



# 한진 (002320)

## 2Q20 Review: 견조했던 택배와 하역

▶ Analyst 김유혁 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 58,000원

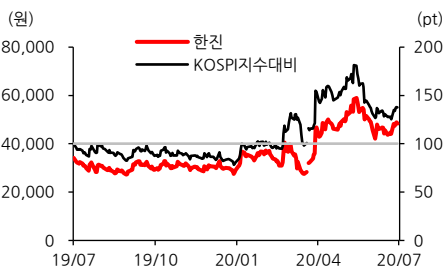
현재 주가(7/10)	48,300원
상승여력	▲20.1%
시가총액	5,784억원
발행주식수	11,975천주
52 주 최고가 / 최저가	58,900 / 27,250원
90 일 일평균 거래대금	156.17억원
외국인 지분율	12.4%
주주 구성	
한진칼 (외 5 인)	27.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
GS 홀소핑 (외 1 인)	6.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.7	3.3	66.3	45.5
상대수익률(KOSPI)	0.3	-12.2	68.8	41.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,062	2,180	2,317	2,464
영업이익	91	118	132	146
EBITDA	212	246	258	277
지배주주순이익	-3	3	208	45
EPS	-261	266	17,399	3,739
순차입금	1,860	1,864	1,715	1,697
PER	-115.0	181.7	2.8	12.9
PBR	0.4	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.5	9.9	8.9	8.2
배당수익률	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE	-0.3	0.4	20.9	4.0

### 주가 추이



동사의 2분기 실적은 시장기대치를 상회했습니다. 코로나 19(COVID-19) 확산으로 부정적 영향이 우려됐던 하역실적이 예상보다 견조했고, 택배사업의 실적개선세가 지속된 점이 양호한 실적의 주 요인입니다.

### 2Q20 Review: 시장기대치 상회

동사의 2분기 실적은 매출액 5,271억원(+4.1% 이하 YoY), 영업이익 273억원(+24.7%, OPM 5.2%)을 기록하며 시장기대치를 상회했다. 1) 코로나19 확산으로 타격이 우려됐던 하역부분 실적이 예상보다 견조했고, 2) 택배부분의 실적개선이 전사 이익개선을 견인했다. 동사의 2분기 택배물동량은 1.09억박스(+23.6%), 평균단가는 전년동기대비 소폭 하락했을 것으로 추정된다. 기타 사업부 실적은 대체적으로 양호한 수준을 기록했을 것으로 예상된다. 지난 4월 매각한 렌터카사업은 이번 에 중단손익으로 분류되었으며 3분기부터는 제외될 예정이다.

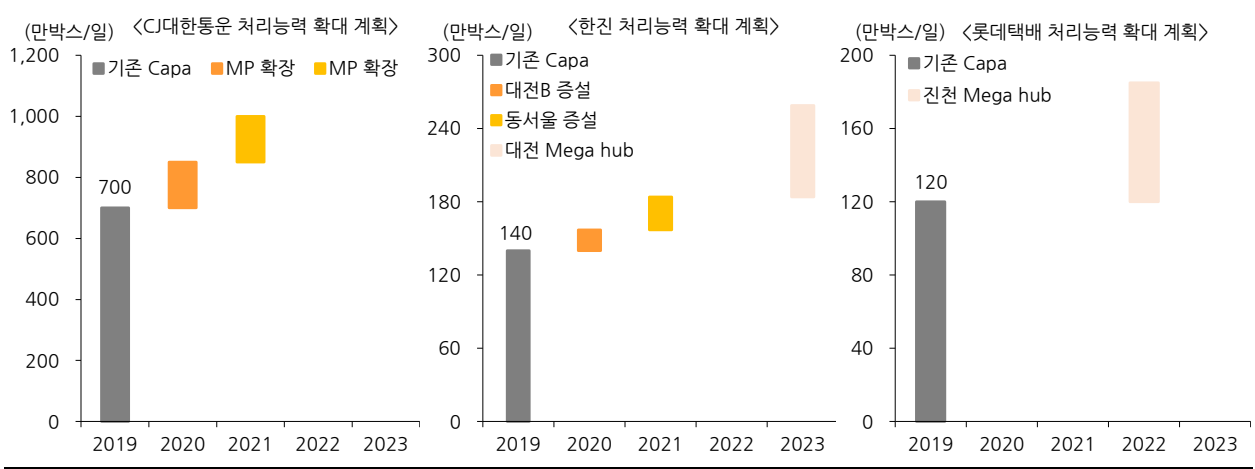
### 택배와 하역 중심의 실적개선 지속될 전망

하반기에도 택배와 하역을 중심으로한 실적개선세는 지속될 전망이다. 택배시장은 '언택트' 소비 트렌드가 계속되며 두자리수의 성장세를 이어가는 가운데, 경쟁사인 롯데택배의 처리능력이 한계에 달하며 동사의 반사이익이 나타나고 있기 때문이다. 동사는 2021년까지 일 44만박스(20년 +17만박스/일, '21년 +27만박스/일)의 택배 처리능력을 확대할 계획으로 늘어나는 시장물동량을 충분히 흡수할 여력이 있다. 롯데택배 캐파가 확대되는 시점인 2022년까지 이러한 추세는 지속될 것으로 예상된다. 하역부문도 현재 고객사(2M)와 진행중인 단가인상 협상이 마무리되면 하반기에도 안정적인 실적을 보일 것으로 예상된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 58,000원 유지

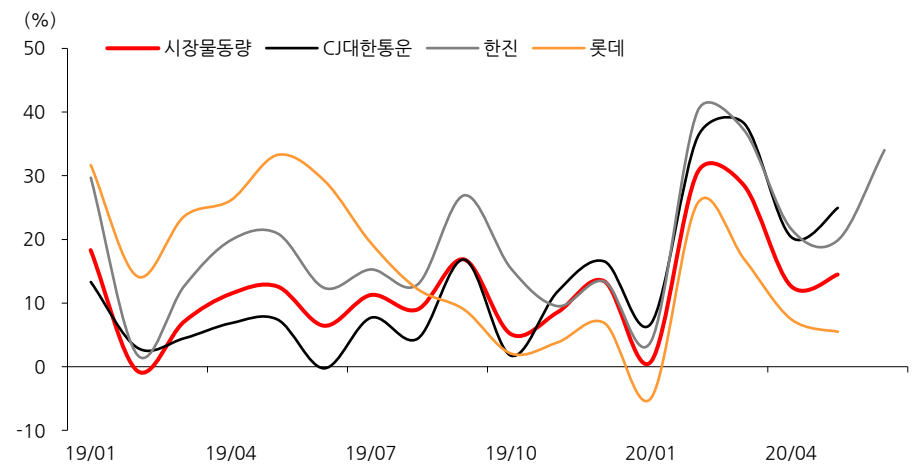
현재 동사 주가는 12M Fwd P/B 0.6배에서 거래 중이다. 1) 2021년까지 택배사업을 중심으로 견조한 실적개선이 전망되고, 2) 최근 예상했던 가격대보다 더 높은 가격(3,067억원)으로 범일동 부지를 매각하면서 재무구조 개선에 대한 가시성도 높아진 점을 고려하면 upside 여력은 충분하다는 판단이다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 58,000원을 유지한다.

[그림1] 택배 3사의 처리능력 확대 계획



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] CJ대한통운, 한진 물동량 증감을 추이



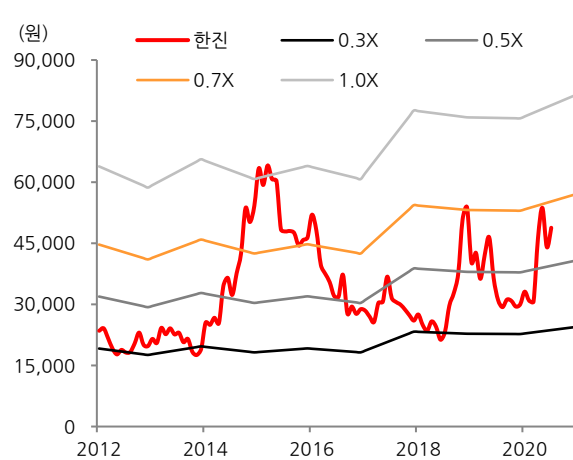
자료: 한국통합물류협회, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 한진 유휴자산 매각 계획

구분	예상 매각가격	비고
<b>토지 및 건물</b>		
동대구터미널	340 억원	4Q19 매각 2Q20 3,067 억원 매각
부산 범일동 토지	1,200 억원	
인천택배 TML 부지	340 억원	
원주택배 TML 부지	90 억원	
보유사택	45 억원	
<b>유가증권</b>		
포스코	40 억원	
하나금융지주	70 억원	
아이에스이커머스 등	25 억원	
<b>총합</b>	<b>2,150 억원</b>	

자료: 한진, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한진 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한진 2020년 2분기 실적

회사잠정 (십억원)	2Q20P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		2Q20E	차이(%)	2Q19	차이(%)	1Q20	차이(%)	2Q20E	차이(%)
매출액	527.1	545.4	-3.4	506.5	4.1	536.5	-1.8	538.1	-2.0
영업이익	27.3	26.8	1.7	21.9	24.7	25.4	7.5	24.4	11.9
순이익	-	-4.3	-	-5.7	-	2.6	-	-1.0	-
이익률(%)									
영업이익	5.2	4.9		4.3		4.7		4.5	
순이익		-0.8		-1.1		0.5		-0.2	

자료: 한진, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한진 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	475	507	543	538	537	527	543	574	2,062	2,180	2,317
물류	177	186	184	187	179	176	184	190	733	729	733
육운	81	88	84	86	79	78	86	91	339	334	337
하역	84	84	86	86	85	84	84	84	340	337	341
해운	8	9	9	9	10	9	9	10	35	38	36
창고	5	5	5	5	5	5	5	5	19	20	20
국제	47	54	60	59	53	52	53	55	220	213	216
택배	189	197	213	233	234	243	242	269	833	988	1,122
차량	73	82	100	97	83	68	75	71	352	297	291
영업이익	18	22	26	25	25	27	33	33	91	118	132
영업이익률(%)	3.9	4.3	4.7	4.6	4.7	5.2	6.0	5.7	4.4	5.4	5.7
순이익	-3	-5.7	-7	13	3	-3	1	3	-3	3	225
순이익률(%)	-0.6	-1.1	-1.3	2.4	0.5	-0.6	0.2	0.6	-0.1	0.2	9.7
YoY(%)											
매출액	5.7	5.2	10.6	1.7	12.9	4.1	0.0	6.7	5.7	5.7	6.3
물류	1.3	-2.5	-1.6	-1.5	1.1	-5.2	0.3	1.8	-1.1	-0.5	0.6
육운	9.5	5.9	2.2	2.0	-1.4	-11.0	1.9	4.8	4.7	-1.5	0.8
하역	-6.4	-12.2	-6.3	-3.3	1.8	-0.3	-2.3	-2.5	-7.1	-0.8	1.1
해운	11.9	32.4	16.6	-15.6	16.8	1.4	5.6	14.3	8.6	9.3	-4.3
창고	4.9	-2.9	-2.9	-1.3	4.1	4.5	7.4	2.0	-0.7	4.5	-2.7
국제	-21.6	3.1	19.6	9.3	11.1	-4.5	-11.9	-5.5	1.6	-3.4	1.8
택배	18.8	22.7	19.3	13.2	23.5	23.4	13.7	15.0	18.2	18.6	13.6
차량	25.7	-6.1	19.6	17.2	13.1	-17.3	-24.6	-26.5	12.9	-15.6	-2.0
영업이익	198.1	63.9	122.6	124.8	38.5	24.7	27.4	32.9	115.6	30.4	11.9
순이익	적전	적전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	-74.2	적전	흑전	6526.6

주1: 전체매출, 영업이익을 제외한 나머지 사업부 실적은 한화 추정치

주2: 2021년 1월 거래종료 예정인 부산 범일동부지 매각차익 2021년 재무제표에 반영

자료: 한진, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,951	2,062	2,180	2,317	2,464
매출총이익	118	169	202	222	241
영업이익	42	91	118	132	146
EBITDA	112	212	246	258	277
순이자손익	-49	-104	-109	-109	-96
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	1	7	2	0	0
세전계속사업손익	67	-6	3	281	60
당기순이익	46	-3	3	225	48
지배주주순이익	46	-3	3	208	45
<b>증가율(%)</b>					
매출액	7.6	5.7	5.7	6.3	6.4
영업이익	95.0	115.4	30.4	11.9	10.1
EBITDA	24.4	88.7	16.0	4.7	7.6
순이익	흑전	적전	흑전	6,526.6	-78.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	6.0	8.2	9.3	9.6	9.8
영업이익률	2.2	4.4	5.4	5.7	5.9
EBITDA 이익률	5.8	10.3	11.3	11.1	11.2
세전이익률	3.4	-0.3	0.2	12.1	2.5
순이익률	2.3	-0.1	0.2	9.7	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	116	167	195	343	178
당기순이익	46	-3	3	225	48
자산상각비	70	121	128	125	131
운전자본증감	7	-28	40	-7	-2
매출채권 감소(증가)	-7	10	1	-22	-18
재고자산 감소(증가)	9	5	2	0	-1
매입채무 증가(감소)	5	-23	11	5	6
투자현금흐름	-57	-77	-126	-188	-154
유형자산처분(취득)	-81	-97	-135	-188	-153
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-13	-1	0	0	0
재무현금흐름	-6	-120	-70	-136	-6
차입금의 증가(감소)	40	-60	-49	-130	0
자본의 증가(감소)	-5	-15	-12	-6	-6
배당금의 지급	5	6	12	6	6
총현금흐름	105	220	157	350	180
(-)운전자본증가(감소)	-37	17	-12	7	2
(-)설비투자	83	103	135	188	153
(+)자산매각	1	6	0	0	0
Free Cash Flow	61	105	34	155	24
(-)기타투자	-7	-10	-38	0	0
잉여현금	67	116	72	155	24
NOPLAT	29	66	86	106	117
(+) Dep	70	121	128	125	131
(-)운전자본투자	-37	17	-12	7	2
(-)Capex	83	103	135	188	153
OpFCF	53	67	90	36	92

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	440	418	425	469	508
현금성자산	175	151	153	172	190
매출채권	222	231	234	256	274
재고자산	7	9	9	9	10
비유동자산	2,221	3,131	3,124	3,187	3,210
투자자산	267	1,234	1,225	1,225	1,225
유형자산	1,506	1,449	1,457	1,520	1,542
무형자산	442	444	442	442	442
<b>자산총계</b>	<b>2,661</b>	<b>3,548</b>	<b>3,550</b>	<b>3,656</b>	<b>3,718</b>
유동부채	783	516	558	445	465
매입채무	55	65	63	68	75
유동성이자부채	545	295	319	189	189
비유동부채	811	1,978	1,959	1,959	1,959
비유동이자부채	550	1,717	1,698	1,698	1,698
<b>부채총계</b>	<b>1,594</b>	<b>2,494</b>	<b>2,516</b>	<b>2,404</b>	<b>2,424</b>
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	80	90	90	90	90
이익잉여금	590	573	562	781	823
자본조정	186	187	177	177	177
자기주식	-6	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>1,067</b>	<b>1,054</b>	<b>1,033</b>	<b>1,252</b>	<b>1,294</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표</b>					
EPS	3,818	-261	266	17,399	3,739
BPS	76,536	75,968	74,223	92,499	96,040
DPS	500	500	500	500	500
CFPS	8,767	18,349	13,124	29,231	15,003
ROA(%)	1.8	-0.1	0.1	5.8	1.2
ROE(%)	5.6	-0.3	0.4	20.9	4.0
ROIC(%)	1.6	2.8	3.0	3.7	4.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	14.1	-115.0	181.7	2.8	12.9
PBR	0.7	0.4	0.7	0.5	0.5
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	6.1	1.6	3.7	1.7	3.2
EV/EBITDA	13.9	10.5	9.9	8.9	8.2
배당수익률	0.9	1.7	1.0	1.0	1.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	149.4	236.7	243.6	192.0	187.2
Net debt/Equity	86.2	176.5	180.4	137.0	131.1
Net debt/EBITDA	818.6	876.9	757.3	665.6	612.4
유동비율	56.2	80.9	76.3	105.3	109.4
이자보상배율(배)	0.8	0.8	1.1	1.2	1.5
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	80.7	66.7	67.4	67.7	67.6
현금+투자자산	19.3	33.3	32.6	32.3	32.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	50.6	65.6	66.1	60.1	59.3
자기자본	49.4	34.4	33.9	39.9	40.7

[ Compliance Notice ]

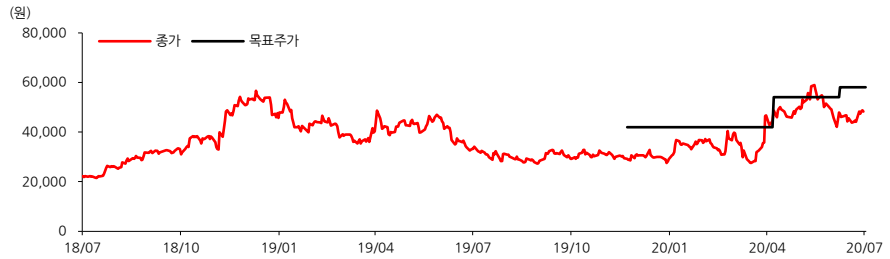
(공표일: 2020년 7월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 한진 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2019.12.02	2019.12.02	2020.01.14	2020.01.15	2020.04.17	2020.06.18
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김유혁	42,000	42,000	42,000	54,000	58,000
일시	2020.07.13					
투자의견	Buy					
목표가격	58,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.12.02	Buy	42,000	-20.32	11.31
2020.04.17	Buy	54,000	-6.52	9.07
2020.06.18	Buy	58,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%