

Company Brief

2022-03-11

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	40,000 원(하향)
증가(2022/03/10)	28,800 원
상승여력	38.9 %

Stock Indicator	
자본금	75십억원
발행주식수	1,495만주
시가총액	430십억원
외국인지분율	11.0%
52주 주가	26,900~44,850 원
60일평균거래량	34,073주
60일평균거래대금	1.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	-4.0	-26.2	-31.8
상대수익률	0.6	7.0	-11.9	-20.7



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	2,216	2,504	2,685	2,908
영업이익(십억원)	106	99	125	143
순이익(십억원)	7	159	48	61
EPS(원)	574	10,618	3,199	4,056
BPS(원)	73,015	82,788	85,142	88,353
PER(배)	83.2	2.8	9.0	7.1
PBR(배)	0.7	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	0.7	13.6	3.8	4.7
배당수익률(%)	1.3	2.0	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	6.0	3.8	3.3	2.9

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

한진(002320)

택배가격 인상효과로 실적개선 가시화

택배가격 인상 효과 본격화 되면서 올해 실적 턴어라운드 가시화 될 듯

지난해 4 분기 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 7,017 억원(YoY +16.7%), 영업이익 251 억원(YoY +6.8%)의 실적을 기록하였다

매출액의 경우 택배 물동량 증가 지속 및 물류사업 신규화주 유치 효과로 전년동기대비 증가하였으나, 영업이익은 인건비 증가 등으로 인하여 전년동기대비 소폭 증가하는데 그쳤다.

무엇보다 지난해 택배부문의 경우 분류지원 인력 투입 등 택배종사자 근로환경 개선을 위한 비용 등이 추가로 발생함에 따라 1 분기부터 택배부문 영업이익이 -33 억을 기록하면서 적자로 전환하였다. 수익성 회복을 위해서 전 고객사 대상으로 박스당 단가를 평균적으로 186 원 인상하였는데, 고객사별 계약 조건이 달라 이러한 택배가격 인상이 본격적으로 실적에 반영되기까지 일정한 기간이 소요되었다. 이에 따라 지난해 택배부문 영업이익이 2 분기 66 억원, 3 분기 89 억원, 4 분기 101 억원으로 분기를 거듭할수록 회복되는 모습을 보여 주었다.

한편, 올해 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 26,853 억원(YoY +7.2%), 영업이익 1,253 억원(YoY +26.1%)으로 실적 턴어라운드가 가시화 될 것으로 예상된다. 이는 택배부문에서 가격 인상 효과가 본격화 되면서 올해 실적 개선이 기대되기 때문이다.

택배 물동량 등이 지속적으로 증가되는 환경하에서 올해 전 고객사 대상으로 박스당 단가를 평균적으로 100 원 인상을 추진할 뿐만 아니라 자동화 설비 투입 등으로 원가절감도 가시화 되고 있다.

이러한 택배가격 인상 효과와 더불어 원가 절감 등이 본격적으로 실적에 반영되면서 올해 실적 향상이 가속화 될 수 있을 것이다.

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

오는 2023 년 대전 Mega-Hub 물류센터가 구축되어 본격적으로 가동되면 지난해 기준 일평균 처리 가능 택배 물량이 188 만박스에서 2023 년에는 288 만박스까지 확대될 것으로 예상된다.

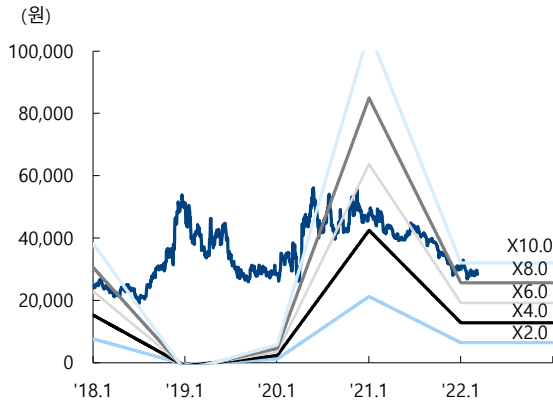
이러한 대전 Mega-Hub 물류센터 구축 등으로 원가 절감 및 운영 효율화 등을 통해 택배서비스 차별화 등이 가능해 지면서 동사는 2023 년까지 택배 시장 점유율 20% 달성을 목표로 하고 있다.

올해 실적 턴어라운드 가속화가 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 듯

동사에 대하여 투자 의견 매수에 목표주가를 40,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2022 년 예상 BPS 85,142 원에 Target PBR 0.48 배(최근 3 년 평균)를 적용하여 산출하였다.

현재 동사의 주가는 올해 예상 실적기준으로 PBR 0.3 배에 거래되고 있어서 부진한 흐름이 지속되고 있다. 올해 택배가격 인상 효과 본격화로 실적 턴어라운드 가속화 되면서 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림1. 한진 PER 밴드



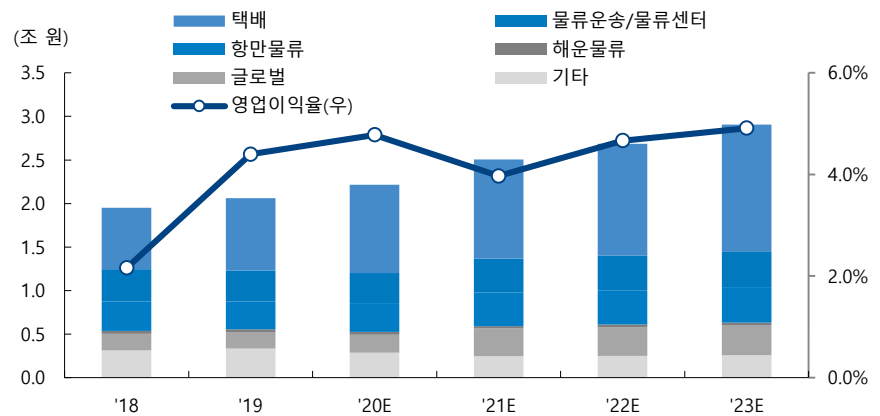
자료: 한진, 하이투자증권

그림2. 한진 PBR 밴드



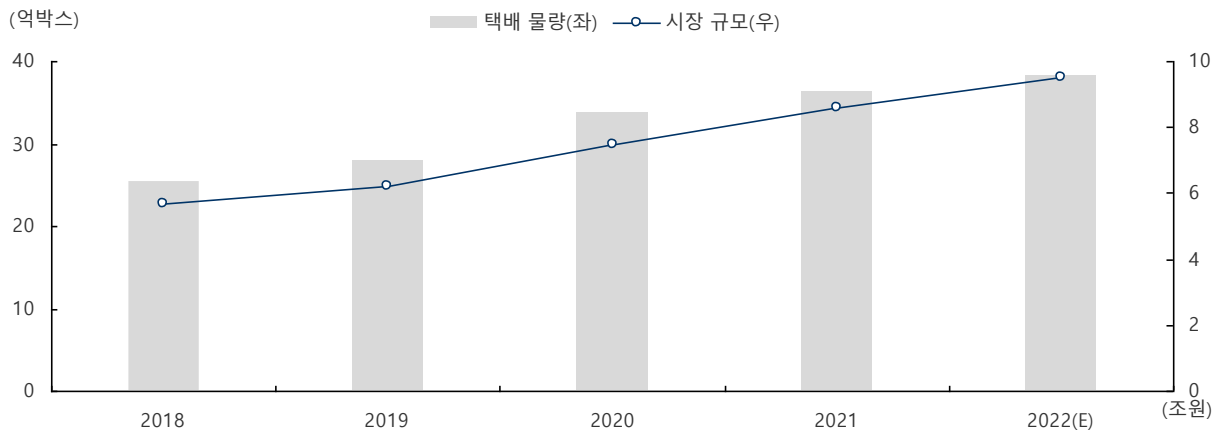
자료: 한진, 하이투자증권

그림3. 한진 부문별 매출 및 영업이익률 추이



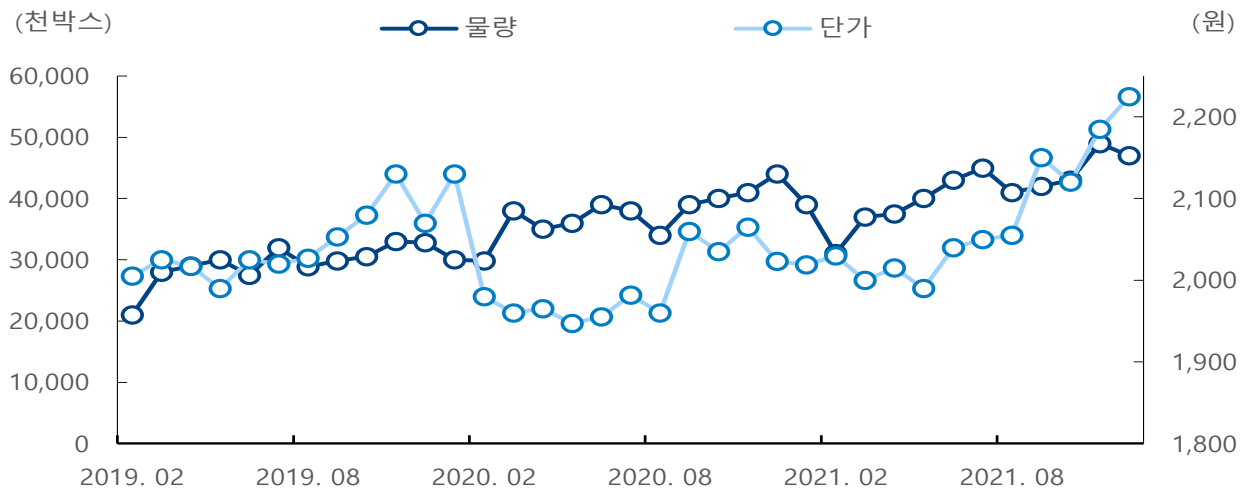
자료: 한진, 하이투자증권

그림4. 국내 택배시장 규모 및 추이



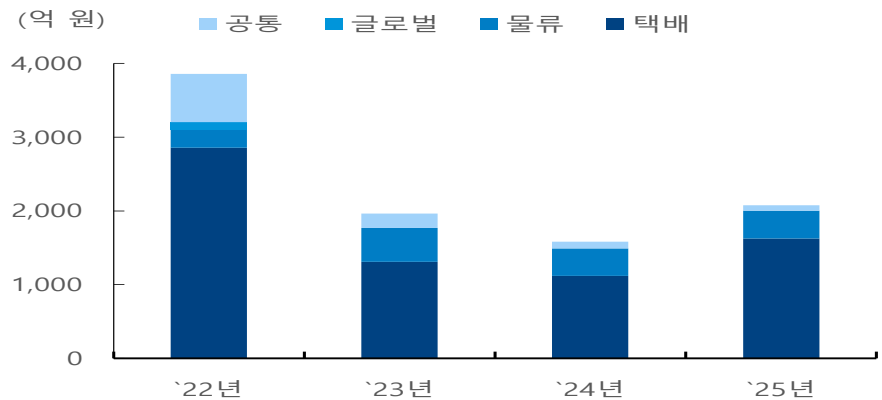
자료: 한국통합물류협회, 하이투자증권

그림5. 한진 택배 물량 및 단가 추이



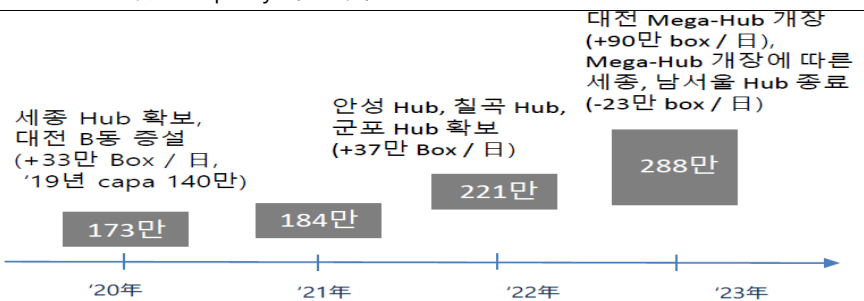
자료: 한진, 하이투자증권

그림6. 한진 CAPEX 추이



자료: 한진, 하이투자증권

그림7. 한진 택배부문 Capacity 확보 계획



※ 수도권 등 Mega Hub 및 대형 Sub TML 개발 검토

- ▷ 대구권역 대형 Sub TML 구축 ('23 ~ '24년)
- ▷ 서울 북부권역 대형 Sub TML 구축 ('25 ~ '27년)
- ▷ 안산 Mega-Hub TML 구축 (25 ~ '28년)

자료: 한진, 하이투자증권

표 1. 한진 보유 자산 매각 검토 리스트

구분	매각가
업무무관주식	171억원
천안부지	69억원
원주택배터미널 부지	90억원
호남부지	56억원
창원택배터미널 부지	200억원
제주 렌터카 부지	97억원
인천택배터미널 부지	340억원
감천부지	660억원
기타부지(순천)	12억원
기타부지(울산)	15억원
기타부지(춘천)	14억원
서산스포츠센터 부지	87억원
계	1,811억원

자료: 한진, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	578	855	995	1,129
현금 및 현금성자산	126	350	447	531
단기금융자산	119	131	144	158
매출채권	252	284	305	330
재고자산	8	9	10	11
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	3,942	3,983	4,039
유동부채	755	759	763	767
매입채무	13	15	16	17
단기차입금	27	27	27	27
유동성장기부채	248	248	248	248
비유동부채	1,796	1,796	1,796	1,796
시채	386	386	386	386
장기차입금	265	265	265	265
부채총계	2,551	2,555	2,558	2,562
자배주주지분	1,091	1,237	1,273	1,321
자본금	75	75	75	75
자본잉여금	182	182	182	182
이익잉여금	578	728	767	819
기타자본항목	257	253	249	245
비자배주주지분	147	150	152	156
자본총계	1,238	1,387	1,425	1,477

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,216	2,504	2,685	2,908
증가율(%)	7.4	13.0	7.2	8.3
매출원가	2,027	2,312	2,463	2,663
매출총이익	189	192	222	245
판매비와관리비	83	93	97	102
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	106	99	125	143
증가율(%)	16.8	-6.2	26.1	14.0
영업이익률(%)	4.8	4.0	4.7	4.9
이자수익	3	7	8	10
이자비용	103	103	103	103
지분법이익(손실)	7	7	7	7
기타영업외손익	0	208	32	31
세전계속사업이익	11	216	67	85
법인세비용	2	54	16	21
세전계속이익률(%)	0.5	8.6	2.5	2.9
당기순이익	9	162	51	64
순이익률(%)	0.4	6.5	1.9	2.2
자배주주귀속 순이익	7	159	48	61
기타포괄이익	74	-4	-4	-4
총포괄이익	83	158	47	60
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	241	253	127	115
당기순이익	9	162	51	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	224	97	84
기초현금및현금성자산	137	126	350	447
기말현금및현금성자산	126	350	447	531

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	574	10,618	3,199	4,056
BPS	73,015	82,788	85,142	88,353
CFPS	10,329	19,391	10,283	9,797
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	83.2	2.8	9.0	7.1
PBR	0.7	0.4	0.3	0.3
PCR	4.6	1.5	2.8	2.9
EV/EBITDA	6.0	3.8	3.3	2.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.7	13.6	3.8	4.7
EBITDA 이익률	10.5	9.2	8.6	7.9
부채비율	206.0	184.2	179.5	173.5
순부채비율	55.0	32.1	23.5	16.0
매출채권회전율(x)	9.1	9.3	9.1	9.2
재고자산회전율(x)	254.8	285.8	278.8	280.1

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
2020-09-18	Buy	56,000	1년	-21.7%	-0.9%
2022-03-11	Buy	40,000	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 기재된 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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% 내의 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 2021-12-31 기준

구분	매수	종립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-