

Company Report

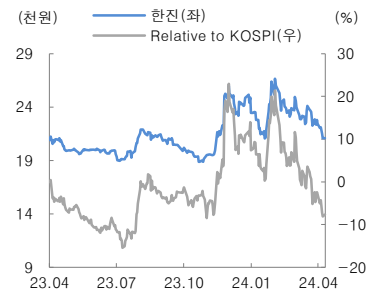
한진
(002320)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 30,000
유지
현재주가 21,100
(24.04.15) 순승업중

KOSPI	2,670.43
시가총액	315십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	26,650원 / 18,870원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	6.84%
주요주주	한진칼 외 10 인 27.50%
	에이치와이케이제일호사모투자합자회사 9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-7.5	6.4	0.5
상대수익률	-9.2	-12.5	-2.1	-3.2



택배와 글로벌 좋아진다

- 1H24 글로벌 부문, 2H24 택배 부문 외형 및 수익성 개선 기대
- 중국 E-commerce 업체 물량 증가로 밸류에이션 할인 축소 전망
- 24년 하반기 Mega허브 터미널 가동률 상승. 통관물량 확대 예상

투자 의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

2024년 1월 대전메가허브터미널 가동에 따른 고정비 증가로 2분기까지는 외형성장에도 수익성 개선 제한적. 하지만, 5월 이후 가동률 상승과 물량 증가에 따른 영업 레버리지 효과 3분기부터 본격화. 2024년 1월부터 Mega-Hub 가동에 따른 택배 Capacity 증가와 4분기부터 인천공항 통관 Capacity도 기존 대비 2배로 증가 전망. 2024년 알리익스프레스 물량의 약 15~30%, TEMU물량의 약 70% 처리를 목표로 하고 있어 중국의 E-Commerce 업체의 물량 증가 시 동사 또한 수혜 기대. 2025년에는 Sub-Terminal 분류 자동화로 추가적인 수익성 개선 가능. 택배 수익성 개선과 중국 이커머스 물량 증가 확인 시 밸류에이션 할인 축소 전망

2024년 1분기 실적 매출 증가에도 영업이익 전년비 소폭 감소

1Q24 실적 매출액 7,139억원, 영업이익 231억원으로 컨센서스 하회. 1분기 택배물량 1.4억박스(+3.3% yoy), 단가 2,439원(+0.6% yoy)기록. 택배 고정비 증가로 부진했으나, 글로벌 부문 매출 30% 이상 증가 및 영업이익 흑자전환으로 하반기에 대한 기대감 가져도 무방할 것으로 판단.

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	675	749	716	714	5.7	-4.7	716	735	6.3	3.0
영업이익	24	30	25	23	-1.8	-22.2	29	35	-1.5	52.3
순이익	-2	10	6	4	흑전	-58.3	0	22	142.3	419.2

자료: 한진, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,849	2,808	2,964	3,186	3,396
영업이익	115	123	127	145	152
세전순이익	38	27	46	66	77
총당기순이익	52	26	45	65	75
지배지분순이익	48	26	44	63	74
EPS	3,184	1,748	2,962	4,247	4,924
PER	6.6	14.2	7.6	5.3	4.6
BPS	93,383	94,371	96,776	100,467	104,834
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	3.6	1.9	3.1	4.3	4.8

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

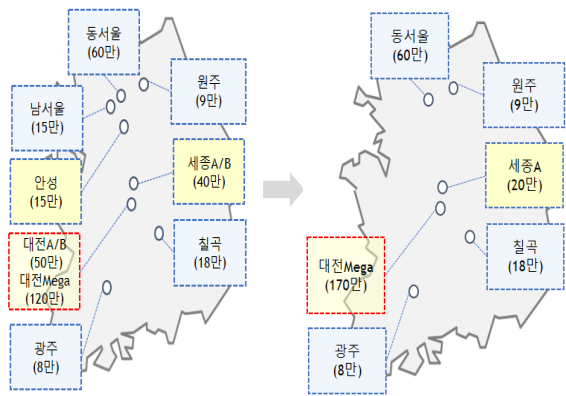
표 1. 한진의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 백만 box, 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	675	692	692	749	714	735	742	772	2,849	2,808	2,964
% yoy	-4.4	-3.2	-2.2	3.9	5.7	6.3	7.3	3.1	13.8	-1.5	5.6
매출원가	635	630	634	680	662	671	677	708	2,634	2,579	2,718
% yoy	-1.9	-4.2	-3.7	1.5	4.2	6.5	6.9	4.1	14.0	-2.1	5.4
판관비	16	26	27	39	29	29	30	31	101	109	119
% 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	76.4	12.2	8.2	-20.8	8.1	7.4	8.9
영업이익	24	36	33	30	23	35	36	33	115	122	127
OPM	3.5	5.2	4.7	4.0	3.2	4.8	4.8	4.3	4.0	4.3	4.3
% yoy	-31.7	9.4	33.4	29.0	-1.8	-1.5	8.9	11.6	13.6	6.1	4.5
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	109	104	107	114	460	365	434
택배	329	337	341	377	341	361	369	405	1,279	1,383	1,476
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	22.3	26.4	22.9	19.9	88.9	84.7	91.5
해운	2.6	2.6	4.1	2.4	2.0	2.5	1.8	1.1	5.3	11.7	7.4
창고	-1.6	-1.3	-1.0	-0.8	-0.6	0.3	0.6	0.7	4.6	-4.7	1.1
국제	-0.1	0.1	2.2	2.6	2.1	2.1	2.1	2.4	12.5	4.9	8.7
택배	1.0	8.1	7.7	9.4	-0.6	5.8	10.3	10.9	11.7	26.2	26.4
차량종합	-1.6	-1.3	-1.0	-0.8	-0.6	0.3	0.6	0.7	4.6	-4.7	1.1
택배물량(백만 Box)	136	141	140	157	140	151	152	169	529	574	612
%yoy	1.1	7.2	11.5	14.0	3.3	7.3	8.1	7.5	3.9	8.5	6.6
택배 ASP(원)	2,425	2,388	2,432	2,395	2,439	2,388	2,432	2,395	2,416	2,410	2,413
% yoy	2.0	1.2	-0.6	-3.4	0.6	0.0	0.0	0.0	8.4	-0.3	0.1

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 대전 메가허브 구축으로 네트워크 개편



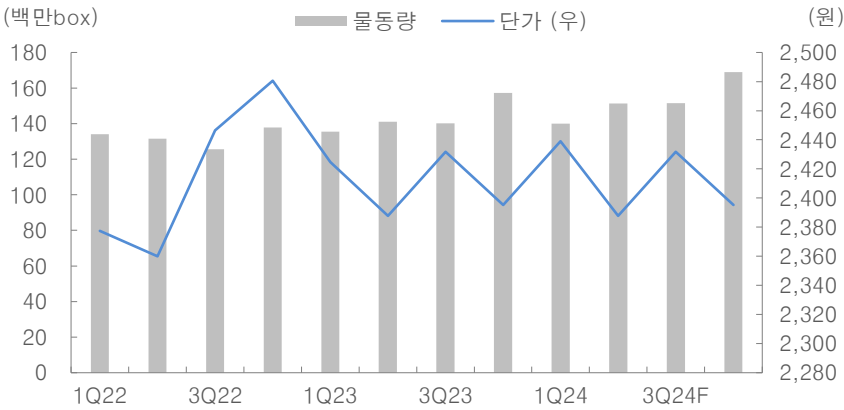
자료: 한진, 대신증권 Research Center

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, 대신증권 Research Center

그림 3. 한진의 물동량과 ASP 추이 및 추정



자료: 한진, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

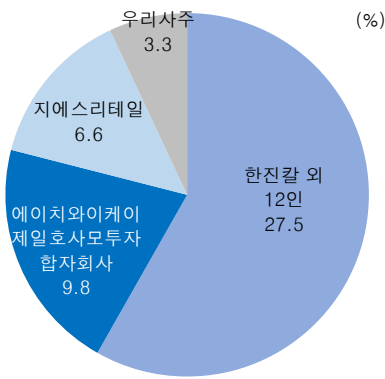
- (주)한진은 1945년 설립된 종합물류전문회사로 1983년 국내최초로 정기 연안 해송사업을 개시, 1992년 국내 최초로 택배사업을 개시한데 이어 1996년에는 세계 주요 도시간 국제특송 사업을 전개하는 등 종합물류서비스를 제공하는 중
- (주)한진은 한진그룹에 속해 있는 계열사로 최대주주인 (주)한진칼은 한진의 지분율 24.16% 보유 중
- 한진은 육상운송 및 항만하역, 해운, 택배, 해외사업, 렌터카, 유류판매 등을 주요 사업으로 영위하는 중

주가 변동요인

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

자료: 한진, 대신증권 Research Center

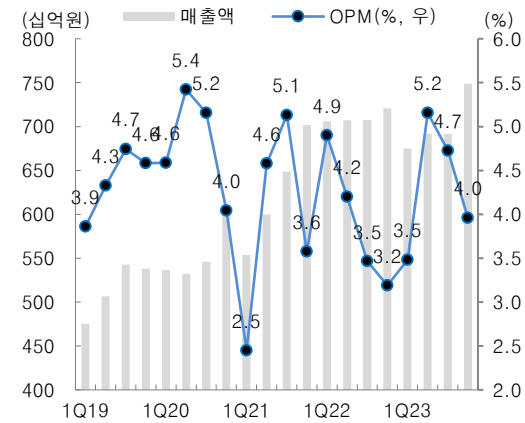
한진의 주요주주



자료: 한진, 대신증권 Research Center

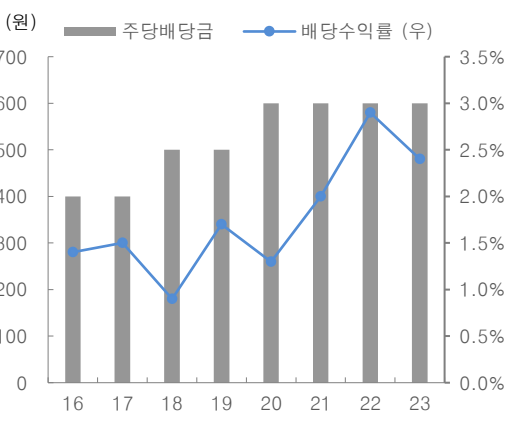
Earnings Driver

한진 매출액과 OPM 추이



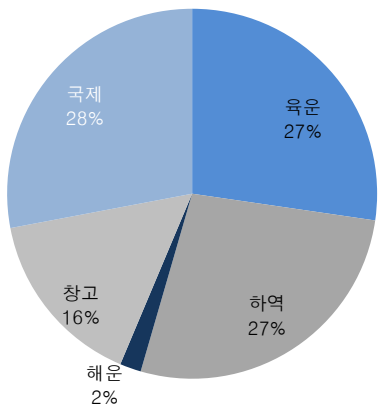
자료: 한진, 대신증권 Research Center

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	2,964	3,186	3,396
매출원가	2,634	2,576	2,718	2,913	3,108
매출총이익	216	231	245	273	288
판매비와관리비	101	109	119	127	136
영업이익	115	123	127	145	152
영업이익률	4.0	4.4	4.3	4.6	4.5
EBITDA	260	277	269	284	287
영업외손익	-76	-96	-81	-79	-76
관계기업손익	4	5	5	5	5
금융수익	17	25	25	25	25
외환관련이익	11	6	3	3	3
금융비용	-107	-121	-105	-104	-100
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	9	-5	-6	-6	-6
법인세비용차감전순손익	38	27	46	66	77
법인세비용	13	-1	-1	-1	-2
계속사업순손익	52	26	45	65	75
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	26	45	65	75
당기순이익률	1.8	0.9	1.5	2.0	2.2
비지배지분순이익	4	0	1	1	2
지배지분순이익	48	26	44	63	74
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	187	17	36	56	66
비지배지분포괄이익	5	-1	1	1	1
지배지분포괄이익	182	18	36	55	65

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,184	1,748	2,962	4,247	4,924
PER	66	142	7.6	5.3	4.6
BPS	93,383	94,371	96,776	100,467	104,834
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	17,398	18,540	18,018	18,971	19,210
EV/EBITDA	8.5	8.3	8.3	7.6	7.2
SPS	190,627	187,824	198,271	213,136	227,206
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	18,003	18,878	18,221	19,179	19,426
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.8	-1.5	5.6	7.5	6.6
영업이익 증가율	15.2	7.0	3.6	14.5	4.9
순이익 증가율	-68.0	-49.6	73.1	43.4	15.9
수익성					
ROIC	6.6	4.7	4.7	5.4	5.7
ROA	2.9	3.0	3.1	3.7	3.8
ROE	3.6	1.9	3.1	4.3	4.8
안정성					
부채비율	166.8	172.9	150.4	144.4	136.1
순차입금비율	114.0	117.5	111.5	102.2	92.7
이자보상배율	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7

자료: 한진, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	615	658	437	531	603
현금및현금성자산	145	258	54	141	199
매출채권 및 기타채권	290	300	315	338	360
재고자산	12	9	10	11	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
관계기업투자금	73	84	103	121	140
기타비유동자산	1,585	1,553	1,506	1,462	1,421
자산총계	4,093	4,201	3,954	4,005	4,039
유동부채	800	1,028	833	846	860
매입채무 및 기타채무	275	286	287	288	290
차입금	66	175	170	165	160
유동성채무	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
자배지분	1,396	1,411	1,447	1,502	1,567
자본금	75	75	75	75	75
자본잉여금	182	183	183	183	183
이익잉여금	779	792	828	883	948
기타지분변동	360	360	361	361	362
비자배지분	139	129	132	137	143
자본총계	1,534	1,540	1,579	1,639	1,710
순차입금	1,748	1,809	1,760	1,675	1,586

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	182	274	163	171	179
당기순이익	52	26	45	65	75
비현금항목의 가감	217	256	227	222	215
감가상각비	146	155	142	138	135
외환손익	0	-1	1	1	1
지분법평가손익	-4	-5	-5	-5	-5
기타	76	108	89	88	85
자산부채의 증감	-20	-14	-27	-34	-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
현금의 증감	-66	113	-204	87	58
기초 현금	211	145	258	54	141
기말 현금	145	258	54	141	199
NOPLAT	155	120	124	142	149
FCF	83	116	132	171	174

[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.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대):	Buy(매수):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립):	Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소):	Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

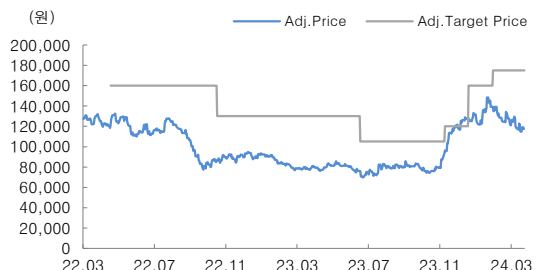
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	0.0%

(기준일자: 20240414)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ대한통운(000120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



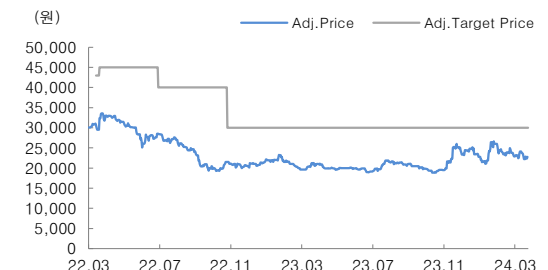
제시일자	240417	240326	240212	240102	231202	231123
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	175,000	175,000	160,000	120,000	120,000
과리율(평균.%)		(28.03)	(27.06)	(17.86)	(2.23)	(11.60)
과리율(최대/최소.%)		(20.40)	(20.40)	(7.19)	7.50	(5.17)

제시일자	231107	231019	230808	230704	230511	230506
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	105,000	105,000	130,000	130,000
과리율(평균.%)	(25.23)	(25.86)	(25.52)	(29.63)	(38.05)	(37.08)
과리율(최대/최소.%)	(10.95)	(18.48)	(18.48)	(21.43)	(34.15)	(36.23)

제시일자	230212	230102	221108	221105	220810	220706
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	130,000	160,000	160,000
과리율(평균.%)	(34.23)	(30.65)	(30.79)	(32.38)	(30.72)	(25.69)
과리율(최대/최소.%)	(27.08)	(27.08)	(27.08)	(32.38)	(17.19)	(17.19)

제시일자	220510
투자의견	Buy
목표주가	160,000
과리율(평균.%)	(24.38)
과리율(최대/최소.%)	(17.19)

한진(002320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	240417	240321	231202	231101	230514	230511
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)		(22.91)	(22.88)	(30.48)	(32.75)	(30.36)
과리율(최대/최소.%)		(11.17)	(11.17)	(15.83)	(27.00)	(22.50)

제시일자	221114	221105	220720	220412	220406
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	40,000	40,000	45,000	43,000
과리율(평균.%)	(30.30)	(41.01)	(40.54)	(33.15)	(31.09)
과리율(최대/최소.%)	(22.50)	(29.00)	(29.00)	(25.33)	(30.47)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	