



한진 (002320)

4Q20 Review: 택배단가 인상 가능성에 주목할 시점

Buy(유지)

목표주가 58,000원, 현재 주가(1/11): 48,400원
 Analyst 김유혁 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

4Q20 Review

- 동사의 2020년 4분기 잠정실적은 매출액 6,015억원(+11.8% YoY), 영업이익 286억원(+16.3% YoY)로 시장기대치를 하회. 비용증가로 택배사업부 실적이 부진했던 점이 시장기대치를 하회한 주 요인.
- 택배사업부의 4분기 실적은 매출액 2,892억원(+23.8% YoY), 영업이익 107억원(-5.8% YoY, OPM 3.7%) 수준을 기록했을 것으로 추정. 매출액은 택배물동량(1.26억박스, +24.0%) 성장에 힘입어 20%대의 성장세를 보였으나, 분류 및 간선관련 비용이 약 30억원 정도 증가하면서 영업이익은 당사추정치를 하회.
- 하역사업부 4분기 실적은 매출액 956억원(+10.5% YoY), 영업이익 209억원(+60.2% YoY, OPM 21.8%) 수준으로 추정. 주요 고객사인 2M과 합의한 하역단가 인상분과 2~3분기 미적용분이 소급반영되며 양호한 실적을 기록.

택배단가 인상 가능성이 주목할 시점. 투자의견과 목표주가 유지

- 택배업계는 작년부터 택배운수업 종사자 과로문제를 해결하기 위해 다양한 방안들을 마련하고 있는 상황.
- 동사도 택배 분류인력을 증원하고 처우개선을 위한 방안들을 마련하며 추가적인 비용을 투입 중. 그러나 처우개선만 큼 단가인상 필요성에 대한 부분도 사회적인 공감대가 충분히 형성된 점은 긍정적.
- 2021년 택배산업 전반적으로 구조적인 단가인상이 이루어질 가능성이 높다고 보며, 이를 통해 증가하는 비용 대부분이 커버될 수 있을 것으로 판단. 비용증가 우려보다 구조적인 택배단가 인상가능성에 주목해 택배주에 접근할 시점.
- 한진에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 58,000원 유지.

[표1] 한진 2020년 4분기 실적

회사잠정 (십억원)	4Q20P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		4Q20E	차이(%)	4Q19	차이(%)	3Q20	차이(%)	4Q20E	차이(%)
매출액	601.5	581.5	3.4	537.9	11.8	545.8	10.2	561.0	7.2
영업이익	28.6	34.1	-16.1	24.6	16.3	28.1	1.8	30.6	-6.5
순이익	-	4.8	-	12.7	-	1.4	-	5.0	-
이익률(%)									
영업이익	4.8	5.9		4.6		5.1		5.5	
순이익		0.8		2.4		0.3		0.9	

자료: 한진, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

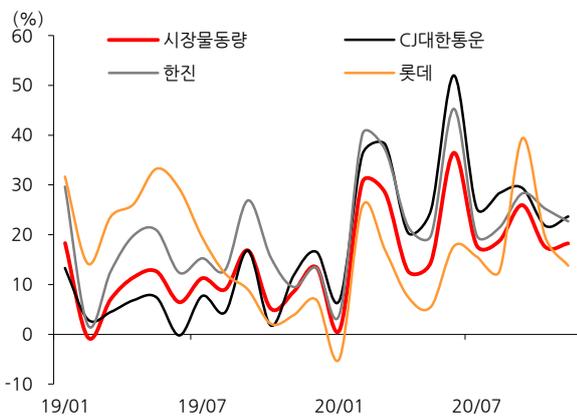
구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
택배 ASP(원)	2,229	2,145	2,180	2,297	2,329	2,242	2,279	2,400	2,256	2,213	2,312
YoY(%)	-1.5	-3.1	-3.1	-0.1	4.5	4.5	4.5	4.5	1.9	-1.9	4.5
택배물동량(백만 box)	105	113	117	126	121	130	138	142	369	461	531
YoY(%)	25.4	27.2	23.2	24.0	15.1	14.6	18.7	12.8	16.1	24.9	15.3
매출액	537	532	546	602	574	595	621	659	2,062	2,216	2,449
물류	179	178	182	199	182	187	187	197	733	738	754
육운	79	78	83	89	80	83	84	88	339	330	335
하역	85	87	88	96	89	90	92	96	340	356	366
해운	10	7	6	8	9	8	7	9	35	31	33
창고	5	6	5	6	5	5	5	5	19	22	20
국제	53	56	65	65	53	54	58	59	220	239	225
택배	234	243	254	289	281	291	315	341	833	1,020	1,228
차량	83	66	63	79	71	75	73	74	352	291	293
영업이익	25	29	28	29	30	33	36	38	91	110	138
영업이익률(%)	4.7	5.4	5.1	4.8	5.3	5.6	5.8	5.8	4.4	5.0	5.6
순이익	3	4	1	1	213	9	10	6	-3	10	238
순이익률(%)	0.5	0.8	0.3	0.2	37.1	1.6	1.5	1.0	-0.1	0.4	9.7
YoY(%)											
매출액	12.9	5.1	0.6	11.8	7.0	11.8	13.8	9.6	5.7	7.5	10.5
물류	1.1	-3.9	-1.1	6.8	1.8	4.6	3.1	-0.9	-1.1	0.7	2.1
육운	-1.4	-10.7	-1.7	3.5	1.0	6.0	0.9	-1.7	4.7	-2.6	1.4
하역	1.8	3.6	2.8	10.5	3.8	3.8	3.8	0.0	-7.1	4.7	2.8
해운	16.8	-20.9	-35.2	-3.9	-7.2	13.2	27.2	2.0	8.6	-11.3	6.3
창고	4.1	24.2	-0.8	16.4	-4.1	-12.2	1.5	-9.0	-0.7	10.8	-6.3
국제	11.1	3.9	9.0	10.3	1.6	-3.5	-10.5	-8.8	1.6	8.5	-5.7
택배	23.5	23.2	19.4	23.8	20.3	19.8	24.0	17.9	18.2	22.5	20.4
차량	13.1	-18.9	-36.9	-18.8	-14.4	13.0	15.8	-6.3	12.9	-17.3	0.6
영업이익	38.5	31.6	7.2	16.1	18.7	16.0	30.9	34.2	115.6	21.9	25.1
순이익	흑전	흑전	흑전	-89.9	8156.7	107.0	579.7	405.0	적전	흑전	2343.5

주1: 전체 매출액, 영업이익을 제외한 사업부 실적은 한화 추정치

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

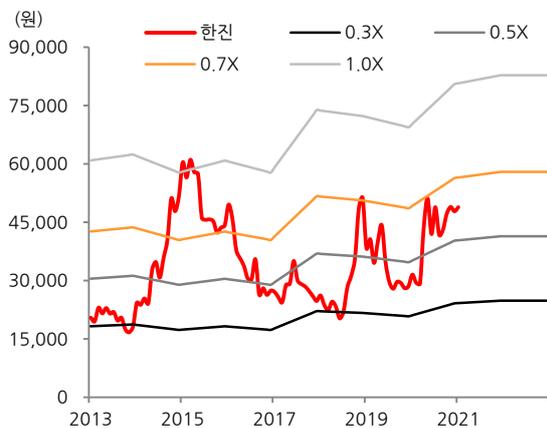
자료: 한진, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 업체별 택배물동량 추이



자료: 한국통합물류협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한진 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

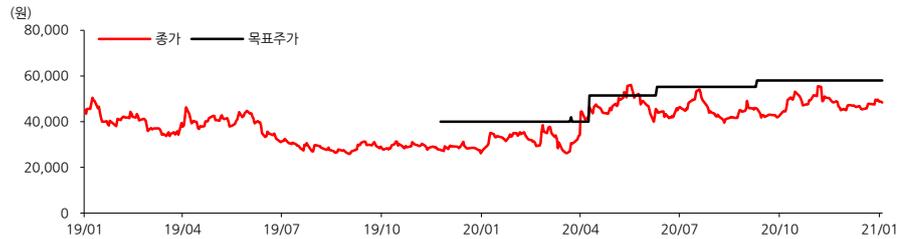
[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 1월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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	2020.11.04	2021.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	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	39,996	-20.35	11.31
2020.04.17	Buy	51,423	-6.52	9.07
2020.06.18	Buy	55,232		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%