

한진(002320)

매력적인 밸류에이션

■ 올해 택배부문 및 항만물류부문 실적 턴어라운드로 점진적으로 수익성 개선될 듯

동사는 올해 K-IFRS 연결기준 매출액 19,230억원(YoY+6.1%), 영업이익 400억원(YoY+85.2%)으로 실적 턴어라운드가 예상된다. 이는 택배부문과 항만물류부문에서 실적 턴어라운드가 가시화 될 것으로 전망 되기 때문이다.

택배부문의 경우 농협 등 물동량 확대로 인하여 물류터미널의 고정비 부담이 완화되면서 수익성 개선이 이루어 질 것으로 예상된다. 무엇보다 최저임금 인상에 따른 비용증가로 인하여 택배가격이 인상 된다면 레버리지 효과 발생으로 실적 턴어라운드가 가속화 될 수 있을 것이다.

또한 항만물류부문에서 한진부산컨테이너터미널(HJNC)은 지난해 2M(머스크라인, MSC)을 맞이하면서 한진해운 사태에서 벗어나 영업이익이 전년대비 47.9% 증가한 160억원을 기록하였다. 올해의 경우도 이러한 실적 호조세는 유지될 것으로 예상된다.

■ PBR 0.4배의 저평가 상태로 반등 모색할 듯

동사에 대하여 투자 의견 매수에 목표주가를 32,000원으로 하향한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 64,611원에 Target PBR 0.5배(과거 3년간 평균 PBR)를 적용하여 산출하였다.

올해에는 택배부문 및 항만물류부문에서의 실적 턴어라운드로 점진적인 수익성 개선효과가 나타날 것으로 예상된다.

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

지주/Mid-Small Cap 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

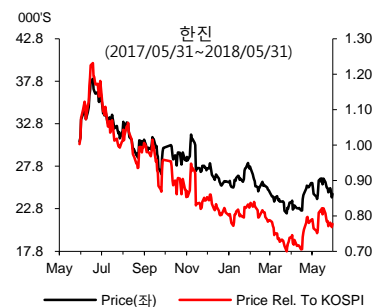
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원
종가(2018/05/31)	24,500원

Stock Indicator

자본금	60십억원
발행주식수	1,197만주
시가총액	293십억원
외국인지분율	15.1%
배당금(2017)	400원
EPS(2018E)	5,109원
BPS(2018E)	64,611원
ROE(2018E)	8.2%
52주 주가	22,200~38,050원
60일평균거래량	52,294주
60일평균거래대금	1.3십억원

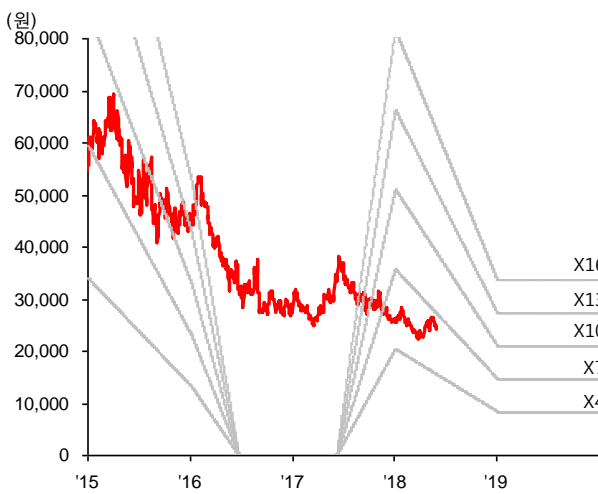
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	1,765	-15	40	3,304	8.7	23.1	63,079	0.5	5.2	229.4
2017	1,813	22	-45	-3,750		12.7	59,896	0.4	-6.1	182.3
2018E	1,923	40	61	5,109	4.8	10.1	64,611	0.4	8.2	191.2
2019E	2,042	55	25	2,102	11.7	6.4	66,318	0.4	3.2	220.2
2020E	2,160	60	30	2,525	9.7	2.2	68,449	0.4	3.7	268.1

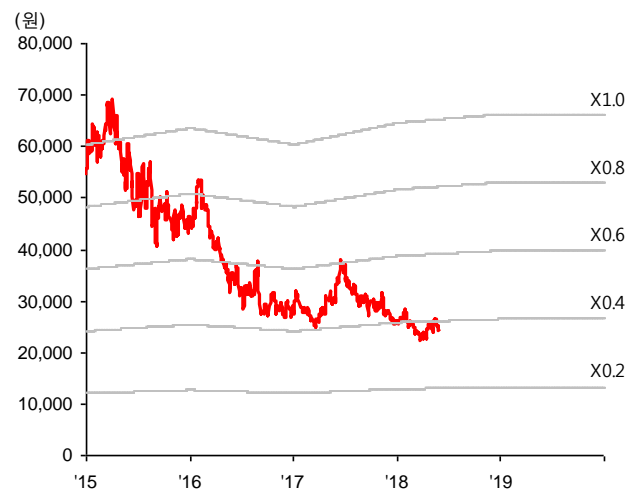
자료 : 한진, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 한진 PER 밴드



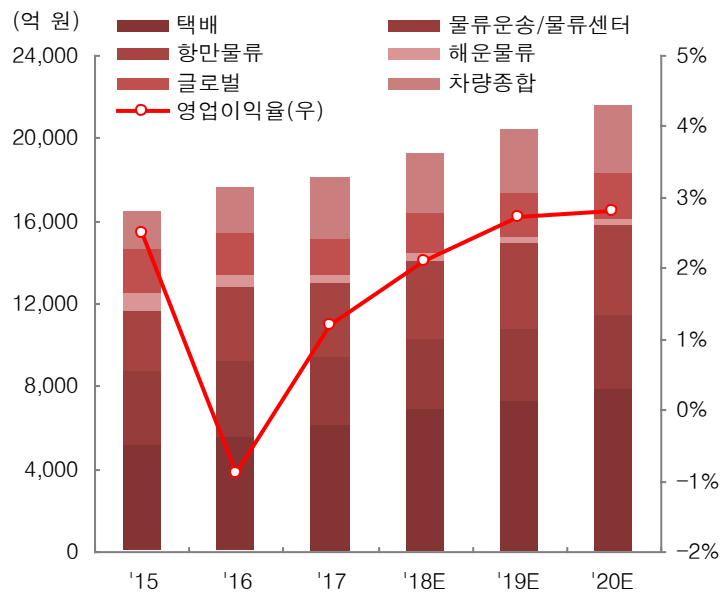
자료: 한진, 하이투자증권

<그림 2> 한진 PBR 밴드



자료: 한진, 하이투자증권

<그림 3> 한진 실적 추이



자료: 한진, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	493	693	994	1,512
현금 및 현금성자산	112	175	456	954
단기금융자산	6	7	8	10
매출채권	242	385	408	432
재고자산	7	8	8	9
비유동자산	1,961	2,011	2,050	2,087
유형자산	1,256	1,312	1,355	1,397
무형자산	453	441	430	419
자산총계	2,454	2,705	3,044	3,599
유동부채	685	876	1,194	1,722
매입채무	22	23	25	26
단기차입금	119	119	119	119
유동성장기부채	245	245	245	245
비유동부채	899	899	899	899
사채	238	238	238	238
장기차입금	353	353	353	353
부채총계	1,585	1,776	2,093	2,621
지배주주지분	717	774	794	820
자본금	60	60	60	60
자본잉여금	80	80	80	80
이익잉여금	542	598	619	644
기타자본항목	-7	-7	-7	-7
비지배주주지분	152	155	157	158
자본총계	869	929	951	978

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,813	1,923	2,042	2,160
증가율(%)	2.7	6.1	6.2	5.8
매출원가	1,717	1,810	1,881	2,002
매출총이익	95	113	161	158
판매비와관리비	74	73	106	98
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	40	55	60
증가율(%)	-240.7	85.4	37.5	9.1
영업이익률(%)	1.2	2.1	2.7	2.8
이자수익	1	3	8	18
이자비용	62	57	57	47
지분법이익(손실)	6	6	6	6
기타영업외손익	65	91	23	5
세전계속사업이익	-47	85	35	42
법인세비용	0	21	8	10
세전계속이익률(%)	-2.6	4.4	1.7	1.9
당기순이익	-47	64	26	32
순이익률(%)	-2.6	3.3	1.3	1.5
지배주주귀속 순이익	-45	61	25	30
기타포괄이익	2	-	-	-
총포괄이익	-45	64	26	32
지배주주귀속총포괄이익	-43	61	25	30

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	32	254	463	681
당기순이익	-47	64	26	32
유형자산감가상각비	57	54	56	58
무형자산상각비	12	12	11	11
지분법관련손실(이익)	6	6	6	6
투자활동 현금흐름	153	74	84	84
유형자산의 처분(취득)	5	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-49	63	282	500
재무활동 현금흐름	-234	185	185	185
단기금융부채의증감	-71	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-5	-5	-5	-5
현금및현금성자산의증감	-50	62	281	498
기초현금및현금성자산	163	112	175	456
기말현금및현금성자산	112	175	456	954

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	-3,750	5,109	2,102	2,525
BPS	59,896	64,611	66,318	68,449
CFPS	1,995	10,619	7,761	8,319
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER		4.8	11.7	9.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	13.0	2.3	3.2	2.9
EV/EBITDA	12.7	10.1	6.4	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-6.1	8.2	3.2	3.7
EBITDA 이익률	5.0	5.5	6.0	6.0
부채비율	182.3	191.2	220.2	268.1
순부채비율	96.2	83.2	51.6	-0.9
매출채권회전율(x)	8.0	6.1	5.2	5.1
재고자산회전율(x)	245.8	254.0	254.1	253.6

자료 : 한진 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한진)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-06-05	Buy	43,000	6개월	-27.9%	-11.5%
2017-12-05	Buy	37,000	1년	-32.0%	-23.9%
2018-06-04	Buy	32,000	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. [\(작성자: 이상헌\)](#)

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(매수): 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 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-