

Company Brief

2021-09-13

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	56,000 원(유지)
증가(2021/09/10)	39,000 원
상승여력	43.6 %

Stock Indicator	
자본금	75십억원
발행주식수	1,495만주
사기총액	583십억원
외국인지분율	11.5%
52주 주가	37,550~55,500 원
60일평균거래량	57,009주
60일평균거래대금	2.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-5.1	-8.0	-15.7
상대수익률	-1.7	-2.0	-13.7	-46.2



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	2,216	2,379	2,544	2,668
영업이익(십억원)	106	107	144	156
순이익(십억원)	7	205	50	61
EPS(원)	574	13,717	3,348	4,085
BPS(원)	73,015	85,887	88,391	91,631
PER(배)	83.2	2.8	11.6	9.5
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	0.7	17.3	3.8	4.5
배당수익률(%)	1.3	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	10.9	9.3	8.0	7.5

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

한진(002320)

하반기 실적개선 가시화

택배가격 인상 효과 등으로 하반기 실적 개선 가시화 될 듯

올해 2 분기 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 5,999 억원(YoY +12.7%, QoQ +8.3%), 영업이익 275 억원(YoY -4.8%, QoQ +102.2%)으로 부진한 실적을 기록하였다. 이는 택배부문 단가인상이 실적개선 기대치에 못 미쳤기 때문이다.

택배부문이 지난해 기준 매출과 영업이익에서 차지하는 비중이 각각 45.8%, 39.7% 등이기 때문에 전체 실적 증가 및 감소에 지대한 영향을 미친다.

올해 들어 택배부문에서 분류지원 인력 투입 등 택배종사자의 근로환경 개선을 위한 비용 등이 추가로 발생함에 따라 올해 1 분기 택배부문이 적자로 전환되면서 전체 영업이익을 끌어 내렸다. 이러한 환경하에서 올해 2 분기 중에 전 고객사 대상 박스당 단가 170 원 이상 인상을 추진함에 따라 택배부문 영업이익이 66 억원을 기록하면서 전분기 대비 흑자전환에 성공하였지만 전년동기 대비로는 45.5% 감소하였다.

한편, 올해 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 23,793 억원(YoY +7.4%), 영업이익 1,068 억원(YoY +0.8%)으로 실적이 소폭 개선될 것으로 예상된다. 이는 택배부문에서 상반기 부진에서 탈피하여 하반기에 실적 개선이 기대되기 때문이다.

택배부문의 경우 고객사별 계약 조건이 달라 택배가격 인상이 본격적으로 실적에 반영되기까지 일정한 기간이 소요되는데, 택배 물동량 등이 지속적으로 증가되는 환경하에서 택배가격 인상 효과가 3 분기부터 본격적으로 반영됨에 따라 실적 개선이 가시화 될 것이다. 또한 동서울 허브터미널 증설로 일 처리 물량이 증가하면서 원가 절감효과도 발생할 것으로 기대된다.

다만, 이번 달부터 지난 6 월 2 차 사회적 합의를 이행하기 위해 추가 분류인력을 투입하면서 추가 비용이 투입될 것으로 예상됨에 따라 오는 4 분기부터 추가 택배가격 인상이 예상된다.

택배 Capa 확충 및 설비 자동화 등으로 향후 성장성 가시화 될 듯

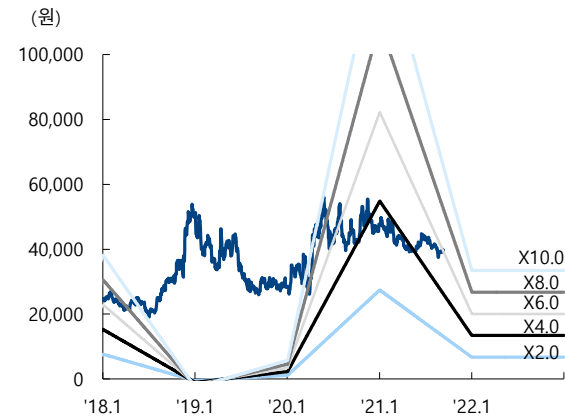
동사는 택배 Capa 확충 및 설비 자동화 등을 위해 대전 Mega-Hub 물류센터 2,850 억원 투자 등을 포함하여 총 4,234 억원을 투자할 예정이다. 특히 오는 2023 년 대전 Mega-Hub 물류센터가 구축되어 본격적으로 가동되면 지난해 기준 일평균 처리 가능 택배 물량이 167 만박스에서 260 만박스까지 확대될 것으로 예상된다.

이러한 대전 Mega-Hub 물류센터 구축 등으로 원가 절감 및 운영 효율화 등을 통해 택배서비스 차별화 등이 가능해 지면서 동사는 오는 2023 년까지 택배 시장 점유율 20% 달성을 목표로 하고 있다.

택배가격 인상으로 인한 ROE 개선 등이 밸류에이션 상승을 이끌 듯

현재 동사의 주가는 올해 예상 실적기준으로 PBR 0.5 배에 거래되고 있어서 부진한 흐름이 지속되고 있다. 이는 그 동안 ROE 개선이 미약하였기 때문이다. 이에 따라 택배가격 인상으로 인한 ROE 개선 등이 밸류에이션 상승을 이끌 것이다.

그림1. 한진 PER 밴드



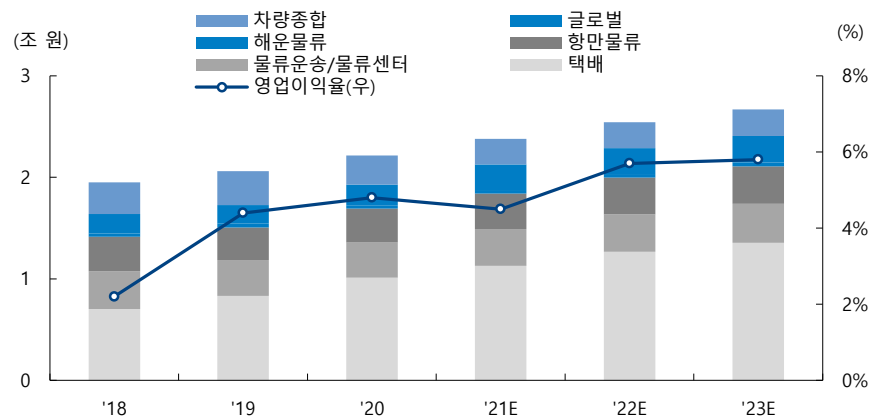
자료: 한진, 하이투자증권

그림2. 한진 PBR 밴드



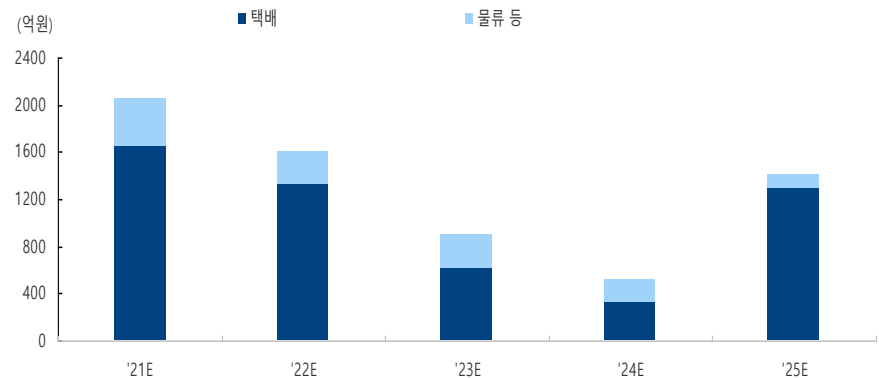
자료: 한진, 하이투자증권

그림3. 한진 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 한진, 하이투자증권

그림4. 한진 CAPEX 추이



자료: 한진, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	578	899	1,042	1,175
현금 및 현금성자산	126	409	510	605
단기금융자산	119	131	144	158
매출채권	252	270	289	303
재고자산	8	9	9	10
비유동자산	3,211	3,087	2,989	2,910
유형자산	1,517	1,397	1,301	1,226
무형자산	432	422	411	401
자산총계	3,789	3,986	4,030	4,085
유동부채	755	759	762	765
매입채무	13	14	15	16
단기차입금	27	27	27	27
유동성장기부채	248	248	248	248
비유동부채	1,796	1,796	1,796	1,796
사채	386	386	386	386
장기차입금	265	265	265	265
부채총계	2,551	2,554	2,558	2,561
자배주주지분	1,091	1,284	1,321	1,370
자본금	75	75	75	75
자본잉여금	182	182	182	182
이익잉여금	578	774	815	868
기타자본항목	257	253	249	245
비자배주주지분	147	149	152	155
자본총계	1,238	1,432	1,473	1,524

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,216	2,379	2,544	2,668
증가율(%)	7.4	7.4	6.9	4.9
매출원가	2,027	2,183	2,308	2,417
매출총이익	189	196	236	251
판매비와관리비	83	89	92	95
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	106	107	144	156
증가율(%)	16.8	1.0	34.6	8.3
영업이익률(%)	4.8	4.5	5.7	5.8
이자수익	3	8	9	11
이자비용	103	103	103	103
지분법이익(손실)	7	7	7	7
기타영업외손익	0	257	14	17
세전계속사업이익	11	273	69	85
법인세비용	2	66	16	21
세전계속이익률(%)	0.5	11.5	2.7	3.2
당기순이익	9	207	53	64
순이익률(%)	0.4	8.7	2.1	2.4
자배주주귀속 순이익	7	205	50	61
기타포괄이익	74	-4	-4	-4
총포괄이익	83	203	49	60
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	241	312	131	126
당기순이익	9	207	53	64
유형자산감가상각비	115	120	95	76
무형자산상각비	11	11	10	10
지분법관련손실(이익)	7	7	7	7
투자활동 현금흐름	-112	180	179	178
유형자산의 처분(취득)	-156	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-43	-	-	-
재무활동 현금흐름	-137	-160	-160	-160
단기금융부채의증감	-150	-	-	-
장기금융부채의증감	63	-	-	-
자본의증감	107	-	-	-
배당금지급	-6	-9	-9	-9
현금및현금성자산의증감	-11	283	102	95
기초현금및현금성자산	137	126	409	510
기말현금및현금성자산	126	409	510	605

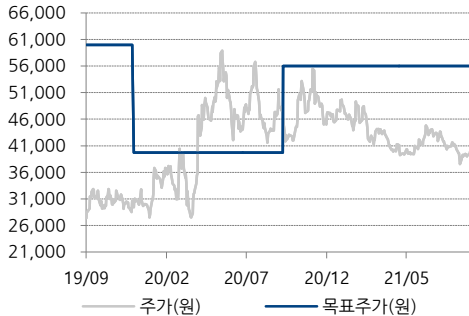
주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	574	13,717	3,348	4,085
BPS	73,015	85,887	88,391	91,631
CFPS	10,329	22,491	10,433	9,826
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	83.2	2.8	11.6	9.5
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4
PCR	4.6	1.7	3.7	4.0
EV/EBITDA	10.9	9.3	8.0	7.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.7	17.3	3.8	4.5
EBITDA 이익률	10.5	10.0	9.8	9.1
부채비율	206.0	178.3	173.7	168.0
순부채비율	55.0	27.0	18.4	10.6
매출채권회전율(x)	9.1	9.1	9.1	9.0
재고자산회전율(x)	254.8	279.0	278.4	275.8

자료 : 한진, 하이투자증권 리서치본부

한진

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-12-09	Buy	39,700	1년	0.4%	41.3%
2020-09-18	Buy	56,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.3%	6.7%	-