

한진
(002320)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

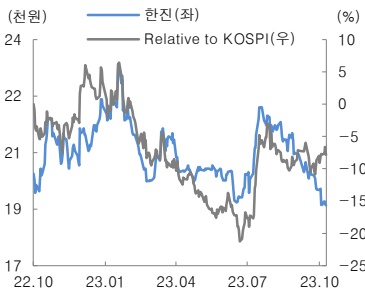
18,870

(23.11.01)

운송업종

KOSPI	2301.56
시가총액	282십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	23,250원 / 18,870원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	5.58%
주요주주	한진칼 외 12 인 27.52% 에이치엘비케이제일화산모투자합자회사 9.79%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-6.8	-5.2	-4.0
상대수익률	-1.2	8.0	3.1	-2.6



24년 Mega Hub에 거는 기대

- 2023년 3분기 영업이익 327억원(+33.4% yoy)로 당사 추정을 상회
- 2024년 1월 대전 Mega Hub 가동에 따라 실적 및 재무구조 개선 전망
- 현 주가 PBR 0.2배로 극도의 저평가 상태로 판단

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

한진의 2023년 3분기 영업이익은 327억원으로 당사 추정을 상회, 시장 컨센서스에는 부합. 22년 3분기 쿠팡 물량 이탈에 따른 택배 사업부문의 수익성 하락과 실적 감익 기조에서 완전히 벗어나며, 전년동기대비 영업이익 증가율은 33.4%에 달함. 3분기 동사의 택배 처리량은 140.2백만Box(+11.5% yoy)로 크게 증가하였고, 평균 택배 단가는 2,428원/Box(-0.8% yoy)로 소폭 하락함

2023년 3분기 실적 매출액 6,931억원, 영업이익 327억원 시현

주요 사업부문별 실적은 [택배] 매출액 3,404억원(+10.7% yoy), 영업이익 75억원(흑전 yoy), [물류] 매출액 2,709억원(-6.5% yoy), 영업이익 233억원(+9.5% yoy), [글로벌] 매출액 818억원(-25.7% yoy), 영업이익 19억원(-43.2% yoy)을 기록함. 택배사업부문은 물량 증가에 따른 Box당 고정비 하락효과로 수익성이 크게 개선된 것으로 판단. 물류부문의 매출 감소는 유류 판매량 감소에 따른 영향이며, 수익성은 오히려 개선

2024년 대전 Mega Hub 완공으로 실적 대폭 성장 가능

2024년 1월부터 대전 Mega Hub 터미널 완공으로 동사의 택배 처리능력은 일간 190만Box에서 288만Box로 크게 증가할 전망. 또한 Hub & Spoke 체제로 Network를 개편하면서 택배 박스당 간선 비용 약 10%, 조업비는 12% 감소 예상. 이에 따라 연매출은 약 550억원, 영업이익은 240억 증가할 것으로 추산하고 있음. 또한 대규모 CAPEX 종료로 인해 현금흐름 개선에 따른 재무구조 개선도 기대됨. 현 주가는 PBR 0.2x 수준으로 극도의 저평가 상태임

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	작년추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	708	692	756	693	-2.0	0.2	708	712	-1.2	2.7
영업이익	25	36	28	33	33.4	-8.3	32	29	26.2	-11.3
순이익	8	9	32	11	42.2	24.7	0	9	110.8	-18.3

자료: 한진 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,504	2,849	2,772	2,953	3,147
영업이익	99	115	121	135	144
세전순이익	216	38	41	58	69
총당기순이익	162	52	31	44	52
자배지분순이익	159	48	28	43	51
EPS	10,618	3,184	1,895	2,894	3,426
PER	2.8	6.6	10.0	6.5	5.5
BPS	81,828	93,383	94,697	97,011	99,856
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	13.7	3.6	2.0	3.0	3.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한진, 대신증권 Research Center

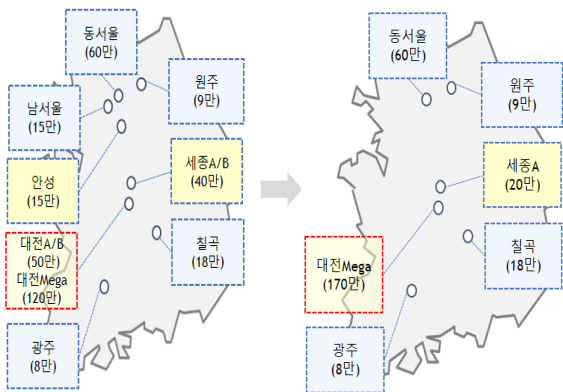
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	2,936	3,126	2,772	2,953	-5.6	-5.5
판매비와 관리비	118	125	109	118	-7.6	-5.5
영업이익	105	120	121	135	14.8	12.3
영업이익률	3.6	3.8	4.4	4.6	0.8	0.7
영업외손익	-72	-72	-80	-77	적자유지	적자유지
세전순이익	33	48	41	58	22.0	21.2
자비자분순이익	23	36	28	43	22.0	21.2
순이익률	0.9	1.2	1.1	1.5	0.3	0.3
EPS(자비자분순이익)	1,553	2,389	1,895	2,894	22.0	21.2

자료: 한진 대산증권 Research Center

그림 1. 대전 메가허브 구축으로 네트워크 개편



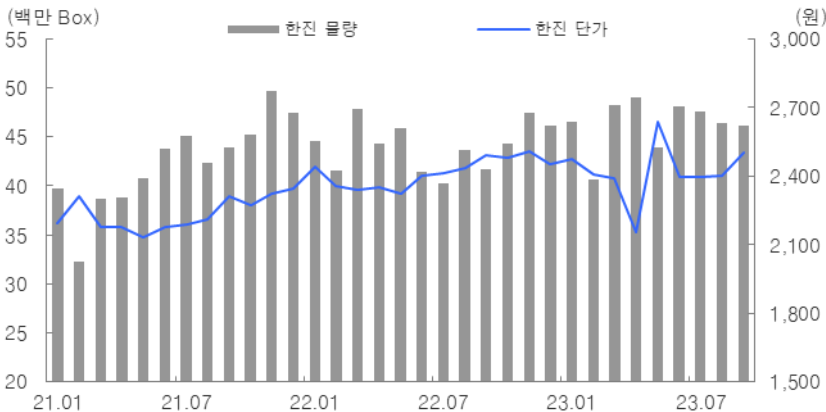
자료: 한진 대산증권 Research Center

그림 2. 네트워크 개편으로 수익성 개선 전망

구분	2023 년/월	2024 예상	기대 효과
매출	1,145	1,191	+46
고정비	129	144	+15
변동비	1,000	1,009	+10
영업이익	17	37	+20

자료: 한진 대산증권 Research Center

그림 3. 21년 1월 대비 물량 기준 617만 박스(+15%), 단가 316원(+14%) 증가



자료: 한진 대산증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

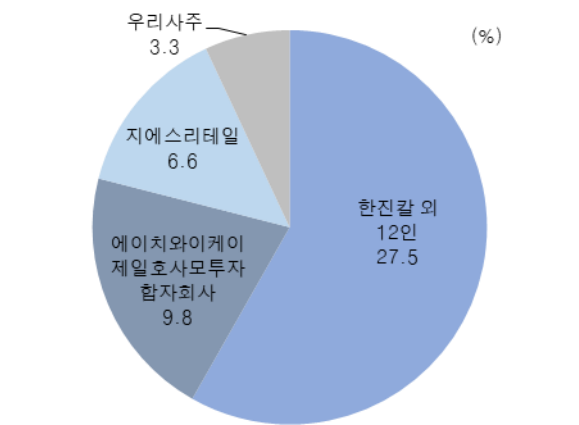
- (주)한진은 1945년 설립된 종합물류전문회사로 1983년 국내 최초로 정기 연안 해송사업을 개시, 1992년 국내 최초로 택배사업을 개시한데 이어 1996년에는 세계 주요 도시간 국제특송 사업을 전개하는 등 종합물류서비스를 제공하는 중
- (주)한진은 한진그룹에 속해 있는 계열사로 최대주주인 (주)한진칼은 한진의 지분율 24.16% 보유 중
- 한진은 육상운송 및 항만하역, 해운, 택배, 해외사업, 렌터카, 유류판매 등을 주요 사업으로 영위하는 중

주가 변동요인

- 사업부문별 실적추이, 경기흐름, 소비자물가, 소비동향
- 택배단가 인상
- 한진칼 경영권 분쟁에 따른 주가 변동
- 지배구조 및 상속세 이슈

자료: 한진 대신통권 Research Center

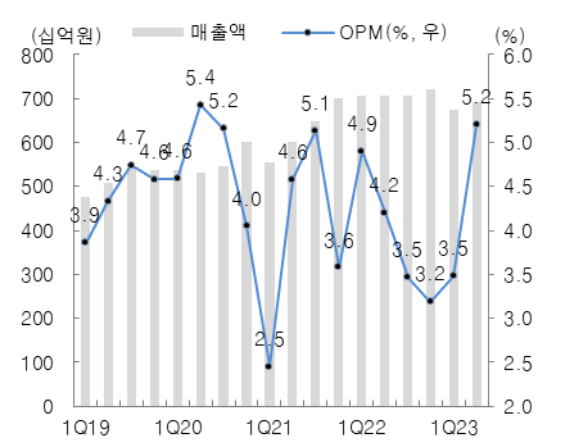
한진의 주요주주



자료: 한진 대신통권 Research Center

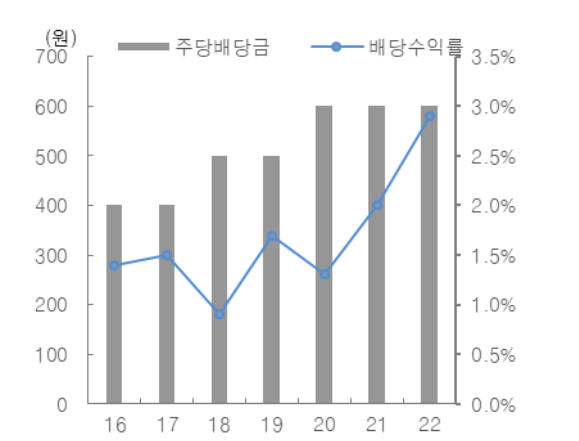
Earnings Driver

한진 매출액과 OPM 추이



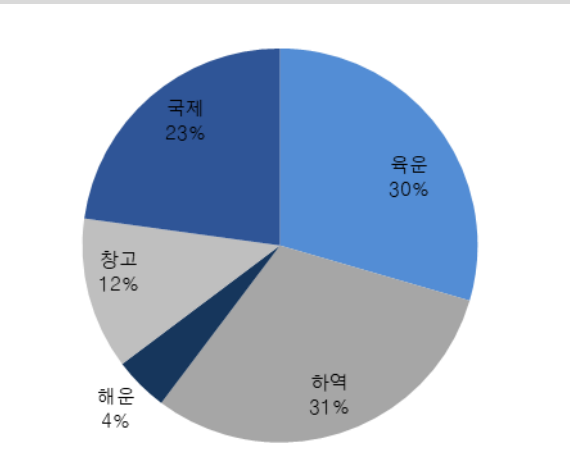
자료: 한진 대신통권 Research Center

한진 배당추이



자료: 한진 대신통권 Research Center

한진 매출 비중



주: 2023년 2분기 기준
자료: 한진 대신통권 Research Center

한진 대전 메가허브 조감도



자료: 한진 대신통권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,504	2,849	2,772	2,953	3,147
매출원가	2,311	2,634	2,542	2,700	2,878
매출총이익	193	216	230	253	270
판매비와관리비	94	101	109	118	126
영업이익	99	115	121	135	144
영업외수익	40	40	44	46	46
EBITDA	227	260	269	269	267
영업외손익	116	-76	-80	-77	-75
관계기업손익	7	4	4	4	4
금융수익	16	17	16	13	13
외환평가이익	6	11	7	7	7
금융비용	-102	-107	-110	-104	-102
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	196	9	10	10	11
법인세비용차감전순이익	216	38	41	58	69
법인세비용	-54	13	-10	-14	-17
계속사업순이익	162	52	31	44	52
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	162	52	31	44	52
당기순이익율	6.5	1.8	1.1	1.5	1.7
비자비자분순이익	3	4	2	1	1
자비자분순이익	159	48	28	43	51
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	14	14	14	14
포괄순이익	165	187	166	180	188
비자비자분포괄이익	4	5	13	4	4
자비자분포괄이익	162	182	153	176	184

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,618	3,184	1,895	2,894	3,426
PER	2.8	6.6	10.0	6.5	5.5
BPS	81,828	93,383	94,697	97,011	99,866
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	15,162	17,398	17,972	18,021	17,878
EV/EBITDA	9.5	8.5	8.0	7.6	7.3
SPS	167,527	190,627	185,453	197,561	210,560
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	15,452	18,003	18,929	18,997	18,874
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	130	138	-27	65	66
영업이익 증가율	-6.1	15.2	5.6	11.5	6.6
순이익 증가율	1,679.0	-68.0	-40.5	43.3	18.4
수익성					
ROIC	3.5	6.6	3.6	4.1	4.5
ROA	2.6	2.9	3.0	3.3	3.5
ROE	13.7	3.6	2.0	3.0	3.5
안정성					
부채비율	182.2	166.8	161.5	155.5	150.5
순차입금비율	113.4	114.0	111.3	102.2	93.1
이자보상비율	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4

자료: 한진 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	702	615	571	652	755
현금및현금성자산	211	145	114	181	268
매출채권 및 기타채권	280	295	287	306	326
재고자산	10	12	12	12	13
기타유동자산	202	164	158	153	148
비유동자산	3,175	3,478	3,498	3,421	3,355
유형자산	1,570	1,820	1,854	1,790	1,737
관계기업투자지급	69	73	81	89	97
기타비유동자산	1,536	1,585	1,563	1,542	1,522
자산총계	3,878	4,093	4,069	4,073	4,110
유동부채	866	800	701	748	751
매입채무 및 기타채무	253	275	275	275	277
차입금	62	66	101	96	91
유동상채무	355	214	75	120	120
기타유동부채	195	244	250	257	263
비유동부채	1,638	1,759	1,812	1,730	1,718
차입금	519	649	783	783	763
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,119	1,110	1,028	947	955
부채총계	2,504	2,559	2,513	2,479	2,470
자비자분	1,223	1,396	1,416	1,450	1,493
자본금	75	75	75	75	75
자본잉여금	182	182	182	182	182
이익잉여금	727	779	798	833	875
기타자본변동	239	360	360	360	360
비자비자분	151	139	140	144	148
자본총계	1,374	1,534	1,556	1,594	1,641
순차입금	1,558	1,748	1,732	1,628	1,528

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	196	182	169	144	139
당기순이익	162	52	31	44	52
비유동장부목의 기감	69	217	252	240	230
감가상각비	127	146	148	135	124
외환손익	1	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	-7	-4	-4	-4	-4
기타	-52	76	110	110	112
자산부채의 증감	-29	-20	-4	-29	-30
기타현금흐름	-6	-67	-110	-111	-112
투자활동 현금흐름	59	-157	-159	-49	-49
투자자산	76	3	-8	-8	-8
유형자산	-108	-214	-169	-59	-59
기타	92	54	18	18	18
재무활동 현금흐름	-175	-94	-159	-149	-214
단기차입금	35	4	35	-5	-5
사채	129	390	82	0	-20
장기차입금	96	65	53	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9	-14	-9	-9	-9
기타	-426	-539	-320	-136	-181
현금의 증감	85	-66	-31	67	88
기초 현금	126	211	145	114	181
기말 현금	211	145	114	181	268
NOPLAT	75	155	92	102	109
FCF	90	83	69	177	172

[Compliance Notice]

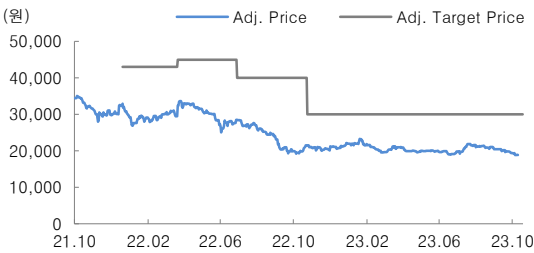
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한진(002320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.02	23.05.14	23.05.11	22.11.14	22.11.05	22.07.20
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	40,000	40,000
과다율(평균%)		(32.75)	(30.36)	(30.30)	(41.01)	(40.54)
과다율(최대/최소%)		(27.00)	(22.50)	(22.50)	(29.00)	(29.00)

제시일자	22.04.12	22.04.06	22.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	43,000	43,000
과다율(평균%)	(33.15)	(31.50)	(31.57)
과다율(최대/최소%)	(25.33)	(25.47)	(25.47)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231030)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상