

Company Brief

2022-09-07

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	36,000 원(하향)
증가(2022/09/06)	25,100 원
상승여력	43.4 %

Stock Indicator	
자본금	75십억원
발행주식수	1,495만주
시가총액	375십억원
외국인지분율	10.4%
52주 주가	25,100~39,950원
60일평균거래량	29,004주
60일평균거래대금	0.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-16.7	-15.2	-36.2
상대수익률	-4.6	-7.0	-4.0	-11.4



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	2,504	2,908	3,105	3,335
영업이익(십억원)	99	125	143	158
순이익(십억원)	159	43	53	65
EPS(원)	10,618	2,877	3,512	4,322
BPS(원)	81,828	84,357	87,522	91,497
PER(배)	2.8	8.7	7.1	5.8
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	13.7	3.5	4.1	4.8
배당수익률(%)	2.0	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	4.5	2.9	2.2	1.5

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

한진(002320)

쿠팡 물량 감소 ⇒ 빠른 회복력이 관건

올해 2분기 실적 쿠팡 물량 이탈로 시장 기대치 하회

올해 2분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 7,149 억원(YoY +19.2%, QoQ +0.1%), 영업이익 326 억원(YoY +18.5%, QoQ -5.2%)으로 시장 기대치를 하회하였다. 이는 택배부문에서 쿠팡 물량 이탈로 인하여 실적이 저조하였기 때문이다.

쿠팡은 지난 6월 중순부터 동시에 위탁했던 택배물량 상당 부분을 자체 배송으로 전환함에 따라 쿠팡으로부터 매월 720~740만 박스를 위탁받아 배송했던 동사는 6월부터 370만 박스 규모의 물량이 줄어들었다. 이에 따른 매출감소 및 운영비용 추가발생 등과 더불어 안전 관련 비용 확대 등으로 인한 고정비 부담으로 2분기 택배부문 영업이익이 8 억원으로 대폭 감소하였다.

다만, 하역부문의 경우 부산 및 인천컨테이너터미널 처리물량 활성화가 유지되는 환경하에서 부대시설 매출확대에 따른 단가상승 효과로 인하여 영업이익이 증가하면서 택배부문 실적 부진을 상쇄시키는데 기여를 하였다.

올해 하반기 택배부문에서 얼마만큼 빠르게 쿠팡 감소 물량을 대체할 수 있는지가 관건

동사는 쿠팡 감소 물량을 대체하기 위하여 7월에 기존 거래처에서 신규로 147만 박스를 확보하고 8월에는 신규 계약 형태로 203만 박스를 확보할 예정이다. 이러한 신규 물량이 계획대로 확보하게 되면 쿠팡 이탈전 물량으로 회복이 예상되지만, 신규 거래처에서 쿠팡만큼 고정적으로 물량이 나올 수 있느냐가 관건이 될 것이다.

무엇보다 올해 하반기 택배부문에서 간선운임 증가, 조업료 할증, 신규 대체물량 유치에 따른 집배점수수료 비용 등 쿠팡 물량 감소 관련하여 운영비용 증가는 불가피 할 것으로 예상된다. 이에 따라 올해 하반기 택배부문 실적은 부진할 것으로 예상된다.

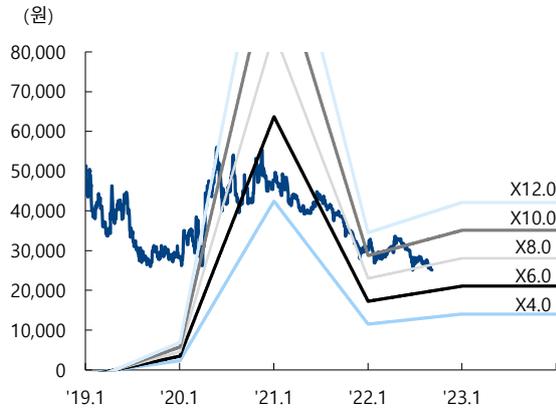
빠른 회복력을 보여주게 되면 주가 반등의 실마리 될 듯

동사에 대하여 투자이견 매수에 목표주가를 36,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2022년 예상 BPS 84,357 원에 Target PBR 0.43 배(최근 3년 평균)를 적용하여 산출하였다.

올해 2분기에 쿠팡 물량 이탈 영향이 발생하면서 택배부문의 실적이 저조하였다. 올해 하반기에 얼마만큼 빠르게 쿠팡 감소 물량을 대체할 수 있는지가 관건으로 쿠팡 물량 감소 관련하여 운영비용 증가로 택배부문에서의 실적부진이 이어질 것으로 예상된다.

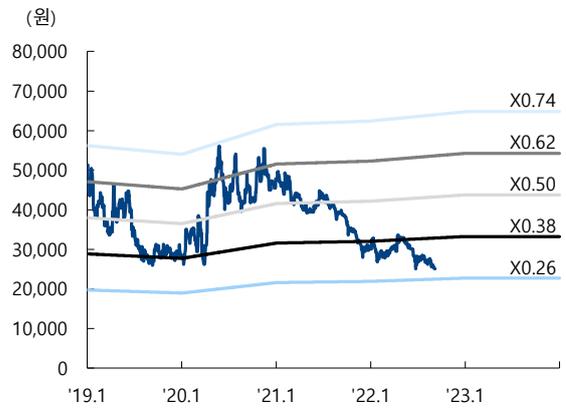
이에 따라 동사의 주가는 부진한 흐름이 지속되고 있는데, 쿠팡 감소 물량 대체가 이루어지면서 빠른 회복력을 보여주게 되면 주가 반등의 실마리가 될 수 있을 것이다.

그림1. 한진 PER 밴드



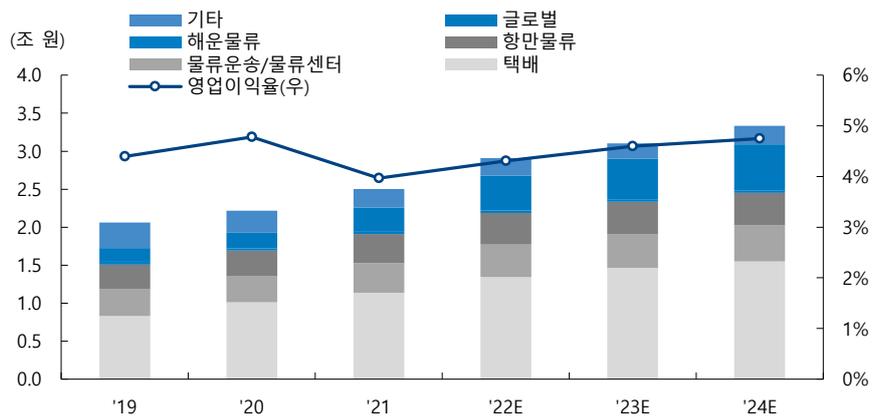
자료: 한진, 하이투자증권

그림2. 한진 PBR 밴드



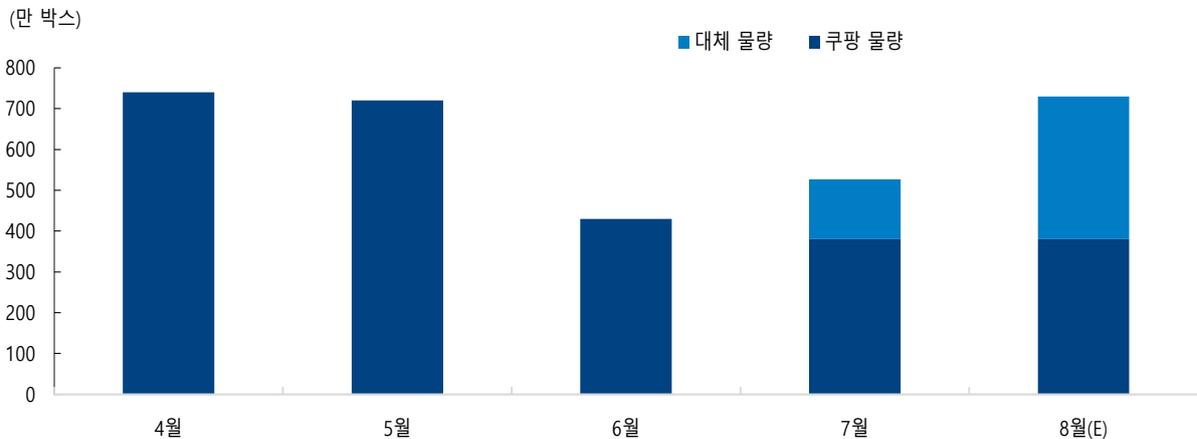
자료: 한진, 하이투자증권

그림3. 한진 부문별 매출 및 영업이익률 추이



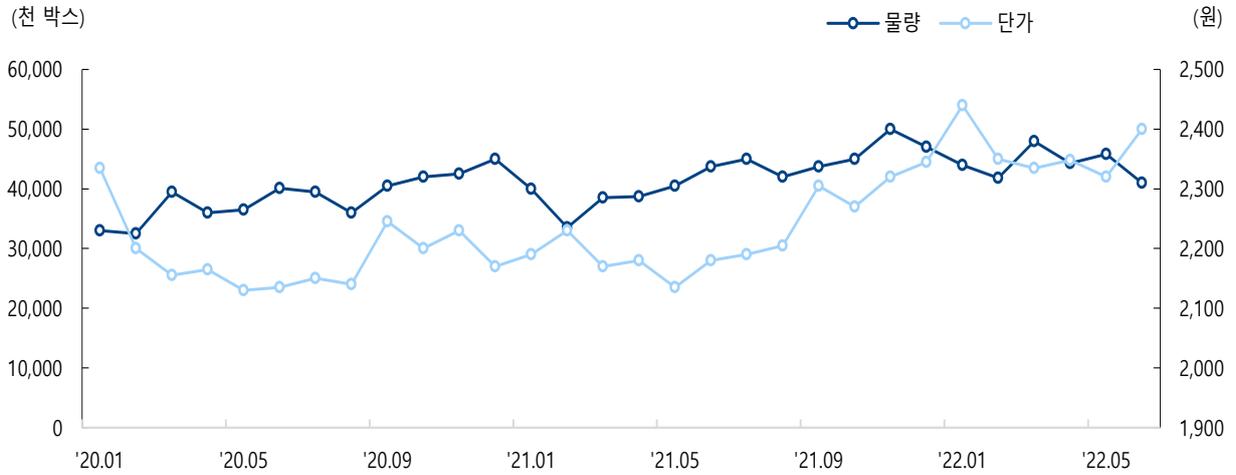
자료: 한진, 하이투자증권

그림4. 한진 월별 쿠팡 물량 추이



자료: 한진, 하이투자증권

그림5. 한진 택배 물량 및 단가 추이



자료: 한진, 하이투자증권

표 1. 한진 매각 검토 자산 리스트

구분	매각가(억원)
감천부지	660
창원택배터미널 부지	200
호남부지	56
기타부지(순천)	12
기타부지(울산)	15
기타부지(춘천)	14
서산스포츠센터 부지	87
업무무관주식	171
계	1,215

자료: 한진, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	702	916	1,122	1,333	매출액	2,504	2,908	3,105	3,335
현금 및 현금성자산	211	337	449	528	증가율(%)	13.0	16.1	6.8	7.4
단기금융자산	162	222	302	413	매출원가	2,311	2,675	2,849	3,057
매출채권	284	329	351	377	매출총이익	193	232	256	278
재고자산	10	12	12	13	판매비와관리비	94	107	113	120
비유동자산	3,175	3,056	2,961	2,886	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,570	1,449	1,351	1,273	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	391	379	368	357	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,878	3,972	4,083	4,219	영업이익	99	125	143	158
유동부채	866	917	977	1,049	증가율(%)	-6.1	26.0	14.0	10.9
매입채무	20	23	24	26	영업이익률(%)	4.0	4.3	4.6	4.7
단기차입금	62	62	62	62	이자수익	5	7	9	12
유동성장기부채	355	355	355	355	이자비용	98	98	98	98
비유동부채	1,638	1,638	1,638	1,638	지분법이익(손실)	7	7	7	7
사채	196	196	196	196	기타영업외손익	196	9	7	5
장기차입금	323	323	323	323	세전계속사업이익	216	57	75	91
부채총계	2,504	2,555	2,615	2,687	법인세비용	54	9	18	22
자배주주지분	1,223	1,261	1,308	1,368	세전계속이익률(%)	8.6	2.0	2.4	2.7
자본금	75	75	75	75	당기순이익	162	48	57	69
자본잉여금	182	182	182	182	순이익률(%)	6.5	1.6	1.8	2.1
이익잉여금	727	762	805	861	자배주주귀속 순이익	159	43	53	65
기타자본항목	239	242	246	249	기타포괄이익	3	3	3	3
비자배주주지분	151	156	160	164	총포괄이익	165	51	60	72
자본총계	1,374	1,416	1,468	1,531	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	196	-16	-9	-12	주당지표(원)				
당기순이익	162	48	57	69	EPS	10,618	2,877	3,512	4,322
유형자산감가상각비	115	121	97	78	BPS	81,828	84,357	87,522	91,497
무형자산상각비	12	12	11	11	CFPS	19,128	11,788	10,787	10,280
지분법관련손실(이익)	7	7	7	7	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	59	95	74	44	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-108	-	-	-	PER	2.8	8.7	7.1	5.8
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	51	-7	-7	-7	PCR	1.6	2.1	2.3	2.4
재무활동 현금흐름	-175	-159	-159	-159	EV/EBITDA	4.5	2.9	2.2	1.5
단기금융부채의증감	-221	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	225	-	-	-	ROE	13.7	3.5	4.1	4.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	9.1	8.9	8.1	7.4
배당금지급	-9	-9	-9	-9	부채비율	182.2	180.4	178.1	175.5
현금및현금성자산의증감	85	126	112	79	순부채비율	41.0	26.7	12.6	-0.3
기초현금및현금성자산	126	211	337	449	매출채권회전율(x)	9.3	9.5	9.1	9.2
기말현금및현금성자산	211	337	449	528	재고자산회전율(x)	275.7	270.8	260.3	261.0

자료 : 한진, 하이투자증권 리서치본부

한진
최근 2년간 투자의견 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	-27.0%	-16.0%
2022-09-07	Buy	36,000	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 : 이상헌)

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 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-