

한진 (002320)

양지환

jihwan.yang@daishin.com

이지수

jane.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

43,000

유지

현재주가

(22.04.06)

30,600

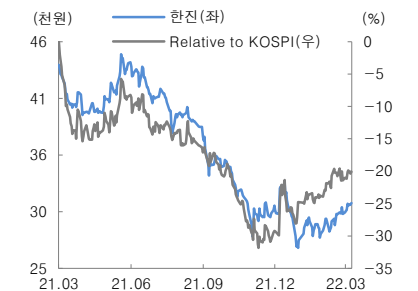
운송업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2,735.03
시가총액	457십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	44,850원 / 26,900원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	10.92%
주요주주	한진칼 외 8 인 27.45%

에이치와이케이제일호사모투자합자회사 9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	-5.8	-8.9	-26.5
상대수익률	2.6	0.5	-3.2	-16.0



점진적 수익성 개선 전망

투자자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

- 한진의 2022년 1분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 소폭 하회 전망
- 택배 처리량 증가 및 택배 단가 상승에도 2022년 1월 분류 인력 총원에 따른 인건비 증가로 인한 비용 증가 때문
- 경쟁사 파업에 따른 물량 이탈 영향으로 1분기 택배 처리량은 129백만Box(+15.2% yoy)로 크게 증가할 전망이다. 또한 단가 인상 추진으로 1분기 평균 택배 단가는 2,329원/Box(+6.0% yoy)을 기록할 것으로 추정되며, 시간이 지날 수록 단가 상승폭은 커질 것으로 예상
- 동사는 2022년 택배 분류작업을 위한 인원 약 2천명을 고용할 예정이었으며, 이에 따른 월별 인건비 증가는 약 25억원, 연간 약 300억원으로 추정
- 2022년 택배 단가 약 100원 인상을 통해 수익성 방어에 나설 계획이며, 1분기를 저점으로 택배사업부문의 이익률은 점진적으로 개선 전망
- 2021년 외형 및 수익성이 크게 개선된 육운 및 하역사업부문도 장기계약 물량 확보 및 요율 인상으로 안정적인 실적 전망

2022년 1분기 실적은 인건비 증가로 시장 기대치 다소 하회 전망

- 한진의 2022년 1분기 실적은 매출액 6,459억원(+16.6% yoy), 영업이익 255억원(+87.9% yoy), 지배주주순이익 50억원(흑전 yoy) 예상
- 주요 사업부문별로 [육운] 매출액 965억원(+8.0% yoy), 영업이익 8억원, [하역] 매출액 976억원(+8.0% yoy), 영업이익 195억원, [택배] 매출액 3,005억원(+22.1% yoy), 영업이익 66억원(흑전 yoy)으로 추정함
- 2022년 1분기 택배 처리량은 129백만Box(+15.2% yoy), 평균단가는 2,329원/Box(+6.0% yoy) 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	4Q21	직전추정	당사추정	1Q22(F)			2022		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	554	702	646	646	16.6	-8.0	625	665	10.9	3.0
영업이익	14	25	28	26	87.9	1.6	29	29	6.2	14.3
순이익	192	-45	6	5	-97.5	흑전	10	7	흑전	55.0

자료: 한진, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,216	2,504	2,782	2,973	3,179
영업이익	106	99	121	150	159
세전순이익	11	216	46	77	80
총당기순이익	9	162	34	58	60
지배지분순이익	7	159	34	57	59
EPS	574	10,618	2,245	3,793	3,933
PER	83.2	2.8	13.8	8.2	7.9
BPS	84,376	81,828	83,633	86,987	90,482
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	0.7	13.7	2.7	4.4	4.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한진, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	2,782	2,973	2,782	2,973	0.0	0.0
판매비와 관리비	103	119	103	119	0.0	0.0
영업이익	125	150	121	150	-2.9	0.0
영업이익률	4.5	5.1	4.4	5.1	-0.1	0.0
영업외손익	-75	-73	-75	-73	적자유지	적자유지
세전순이익	49	77	46	77	-7.6	-0.1
지배지분순이익	36	57	34	57	-7.6	-0.1
순이익률	1.3	1.9	1.2	1.9	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	2,430	3,797	2,245	3,793	-7.6	-0.1

자료: 한진, 대신증권 Research Center

한진의 실적 추정

(단위: 십억원, 백만개, 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	554	600	649	702	646	665	715	756	2,504	2,782	2,973
% yoy	3.2	12.7	18.9	16.7	16.6	10.9	10.3	7.8	13.0	11.1	6.8
매출원가	518	550	591	652	596	611	656	695	2,311	2,558	2,703
% yoy	5.4	13.8	18.9	17.4	15.1	11.2	10.9	6.7	14.0	10.7	5.7
판매비	22	22	24	25	25	25	25	29	94	103	119
% of 매출액	4.0	3.7	3.7	3.5	3.8	3.7	3.5	3.8	3.7	3.7	4.0
% yoy	8.7	10.9	18.8	14.0	9.8	9.4	3.5	16.3	13.1	9.8	15.5
영업이익	14	27	33	25	26	29	34	32	99	121	150
OPM	2.5	4.6	5.1	3.6	3.9	4.4	4.8	4.2	4.0	4.4	5.1
% yoy	-44.8	-4.8	18.3	3.2	87.9	6.2	3.5	27.3	-6.1	21.8	24.1
부문별 매출액											
육운	89	96	98	105	96	98	101	109	388	404	417
하역	90	96	99	97	98	100	102	99	383	399	407
해운	9	7	7	8	8	7	7	8	30	30	31
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	246	268	294	330	301	310	336	376	1137	1322	1457
차량종합	134	155	173	188	154	163	181	197	650	696	731
부문별 OP											
육운	0.4	1.0	0.5	-2.5	0.8	0.5	0.7	0.9	(0.7)	2.8	4.2
하역	17.5	21.8	22.4	20.0	19.5	19.9	22.5	18.4	81.7	80.3	81.4
해운	1.5	0.0	1.1	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	3.0	1.3	0.5
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	-3.3	6.6	8.9	8.5	6.6	9.6	11.1	12.8	20.7	40.1	65.6
차량종합	-0.3	0.3	2.5	0.9	0.3	0.8	1.8	1.6	3.3	4.5	6.7
택배물량(백만개)	112	124	131	142	129	135	142	153	509	559	604
% yoy	7.3	8.9	12.7	9.9	15.2	9.2	8.0	7.5	9.8	9.7	8.0
택배 ASP(원)	2,197	2,166	2,235	2,318	2,329	2,296	2,369	2,457	2,229	2,363	2,410
% yoy	-1.8	1.2	2.5	5.4	6.0	6.0	6.0	6.0	1.8	6.0	2.0

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

기업개요

기업 및 경영진 현황

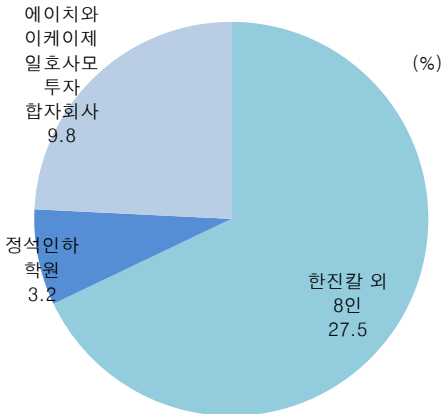
- (주)한진은 1945년 설립된 종합물류전문회사로 1983년 국내최초로 정기 연안 해송사업을 개시, 1992년 국내 최초로 택배사업을 개시한데 이어 1996년에는 세계 주요 도시간 국제특송 사업을 전개하는 등 종합물류서비스를 제공하는 중
- (주)한진은 한진그룹에 속해 있는 계열사로 최대주인인 (주)한진칼은 한진의 지분율 22.19% 보유 중
- 한진은 육상운송 및 항만하역, 해운, 택배, 해외사업, 렌터카, 유류판매 등을 주요 사업으로 영위하는 중

주가 변동요인

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

자료: 한진, 대신증권 Research Center

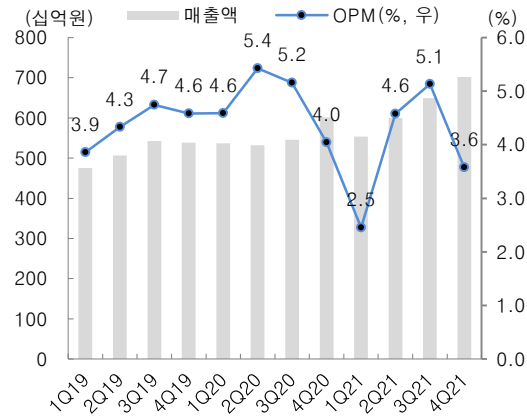
한진의 주요주주



자료: 한진, 대신증권 Research Center

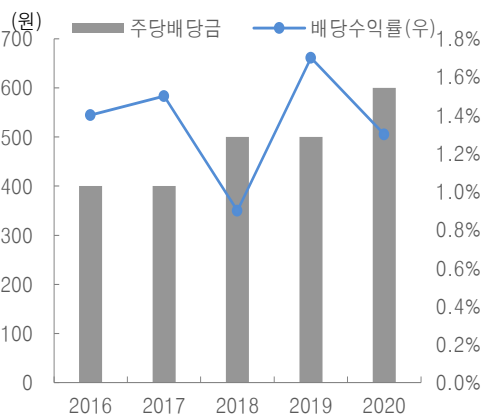
Earnings Driver

한진 매출액과 OPM 추이



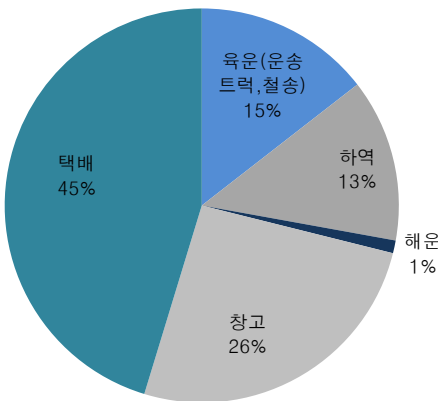
자료: 한진, 대신증권 Research Center

한진 배당추이



자료: 한진, 대신증권 Research Center

한진 매출 비중



주: 2021년 4분기 기준
자료: 한진, 대신증권 Research Center

한진 물류 거점 현황



자료: 한진, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,216	2,504	2,782	2,973	3,179
매출원가	2,027	2,311	2,558	2,703	2,892
매출총이익	189	193	224	269	286
판매비와관리비	83	94	103	119	127
영업이익	106	99	121	150	159
영업이익률	4.8	4.0	4.4	5.1	5.0
EBITDA	232	227	235	264	271
영업외손익	-95	116	-75	-73	-79
관계기업손익	7	7	7	7	7
금융수익	7	16	12	13	10
외환관련이익	5	6	1	1	1
금융비용	-109	-102	-97	-94	-97
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	196	2	2	2
법인세비용차감전순손익	11	216	46	77	80
법인세비용	-2	-54	-11	-19	-20
계속사업순손익	9	162	34	58	60
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	162	34	58	60
당기순이익률	0.4	6.5	1.2	1.9	1.9
비지배지분순이익	2	3	1	1	1
지배지분순이익	7	159	34	57	59
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	0	0	0	0
포괄손익	83	165	38	61	63
비지배지분포괄이익	2	4	1	1	1
지배지분포괄이익	81	162	37	60	62

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	574	10,618	2,245	3,793	3,933
PER	83.2	2.8	13.8	8.2	7.9
BPS	84,376	81,828	83,633	86,987	90,482
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	17,943	15,162	15,748	17,634	18,159
EV/EBITDA	10.9	9.5	9.3	8.2	7.9
SPS	171,294	167,527	186,146	198,863	212,647
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	18,563	15,452	19,857	21,728	22,237
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	7.4	13.0	11.1	6.8	6.9
영업이익 증가율	16.8	-6.1	21.8	24.1	5.8
순이익 증가율	흑전	1,679.0	-78.9	68.9	3.8
수익성					
ROIC	4.2	3.5	4.1	5.1	5.4
ROA	2.9	2.6	3.1	3.9	4.1
ROE	0.7	13.7	2.7	4.4	4.4
안정성					
부채비율	206.0	182.2	171.5	163.7	162.1
순차입금비율	135.0	113.4	112.4	105.4	98.8
이자보상배율	1.0	1.0	1.3	1.7	1.7

자료: 한진, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	578	702	627	661	787
현금및현금성자산	126	211	99	106	203
매출채권 및 기타채권	249	280	311	332	354
재고자산	8	10	11	12	13
기타유동자산	195	202	207	212	217
비유동자산	3,211	3,175	3,185	3,190	3,195
유형자산	1,517	1,570	1,575	1,571	1,568
관계기업투자금	62	69	83	97	111
기타비유동자산	1,631	1,536	1,527	1,522	1,517
자산총계	3,789	3,878	3,812	3,851	3,983
유동부채	755	866	619	609	790
매입채무 및 기타채무	207	253	256	257	259
차입금	27	62	60	55	55
유동성채무	248	355	96	75	238
기타유동부채	273	195	208	222	238
비유동부채	1,796	1,638	1,789	1,781	1,674
차입금	651	519	771	845	820
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,145	1,119	1,018	936	853
부채총계	2,551	2,504	2,408	2,390	2,463
자배지분	1,091	1,223	1,250	1,300	1,352
자본금	75	75	75	75	75
자본잉여금	182	182	182	182	182
이익잉여금	578	727	752	800	850
기타지분변동	257	239	241	243	245
비지배지분	147	151	154	160	167
자본총계	1,238	1,374	1,404	1,461	1,519
순차입금	1,671	1,558	1,578	1,539	1,501

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	241	196	178	210	210
당기순이익	9	162	34	58	60
비현금항목의 가감	231	69	263	267	272
감가상각비	126	127	114	113	112
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	-7	-7	-7	-7	-7
기타	112	-52	155	160	167
자산부채의 증감	12	-29	-25	-16	-17
기타현금흐름	-11	-6	-93	-99	-105
투자활동 현금흐름	-112	59	32	42	42
투자자산	-136	75	-15	-15	-15
유형자산	-156	-108	-108	-98	-98
기타	179	92	155	155	155
재무활동 현금흐름	-137	-175	-168	-110	-21
단기차입금	-30	35	-2	-5	0
사채	34	129	177	72	0
장기차입금	29	96	75	3	-25
유상증자	107	0	0	0	0
현금배당	-6	-9	-9	-9	-9
기타	-271	-426	-410	-171	13
현금의 증감	-11	85	-112	7	97
기초 현금	137	126	211	99	106
기말 현금	126	211	99	106	203
NOPLAT	89	75	91	113	119
FCF	42	90	95	126	132

[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

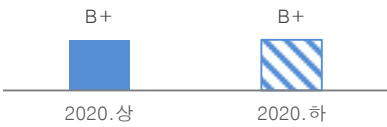
최근 2평가 기간

기준일: 2020.06.30

B+

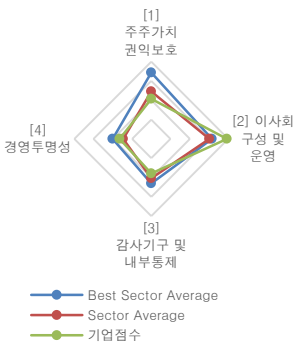
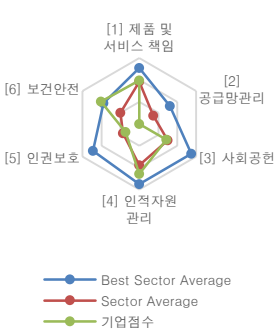
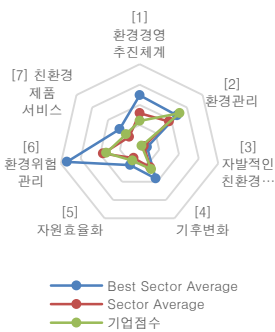
- 한진은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(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.

[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						
(원) Adj. Price Adj. Target Price 70,000 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 20.03 20.07 20.11 21.03 21.07 21.11 22.03						
제시일자	22.04.07	22.01.10	21.10.07	21.07.06	21.06.30	21.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	43,000	43,000	48,000	58,000	58,000	58,000
과리율(평균.%)		(31.57)	(33.38)	(30.90)	(25.63)	(29.15)
과리율(최대/최소.%)		(25.47)	(26.25)	(24.66)	(25.09)	(22.67)
제시일자	21.04.06	21.01.05	20.10.07	20.08.06	20.07.18	20.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	58,000	55,200	59,000	51,400
과리율(평균.%)	(19.46)	(19.31)	(16.63)	(21.35)	(16.08)	(8.90)
과리율(최대/최소.%)	(4.31)	(4.31)	(4.31)	(11.03)	(8.39)	9.07
제시일자	20.05.24	20.04.22				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	51,400	51,400				
과리율(평균.%)	(8.52)	(6.34)				
과리율(최대/최소.%)	(22.13)	8.15				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220404)			
구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%
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 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			