

한진 (002320)

중국발 해외 직구 확대로 택배 CAPA 증설효과 가시화

지난해 4분기 택배부문에서 매출상승과 더불어 수익성이 개선됨.

지난해 4분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 7,487억원(YoY +3.9%, QoQ +8.2%), 영업이익 296억원(YoY +28.7%, QoQ -12.2%)을 기록하였다. 이와 같이 전년동기대비 양호한 실적을 기록한 요인은 택배부문에서 매출상승과 더불어 수익성이 개선되었기 때문이다. 즉, 전략 고객사의 물량 확대와 함께 해외 직구 물량 및 대형 온라인 유통채널의 특화 배송 서비스 물량 증가 등이 택배부문의 매출상승을 이끌었으며, 원가절감 등으로 수익성이 개선되었다.

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

동사는 1992년 국내에서 처음으로 택배 서비스를 시작한 이후 1998년 서울 남서부 지역 핵심 물류센터로 가동을 시작한 금천구 가산동 구로물류터미널과 2006년 오픈한 대전종합물류센터, 2015년 개장한 서울 송파구 장지동의 서울복합물류단지 내 동서울 허브 터미널 등 전국 11개 허브 터미널을 포함해 100여개 터미널을 운영하고 있다.

이러한 환경하에서 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 전국 물류센터에서 하루 총 245만 박스를 처리할 수 있게 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 조업비 12% 감소가 예상된다.

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

한편, 쿠팡의 월 700만 건의 위탁 배송 물량이 2022년에는 절반수준으로 축소되었으며, 올해 상반기에는 위탁 배송 계약이 종료될 것으로 예상된다. 다만, 올해의 경우 기존고객 물량 확대와 더불어 대전 스마트 메가허브 터미널 개장에 맞춰서 다이소, 글로벌 이커머스 등 신규고객 유치에 확대됨에 따라 쿠팡 감소 물량의 회복이 빨라질 것으로 예상된다.

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 물량이 증대되고 있으며, 인천항/평택항 해상특송의 경우도 물량이 확대 되고 있다. 이에 따라 인천공항 GDC의 경우 월 70만 건 규모의 CAPA를 지난해 10월에는 월 110만 건으로 확대하였으며, 올해에는 월 220만 건까지 CAPA를 확대할 예정이다. 중국발 이커머스 직구 확대 등으로 인한 동사 항공특송 및 해상특송 물량 증가 등이 동사 택배물량 증가로 이어지면서 택배 CAPA 증설효과가 가시화 될 수 있을 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	27,000원(유지)
증가(2024.02.23)	23,450원
상승여력	15.1%

Stock Indicator

자본금	75십억원
발행주식수	1,495만주
시가총액	351십억원
외국인지분율	8.2%
52주 주가	18,870~26,650원
60일평균거래량	125,151주
60일평균거래대금	3.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	7.8	9.8	8.8
상대수익률	0.2	1.7	3.4	-0.6

Price Trend



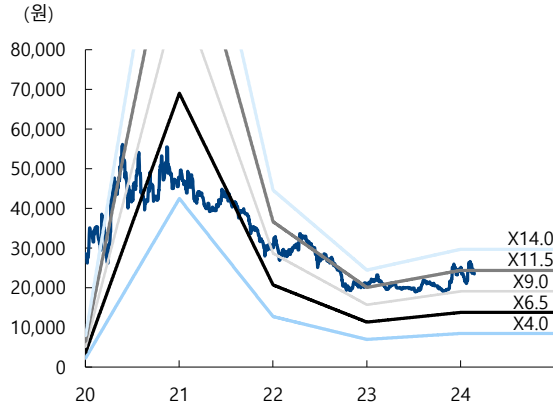
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,849	2,808	2,876	3,017
영업이익(십억원)	115	123	131	142
순이익(십억원)	48	26	32	43
EPS(원)	3,184	1,746	2,121	2,843
BPS(원)	93,383	95,150	97,291	100,155
PER(배)	6.6	14.2	11.1	8.2
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2
ROE(%)	3.6	1.9	2.2	2.9
배당수익률(%)	2.9	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	8.4	7.8	7.5	7.2

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

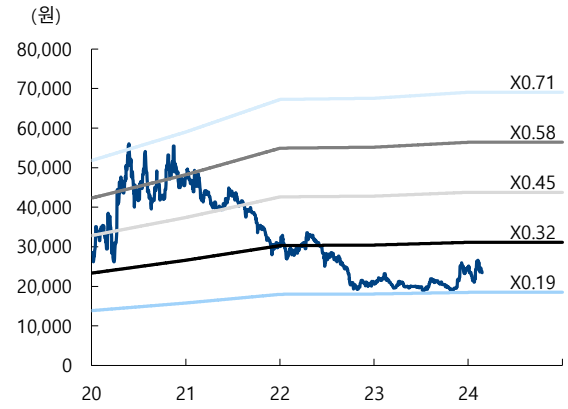
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

그림1. 한진 PER 밴드



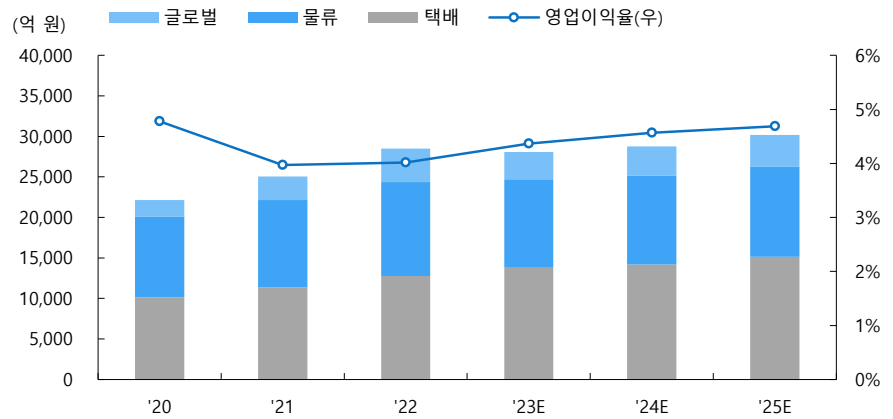
자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 한진 PBR 밴드



자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한진 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



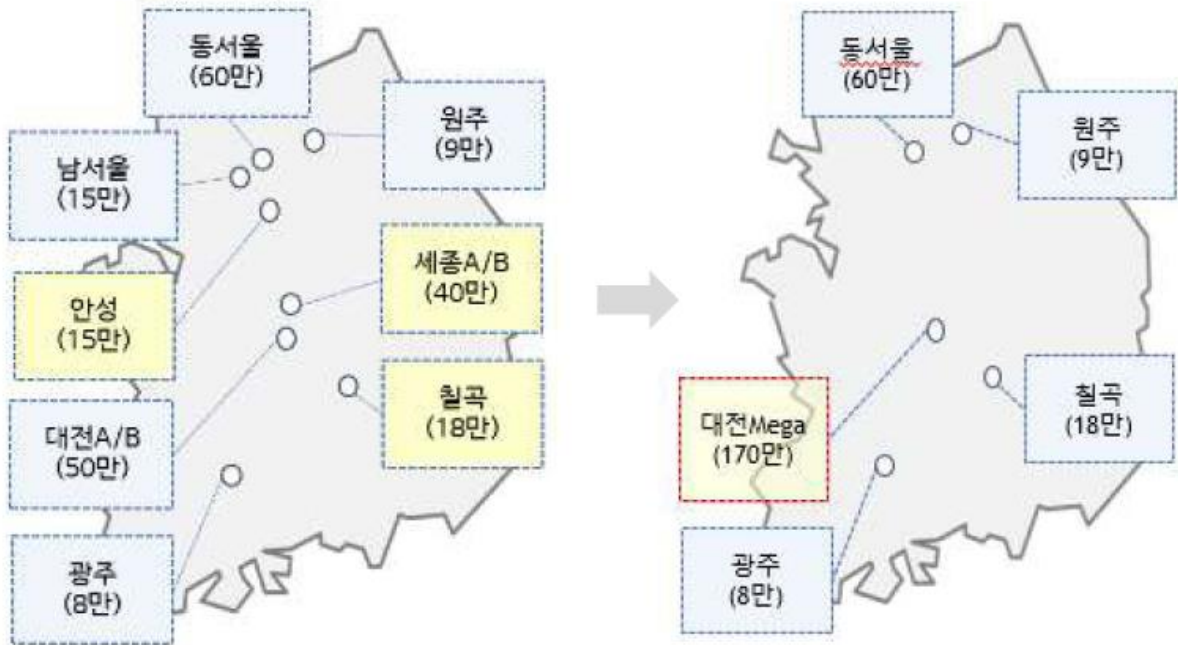
자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 한진 대전 스마트 메가허브 터미널 조감도



자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 한진 대전 스마트 메가허브 구축으로 인한 Hub & Spoke 체계 강화로 네트워크 개편



자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

표1. 한진 통관장 현황

구분	인천공항 GDC	인천항	평택항
Type	항공특송(자카통관장)	해상특송	해상특송
Capa	110만건/월	150만건/월	325만건/월
특징	70만건 → 110만건 확장 (22.10월 부)	중국발 이커머스 화물 수행	

자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

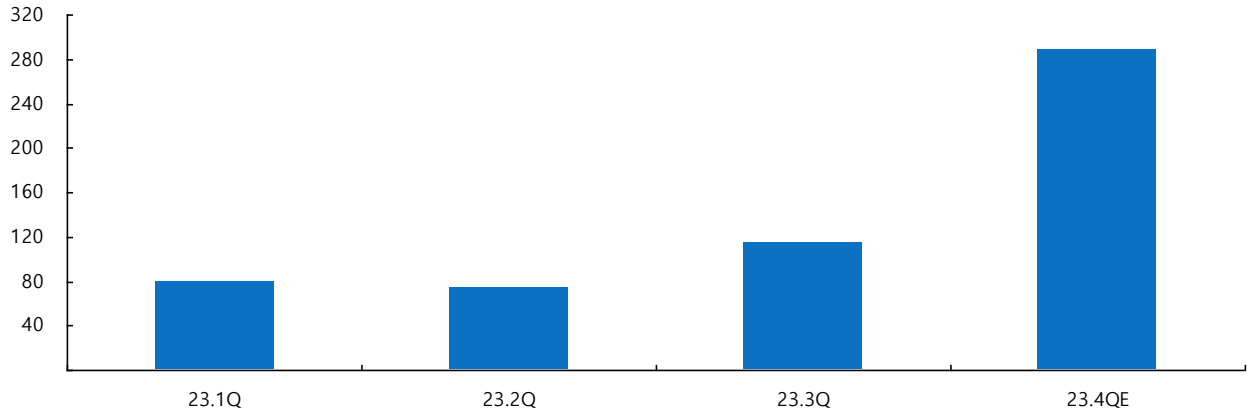
그림6. 한진 GDC



자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 한진 항공특송 물동량 추이

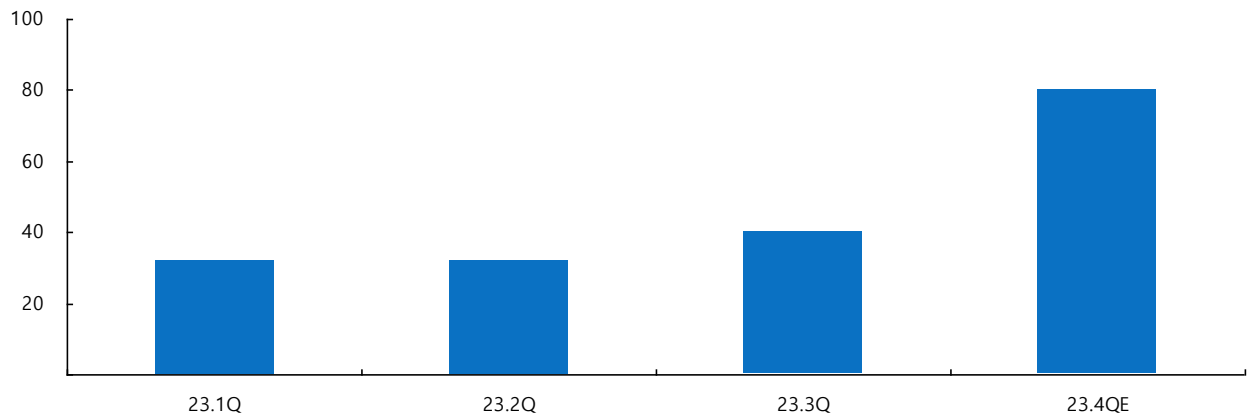
(만건)



자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

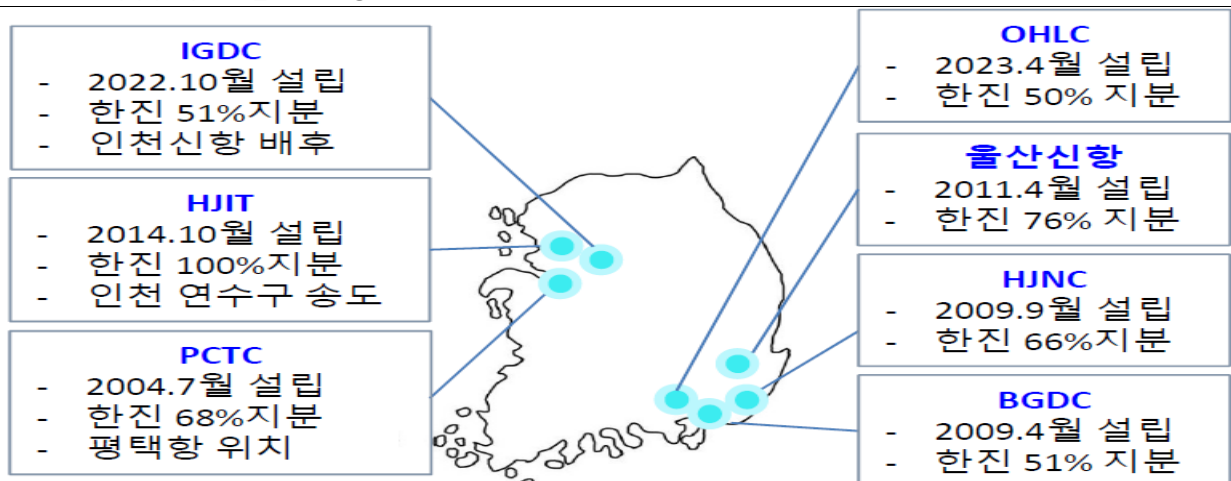
그림8. 한진 해상특송 물동량 추이

(만건)



자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 한진 컨테이너터미널 및 물류센터 현황



자료: 한진, 하이투자증권 리서치본부

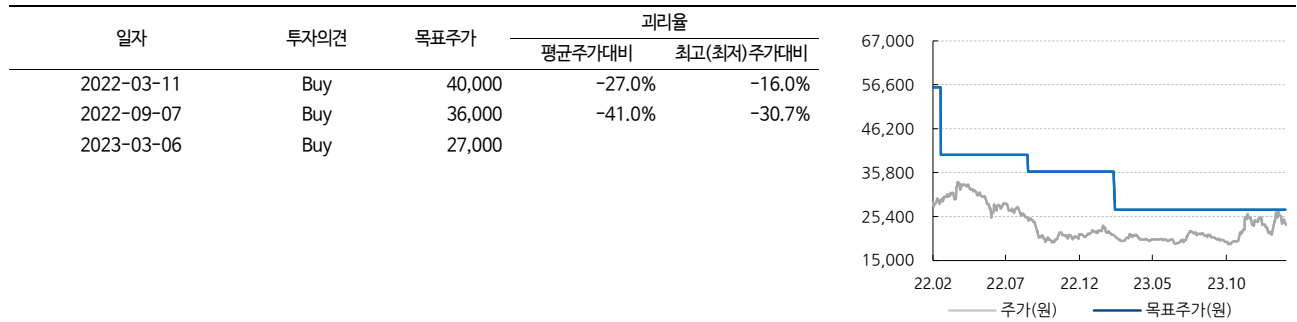
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	615	815	993	1,161	매출액	2,849	2,808	2,876	3,017
현금 및 현금성자산	145	377	568	736	증가율(%)	13.8	-1.5	2.5	4.9
단기금융자산	123	93	70	53	매출원가	2,634	2,585	2,644	2,771
매출채권	298	294	301	315	매출총이익	216	222	233	247
재고자산	12	12	12	13	판매비와관리비	101	100	101	105
비유동자산	3,478	3,333	3,219	3,130	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,820	1,680	1,570	1,484	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	383	371	359	347	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,093	4,148	4,212	4,291	영업이익	115	123	131	142
유동부채	800	828	860	896	증가율(%)	15.2	7.0	7.2	7.8
매입채무	15	15	15	16	영업이익률(%)	4.0	4.4	4.6	4.7
단기차입금	66	66	66	66	이자수익	8	13	18	23
유동성장기부채	214	214	214	214	이자비용	106	106	106	106
비유동부채	1,759	1,759	1,759	1,759	지분이익(손실)	4	4	4	4
사채	370	370	370	370	기타영업외손익	9	-16	-15	-15
장기차입금	279	279	279	279	세전계속사업이익	38	27	42	56
부채총계	2,559	2,587	2,619	2,655	법인세비용	-13	1	10	14
자배주주지분	1,396	1,422	1,454	1,497	세전계속이익률(%)	1.3	1.0	1.5	1.9
자본금	75	75	75	75	당기순이익	52	26	32	43
자본잉여금	182	182	182	182	순이익률(%)	1.8	0.9	1.1	1.4
이익잉여금	779	796	819	853	자배주주귀속 순이익	48	26	32	43
기타자본항목	360	369	378	387	기타포괄이익	135	9	9	9
비자배주주지분	139	139	139	139	총포괄이익	187	35	41	51
자본총계	1,534	1,561	1,593	1,636	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	182	168	135	117	주당지표(원)				
당기순이익	52	26	32	43	EPS	3,184	1,746	2,121	2,843
유형자산감가상각비	133	140	110	86	BPS	93,383	95,150	97,291	100,155
무형자산상각비	13	12	12	12	CFPS	12,922	11,954	10,263	9,363
지분법관련손실(이익)	4	4	4	4	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	-157	43	36	30	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-214	-	-	-	PER	6.6	14.2	11.1	8.2
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	0.2	0.3	0.2	0.2
금융상품의 증감	3	-4	-4	-4	PCR	1.6	2.0	2.3	2.5
재무활동 현금흐름	-94	-189	-189	-189	EV/EBITDA	8.4	7.8	7.5	7.2
단기금융부채의증감	-355	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	455	-	-	-	ROE	3.6	1.9	2.2	2.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.1	9.8	8.8	7.9
배당금지급	-14	-9	-9	-9	부채비율	166.8	165.8	164.4	162.3
현금및현금성자산의증감	-66	232	191	168	순부채비율	43.1	29.5	18.3	8.6
기초현금및현금성자산	211	145	377	568	매출채권회전율(x)	9.8	9.5	9.7	9.8
기말현금및현금성자산	145	377	568	736	재고자산회전율(x)	261.7	238.9	243.6	246.4

자료 : 한진, 하이투자증권 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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-