

한진

(002320)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

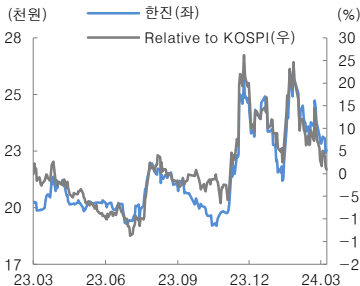
23,650

(24.03.21)

운송업종

KOSPI	2,754.86
시가총액	354십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	26,650원 / 18,870원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	6.85%
주요주주	한진칼 외 12 인 27.52% 에이치엘비케이제일회사모투자합자회사 9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-2.5	15.6	20.5
상대수익률	-4.9	-8.0	5.6	4.5



쿠팡 가고, 알리&테무 온다

- 3/18~20일 NDR진행. 24년 하반기부터 실적 개선 본격화 예상
- 대전 Mega 허브 가동으로 택배 처리 Capa 30만건/일(최대 70만건) 증가
- 2024년 Ali 물량의 약 15%, Temu 물량의 약 70% 수행 전망

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

3월 18일~20일 국내 NDR 진행. 2024년부터 주요 고객층이 변화될 것으로 예상. 중국의 E-Commerce 대표 플랫폼인 A사와 T사의 물량 크게 증가하고, 기존의 주력 고객인 쿠팡의 물량은 4월 이후 빠질 것으로 예상. 2024년 본격 가동한 대전 Mega허브의 가동률은 현재 약 83% 수준이며, 100% 가동되는 시점은 5월 이후로 전망. 24년 1분기 실적은 23년과 유사한 수준에 그칠 것으로 전망되나, 빠르면 2분기 늦어도 3분기부터는 실적 개선 가능성이 높다고 판단. 현 주가 PBR 0.2x 수준에 불과하여 경쟁사 대비 현저히 저평가 된 상황. 본격적인 실적 개선은 대전 Mega허브의 가동률 상승과 Sub 터미널의 자동화 투자가 마무리되는 24년 하반기부터로 예상하지만 현 시점부터 매수해도 무방하다고 판단함

2024년 쿠팡 나가고 Ali와 Temu가 온다

한진의 2024년 실적 가이던스는 매출 3조 650억원(+9% yoy), 영업이익 1,380억원(+12% yoy)임. 4월 이후 동사 택배 물량 중 약 8%를 차지하는 쿠팡의 이탈이 예정되어 있지만, 중국 E-Commerce업체인 Ali와 Temu의 물량의 증가로 쿠팡 이탈에 따른 영향은 크지 않을 것으로 전망. 당사는 2024년 Ali의 택배 물량은 월 500~600만 박스, Temu의 물량은 약 200~300만Box로 예상하고 있는데, 한진은 내부적으로 Ali 물량의 약 10~15%, Temu 물량의 약 70%를 처리할 것으로 계획하고 있음. 전일 Ali가 주요 물류업체들을 대상으로 통관 및 택배 경쟁입찰을 진행하였는데, 동사도 입찰에 참여하여 현재 계획 중인 물량 대비 더 수행할 가능성도 존재. 입찰 결과는 4월 중 발표될 것으로 예상.

24년 1분기 실적은 매출액 7,160억원(+6.1%), 영업이익 250억원(+4.3%)

동사의 24년 1분기 택배처리량은 약 144백만Box(+6.5% yoy), 평균단가는 2,454원/박스(+1.2% yoy)로 추정. Mega 허브 가동에 따른 초기 고정비 부담(감가 10억원/월 기타 운영비용 5억원/월)으로 1분기 실적 개선은 제한적일 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,849	2,808	2,953	3,147	3,355
영업이익	115	123	125	144	151
세전순이익	38	27	45	65	75
총당순이익	52	26	44	63	74
지배지분순이익	48	26	43	62	72
EPS	3,184	1,748	2,866	4,153	4,825
PER	6.6	14.2	7.9	5.4	4.7
BPS	93,383	94,371	96,680	100,276	104,544
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	3.6	1.9	3.0	4.2	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한진, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,953	3,147	2,953	3,147	0.0	0.0
판매비와 관리비	118	126	118	126	0.0	0.0
영업이익	135	144	125	144	-6.9	0.1
영업이익률	4.6	4.6	4.2	4.6	-0.3	0.0
영업외손익	-77	-75	-81	-79	적자유지	적자유지
세전순이익	58	69	45	65	-23.3	-6.2
자비자분순이익	43	51	43	62	-1.0	21.2
순이익률	1.5	1.7	1.5	2.0	0.0	0.4
EPS(자비자분순이익)	2,894	3,426	2,866	4,153	-1.0	21.2

자료: 한진 대산증권 Research Center

표 1. 한진의 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %, 백만 box, 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	675	692	692	749	716	727	737	772	2,849	2,808	2,953
% yoy	-4.4	-3.2	-2.2	3.9	6.1	5.1	6.5	3.1	13.8	-1.5	5.2
매출원가	635	630	634	680	663	663	674	709	2,634	2,579	2,710
% yoy	-1.9	-4.2	-3.7	1.5	4.4	5.3	6.4	4.3	14.0	-2.1	5.1
판매비	16	26	27	39	29	29	29	31	101	109	118
% of 매출액	2.4	3.8	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	3.6	3.9	4.0
% yoy	-32.4	6.0	8.5	42.4	77.1	11.1	7.4	-20.8	8.1	7.4	8.5
영업이익	24	36	33	30	25	35	34	32	115	122	125
OPM	3.5	5.2	4.7	4.0	3.4	4.8	4.6	4.2	4.0	4.3	4.2
% yoy	-31.7	9.4	33.4	29.0	4.3	-1.7	3.2	8.2	13.6	6.1	3.2
부문별 매출액											
육운	107	108	106	106	110	111	109	109	433	427	440
하역	107	113	107	105	109	115	109	107	410	431	440
해운	9	16	12	7	9	17	12	7	34	44	45
창고	55	46	55	61	58	48	57	62	318	216	225
국제	84	83	89	108	88	88	93	114	460	365	383
택배	329	337	341	377	354	361	369	405	1,279	1,383	1,489
차량종합	55	46	55	61	58	48	57	62	318	216	225
부문별 영업이익											
육운	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	-5.5	-0.3	0.7
하역	21.4	26.2	20.9	16.2	21.2	26.4	22.9	19.9	88.9	84.7	90.4
해운	2.6	2.6	4.1	2.4	0.1	0.3	0.2	0.1	5.3	11.7	0.7
창고	-1.6	-1.3	-1.0	-0.8	0.4	0.3	0.6	0.7	4.6	-4.7	2.1
국제	-0.1	0.1	2.2	2.6	1.3	1.8	1.9	2.4	12.5	4.9	7.3
택배	1.0	8.1	7.7	9.4	3.5	8.3	10.3	10.9	11.7	26.2	33.1
차량종합	-1.6	-1.3	-1.0	-0.8	0.4	0.3	0.6	0.7	4.6	-4.7	2.1
택배물량(백만 Box)	136	141	140	157	144	151	152	169	529	574	616
%yoy	1.1	7.2	11.5	14.0	6.5	7.3	8.1	7.5	3.9	8.5	7.4
택배 ASP(원)	2,425	2,388	2,432	2,395	2,454	2,388	2,432	2,395	2,416	2,410	2,417
% yoy	2.0	1.2	-0.6	-3.4	1.2	0.0	0.0	0.0	8.4	-0.3	0.3

자료: 대산증권 Research Center

한진의 4Q23 NDR 내용

2024년 가이던스

매출액 3조 650억원, 영업이익 1,380억원, 영업이익률 4.5% 목표. 남구로 및 동서울 풀필먼트센터 구축 검토 중이며 글로벌 이커머스사 물량 추가 유치 계획 중. 사업 부문별로 택배 80억, 물류 45억, 글로벌 30억 가량 영업이익이 전년대비 증가를 계획으로 삼음. 연간 택배 물동량 6억box 목표.

대전 메가허브

현재 가동률은 83% 수준으로 풀가동 시점은 올해 상반기 중에 달성으로 목표로 잡고 있으며 가동률이 유의미하게 올라오는 시기는 5월쯤으로 예상. 총 투자금액은 2,880억원으로 차입금은 1,800억원. 금리 상승으로 차환 시 이자비용 증가, 감가 및 관리 비용은 15억 원/월. 대전 Mega허브 캐파는 120만Box/일. 메가허브 가동으로 허브 5개운영(기존에 운영중이던 5개 허브는 가동중단)으로 간선비용 약 10%, 조업비용 약 12% 감소 효과

택배 사업 부문 동향

쿠팡 이탈 물량은 월 430~450만box로 전체 물동량의 8%, 매출은 약 80억을 차지함. 이탈 물량 중 300만box는 국내 이커머스 및 홈쇼핑으로 확보, 나머지는 글로벌 이커머스 물량(해외직구)으로 유치하려 계획 중. 1분기 물량 성장은 홈쇼핑/이커머스 전부 늘어남. 단가 추가 인상은 어려울 것으로 예상하며 물량 확보를 최우선으로 두고 있음

해외직구 관련 업데이트

항공 통관은 현재 110만box에서 220만box까지 확대시켜 연간 매출 372억원, 영업이익 14억원의 이익 창출시킬 것

알리의 1.5조 한국 투자 계획은 택배사들에게 긍정적인 영향. 현재 인천항/평택항을 통해 들어오는 한진의 알리 물동량은 한진 처리 물량의 60%, 항공통관 물량이 약 40%

테무는 포워딩 업체를 통해 들어오는 물량은 택배업체들이 나눠서 하고 인천GDC를통해 들어오는 물량은 한진이 담당. 한진의 테무 물량은 항공+해운 월 140만box(테무 전체 물량의 약 70%), 비중은 항공 40%, 해상이 60%

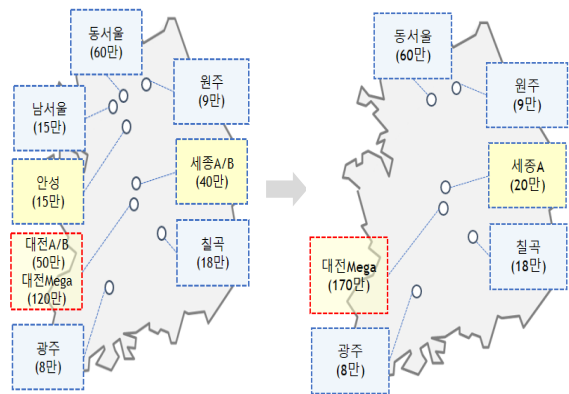
자동화 관련 투자

휠스터 등 분류 자동화 설비 설치 중. 총 55개 중 49개에 설치. 24~25년 설치 완료 예상

밸류업 프로그램

배당 확대 및 자사주 매입 여력이 많지 않음. 현재 자사주 200억원 보유 중. 주당배당금 600원 시행 중

그림 1. 대전 메가허브 구축으로 네트워크 개편



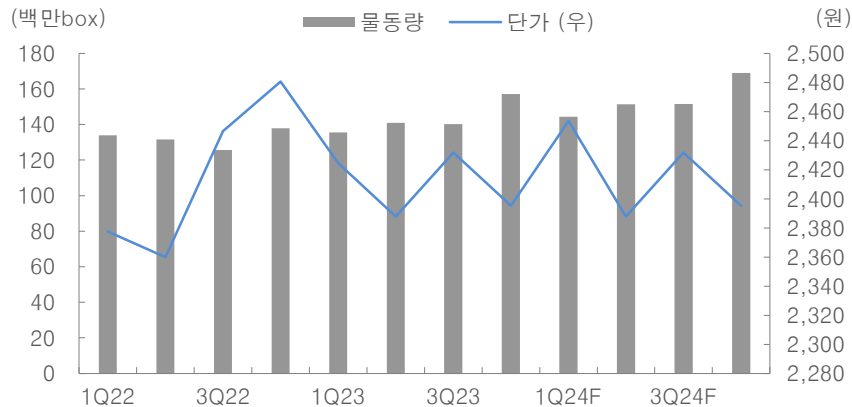
자료: 한진 대산증권 Research Center

그림 2. 네트워크 개편으로 수익성 개선 전망

구분	2023년/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 1. 한진의 물동량과 ASP 추이 및 추정



자료: 한진 대산증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

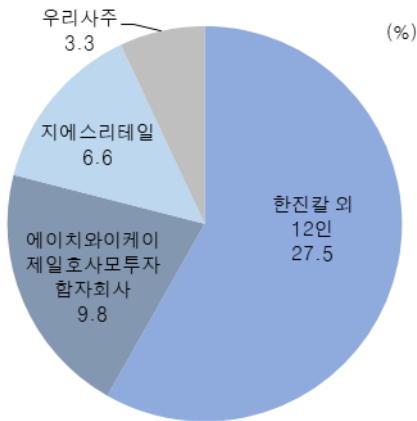
- (주)한진은 1945년 설립된 종합물류전문회사로 1983년 국내 최초로 정기 연안 해운사업을 개시, 1992년 국내 최초로 택배사업을 개시한데 이어 1996년에는 세계 주요 도시간 국제특송 사업을 전개하는 등 종합물류서비스를 제공하는 중
- (주)한진은 한진그룹에 속해 있는 계열사로 최대주주인 (주)한진칼은 한진의 지분율 24.16% 보유 중
- 한진은 육상운송 및 항만하역, 해운, 택배, 해외사업, 렌터카, 유류판매 등을 주요 사업으로 영위하는 중

주가 변동요인

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

자료: 한진 대신증권 Research Center

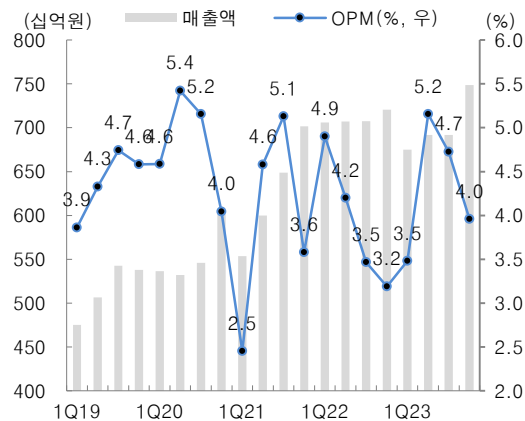
한진의 주요주주



자료: 한진 대신증권 Research Center

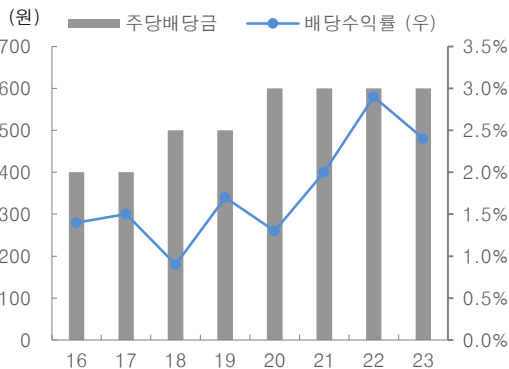
Earnings Driver

한진 매출액과 OPM 추이



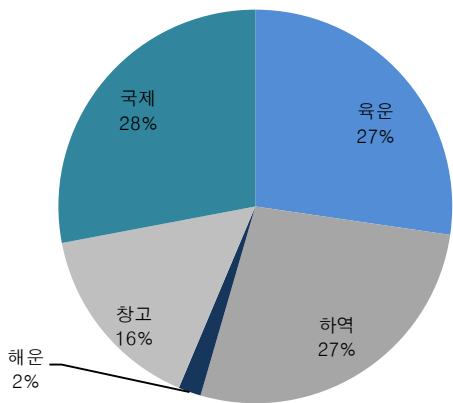
자료: 한진 대신증권 Research Center

한진 배당추이



자료: 한진 대신증권 Research Center

한진 매출 비중



주: 2023년 4분기 기준
자료: 한진 대신증권 Research Center

한진 대전 메가허브 조감도



자료: 한진 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,849	2,808	2,953	3,147	3,355
매출원가	2,634	2,576	2,710	2,877	3,070
매출총이익	216	231	244	270	285
판매비와판매료	101	109	118	126	134
영업이익	115	123	125	144	151
영업외수익	40	44	42	46	45
EBITDA	260	277	268	282	286
영업외손익	-76	-96	-81	-79	-76
관계기업손익	4	5	5	5	5
금융수익	17	25	25	25	25
외환평가이익	11	6	3	3	3
금융비용	-107	-121	-105	-104	-100
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	9	-5	-6	-6	-6
법인세비용차감전순이익	38	27	45	65	75
법인세비용	13	-1	-1	-1	-2
계속사업순이익	52	26	44	63	74
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	26	44	63	74
당기순이익율	1.8	0.9	1.5	2.0	2.2
비자비자분순이익	4	0	1	1	1
자비자분순이익	48	26	43	62	72
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	187	17	35	54	65
비자비자분포괄이익	5	-1	1	1	1
자비자분포괄이익	182	18	34	53	63

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,184	1,748	2,866	4,153	4,825
PER	6.6	14.2	7.9	5.4	4.7
BPS	93,383	94,371	96,680	100,276	104,544
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	17,398	18,540	17,918	18,872	19,108
EV/EBITDA	8.5	8.3	8.3	7.6	7.2
SPS	190,627	187,824	197,567	210,503	224,475
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	18,003	18,878	18,121	19,081	19,324
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감율	13.8	-1.5	5.2	6.5	6.6
영업이익 증감율	15.2	7.0	2.4	14.7	4.9
순이익 증감율	-68.0	-49.6	67.5	44.9	16.2
수익성					
ROIC	6.6	4.7	4.7	5.4	5.7
ROA	2.9	3.0	3.1	3.6	3.8
ROE	3.6	1.9	3.0	4.2	4.7
안정성					
부채비율	166.8	172.9	150.6	144.6	136.5
순차입금비율	114.0	117.5	111.6	102.4	93.0
이자보상비율	1.1	1.1	1.3	1.5	1.6

자료: 한진 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	615	658	435	528	598
현금및현금성자산	145	258	53	142	199
매출채권 및 기타채권	290	300	314	334	355
재고자산	12	9	10	10	11
기타유동자산	168	91	57	41	33
비유동자산	3,478	3,543	3,518	3,474	3,436
유형자산	1,820	1,906	1,909	1,890	1,875
관계기업투자지급	73	84	103	121	140
기타비유동자산	1,585	1,553	1,506	1,462	1,421
자산총계	4,093	4,201	3,952	4,002	4,034
유동부채	800	1,028	833	845	860
매입채무 및 기타채무	275	286	287	288	290
차입금	66	175	170	165	160
유형상채무	214	323	120	120	120
기타유동부채	244	245	256	272	290
비유동부채	1,759	1,634	1,542	1,520	1,468
차입금	649	555	555	535	485
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,110	1,078	987	985	983
부채총계	2,559	2,662	2,375	2,366	2,328
자비자분	1,396	1,411	1,445	1,499	1,563
자본금	75	75	75	75	75
자본잉여금	182	183	183	183	183
이익잉여금	779	792	827	880	943
기타자본변동	360	360	361	361	362
비자비자분	139	129	132	137	143
자본총계	1,534	1,540	1,577	1,636	1,706
순차입금	1,748	1,809	1,760	1,675	1,586

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	182	274	162	173	178
당기순이익	52	26	44	63	74
비유동장부의가감	217	256	227	222	215
감가상각비	146	155	142	138	135
외환손익	0	-1	1	1	1
자본평가손익	-4	-5	-5	-5	-5
기타	76	108	89	88	85
자산부채의증감	-20	-14	-26	-31	-32
기타현금흐름	-67	6	-83	-82	-79
투자활동 현금흐름	-157	-88	-124	-117	-125
투자자산	3	-6	-26	-26	-27
유형자산	-214	-154	-132	-107	-107
기타	54	72	34	17	10
재무활동 현금흐름	-94	-74	-401	-219	-249
단기차입금	4	109	-5	-5	-5
사채	390	143	0	-20	0
장기차입금	65	80	0	0	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-10	-9	-9	-9
기타	-539	-396	-388	-185	-185
현금의증감	-66	113	-204	89	56
기초 현금	211	145	258	53	142
기말 현금	145	258	53	142	199
NOPLAT	155	120	123	141	148
FCF	83	116	130	169	172

[Compliance Notice]

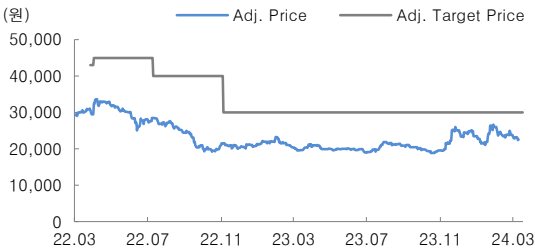
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.03.22	23.12.02	23.11.01	23.05.14	23.05.11	22.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(22.90)	(30.48)	(32.75)	(30.36)	(30.30)
과다율(최대/최소%)		(11.17)	(15.83)	(27.00)	(22.50)	(22.50)
제시일자	22.11.05	22.07.20	22.04.12	22.04.06		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	40,000	40,000	45,000	43,000		
과다율(평균%)	(41.01)	(40.54)	(33.15)	(31.09)		
과다율(최대/최소%)	(29.00)	(29.00)	(25.33)	(30.47)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240319)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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