

2Q21 Preview

한진
(002320)

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

투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가

58,000
유지

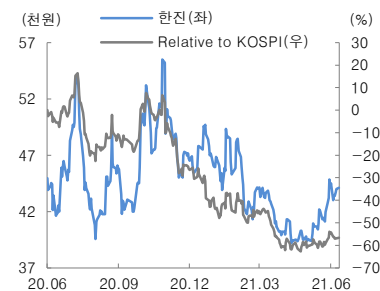
현재주가
(21.07.02)

43,100
운송업종

KOSPI	3,281.78
시가총액	644십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	55,500원 / 39,200원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	11.86%
주요주주	한진칼 외 8 인 27.45%

에이치와이케이제일호사모투자합자회사
9.79%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	0.9	-9.8	1.4
상대수익률	3.4	-4.3	-21.1	-34.0



실적 개선은 3분기부터

투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

- 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 전망
- 항만하역부문은 2M과의 계약 종료로 현재 The Alliance와 협상을 진행 중. 2M과 계약 만료로 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	2020	1Q21	2020(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

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

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
매출액	537	532	546	602	554	559	599	577	2,216	2,288	2,476
% 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
영업이익	25	29	28	24	14	26	31	32	106	103	141
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
부문별 매출액											
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
부문별 OP											
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
택배물량(백만개)	104	113	117	130	112	121	124	137	464	494	534
% yoy	24.8	28.8	23.3	27.7	7.3	6.5	6.1	5.9	26.2	6.4	8.2
택배 ASP(원)	2,238	2,141	2,180	2,199	2,197	2,195	2,355	2,408	2,190	2,289	2,378
% 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

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	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
판매비와관리비	79	83	93	99	106
영업이익	91	106	103	141	149
영업외수익	44	48	45	57	56
EBITDA	212	232	216	258	263
영업외손익	-96	-95	191	-56	-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	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
당기순이익	-0.1	0.4	9.5	2.5	2.6
비재계분순이익	0	2	11	3	3
재계분순이익	-3	7	207	60	65
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	7	8	8
포괄순이익	-14	83	292	138	145
비재계분포괄이익	0	2	15	7	7
재계분포괄이익	-15	81	278	131	138

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-248	574	13,833	3,994	4,379
PER	NA	83.2	32	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

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	5.7	7.4	3.3	8.2	7.0
영업이익 증/감	115.4	16.8	-2.8	37.2	5.8
순이익 증/감	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
이자보상비율	0.8	1.0	1.1	1.6	1.7

자료: 한진 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	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
관계기업투자지급	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
유동성장채	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
자본부분	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
기타자본변동	187	257	257	257	257
비자본부분	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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	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
자본평가이익손익	-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