

3Q21 Preview

한진
(002320)

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

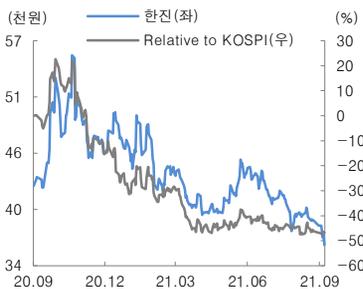
투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **48,000**
하향

현재주가 (21.10.01) **36,100**
운송업종

KOSPI	3,019.18
시가총액	540십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	55,500원 / 36,100원
120일 평균거래대금	32억원
외국인지분율	11.59%
주요주주	한진칼 외 8 인 27.45% 에이치오이케이씨일호사모투자합자회사 9.79%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	-15.8	-15.9	-16.1
상대수익률	-2.4	-8.4	-13.9	-35.3



4분기 단가 본격 상승 전망

투자 의견 매수, 목표주가 48,000원으로 17.2% 하향

- 목표주가 하향은 2분기~3분기 택배단가 상승률이 당사의 예상을 하회함에 따라, 2021~22년 실적 추정치 하향 때문
- 영업이익 기준으로 2021~22년 실적 추정치를 3.0%, 7.7% 하향
- 한진의 2021년 3분기 실적은 당사의 직전 추정치 하회 전망함
- 동사는 4월 1일 택배단가 인상안 발표에도 2분기 단가상승률 +3.5% (yoy), 3분기에는 +4.0%(yoy)의 상승에 그칠 전망
- 이는 동사의 주력 고객사와의 단가 협상이 3분기 후반에 집중되면서 나타나는 현상으로 추정
- 동사는 9월 추가적인 분류인력 1,000명 투입, 2022년 1월 2,000명 추가 투입 예정으로, 향후 80~100원의 단가인상에 나설 것으로 전망
- 분류인력에 대한 부담을 줄이기 위해 55개의 택배 서버터미널 자동 Sorting기에 560억원의 투자 예정
- 상반기 큰 폭의 성장세를 나타낸 육운사업부문은 대형 유통사와의 장기 계약 영향으로 하반기에도 10% 이상의 성장세 유지 전망

2021년 3분기 실적은 시장 컨센서스 하회 전망

- 한진의 2021년 3분기 실적은 매출액 6,158억원(+12.8% yoy), 영업이익 287억원(+2.0% yoy)을 기록할 전망
- 주요 사업 부문별 실적은 [택배] 매출액 2,949억원(+16% yoy), 영업이익 88억원(-25.7% yoy), [하역] 매출액 939억원(+6.5% yoy), 영업이익 197억원(+17.2% yoy), [육운] 매출액 963억원(+16.1% yoy), 영업이익 8억원(흑전 yoy) 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21(F)		3Q21(F)		4Q21		4Q21	
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	546	600	599	616	12.8	2.6	598	592	-1.5	-3.8
영업이익	28	27	31	29	2.0	4.4	32	30	28.5	5.3
순이익	2	-2	10	7	315.1	흑전	8	7	흑전	4.6

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,062	2,216	2,362	2,490	2,664
영업이익	91	106	100	130	141
세전순이익	-6	11	291	74	84
총당기순이익	-3	9	215	54	62
자비자분순이익	-3	7	204	52	59
EPS	-248	574	13,672	3,463	3,949
PER	NA	83.2	2.8	11.0	9.6
BPS	72,285	84,376	86,087	88,970	92,338
PBR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	-0.3	0.7	17.2	4.0	4.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 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	2,288	2,476	2,362	2,490	3.2	0.6
판매비와 관리비	93	99	94	100	1.0	0.6
영업이익	103	141	100	130	-3.0	-7.7
영업이익률	4.5	5.7	4.2	5.2	-0.3	-0.5
영업외손익	191	-56	191	-57	-0.2	적자유지
세전순이익	294	85	291	74	-1.2	-13.3
지배지분순이익	207	60	204	52	-1.2	-13.3
순이익률	9.5	2.5	9.1	2.2	-0.4	-0.3
EPS(지배지분순이익)	13,833	3,994	13,672	3,463	-1.2	-13.3

자료: 한진, 대신증권 Research Center

한진의 실적 추정

(단위: 십억원, 백만개, 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	537	532	546	602	554	600	616	592	2,216	2,362	2,490
% yoy	12.9	5.1	0.6	11.8	3.2	12.7	12.8	-1.5	7.5	6.6	5.4
매출원가	491	483	497	555	518	550	562	537	2,027	2,167	2,259
% yoy	12.3	3.9	-0.0	12.5	5.4	13.8	13.1	-3.2	7.1	6.9	4.3
판매비	21	20	20	22	22	22	25	25	83	94	100
% of 매출액	3.8	3.8	3.7	3.6	4.0	3.7	4.0	4.2	3.7	4.0	4.0
% yoy	6.3	2.4	4.3	9.1	8.7	10.9	21.0	14.8	5.5	13.9	5.5
영업이익	25	29	28	24	14	27	29	30	106	100	130
OPM	4.6	5.4	5.2	4.0	2.5	4.6	4.7	5.1	4.8	4.2	5.2
% yoy	34.1	31.6	9.3	-1.3	-44.8	-4.8	2.0	24.2	16.8	-5.7	30.6
부문별 매출액											
육운	79	78	83	89	89	96	96	99	330	380	396
하역	85	87	88	76	90	96	94	86	337	366	373
해운	10	7	6	6	9	7	5	6	29	27	28
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	268	295	330	1016	1139	1278
차량종합	140	128	133	103	134	83	137	106	505	461	484
부문별 OP											
육운	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	0.4	1.0	0.8	0.7	(1.1)	2.8	2.8
하역	15.4	17.2	16.8	9.4	17.5	21.8	19.7	16.7	58.9	75.8	75.2
해운	2.1	1.3	-1.0	-0.5	1.5	0.0	0.0	0.0	1.8	1.4	0.0
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	6.6	8.8	13.5	42.1	25.7	56.0
차량종합	0.2	0.7	2.4	0.8	-0.3	0.3	1.4	1.3	4.2	2.6	4.4
택배물량(백만개)	104	113	117	130	112	121	130	137	464	500	541
% yoy	24.8	28.8	23.3	27.7	7.3	6.4	11.5	5.9	26.2	7.8	8.2
택배 ASP(원)	2,238	2,141	2,180	2,199	2,197	2,216	2,268	2,408	2,190	2,272	2,362
% yoy	-1.0	-4.3	-4.3	-4.5	-1.8	3.5	4.0	9.5	-3.6	3.8	3.9

자료: 한진, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,062	2,216	2,362	2,490	2,664
매출원가	1,893	2,027	2,167	2,259	2,416
매출총이익	169	189	194	230	247
판매비와관리비	79	83	94	100	107
영업이익	91	106	100	130	141
영업외수익	44	48	42	52	53
EBITDA	212	232	212	247	254
영업외손익	-96	-95	191	-57	-57
관계기업손익	7	7	7	7	7
금융수익	7	7	14	12	10
외환포괄이익	2	5	1	1	1
금융비용	-111	-109	-102	-97	-94
외환포괄손실	0	0	0	0	0
기타	1	0	272	21	21
법인세비용감전순이익	-6	11	291	74	84
법인세비용	3	-2	-76	-19	-22
계속사업순이익	-3	9	215	54	62
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	9	215	54	62
당기순이익	-0.1	0.4	9.1	2.2	2.3
비재계분순이익	0	2	11	3	3
재계분순이익	-3	7	204	52	59
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	7	8	8
포괄순이익	-14	83	290	130	138
비재계분포괄이익	0	2	14	6	7
재계분포괄이익	-15	81	275	123	131

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-248	574	13,672	3,463	3,949
PER	NA	83.2	28	11.0	9.6
BPS	72,285	84,376	86,087	88,970	92,338
PBR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	16,856	17,943	14,214	16,534	16,978
EV/EBITDA	11.1	10.9	10.2	8.7	8.2
SPS	163,875	171,294	157,994	166,550	178,202
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	17,459	18,563	32,952	18,479	18,923
DPS	476	600	600	600	600

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	5.7	7.4	6.6	5.4	7.0
영업이익 증/감	115.4	16.8	-5.7	30.6	7.9
순이익 증/감	착전	흑전	2,264.8	-74.7	14.0
수익성					
ROIC	2.2	4.2	3.5	4.5	4.9
ROA	2.9	2.9	2.6	3.4	3.6
ROE	-0.3	0.7	17.2	4.0	4.4
안정성					
부채비율	236.7	206.0	167.5	156.0	149.1
순차입금비율	176.5	135.0	100.3	95.4	85.8
이자보상비율	0.8	1.0	1.0	1.4	1.6

자료: 한진 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	418	578	691	647	729
현금및현금성자산	137	126	218	155	211
매출채권 및 기타채권	234	249	265	279	298
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
관계기업투자지급	55	62	70	77	85
기타비유동자산	1,627	1,631	1,595	1,562	1,531
자산총계	3,548	3,789	3,904	3,862	3,900
유동부채	516	755	865	624	612
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	2,334
자본부분	910	1,091	1,287	1,330	1,380
자본금	60	75	75	75	75
자본잉여금	90	182	182	182	182
이익잉여금	573	578	773	816	867
기타보전비용	187	257	257	257	257
비자본부분	144	147	173	179	185
자본총계	1,054	1,238	1,460	1,508	1,566
순차입금	1,860	1,671	1,464	1,438	1,344

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	167	241	341	186	185
당기순이익	-3	9	215	54	62
비현금성항목의 기입	223	231	277	222	221
감가상각비	121	126	113	117	113
외환손익	-1	0	0	0	0
지분법평가손익	-7	-7	-7	-7	-7
기타	109	112	172	113	115
자산부채의 증감	-28	12	8	9	5
기타현금흐름	-24	-11	-159	-99	-102
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	92	-63	57
기초 현금	166	137	126	218	155
기말 현금	137	126	218	155	211
NOPLAT	46	89	74	97	104
FCF	64	42	36	63	117