

한진(002320)

밸류에이션 매력적

■ 내년 택배부문 및 항만물류부문 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사는 내년 K-IFRS 연결기준 매출액 20,345억원(YoY+9.5%), 영업이익 346억원(YoY+121.1)으로 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다. 이는 택배부문과 항만물류부문에서 실적 턴어라운드가 가시화 될 것으로 전망 되기 때문이다.

내년 택배부문의 경우 쇼핑 시장 성장과 더불어 거래처 확대에 따른 물동량이 증가하면서 고정비 커버에 의한 레버리지 효과 발생으로 실적이 월등히 증가할 것으로 예상된다.

또한 내년 항만물류부문의 경우 인천신항 및 부산신항에서의 물동량 증가 및 요율 인상 등으로 인하여 수익성이 개선되면서 실적 턴어라운드에 일조를 할 것으로 전망된다.

■ PBR 0.4배의 저평가 상태로 반등 모색할 듯

동사에 대하여 투자조건 매수에 목표주가를 37,000원으로 하향한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 64,072원에 Target PBR 0.58배(과거 2년간 평균 PBR)를 적용하여 산출하였다.

동사는 올해 3분기까지 부진한 실적을 기록하는데 4분기부터는 실적 턴어라운드가 가시화 될 것이며, 내년에는 택배부문 및 항만물류부문에서의 실적 턴어라운드가 본격화 되면서 수익성 개선효과가 클 것으로 예상된다.

동사 주가는 내년 기준 PBR 0.4배 저평가 상태로 밸류에이션이 매력적이며, 향후 실적 턴어라운드가 주가 반등의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

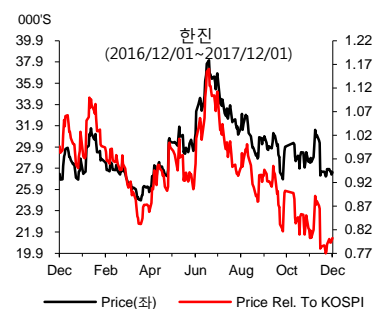
Buy(Maintain)

| | |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M) | 37,000원 |
| 종가(2017/12/01) | 27,500원 |

Stock Indicator

| | |
|------------|----------------|
| 자본금 | 60십억원 |
| 발행주식수 | 1,197만주 |
| 시가총액 | 329십억원 |
| 외국인지분율 | 13.9% |
| 배당금(2016) | 400원 |
| EPS(2017E) | -2,504원 |
| BPS(2017E) | 60,426원 |
| ROE(2017E) | -4.1% |
| 52주 주가 | 24,850~38,050원 |
| 60일평균거래량 | 70,463주 |
| 60일평균거래대금 | 2.0십억원 |

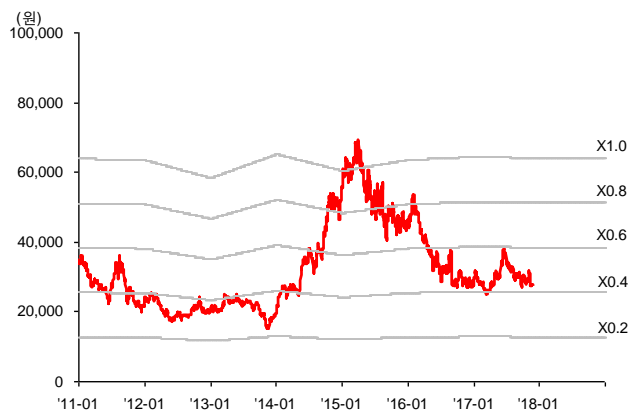
Price Trend



| FY | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS(원) | PER(배) | EV/EBITDA (배) | BPS(원) | PBR(배) | ROE(%) | 부채비율 (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|--------|--------|------------------|--------|--------|--------|-------------|
| 2015 | 1,642 | 41 | 100 | 8,373 | 5.5 | 16.8 | 59,908 | 0.8 | 14.0 | 240.9 |
| 2016 | 1,765 | -15 | 40 | 3,304 | 8.7 | 23.1 | 63,079 | 0.5 | 5.4 | 229.4 |
| 2017E | 1,858 | 29 | -30 | -2,504 | | 9.4 | 60,426 | 0.5 | -4.1 | 241.4 |
| 2018E | 2,035 | 63 | 45 | 3,796 | 7.2 | 6.4 | 64,072 | 0.4 | 6.1 | 229.8 |
| 2019E | 2,183 | 82 | 27 | 2,279 | 12.1 | 5.1 | 66,202 | 0.4 | 3.5 | 224.3 |

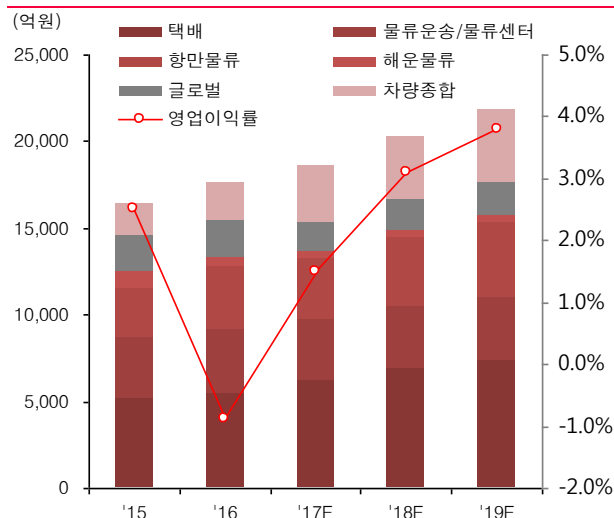
자료 : 한진, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 한진 PBR 밴드



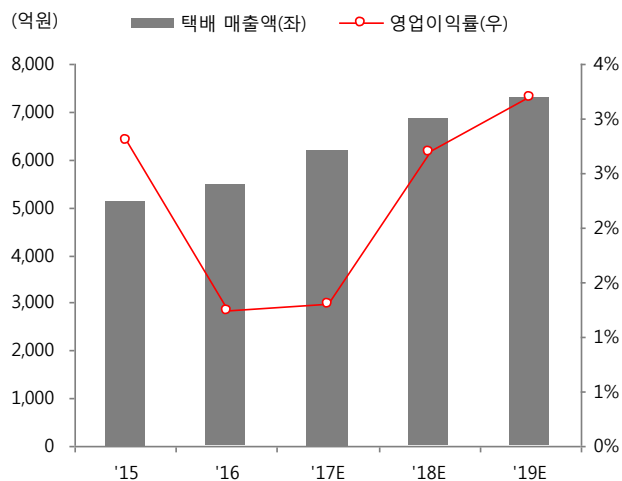
자료: 한진 하이투자증권

<그림 2> 한진 실적 추이



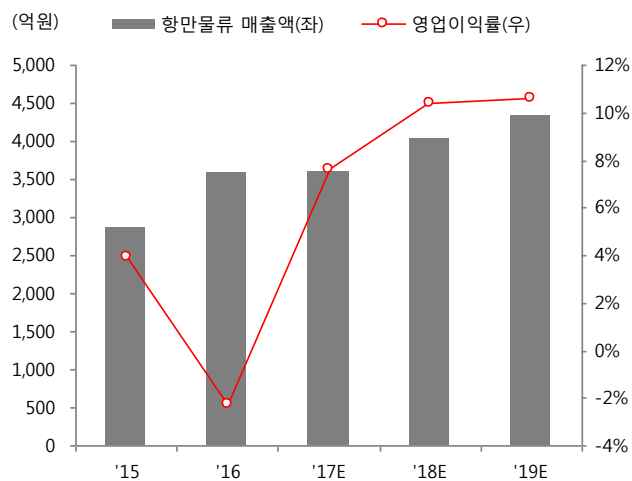
자료: 한진 하이투자증권

<그림 3> 택배부문 실적 추이



자료: 한진 하이투자증권

<그림 4> 항만물류부문 실적 추이



자료: 한진 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 유동자산 | 451 | 641 | 899 | 1,129 |
| 현금 및 현금성자산 | 163 | 274 | 467 | 603 |
| 단기금융자산 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 매출채권 | 211 | 271 | 305 | 354 |
| 재고자산 | 7 | 8 | 9 | 9 |
| 비유동자산 | 2,087 | 1,879 | 1,681 | 1,490 |
| 유형자산 | 1,337 | 1,277 | 1,227 | 1,184 |
| 무형자산 | 465 | 453 | 441 | 430 |
| 자산총계 | 2,538 | 2,521 | 2,580 | 2,620 |
| 유동부채 | 949 | 963 | 977 | 990 |
| 매입채무 | 41 | 43 | 47 | 51 |
| 단기차입금 | 164 | 174 | 182 | 190 |
| 유동성장기부채 | 270 | 270 | 270 | 270 |
| 비유동부채 | 819 | 820 | 821 | 822 |
| 사채 | 245 | 246 | 247 | 248 |
| 장기차입금 | 351 | 351 | 351 | 351 |
| 부채총계 | 1,767 | 1,782 | 1,797 | 1,812 |
| 지배주주지분 | 755 | 724 | 767 | 793 |
| 자본금 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 자본잉여금 | 72 | 72 | 72 | 72 |
| 이익잉여금 | 595 | 560 | 601 | 624 |
| 기타자본항목 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 비지배주주지분 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 자본총계 | 770 | 738 | 782 | 808 |

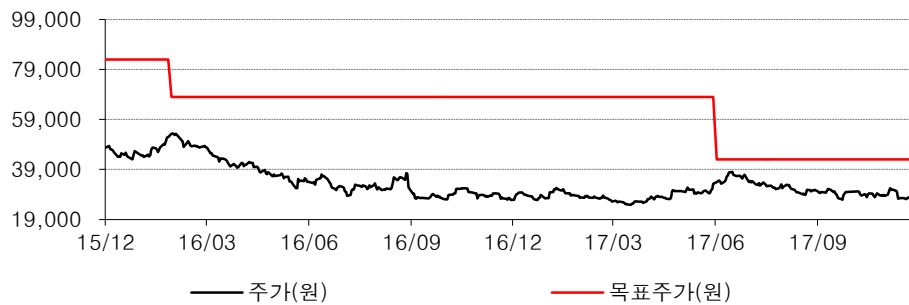
| 포괄손익계산서 | (단위:십억원%) | | | |
|-------------|-----------|--------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 1,765 | 1,858 | 2,035 | 2,183 |
| 증가율(%) | 7.5 | 5.3 | 9.5 | 7.3 |
| 매출원가 | 1,673 | 1,727 | 1,892 | 2,030 |
| 매출총이익 | 92 | 130 | 142 | 153 |
| 판매비와관리비 | 107 | 102 | 79 | 70 |
| 연구개발비 | - | - | - | - |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | -15 | 29 | 63 | 82 |
| 증가율(%) | -137.3 | -285.8 | 120.9 | 31.0 |
| 영업이익률(%) | -0.9 | 1.5 | 3.1 | 3.8 |
| 이자수익 | 2 | 3 | 5 | 6 |
| 이자비용 | 68 | 68 | 69 | 69 |
| 지분법이익(손실) | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 기타영업외손익 | 142 | 1 | 54 | 10 |
| 세전계속사업이익 | 67 | -29 | 60 | 36 |
| 법인세비용 | 30 | 1 | 15 | 9 |
| 세전계속이익률(%) | 3.8 | -1.6 | 2.9 | 1.6 |
| 당기순이익 | 38 | -30 | 45 | 27 |
| 순이익률(%) | 2.1 | -1.6 | 2.2 | 1.3 |
| 지배주주귀속 순이익 | 40 | -30 | 45 | 27 |
| 기타포괄이익 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 총포괄이익 | 40 | -27 | 48 | 30 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 43 | -27 | 48 | 30 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 영업활동 현금흐름 | 41 | 84 | 142 | 99 |
| 당기순이익 | 38 | -30 | 45 | 27 |
| 유형자산감가상각비 | 55 | 75 | 67 | 60 |
| 무형자산상각비 | 12 | 12 | 12 | 11 |
| 지분법관련손실(이익) | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 투자활동 현금흐름 | 37 | 239 | 239 | 238 |
| 유형자산의 처분(취득) | 3 | - | - | - |
| 무형자산의 처분(취득) | 3 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | -8 | 111 | 193 | 136 |
| 재무활동 현금흐름 | -84 | -61 | -63 | -63 |
| 단기금융부채의증감 | 62 | 10 | 8 | 8 |
| 장기금융부채의증감 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 현금및현금성자산의증감 | -6 | 111 | 193 | 136 |
| 기초현금및현금성자산 | 169 | 163 | 274 | 467 |
| 기말현금및현금성자산 | 163 | 274 | 467 | 603 |

| 주요투자지표 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 3,304 | -2,504 | 3,796 | 2,279 |
| BPS | 63,079 | 60,426 | 64,072 | 66,202 |
| CFPS | 8,941 | 4,802 | 10,376 | 8,213 |
| DPS | 400 | 400 | 400 | 400 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 8.7 | | 7.2 | 12.1 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| PCR | 3.2 | 5.7 | 2.7 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 23.1 | 9.4 | 6.4 | 5.1 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 5.4 | -4.1 | 6.1 | 3.5 |
| EBITDA 이익률 | 3.0 | 6.2 | 7.0 | 7.0 |
| 부채비율 | 229.4 | 241.4 | 229.8 | 224.3 |
| 순부채비율 | 112.0 | 103.3 | 73.9 | 55.9 |
| 매출채권회전율(x) | 7.9 | 7.7 | 7.1 | 6.6 |
| 재고자산회전율(x) | 246.3 | 244.5 | 249.2 | 246.8 |

자료 : 한진, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한진)



| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|------|---------|--------------|--------|------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2016-02-01 | Buy | 68,000 | 6개월 | -43.4% | -21.5% |
| 2017-06-05 | Buy | 43,000 | 6개월 | | |
| 2017-12-05 | Buy | 37,000 | 1년 | | |

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. [\(작성자: 이상현, 조경진\)](#)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

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

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 88.3% | 11.7% | - |