBITDA	11.1	10.9	10.6	8.8	8.3
SPS	163,875	171,294	153,084	165,637	177,295
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	17,459	18,563	33,157	19,206	19,509
DPS	476	600	600	600	600

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	5.7	7.4	3.3	8.2	7.0
영업이익 증가율	115.4	16.8	-2.8	37.2	5.8
순이익 증가율	적전	흑전	2,292.6	-71.1	9.6
수익성					
ROIC	2.2	4.2	3.6	4.9	5.2
ROA	2.9	2.9	2.7	3.6	3.8
ROE	-0.3	0.7	17.4	4.5	4.8
안정성					
부채비율	236.7	206.0	167.1	154.8	147.3
순차입금비율	176.5	135.0	99.4	93.8	83.5
이자보상배율	0.8	1.0	1.1	1.6	1.7

자료: 한진, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	418	578	694	659	748
현금및현금성자산	137	126	228	168	232
매출채권 및 기타채권	234	249	257	278	297
재고자산	9	8	8	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
관계기업투자금	55	62	70	77	85
기타비유동자산	1,627	1,631	1,595	1,562	1,531
자산총계	3,548	3,789	3,906	3,873	3,918
유동부채	516	755	865	624	612
매입채무 및 기타채무	210	207	208	209	210
차입금	58	27	24	22	17
유동성채무	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	2,334
자배지분	910	1,091	1,289	1,340	1,397
자본금	60	75	75	75	75
자본잉여금	90	182	182	182	182
이익잉여금	573	578	775	826	883
기타지분변동	187	257	257	257	257
비지배지분	144	147	173	180	188
자본총계	1,054	1,238	1,462	1,520	1,584
순차입금	1,860	1,671	1,453	1,425	1,324

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	167	241	351	188	192
당기순이익	-3	9	218	63	69
비현금항목의 가감	223	231	278	224	223
감가상각비	121	126	113	117	113
외환손익	-1	0	0	0	0
지분법평가손익	-7	-7	-7	-7	-7
기타	109	112	173	115	117
자산부채의 증감	-28	12	15	3	4
기타현금흐름	-24	-11	-160	-102	-104
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
현금의 증감	-30	-11	103	-61	64
기초 현금	166	137	126	228	167
기말 현금	137	126	228	167	232
NOPLAT	46	89	76	105	111
FCF	64	42	39	71	124

[Compliance Notice]

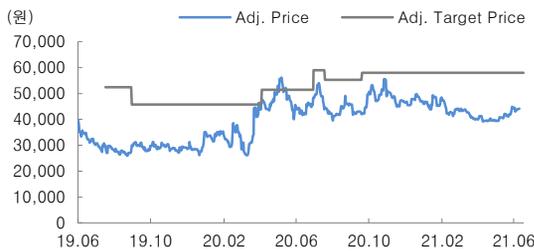
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한진(002320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.06.30	21.04.07	21.04.06	21.01.05	20.10.07	20.08.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	55,200
과리율(평균.%)		(29.29)	(19.46)	(19.31)	(16.63)	(21.35)
과리율(최대/최소.%)		(22.67)	(4.31)	(4.31)	(4.31)	(11.03)
제시일자	20.07.18	20.07.05	20.05.24	20.04.22	20.04.05	20.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	51,400	51,400	51,400	45,700	45,700
과리율(평균.%)	(16.08)	(8.90)	(8.52)	(6.34)	(23.72)	(38.20)
과리율(최대/최소.%)	(8.39)	9.07	(22.13)	8.15	1.46	(32.08)
제시일자	20.03.22	20.03.17	20.03.15	20.03.08	20.03.01	20.02.23
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,700	45,700	45,700	45,700	45,700	45,700
과리율(평균.%)	(41.25)	(33.13)	(32.87)	(32.99)	(33.53)	(33.88)
과리율(최대/최소.%)	(39.58)	(29.17)	(15.73)	(15.73)	(15.73)	(22.50)
제시일자	20.01.30	20.01.05	19.10.24	19.09.30	19.09.17	19.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,700	45,700	45,700	45,700	45,700	52,400
과리율(평균.%)	(33.96)	(35.47)	(36.11)	(35.17)	(33.71)	(47.27)
과리율(최대/최소.%)	(22.50)	(23.23)	(31.56)	(31.56)	(31.56)	(43.09)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210627)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	8.4%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상