



한진 (002320)

3Q20 Review: 해운사업부 부진으로 시장기대치 하회

Buy(유지)

목표주가 58,000원, 현재 주가(10/13): 44,600원
Analyst 김유희 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

3Q20 Review

- 동사의 3분기 실적은 매출액 5,491억원(+1.2% YoY), 영업이익 276억원(+7.4% YoY)로 시장기대치를 하회. 해운사업부 실적이 부진했던 점이 시장기대치를 하회한 주 요인.
- 한진은 지난 2018년 동방, China COSCO Shipping 등과 컨소시엄을 구성해 카자흐스탄 텡기즈세브로일(TCO)과 '텡기즈 유전확장 프로젝트'의 기자재 운송계약을 맺은 바 있음. 이 프로젝트는 한국/유럽에서 생산되어 흑해/발트해로 운송되는 유전 기자재를 운송하는 3년짜리 계약. 한진은 이 프로젝트에 보유중인 자항선 2척을 투입.
- 그러나 올해 3분기 계약만료로 자항선 2척이 운휴를 하게 되면서 고정비 부담 확대. 분기 15억~17억 수준의 영업이익을 창출하던 해운사업부 실적이 소폭의 영업적자로 전환.
- 3분기 택배사업부 실적은 전분기와 유사한 수준을 기록했을 것으로 추정. 지난 2분기 실적이 5월 이태원발 코로나19 확산에 따른 물동량 급증으로 기저가 높았던 점을 감안할 필요.

택배와 하역 중심의 실적개선이라는 기존 투자포인트 유효. 투자의견과 목표주가 유지

- 택배와 하역 중심의 실적개선이라는 기존 투자포인트는 여전히 유효. 택배부분은 견조한 물동량 증가세가 지속될 것으로 예상되고, 하역부분은 2M과의 단가인상분이 반영되며 전사 실적개선을 견인할 전망.
- 자항선 2척도 9월부터 신규계약을 통해 운항을 재개한만큼, 4분기 해운사업부 실적도 기존 수준을 회복할 전망. 추진 중인 유상증자도 마무리되면, 재무구조 개선에 따른 이자비용 감소 속도에도 탄력이 붙을 것으로 기대.
- 한진에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 58,000원 유지.

[표1] 한진 2020년 3분기 실적

회사잠정 (십억원)	3Q20P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		3Q20E	차이(%)	3Q19	차이(%)	2Q20	차이(%)	3Q20E	차이(%)
매출액	549.1	542.0	1.3	542.7	1.2	532.2	3.2	536.2	2.4
영업이익	27.6	32.7	-15.7	25.7	7.4	28.9	-4.5	29.7	-7.1
순이익	-	0.8	-	-7.0	-	4.5	-	0.3	-
이익률(%)									
영업이익	5.0	6.0		4.7		5.4		5.5	
순이익	-	0.2		-1.3		0.8		0.1	

자료: 한진, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

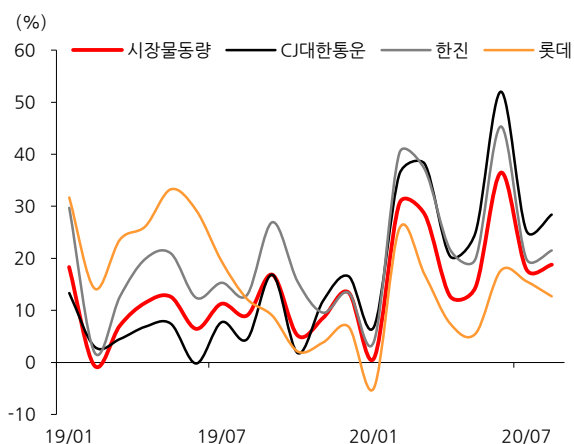
구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	475	507	543	538	537	532	549	580	2,062	2,198	2,333
물류	177	186	184	187	179	178	181	197	733	735	755
육운	81	88	84	86	79	78	80	91	339	329	334
하역	84	84	86	86	85	87	90	93	340	355	368
해운	8	9	9	9	10	7	5	8	35	30	32
창고	5	5	5	5	5	6	6	5	19	22	20
국제	47	54	60	59	53	56	61	55	220	225	221
택배	189	197	213	233	234	243	248	271	833	995	1,127
차량	73	82	100	97	83	66	66	66	352	282	265
영업이익	18	22	26	25	25	29	28	31	91	113	133
영업이익률(%)	3.9	4.3	4.7	4.6	4.7	5.4	5.0	5.4	4.4	5.1	5.7
순이익	-3	-5.7	-7	13	3	4	1	3	-3	11	231
순이익률(%)	-0.6	-1.1	-1.3	2.4	0.5	0.8	0.2	0.4	-0.1	0.5	9.9
YoY(%)											
매출액	5.7	5.2	10.6	1.7	12.9	5.1	1.2	7.8	5.7	6.6	6.1
물류	1.3	-2.5	-1.6	-1.5	1.1	-3.9	-1.3	5.4	-1.1	0.3	2.7
육운	9.5	5.9	2.2	2.0	-1.4	-10.7	-4.8	4.8	4.7	-3.1	1.6
하역	-6.4	-12.2	-6.3	-3.3	1.8	3.6	5.0	7.1	-7.1	4.4	3.8
해운	11.9	32.4	16.6	-15.6	16.8	-20.9	-41.5	-3.4	8.6	-12.7	7.3
창고	4.9	-2.9	-2.9	-1.3	4.1	24.2	18.0	2.0	-0.7	11.9	-6.9
국제	-21.6	3.1	19.6	9.3	11.1	3.9	2.1	-5.5	1.6	2.5	-2.1
택배	18.8	22.7	19.3	13.2	23.5	23.2	16.4	16.0	18.2	19.5	13.3
차량	25.7	-6.1	19.6	17.2	13.1	-18.9	-33.6	-31.8	12.9	-20.0	-5.9
영업이익	198.1	63.9	122.6	124.8	38.5	31.6	7.2	26.9	115.6	24.8	17.4
순이익	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-80.1	적전	흑전	2052.5

주1: 전체 매출액, 영업이익을 제외한 사업부 실적은 한화 추정치

주2: 2021년 1월 거래종료 예정인 부산 범일동부지 매각차익 2021년 재무제표에 반영

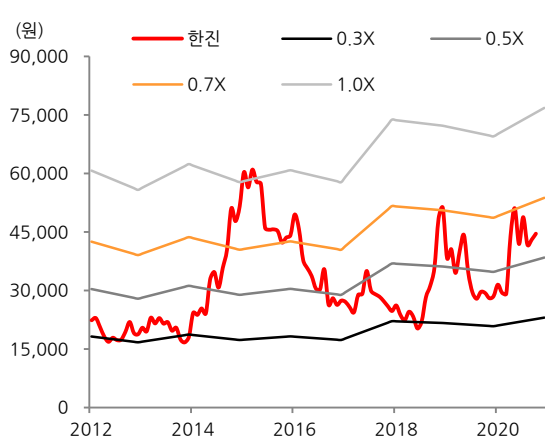
자료: 한진, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 업체별 택배물동량 추이



자료: 한국통합물류협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한진 12M Fwd P/B



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

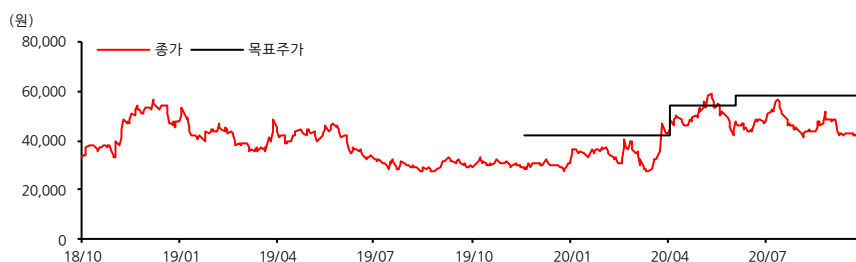
(공표일: 2020년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한진 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.12.02	2019.12.02	2020.01.14	2020.01.15	2020.04.17	2020.06.18
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김유혁	42,000	42,000	42,000	54,000	58,000
일 시	2020.07.13	2020.07.21	2020.08.07	2020.10.14		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.12.02	Buy	42,000	-20.32	11.31
2020.04.17	Buy	54,000	-6.52	9.07
2020.06.18	Buy	58,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%