

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(009180)

한솔로지스틱스

BUY(유지)

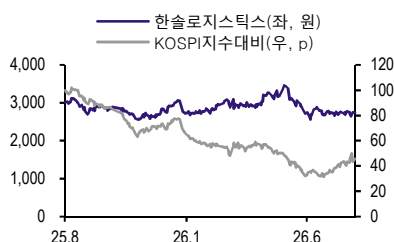
하반기 실적 개선과 주주환원 매력

목표주가	4,100원(하향)
현재주가(08/04)	2,770원
상승여력	48.0%
시가총액	78십억원
발행주식수	28,156천주
52주 최고가 / 최저가	3,460 / 2,560원
3개월 일평균거래대금	십억원
외국인 지분율	4.8%
주요주주	
한솔홀딩스 (외 2인)	40.1%
한솔로지스틱스우리스주	1.2%
김명근 (외 1인)	0.0%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	0.7 -17.3 -2.8 -8.3
상대수익률(KOSPI)	22.1 -9.0 -21.2 -110.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	687	675	756	828
영업이익	17	21	26	28
EBITDA	34	37	41	38
지배주주순이익	9	16	18	20
EPS	308	563	642	701
순차입금	3	-15	-23	-41
PER	6.7	4.9	4.3	3.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.8	1.7	1.3	1.0
배당수익률	7.2	7.2	7.2	9.0
ROE	7.0	11.6	12.1	12.1
컨센서스 영업이익	-	-	27	0
컨센서스 EPS	-	-	781	0

주가추이



비록 상반기 영업실적이 당초 전망치를 하회했지만, 하반기에는 그동안의 적극적인 수주 확대 노력의 결과가 매출액 증가로 연결되면서 본격적인 실적 턴어라운드 국면으로 진입할 것임. 주주환원 확대를 통한 주가 재평가도 가능할 것이라는 기존 전망을 유지함.

2Q26 Review: OP 61억원(-4.6% YoY), 전망치 하회

2분기 연결기준 매출액 1,828억원(+2.6% YoY), 영업이익 61억원(-4.6% YoY)으로 당초 전망치를 하회한 부진한 영업실적을 기록함. 매출액이 감소한 것은 국제물류 부문의 호조에도 불구하고, W&D와 컨테이너, 트럭 부문의 외형 감소 때문임. 영업이익도 전망치를 하회한 것은 외형 감소에 따른 고정비 부담이 확대된 가운데, 사업부문별로는 트럭을 제외한 전 부문에서 영업수익성이 소폭 둔화됐기 때문임.

2026년: 하반기 실적 턴어라운드 본격화, 주주환원 확대

비록 지난 1~2분기 영업실적은 부진했지만, 3분기 이후 실적 개선세는 본격화될 전망이다. 연간 기준으로 보면 지난해 하반기 시작된 실적 개선추세는 올해 하반기에 강해질 것으로 판단하는데, 이는 1) 적극적인 수주 확대(대형 그룹사 대상 핵심고객 발굴)를 통한 본격적인 매출 발생, 2) 해외사업 확대(미국, 인도, 유럽), 3) 필수 물류 인프라 투자를 통한 기존 사업포트폴리오 경쟁력 강화, 4) 디지털사업의 안착을 통한 신성장동력 확보 때문임. 올해 연간 연결기준 매출액 7,565억원(+12.1% YoY), 영업이익 257억원(+24.3% YoY)으로 수정 전망함. 투자 포인트는 1) 고배당 기초를 기반으로 한 주주환원 정책 강화, 2) 실적 턴어라운드를 통한 밸류에이션 매력 증대, 3) 신규 수주 모멘텀 확보 등임.

투자의견 BUY와 목표주가 4,100원 하향

상반기 부진한 실적을 감안해 연간 수익예상을 하향하며, 목표주가를 하향 조정함. 최근 주가 하락으로 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 4.1배와 0.5배 수준으로 여전히 저평가되어 있음. 비록 상반기까지는 다소 부진한 실적 흐름을 보였지만, 하반기 실적 개선 추세가 가능할 것이며, 배당주로서의 매력(26E 배당수익률 7.2%) 등이 투자 포인트임.

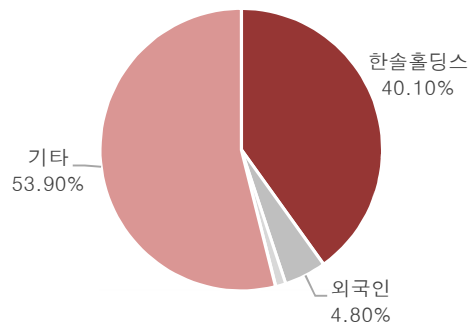
표 1 한솔로지스틱스 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	42	39	40	
EBITDA	41	38		
EV/EBITDA	1.0	1.0		최근 5년간 평균치(1.5배) 대비 35% 할인율 적용
2. 투자자산가치	41	43	42	
투자유가증권	2	2		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	39	41		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	84	81	82	
4. 순차입금	-23	-41	-34	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	107	122	116	
발행주식수	28,156	28,156	28,156	
적정주가 (원)	3,792	4,329	4,105	
현재주가	2,770	2,770	2,770	
상승여력 (%)	36.9	56.3	48.2	

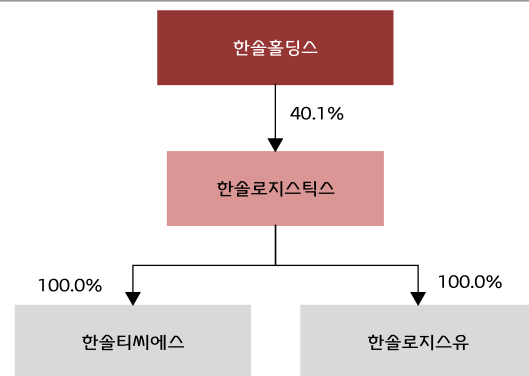
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 한솔로지스틱스 주주구성



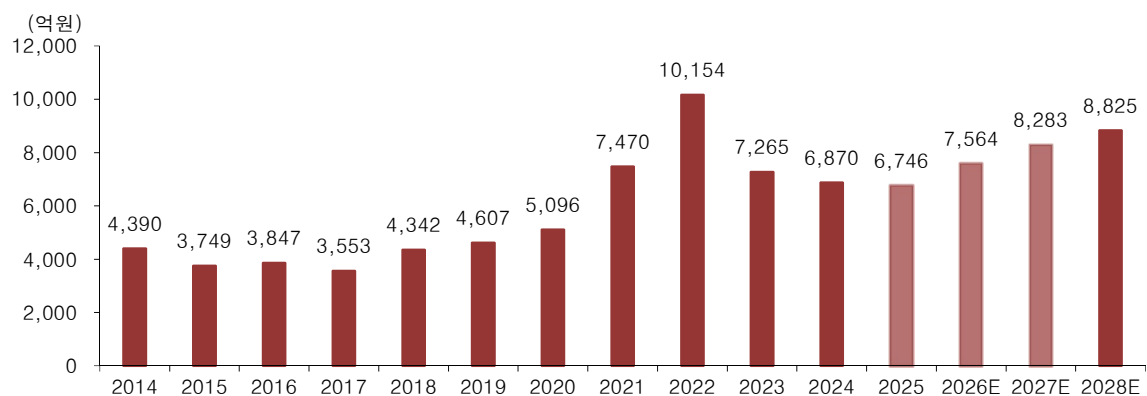
자료: 한솔로지스틱스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 한솔로지스틱스 지배구조



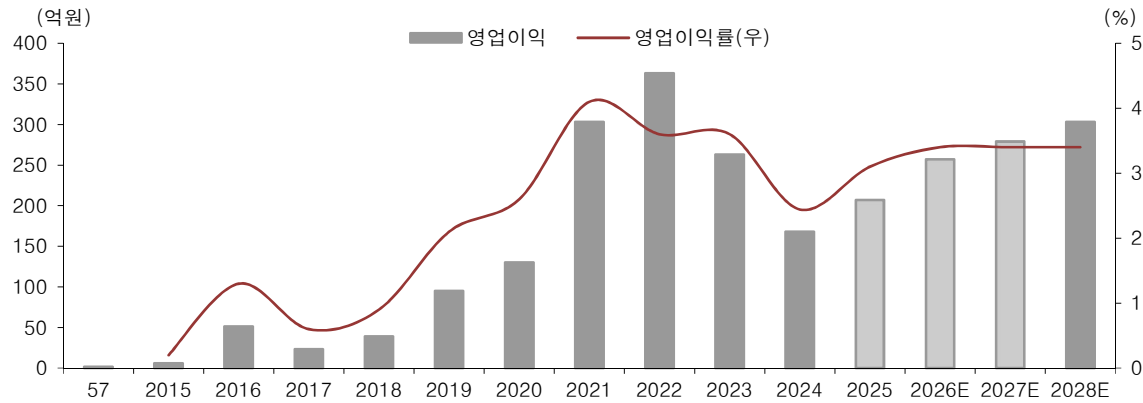
자료: 한솔로지스틱스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 한솔로지스틱스 매출 추이



자료: 한솔로지스틱스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 한솔로지스틱스 OP, OPM추이



자료: 한솔로지스틱스, 흥국증권 리서치센터

표 2 한솔로지스틱스 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총차입금	61	44	50	34	49	50	51
순차입금	18	-7	3	-15	-23	-41	-51
부채비율(%)	167.8%	107.0%	106.0%	82.0%	91.9%	90.3%	86.2%
차입금의존도 (%)	22.2%	18.1%	18.7%	13.2%	16.3%	15.5%	14.9%
순차입금의존도 (%)	6.6%	-2.8%	1.1%	-5.5%	-7.8%	-12.6%	-14.9%
총차입금/EBITDA (배)	1.1	1.0	1.5	0.9	1.2	1.3	1.3
순차입금/EBITDA (배)	0.3	-0.2	0.1	-0.4	-0.6	-1.1	-1.4
단기유동성	0.5	0.8	0.8	0.9	1.1	1.3	1.4
당좌비율	108.7%	143.9%	147.9%	176.0%	174.7%	183.1%	191.9%
유동비율	113.6%	149.6%	158.6%	186.3%	189.8%	197.7%	206.6%
자기자본비율	37.3%	48.3%	48.6%	54.9%	52.1%	52.6%	53.7%
현금성자산 (A)	43	51	47	49	72	91	103
단기성차입금 (B)	47	30	26	19	25	25	25
A/B (%)	90.8	169.0	182.5	257.7	293.7	369.2	417.2
단기성차입금/총차입금 (%)	77.4	68.5	51.6	55.1	50.4	49.1	48.0
영업이익	36	26	17	21	26	28	30
EBITDA	58	44	34	37	41	38	38
순이자비용	3	2	3	2	2	3	3
이자보상배율 (영업이익 대비)	13.7	11.7	6.6	10.0	10.5	11.0	11.7
이자보상배율 (EBITDA 대비)	21.6	19.7	13.3	17.7	16.9	14.8	14.7

자료: 한솔로지스틱스, 흥국증권 리서치센터

표 3 한솔로지스틱스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 원, \$/bbl)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	174	178	170	153	165	183	209	200	675	756.5	828
글로벌물류	70	69	48	49	77	78	81	83	236	319	335
W&D	58	60	70	59	46	61	74	62	247	244	258
컨테이너운송	31	35	35	34	29	35	41	39	135	144	170
트럭운송	15	15	16	15	12	12	14	15	60	53	65
매출 구성비 (%)											
글로벌물류	40.4%	38.6%	28.4%	32.1%	46.8%	42.9%	38.6%	41.5%	35.0%	42.2%	40.4%
W&D	33.3%	33.6%	41.4%	38.6%	28.0%	33.4%	35.5%	31.3%	36.6%	32.2%	31.2%
컨테이너운송	17.9%	19.4%	20.9%	22.5%	17.8%	19.2%	19.4%	19.7%	20.1%	19.1%	20.5%
트럭운송	8.4%	8.5%	9.3%	9.7%	7.5%	6.8%	6.5%	7.5%	8.9%	7.1%	7.9%
매출총이익	15	16	16	14	15	14	15	7	61	51	57
영업이익	6	6	6	3	5	6	9	6	21	25.7	28
글로벌물류	3	4	3	1	3	4	6	4	11	16	17
W&D	2	2	3	2	2	2	3	2	9	8	9
컨테이너운송	1	1	1	0	0	0	1	0	2	2	2
트럭운송	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	0
세전이익	5	8	6	2	4	6	8	5	22	24	26
지배주주순이익	4	7	4	1	4	4	6	4	16	18	20
수익성 (%)											
GPM	8.6	9.0	9.3	9.2	8.9	7.9	7.3	3.3	9.0	6.8	6.9
OPM	3.3	3.6	3.6	1.6	2.7	3.3	4.3	3.1	3.1	3.4	3.4
RPM	3.1	4.8	3.4	1.4	2.7	3.1	4.0	2.7	3.2	3.1	3.1
NPM	2.5	4.1	2.1	0.4	2.2	2.2	3.1	2.0	2.3	2.4	2.4
성장성 (% YoY)											
매출액	3.6	3.4	-3.6	-10.5	-5.2	2.6	23.3	30.6	-1.8	12.1	9.5
글로벌물류	8.9	3.1	-37.4	-30.2	9.8	14.0	67.2	68.9	-15.2	35.0	5.0
W&D	-4.5	-0.9	24.2	3.4	-20.4	1.9	5.8	5.8	5.2	-1.3	6.0
컨테이너운송	23.3	21.1	35.9	22.5	-6.1	1.5	14.5	14.5	25.5	6.4	17.7
트럭운송	-16.1	-10.4	-3.0	-3.8	-15.5	-17.4	-13.4	1.4	-8.5	-11.3	21.9
영업이익	-16.5	-3.4	16.0	흑전	-21.0	-4.6	47.8	144.1	23.3	24.3	8.4
세전이익	-19.4	15.3	7.1	흑전	-19.4	-33.4	46.0	147.8	50.4	8.7	8.3
지배주주순이익	-25.1	140.8	16.1	흑전	-15.9	-46.5	80.6	563.1	82.5	14.0	9.3
기본가정											
한국GDP (% YoY)	-0.3	0.6	1.9	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
민간소비 (% YoY)	0.5	1.0	1.8	2.0	2.7	2.5	2.2	2.4	1.5	2.5	2.4
소비자물가 (% YoY)	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.0	2.9	2.6	2.2	2.7	2.3
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,475	1,445	1,423	1,472	1,435
국제유가(WTI)	71.4	63.7	65.0	59.1	72.7	92.7	85.0	80.0	64.8	82.6	73.8

자료: 한솔로지스틱스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	687	675	756	828	883
증가율 (Y-Y,%)	(5.4)	(1.8)	12.1	9.5	6.6
영업이익	17	21	26	28	30
증가율 (Y-Y,%)	(36.1)	23.3	24.3	8.4	8.6
EBITDA	34	37	41	38	38
영업외손익	(2)	1	(2)	(2)	(2)
순이자수익	(3)	(2)	(2)	(3)	(3)
외화관련손익	1	(1)	0	0	0
지분법손익	0	1	1	1	1
세전계속사업손익	14	22	24	26	28
당기순이익	9	16	18	20	22
자배기업당기순이익	9	16	18	20	22
증가율 (Y-Y,%)	(53.2)	82.5	14.0	9.3	9.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(2.8)	(12.7)	1.4	6.4	9.4
영업이익증가율(3Yr)	(17.9)	(17.1)	(0.7)	18.5	13.6
EBITDA증가율(3Yr)	(12.4)	(14.0)	(2.2)	3.5	1.2
순이익증가율(3Yr)	(28.3)	(13.2)	(0.9)	31.6	10.8
영업이익률(%)	2.4	3.1	3.4	3.4	3.4
EBITDA마진(%)	4.9	5.4	5.5	4.5	4.3
순이익률 (%)	1.3	2.3	2.4	2.4	2.4
NOPLAT	10	15	20	21	23
(+) Dep	17	16	16	10	8
(-) 운전자본투자	8	11	0	(1)	3
(-) Capex	3	2	6	5	5
OpFCF	16	17	29	27	22

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	172	180	215	241	260
현금성자산	47	49	72	91	103
매출채권	111	119	123	129	136
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	96	82	85	84	84
투자자산	61	48	59	61	64
유형자산	16	15	9	6	5
무형자산	20	18	17	16	16
자산총계	268	262	300	324	344
유동부채	108	97	113	122	126
매입채무	75	71	81	89	93
유동성이자부채	26	19	25	25	25
비유동부채	30	21	31	32	33
비유동이자부채	24	15	24	26	27
부채총계	138	118	144	154	159
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	19	19	19	19	19
이익잉여금	159	171	183	198	212
자본조정	(63)	(61)	(61)	(61)	(61)
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	130	144	156	170	185
투자자본	131	127	130	127	131
순차입금	3	(15)	(23)	(41)	(51)
ROA	3.4	6.0	6.4	6.3	6.4
ROE	7.0	11.6	12.1	12.1	12.2
ROIC	8.4	11.7	15.3	16.7	18.1

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	308	563	642	701	766
BPS	4,614	5,099	5,544	6,045	6,561
DPS	150	200	200	250	300
Multiples(x,%)					
PER	6.7	4.9	4.3	3.9	3.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	1.8	1.7	1.3	1.0	0.7
배당수익율	7.2	7.2	7.2	9.0	10.8
PCR	1.6	2.2	2.5	2.7	2.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	106.0	82.0	91.9	90.3	86.2
Net debt/Equity	2.2	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	8.5	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	158.6	186.3	189.8	197.7	206.6
이자보상배율	6.6	10.0	10.5	11.0	11.7
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투자자본(%)	54.9	56.7	49.8	45.5	44.0
현금+투자자산(%)	45.1	43.3	50.2	54.5	56.0
자본구조					
차입금(%)	27.8	19.3	23.8	22.7	21.7
자기자본(%)	72.2	80.7	76.2	77.3	78.3

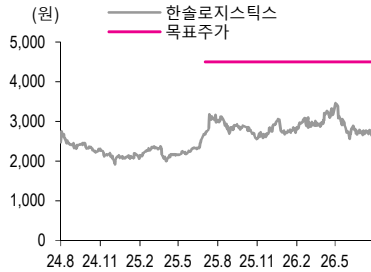
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	20	32	27	30	26
당기순이익	9	16	18	20	22
자산상각비	17	16	16	10	8
운전자본증감	(9)	1	(2)	1	(3)
매출채권감소(증가)	(2)	(1)	(5)	(7)	(7)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(6)	(3)	(2)	8	4
투자현금	(6)	(8)	(10)	(9)	(9)
단기투자자산감소	(5)	1	(3)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(3)	(2)	(6)	(5)	(5)
유무형자산감소	1	0	(0)	(1)	(1)
재무현금	(26)	(26)	3	(4)	(6)
차입금증가	(24)	(22)	3	1	1
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(3)	(4)	(6)	(6)	(7)
현금 증감	(10)	(2)	21	17	10
총현금흐름(Gross CF)	37	35	31	29	29
(-) 운전자본증가(감소)	8	11	0	(1)	3
(-) 설비투자	3	2	6	5	5
(+) 자산매각	1	0	(0)	(1)	(1)
Free Cash Flow	27	22	24	25	20
(-) 기타투자	0	0	(0)	(0)	(0)
잉여현금	27	22	24	25	20

한솔로지스틱스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정 가격(원)	평균 주가 괴리율(%)	최고(최저) 주가 괴리율(%)
2025-07-07	담당자 변경			
2025-07-07	Buy	4,500	(35.8)	(23.1)
2026-08-05	Buy	4,100		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중 확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중 축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사 분석 자료의 투자 등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공 시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사 분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공 시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가 증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치 센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적 재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객 존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286