

한진 (002320)

하반기부터 택배 CAPA 증설효과 가시화

올해 2분기 물류 및 글로벌부문에서 수익성 개선됨

올해 2분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 7,342억원(+6.1% YoY, +3.1% QoQ), 영업이익 369억원(+3.4% YoY, +57.7% QoQ)을 기록하였다. 이와 같이 전년동기대비 실적이 소폭 상승한 요인은 대전 스마트 메가허브 오픈에 따른 비용 증가로 택배부문 영업이익 감소에도 불구하고 물류 및 글로벌부문에서 수익성이 개선되었기 때문이다.

올해 2분기 물류부문 실적의 경우 매출액 2,898억원(+5.3% YoY, +11.6% QoQ), 영업이익 307억원(+13.3% YoY, +33.5% QoQ)으로 수익성이 개선되었다. 이는 컨테이너터미널(HJNC, HJIT 등)에서 물동량 증가로 영업이익이 개선되었기 때문이다.

또한 올해 2분기 글로벌부문 실적의 경우 매출액 1,129억원(+41.3% YoY, +1.4% QoQ), 영업이익 30억원(+900.0% YoY, +57.9% QoQ)으로 수익성이 대폭적으로 개선되었다. 이는 인천공항 GDC 통관물량 증가로 인하여 매출 및 영업이익이 증가하였기 때문이다.

대전 스마트 메가허브 터미널 구축 등으로 인한 CAPA 증설효과와 더불어 네트워크 개편 및 자동화 등을 통하여 수익성 개선 기반 마련

지난 1월 대전 스마트 메가허브 터미널을 완공하여 개장하였다. 이 터미널은 5만9541m² 부지에 축구장 20개 크기인 연면적 14만9110m² 규모로 지은 초대형 거점 물류센터로서 하루 120만 박스 처리 용량을 갖췄다. 이에 따라 동사는 하루 최대 288만 박스 처리 가능한 CAPA를 확보하게 되었다.

무엇보다 이와 같은 대전 스마트 메가허브 터미널 구축 등으로 전국의 택배 물량이 대전에 집결한 후 흩어지는 방식인 허브 앤 스포크(Hub & Spoke) 배송 체계 등이 더욱 더 강화될 수 있을 것으로 예상되기 때문에 경유지 수 최소화에 따른 원가 절감 및 운영 효율을 크게 높일 수 있을 것으로 기대된다. 즉, 기존 남서울, 안성, 대전 A/B 등의 HUB 터미널을 SUB 터미널로 전환하는 것과 더불어 세종B는 임차를 종료하는 등 네트워크 개편 등을 통하여 박스당 간선비용 10%를 감소할 수 있을 것으로 예상되며, 자동화 등을 통하여 박스당 조립비 12% 감소가 예상된다.

이와 같이 대전 스마트 메가허브 터미널 구축 등으로 인한 CAPA 증설효과와 더불어 네트워크 개편 및 자동화 등을 통하여 수익성이 개선될 수 있는 기반을 마련하였다.

올해 상반기에는 대전 스마트 메가허브 오픈에 따른 감가상각비 및 기타 고정비 증가로 영업이익이 감소하였지만, 하반기부터는 물량증가로 인한 가동률 상승으로 수익성 개선이 가시화 될 것이다.

중국발 이커머스 직구 확대 등이 동사 택배물량 증가로 이어지면서 택배 CAPA 증설효과 가시화 될 듯

동사는 인천공항 GDC(항공특송), 인천항(해상특송), 평택항(해상특송) 등의 통관장을 보유하고 있다. 최근 중국발 이커머스 확대 등으로 항공특송의 경우 신규 화주 유치 및 기존 고객 물동량이 증대되고 있으며, 인천항/평택항 해상특송의 경우도 물동량이 확대 되고 있다. 이에 따라 인천공항 GDC의 경우 월 70만 건 규모의 CAPA를 2022년 10월에는 월 110만 건으로 확대하였으며, 올해 10월에는 월 220만 건까지 CAPA를 확대할 예정이다.

무엇보다 중국발 이커머스 직구 확대 등으로 인한 동사 항공특송 및 해상특송 물동량 증가 등이 동사 택배물량 증가로 이어지면서 택배 CAPA 증설효과가 가시화 될 수 있을 것이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 27,000원(유지) |
| 증가(2024.08.22) | 19,340원 |
| 상승여력 | 39.6% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|----------------|
| 자본금 | 75십억원 |
| 발행주식수 | 1,495만주 |
| 시가총액 | 289십억원 |
| 외국인지분율 | 6.0% |
| 52주 주가 | 17,260~26,650원 |
| 60일평균거래량 | 43,597주 |
| 60일평균거래대금 | 0.8십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|------|-------|-------|
| 절대수익률 | 1.6 | -1.8 | -17.5 | -9.4 |
| 상대수익률 | 4.0 | -1.3 | -19.0 | -17.5 |

Price Trend



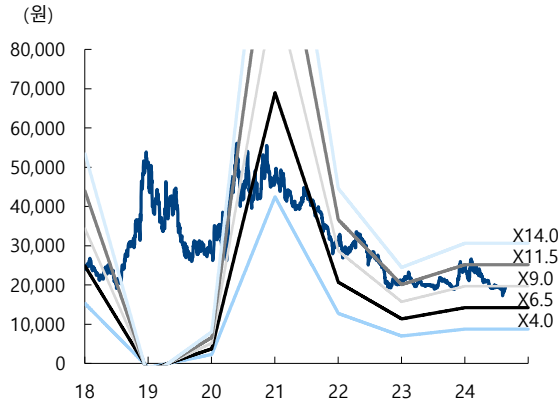
| FY | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액(십억원) | 2,808 | 2,961 | 3,157 | 3,347 |
| 영업이익(십억원) | 123 | 128 | 142 | 151 |
| 순이익(십억원) | 26 | 33 | 53 | 65 |
| EPS(원) | 1,748 | 2,188 | 3,532 | 4,369 |
| BPS(원) | 94,371 | 95,355 | 97,684 | 100,850 |
| PER(배) | 14.2 | 8.8 | 5.5 | 4.4 |
| PBR(배) | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| ROE(%) | 1.9 | 2.3 | 3.7 | 4.4 |
| 배당수익률(%) | 2.9 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| EV/EBITDA(배) | 8.3 | 7.1 | 6.8 | 5.5 |

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. 한진 PER 밴드



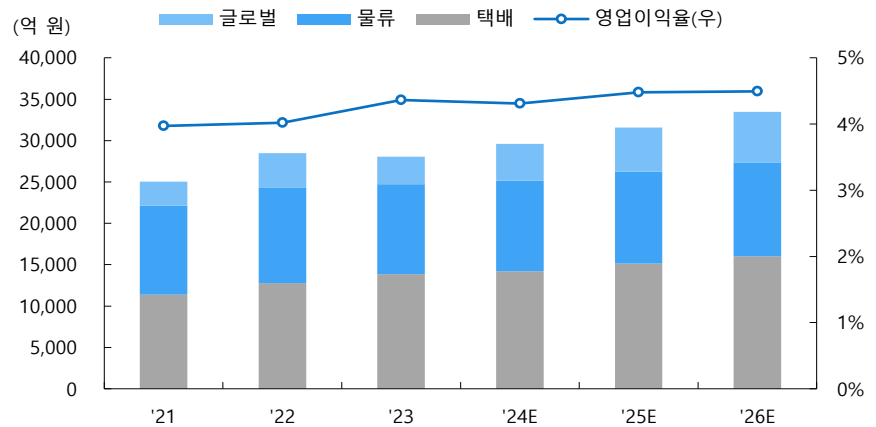
자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림2. 한진 PBR 밴드



자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림3. 한진 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



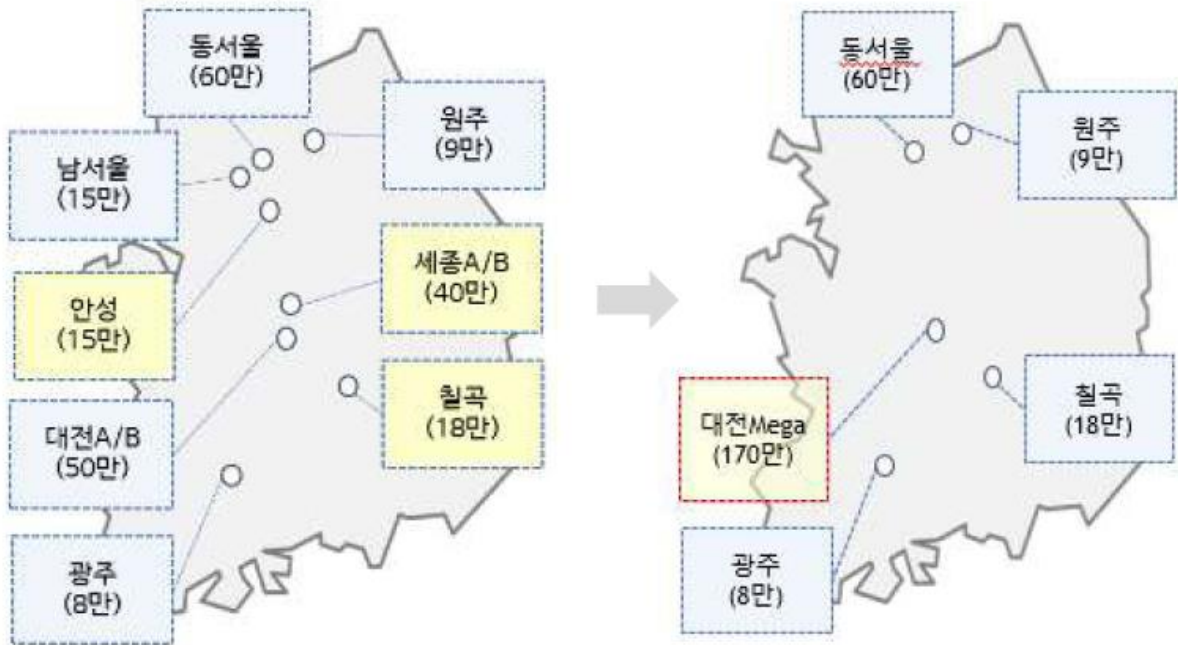
자료: 한진, iM증권 리서치본부

표1. 한진 대전 스마트 메가허브 개요

| 구분 | 내용 |
|------|---|
| 오픈일자 | 2024.1.12 |
| 시설규모 | (토지) 18,011평, (건물) 45,279평 (분류장 4층 규모) |
| 처리능력 | 일 120만 박스 처리 가능 주요설비: 크로스벨트 5기, 휠소터 4기 등 |
| 투자금액 | 약 2,880억원 |

자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림4. 한진 대전 스마트 메가허브 구축으로 인한 Hub & Spoke 체계 강화로 네트워크 개편



자료: 한진, iM증권 리서치본부

표2. 한진 통관장 현황

| 구분 | 인천공항 GDC | 인천항 | 평택항 |
|------|---------------------------------|----------------|---------|
| Type | 항공특송(자카통관장) | 해상특송 | 해상특송 |
| Capa | 110만건/월 | 150만건/월 | 325만건/월 |
| 특징 | 110만건 → 220만건 확장 (’24.10월부터) | 중국발 이커머스 화물 수행 | |

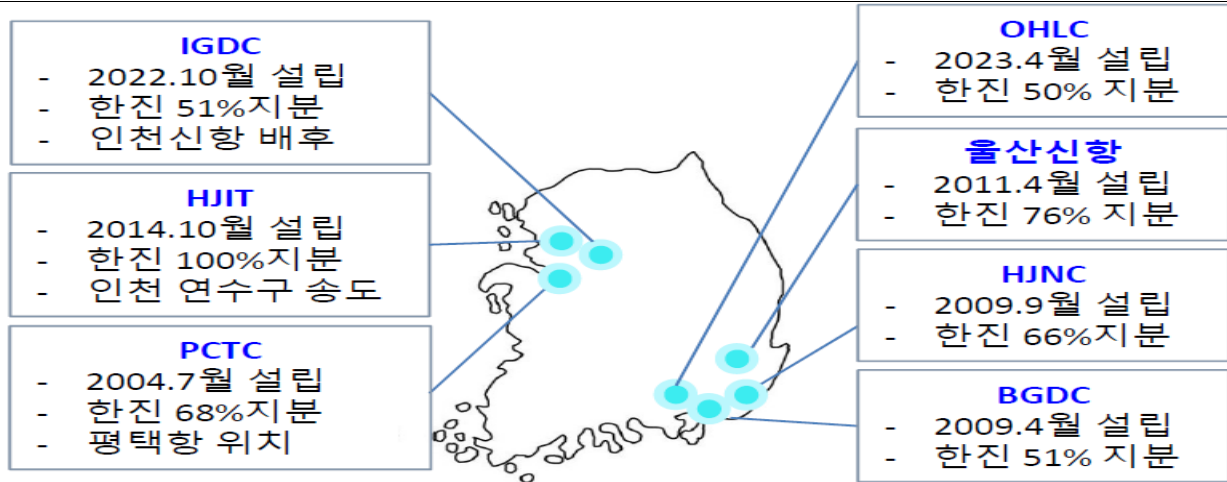
자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림5. 한진 GDC



자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림6. 한진 컨테이너터미널 및 물류센터 현황



자료: 한진, iM증권 리서치본부

그림7. 한진 컨테이너터미널별 특징 및 조감도

○ HJNC

- ▶ 선석 바깥쪽에 위치해서 대형선박 접안 용이
- ▶ 부산신항 2.5단계('23.7월 개장) 인접 위치로 시너지 창출
- ▶ The Alliance 5년 계약으로 고정물량 확보 및 매년 단가 인상



○ HJIT

- ▶ 인천공항 및 수도권과 인접 및 IGDC와 연계 물량 확보 가능



○ PCTC

- ▶ 내륙운송 용이 및 삼성, LG, 기아 등 주요 기업 공장과 인접



○ BGDC & 울산신항

- ▶ BGDC : HJNC 인접 부두에 위치 창고연계 부가서비스 제공
- ▶ 울산신항 : 넓은 선석, 깊은 수심으로 대형선박 접안 가능

BGDC

울산신항



자료: 한진, iM증권 리서치본부

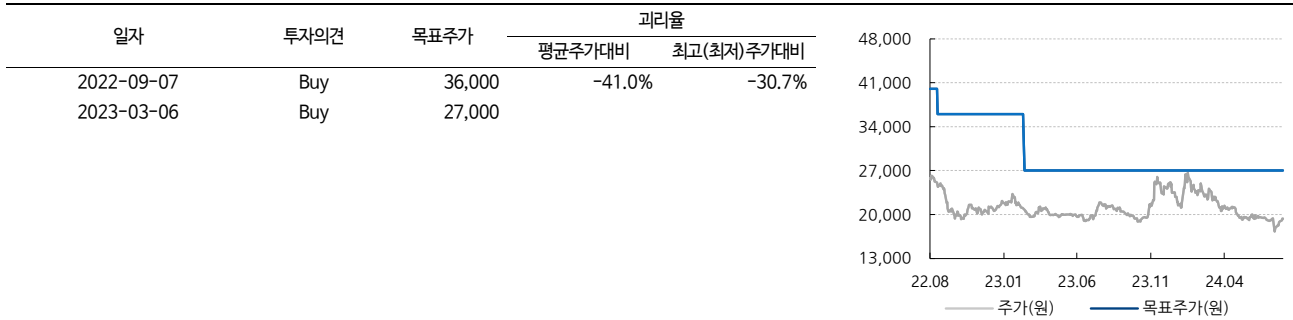
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원, %) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산 | 658 | 821 | 973 | 1,113 | 매출액 | 2,808 | 2,961 | 3,157 | 3,347 |
| 현금 및 현금성자산 | 258 | 441 | 590 | 720 | 증가율(%) | -1.5 | 5.5 | 6.6 | 6.0 |
| 단기금융자산 | 54 | 24 | 11 | 5 | 매출원가 | 2,576 | 2,719 | 2,895 | 3,070 |
| 매출채권 | 303 | 319 | 340 | 360 | 매출총이익 | 231 | 242 | 262 | 277 |
| 재고자산 | 9 | 10 | 10 | 11 | 판매비와관리비 | 109 | 114 | 121 | 127 |
| 비유동자산 | 3,543 | 3,407 | 3,302 | 3,222 | 연구개발비 | - | - | - | - |
| 유형자산 | 1,906 | 1,765 | 1,655 | 1,569 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 394 | 380 | 367 | 354 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 4,201 | 4,228 | 4,275 | 4,334 | 영업이익 | 123 | 128 | 142 | 151 |
| 유동부채 | 1,028 | 1,037 | 1,047 | 1,056 | 증가율(%) | 7.0 | 4.1 | 10.9 | 6.4 |
| 매입채무 | 19 | 20 | 21 | 22 | 영업이익률(%) | 4.4 | 4.3 | 4.5 | 4.5 |
| 단기차입금 | 175 | 175 | 175 | 175 | 이자수익 | 13 | 20 | 26 | 31 |
| 유동성장기부채 | 323 | 323 | 323 | 323 | 이자비용 | 113 | 113 | 113 | 113 |
| 비유동부채 | 1,634 | 1,634 | 1,634 | 1,634 | 지분이익(손실) | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 사채 | 270 | 270 | 270 | 270 | 기타영업외손익 | -5 | -13 | -13 | -16 |
| 장기차입금 | 286 | 286 | 286 | 286 | 세전계속사업이익 | 27 | 36 | 57 | 69 |
| 부채총계 | 2,662 | 2,671 | 2,680 | 2,690 | 법인세비용 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 자배주주지분 | 1,411 | 1,425 | 1,460 | 1,507 | 세전계속이익률(%) | 0.9 | 1.2 | 1.8 | 2.1 |
| 자본금 | 75 | 75 | 75 | 75 | 당기순이익 | 26 | 36 | 55 | 68 |
| 자본잉여금 | 183 | 183 | 183 | 183 | 순이익률(%) | 0.9 | 1.2 | 1.8 | 2.0 |
| 이익잉여금 | 792 | 816 | 861 | 917 | 자배주주귀속 순이익 | 26 | 33 | 53 | 65 |
| 기타자본항목 | 360 | 351 | 342 | 333 | 기타포괄이익 | -9 | -9 | -9 | -9 |
| 비자배주주지분 | 129 | 132 | 134 | 137 | 총포괄이익 | 17 | 26 | 46 | 58 |
| 자본총계 | 1,540 | 1,557 | 1,595 | 1,644 | 자배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|---------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 영업활동 현금흐름 | 274 | 165 | 148 | 136 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 26 | 36 | 55 | 68 | EPS | 1,748 | 2,188 | 3,532 | 4,369 |
| 유형자산감가상각비 | 141 | 141 | 110 | 86 | BPS | 94,371 | 95,355 | 97,684 | 100,850 |
| 무형자산상각비 | 14 | 14 | 13 | 13 | CFPS | 12,091 | 12,558 | 11,804 | 10,994 |
| 지분법관련손실(이익) | 5 | 5 | 5 | 5 | DPS | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 투자활동 현금흐름 | -88 | 24 | 7 | 0 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -154 | - | - | - | PER | 14.2 | 8.8 | 5.5 | 4.4 |
| 무형자산의 처분(취득) | -2 | - | - | - | PBR | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 금융상품의 증감 | -8 | -13 | -13 | -13 | PCR | 2.1 | 1.5 | 1.6 | 1.8 |
| 재무활동 현금흐름 | -74 | -194 | -194 | -194 | EV/EBITDA | 8.3 | 7.1 | 6.8 | 5.5 |
| 단기금융부채의증감 | -102 | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 223 | - | - | - | ROE | 1.9 | 2.3 | 3.7 | 4.4 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA이익률 | 9.9 | 9.5 | 8.4 | 7.5 |
| 배당금지급 | -10 | -9 | -9 | -9 | 부채비율 | 172.9 | 171.5 | 168.1 | 163.6 |
| 현금및현금성자산의증감 | 113 | 183 | 149 | 129 | 순부채비율 | 48.1 | 37.8 | 28.4 | 20.0 |
| 기초현금및현금성자산 | 145 | 258 | 441 | 590 | 매출채권회전율(x) | 9.4 | 9.5 | 9.6 | 9.6 |
| 기말현금및현금성자산 | 258 | 441 | 590 | 720 | 재고자산회전율(x) | 265.2 | 308.8 | 310.5 | 309.6 |

자료 : 한진, iM증권 리서치본부

한진 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|------|
| 92.8% | 6.6% | 0.6% |