

한진 (002320)

양지환
jhwang.yang@daishin.com

투자 의견 **BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가 **43,000**

하향

현재주가 **32,900**

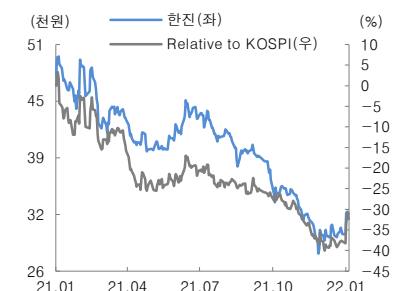
(22.01.10)

운송업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2926.72
시가총액	492십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	49,350원 / 27,950원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	11.47%
주요주주	한진칼 외 8 인 27.45% 에이치와이케이제일호사모투자합자회 사 9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	-4.8	-21.4	-32.7
상대수익률	12.8	-3.8	-13.6	-27.5



외형은 성장, 수익성 하락

투자 의견 매수, 목표주가 43,000원으로 10.4% 하향

- 목표주가는 2022F 추정 BPS에 Target PBR 0.5x(최근 5년 평균) 적용
- 한진의 2022년 4분기 실적은 매출액은 추정 상회, 영업이익은 추정 하회
- 매출액 증가는 1)택배부문의 단가 인상 및 물량 증가, 2)항만하역부문 요율 인상과 부대수익 증가, 3)육운사업 호조 때문으로 추정
- 동사의 10~11월 택배처리량은 전년동기대비 약 12.2% 증가한 95.2백만박스를 기록하였는데, 12월에도 10% 이상의 물량 증가가 있었던 것으로 추정
- 4분기 택배단가는 약 2,291원/박스로 전년동기대비 +4.2% 상승한 것으로 추정. 참고로 10~11월 평균 택배단가는 2,296원(+4.0% yoy)을 기록
- 항만하역부문은 컨테이너 하역 후 운반에 따른 부담을 터미널이 아닌 선사들이 부담하는 것으로 변경됨에 따라 비용이 수익으로 변화된 효과와 보관료 등 부대수익 증가로 매출액이 크게 증가한 것으로 추정함
- 육운사업부문은 대형 유통업체와의 장기계약 유지 효과로 외형 성장세 지속

2021년 4분기 실적 당사의 기대치를 소폭 하회, 시장 기대치 충족

- 한진의 2021년 4분기 잠정 실적은 매출액 7,009억원(+16.6% yoy), 영업이익 315억원(+33.9% yoy)을 시현함
- 매출액이 크게 증가하였음에도 불구하고, 택배분류인력 추가 등에 따른 인건비 부담으로 영업이익은 당사의 예상을 소폭 하회
- 2022년 2,000명의 택배 분류 인력 추가 고용 및 자동 Sorting기 투자에 따른 감가상각비 증가 등으로 수익성 개선을 위한 단가 인상 필요
- 월간 약 25억원, 연간 300억 수준의 비용 증가를 상쇄하기 위해 박스당 60원 수준의 인상이 되어야 할 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21				1Q22			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	601	649	622	701	16.6	8.0	592	625	12.9	-10.8
영업이익	24	33	35	32	33.9	-5.4	30	29	112.6	-8.4
순이익	-1	14	7	4	흑전	-71.2	7	10	-94.7	147.2

자료: 한진, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,062	2,216	2,503	2,729	2,914
영업이익	91	106	106	132	148
세전순이익	-6	11	296	74	91
총당기순이익	-3	9	219	55	68
지배지분순이익	-3	7	208	52	64
EPS	-248	574	13,933	3,489	4,290
PER	NA	83.2	2.2	9.3	7.5
BPS	72,285	84,376	86,348	89,256	92,965
PBR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3
ROE	-0.3	0.7	17.5	4.0	4.7

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	2,424	2,653	2,503	2,729	3.3	2.9
판매비와 관리비	95	106	94	101	-1.7	-4.9
영업이익	109	134	106	132	-3.0	-1.5
영업이익률	4.5	5.0	4.2	4.8	-0.3	-0.2
영업외손익	191	-57	190	-58	-0.2	적자유지
세전순이익	300	77	296	74	-1.2	-3.2
지배지분순이익	211	54	208	52	-1.2	-3.2
순이익률	9.2	2.1	8.8	2.0	-0.4	-0.1
EPS(지배지분순이익)	14,104	3,605	13,933	3,489	-1.2	-3.2

자료: 한진, 대신증권 Research Center

한진의 실적 추정

(단위: 십억원, 백만개, 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	537	532	546	602	554	600	649	701	2,216	2,503	2,729
% yoy	12.9	5.1	0.6	11.8	3.2	12.7	18.9	16.5	7.5	13.0	9.0
매출원가	491	483	497	555	518	550	591	645	2,027	2,304	2,497
% yoy	12.3	3.9	-0.0	12.5	5.4	13.8	18.9	16.2	7.1	13.7	8.4
판매비	21	20	20	22	22	22	24	25	83	94	101
% of 매출액	3.8	3.8	3.7	3.6	4.0	3.7	3.7	3.5	3.7	3.7	3.7
% yoy	6.3	2.4	4.3	9.1	8.7	10.9	18.8	13.2	5.5	12.9	7.9
영업이익	25	29	28	24	14	27	33	32	106	106	132
OPM	4.6	5.4	5.2	4.0	2.5	4.6	5.1	4.5	4.8	4.2	4.8
% yoy	34.1	31.6	9.3	-1.3	-44.8	-4.8	18.3	29.5	16.8	-0.1	24.4
부문별 매출액											
육운	79	78	83	89	89	96	98	106	330	389	405
하역	85	87	88	76	90	96	99	99	337	384	400
해운	10	7	6	6	9	7	7	7	29	29	29
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	294	333	1,016	1,140	1,279
차량종합	140	128	133	103	134	155	173	177	505	639	684
부문별 OP											
육운	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	0.4	1.0	0.5	0.7	-1.1	2.6	2.8
하역	15.4	17.2	16.8	9.4	17.5	21.8	22.4	19.8	58.9	81.5	80.6
해운	2.1	1.3	-1.0	-0.5	1.5	0.0	1.1	1.0	1.8	3.6	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	8.9	10.0	42.1	22.3	49.9
차량종합	0.2	0.7	2.4	0.8	-0.3	0.3	2.5	1.9	4.2	4.3	6.3
택배물량(백만개)	104	113	117	130	112	121	131	145	464	509	551
% yoy	24.8	28.8	23.3	27.7	7.3	6.4	12.7	12.2	26.2	9.8	8.2
택배 ASP(원)	2,238	2,141	2,180	2,199	2,197	2,216	2,235	2,291	2,190	2,235	2,319
% yoy	-1.0	-4.3	-4.3	-4.5	-1.8	3.5	2.5	4.2	-3.6	2.1	3.7

주: 4 분기는 확정치가 아닌 잠정치임
자료: 한진, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,062	2,216	2,503	2,729	2,914
매출원가	1,893	2,027	2,304	2,497	2,649
매출총이익	169	189	199	233	265
판매비와관리비	79	83	94	101	117
영업이익	91	106	106	132	148
영업이익률	4.4	4.8	4.2	4.8	5.1
EBITDA	212	232	218	248	261
영업외손익	-96	-95	190	-58	-57
관계기업손익	7	7	7	7	7
금융수익	7	7	14	11	9
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	296	74	91
법인세비용	3	-2	-77	-19	-24
계속사업순이익	-3	9	219	55	68
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	9	219	55	68
당기순이익률	-0.1	0.4	8.8	2.0	2.3
비배지분순이익	0	2	11	3	3
지배지분순이익	-3	7	208	52	64
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	7	8	8
포괄손익	-14	83	294	130	144
비배지분포괄이익	0	2	15	7	7
지배지분포괄이익	-15	81	279	124	136

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-248	574	13,933	3,489	4,290
PER	NA	83.2	2.2	9.3	7.5
BPS	72,285	84,376	86,348	89,256	92,965
PBR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	16,856	17,943	14,609	16,615	17,484
EV/EBITDA	11.1	10.9	9.8	8.5	7.8
SPS	163,875	171,294	167,471	182,579	194,960
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	17,459	18,563	33,347	18,561	19,430
DPS	476	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	5.7	7.4	13.0	9.0	6.8
영업이익 증가율	115.4	16.8	-0.1	24.4	12.6
순이익 증가율	적전	흑전	2,310.0	-75.0	23.0
수익성					
ROIC	2.2	4.2	3.7	4.5	5.1
ROA	2.9	2.9	2.7	3.4	3.8
ROE	-0.3	0.7	17.5	4.0	4.7
안정성					
부채비율	236.7	206.0	167.0	155.6	148.2
순차입금비율	176.5	135.0	100.7	96.4	86.3
이자보상배율	0.8	1.0	1.1	1.4	1.7

자료: 한진, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	418	578	697	654	741
현금및현금성자산	137	126	207	134	196
매출채권 및 기타채권	234	249	281	305	325
재고자산	9	8	9	10	11
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	3,909	3,868	3,912
유동부채	516	755	866	625	614
매입채무 및 기타채무	210	207	209	210	211
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	2,445	2,355	2,336
자배지분	910	1,091	1,291	1,334	1,390
자본금	60	75	75	75	75
자본잉여금	90	182	182	182	182
이익잉여금	573	578	777	820	876
기타지분변동	187	257	257	257	257
비배지분	144	147	173	179	187
자본총계	1,054	1,238	1,464	1,513	1,576
순차입금	1,860	1,671	1,475	1,459	1,360

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	167	241	330	176	190
당기순이익	-3	9	219	55	68
비현금항목의 가감	223	231	279	223	223
감가상각비	121	126	113	117	113
외환손익	-1	0	0	0	0
지분법평가손익	-7	-7	-7	-7	-7
기타	109	112	174	113	117
자산부채의 증감	-28	12	-8	-1	3
기타현금흐름	-24	-11	-161	-100	-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	81	-73	62
기초 현금	166	137	126	207	134
기말 현금	137	126	207	134	195
NOPLAT	46	89	78	97	110
FCF	64	42	41	64	123

[Compliance Notice]

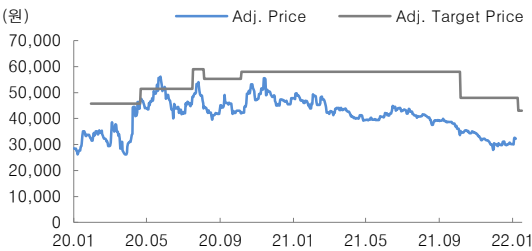
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한진(002320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.01.11	21.10.07	21.07.06	21.06.30	21.04.07	21.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	43,000	48,000	58,000	58,000	58,000	58,000
과리율(평균.%)		(33.41)	(30.90)	(25.63)	(28.15)	(19.46)
과리율(최대/최소.%)		(26.25)	(24.66)	(25.09)	(22.67)	(4.31)
제시일자	21.01.05	20.10.07	20.08.06	20.07.18	20.07.05	20.05.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	55,200	59,000	51,400	51,400
과리율(평균.%)	(19.31)	(16.63)	(21.35)	(16.08)	(8.90)	(8.52)
과리율(최대/최소.%)	(4.31)	(4.31)	(11.03)	(8.39)	9.07	(22.13)
제시일자	20.04.22	20.04.05	20.03.30	20.03.22	20.03.15	20.03.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,400	45,700	45,700	45,700	45,700	45,700
과리율(평균.%)	(6.34)	(25.52)	(29.09)	(28.36)	(26.57)	(25.94)
과리율(최대/최소.%)	8.15	1.46	(15.73)	(15.73)	(15.73)	(15.73)
제시일자	20.03.01	20.02.23	20.01.30			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	45,700	45,700	45,700			
과리율(평균.%)	(27.07)	(27.39)	(25.83)			
과리율(최대/최소.%)	(15.73)	(22.50)	(22.50)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220108)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

한진 통합 ESG 등급

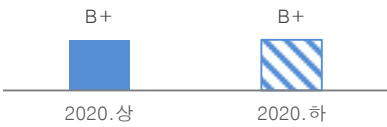
최근 2평가 기간

기준일: 2020.06.30

B+

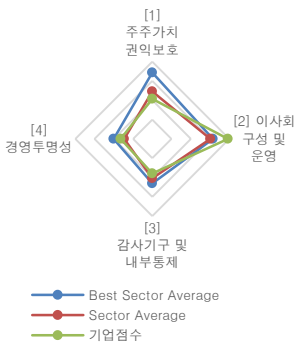
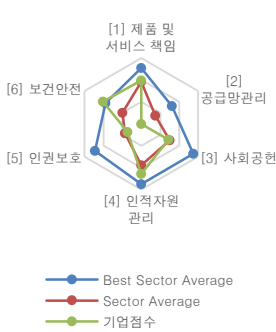
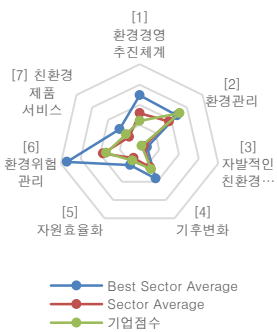
- 한진은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■	제품 및 서비스 책임	■■■	주주가치 권익보호	■■
환경관리	■■■	공급망관리	■	이사회 구성 및 운영	■■■■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■
자원효율화	■■	인권보호	■		
환경위험 관리	■■	보건안전	■■■		
친환경 제품 서비스	■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.