

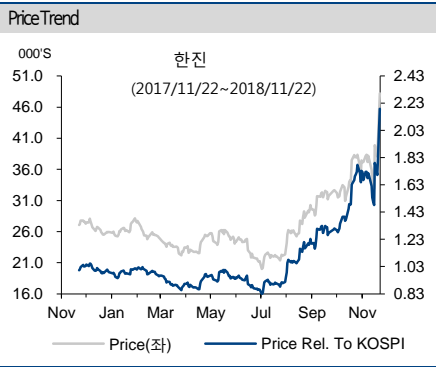
한진 (002320)

Buy (Maintain)

목표주가(12M) **60,000 원(상향)**
 증가(2018/11/23) 48,800 원

Stock Indicator	
자본금	60 십억원
발행주식수	1,197만주
시가총액	578 십억원
외국인지분율	12.6%
52 주주가	20,050~48,250원
60 일평균거래량	156,724주
60 일평균거래대금	5.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.1	69.0	95.3	73.6
상대수익률	26.8	78.7	111.2	92.2



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,813	1,928	2,048	2,144
영업이익(십억원)	22	45	65	83
순이익(십억원)	-45	59	20	34
EPS (원)	-3,750	4,961	1,678	2,878
BPS (원)	59,896	64,463	65,747	68,231
PER (배)		9.7	28.8	16.8
PBR (배)	0.4	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	-6.1	8.0	2.6	4.3
배당수율 (%)	1.5	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	12.7	11.3	7.0	3.0

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

지배구조 개선 및 택배부문 가치 상승

지배구조 개선 가능성 높아질 듯

동사의 주주구성 살펴보면 한진칼 22.2%를 비롯하여 조양호 외 특수관계인 11.0%, 국민연금 7.4%, 워드자산운용 6.5%, 조선내화 6.0%, 자사주 1.4%, 기타 59.4% 등으로 분포되어 있다.

동사의 대주주인 한진칼 주가가 최근 지배구조 개선 가능성 등으로 인하여 상승하면서 동사의 주가도 상승을 이어가고 있다. 그 동안 동사의 경우 한진그룹 모태회사로서 여러 가지 그룹과 관련된 일들을 행하는 등 지배구조가 낙후되어 있었다.

그러나 동사 대주주인 한진칼이 지배구조 개선 가능성이 높아 짐에 따라 동사의 경우도 자연스럽게 지배구조가 개선되면서 본연의 충실한 투자와 영업을 이루어지는 환경이 조성될 것이다.

해를 거듭할수록 택배부문 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사는 올해 K-IFRS 연결기준 매출액 19,275 억원(YoY+6.3%), 영업이익 448 억원(YoY+107.4%)으로 실적 턴어라운드가 예상될 뿐만 아니라 내년에도 매출액 20,480 억원(YoY+6.3%), 영업이익 655 억원(YoY+46.2%)으로 예상되면서 실적 개선세를 이어나갈 것으로 기대된다. 이는 택배부문의 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 전망 되기 때문이다.

택배부문의 경우 농협 등 물동량 확대에 인하여 물류터미널의 고정비 부담이 완화되면서 수익성 개선이 이루어지고 있다.

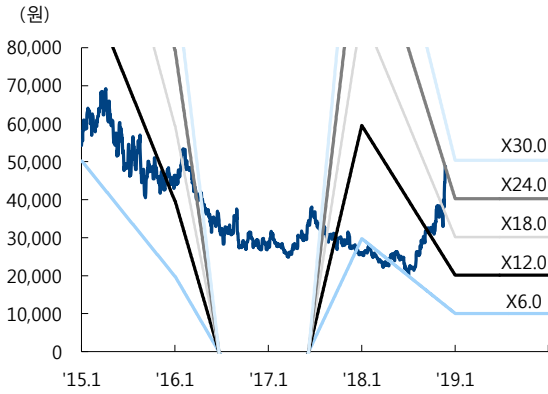
무엇보다 최저임금 인상에 따른 비용증가로 인하여 택배가격이 인상 되고 있어서 레버리지 효과 발생으로 해를 거듭할수록 택배부문 실적 턴어라운드가 가속화 될 수 있을 것이다.

지배구조 개선 가능성이 높아지는 환경하에서 택배부문의 실적 턴어라운드 가속화가 동사 주가 상승 모멘텀

동사에 대하여 투자 의견 매수에 목표주가를 60,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2019~2020 년 평균 예상 BPS 66,989 원에 Target PBR 0.9 배(지배구조 수혜 및 택배부문 실적개선이 주가에 반영된 시기인 2015.1~6 월 평균 PBR)를 적용하여 산출하였다.

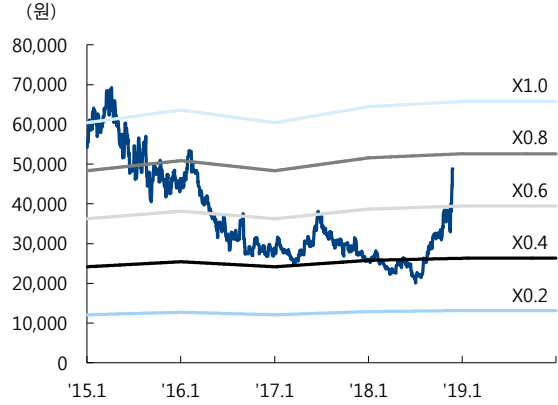
동사 주가는 올해 기준 PBR 0.7 배에 거래되고 있으며, 향후 지배구조 개선 가능성이 높아지는 환경하에서 택배부문의 실적 턴어라운드 가속화가 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림17. 한진 PER 밴드



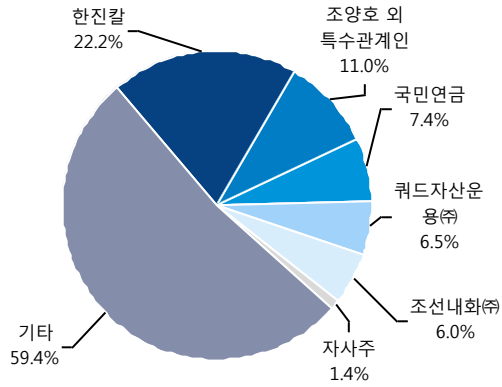
자료: Fnguide, 리서치센터

그림18. 한진 PBR 밴드



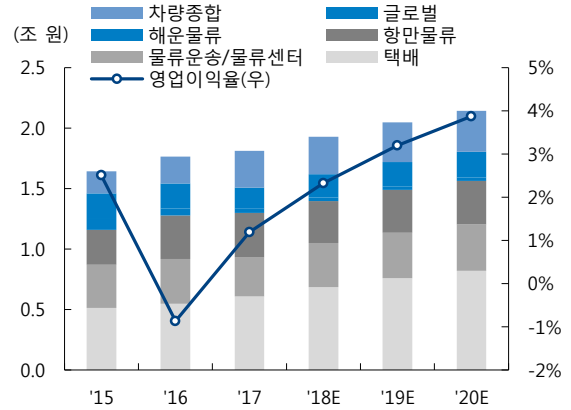
자료: Fnguide, 리서치센터

그림19. 한진 지분 구성(2018년 9월 30일 기준)



자료: 한진, 리서치센터

그림20. 한진 매출 구성(2018년 3분기 기준)



자료: 한진, 리서치센터

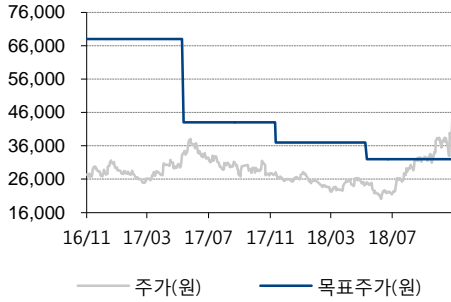
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	493	690	985	1,507	매출액	1,813	1,928	2,048	2,144
현금 및 현금성자산	112	270	589	1,065	증가율(%)	2.7	6.3	6.3	4.7
단기금융자산	6	7	6	6	매출원가	1,717	1,809	1,876	1,961
매출채권	242	276	242	294	매출총이익	95	118	172	182
재고자산	7	8	8	9	판매비와관리비	74	74	107	99
비유동자산	1,961	2,011	2,050	2,087	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,256	1,312	1,355	1,397	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	453	441	430	419	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,454	2,701	3,035	3,594	영업이익	22	45	65	83
유동부채	685	876	1,194	1,722	증가율(%)	-240.7	107.4	46.2	26.8
매입채무	22	23	25	26	영업이익률(%)	1.2	2.3	3.2	3.9
단기차입금	119	119	119	119	이자수익	1	5	11	20
유동성장기부채	245	245	245	245	이자비용	62	57	57	47
비유동부채	899	899	899	899	지분법이익(손실)	6	6	6	6
사채	238	238	238	238	기타영업외손익	65	81	3	-15
장기차입금	353	353	353	353	세전계속사업이익	-47	81	28	47
부채총계	1,585	1,776	2,093	2,621	법인세비용	0	20	7	11
자배주주지분	717	772	787	817	세전계속이익률(%)	-2.6	4.2	1.3	2.2
자본금	60	60	60	60	당기순이익	-47	61	21	36
자본잉여금	80	80	80	80	순이익률(%)	-2.6	3.2	1.0	1.7
이익잉여금	542	596	612	642	자배주주구속 순이익	-45	59	20	34
기타자본항목	-7	-7	-7	-7	기타포괄이익	2	-	-	-
비자배주주지분	152	154	154	156	총포괄이익	-45	61	21	36
자본총계	869	926	942	973	자배주주구속총포괄이익	-43	59	20	34

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	32	350	499	657	주당지표(원)				
당기순이익	-47	61	21	36	EPS	-3,750	4,961	1,678	2,878
유형자산감가상각비	57	54	56	58	BPS	59,896	64,463	65,747	68,231
무형자산상각비	12	12	11	11	CFPS	1,995	10,471	7,337	8,672
지분법관련손실(이익)	6	6	6	6	DPS	400	400	400	400
투자활동 현금흐름	153	74	86	85	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	5	-	-	-	PER		9.7	28.8	16.8
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.4	0.7	0.7	0.7
금융상품의 증감	-49	159	318	476	PCR	13.0	4.6	6.6	5.6
재무활동 현금흐름	-234	185	185	185	EV/EBITDA	12.7	11.3	7.0	3.0
단기금융부채의증감	-71	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	-6.1	8.0	2.6	4.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	5.0	5.7	6.5	7.1
배당금지급	-5	-5	-5	-5	부채비율	182.3	191.8	222.3	269.5
현금및현금성자산의증감	-50	158	319	476	순부채비율	96.2	73.2	38.2	-12.0
기초현금및현금성자산	163	112	270	589	매출채권회전율(x)	8.0	7.5	7.9	8.0
기말현금및현금성자산	112	270	589	1,065	재고자산회전율(x)	245.8	254.3	254.2	252.3

자료 : 한진, 하이투자증권 리서치센터

한진
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-06-05	Buy	43,000	6개월	-27.9%	-11.5%
2017-12-05	Buy	37,000	1년	-32.1%	-23.9%
2018-06-04	Buy	32,000	1년	-9.0%	50.8%
2018-11-26	Buy	60,000	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-