



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원

주가(10/13): 213,000원

시가총액: 4조8,590억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|----------|------------|
| KOSPI (10/13) | | 2,015.44pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 228,500원 | 184,000원 |
| 등락률 | -6.56% | 16.03% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 6.0% | 3.8% |
| 6M | 12.4% | 9.5% |
| 1Y | 2.9% | 2.3% |

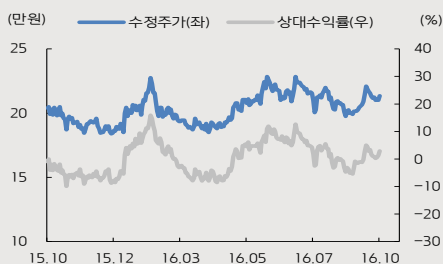
Company Data

| | |
|------------|-------------|
| 발행주식수 | 22,812천주 |
| 일평균 거래량 | 33천주 |
| 외국인 지분율 | 13.22% |
| 배당수익률(16E) | 0.00% |
| BPS(16E) | 106,441원 |
| 주요 주주 | CJ제일제당 외 1인 |
| | 40.16% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 50,558 | 60,780 | 66,758 | 70,572 |
| 보고영업이익 | 1,866 | 2,389 | 2,744 | 3,184 |
| 핵심영업이익 | 1,866 | 2,389 | 2,744 | 3,184 |
| EBITDA | 3,118 | 3,574 | 3,907 | 4,326 |
| 세전이익 | 803 | 1,480 | 1,809 | 2,196 |
| 순이익 | 490 | 1,178 | 1,422 | 1,726 |
| 지배주주지분순이익 | 459 | 1,049 | 1,262 | 1,532 |
| EPS(원) | 2,014 | 4,598 | 5,532 | 6,714 |
| 증감률(%YoY) | -19.8 | 128.3 | 20.3 | 21.4 |
| PER(배) | 94.8 | 41.5 | 34.5 | 28.4 |
| PBR(배) | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.6 |
| EV/EBITDA(배) | 19.0 | 17.0 | 15.3 | 13.5 |
| 보고영업이익률(%) | 3.7 | 3.9 | 4.1 | 4.5 |
| 핵심영업이익률(%) | 3.7 | 3.9 | 4.1 | 4.5 |
| ROE(%) | 2.1 | 4.8 | 5.6 | 6.3 |
| 순부채비율(%) | 53.7 | 47.1 | 40.6 | 32.5 |

Price Trend



CJ대한통운 (000120)

택배와 CL 물류 성장 지속



CJ대한통운은 지난 3분기 608억원의 영업이익이 예상됩니다. M/S를 계속 확대하고 있는 택배를 비롯 다양한 화물을 취급하며 3자 물류의 강점이 나타나고 있는 CL 등이 안정적 성장을 이어가고 있기 때문입니다. 또한 지속적인 M&A를 통해 해외 물류 시장에 진출하고 있다는 점도 미래 경쟁력으로 연결될 것입니다. 이와 함께 영업이익률도 점진적 개선이 진행됨에 따라 투자 의견 BUY를 유지합니다.

>>> 3Q 영업이익 608억원, 영업이익률 4% 회복

CJ대한통운은 지난 3Q IFRS 연결 기준 매출액 1조5,335억원(YoY 기준 +18.5%)과 영업이익 608억원(+17.7%)을 기록했을 전망이다. 매출 성장은 16년 새롭게 반영되고 있는 CJ Rokin 효과는 물론이고 택배 시장의 고성장 속에서 높아지는 CJ대한통운의 M/S 효과가 더해지고 있음. 또한 영업이익도 처음으로 600억원을 상회할 전망인데 지속적인 CL 단가 인상 및 규모의 경제 효과가 반영되고 있는 것으로 해석됨. 이와 함께 영업이익률도 4% 수준을 회복할 것으로 전망됨.

>>> 안정적으로 성장하고 있는 국내 물류와 택배

CJ대한통운의 CL과 택배 사업은 안정적인 성장을 이어가고 있음. 규모의 경제 효과가 절대적인 물류 산업 특성상 물량 증가가 수익성 개선으로 연결되는 경우가 일반적이고, CJ대한통운은 수익성 개선 혹은 단가 인하를 통한 추가 물량 확보 등 다양한 선택이 가능해진다는 점에서 긍정적임. 특히 CJ대한통운은 CJ그룹과의 2자 물류 외에 3자 물류 기업으로 다양한 화주를 확보하고 있어 특정 업종의 등락에 따른 변동성이 제한적이라는 장점이 있음. 택배 사업은 사실상 빅3간의 경쟁이 무의미해지고 있고, 품목 다양화도 진행되며 시장 성장이 이어지고 있어 CJ대한통운으로 가장 큰 수혜가 발생하고 있음.

>>> 지속적인 M&A로 해외 물류 시장 진출 발판 마련

CJ대한통운은 국내 육상 물류 기업 가운데 가장 적극적으로 해외 M&A에 나서고 있음. 물론 인수 기업 규모가 CJ대한통운의 매출과 이익 규모를 계단식으로 상승시킬 수준이 아닌 점을 시장은 아쉬워하고 있지만 기반이 없는 해외에서 대규모 M&A를 진행할 경우 물량 확보 측면에서 수익성 유지가 쉽지 않을 가능성도 크다는 점을 고려할 필요가 있을 것임. 특히 중국 포워딩, 냉장 물류, 가전 물류에 이어 말레이시아에도 거점을 마련하며 다양한 물류 분야에 진출하고 있어 향후 시너지 창출도 가능할 것으로 전망함. 이와 함께 CJ대한통운의 영업이익률도 추가적 개선이 기대된다는 점에서 투자 의견 'BUY'와 목표주가 '260,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 45,601 | 50,558 | 60,780 | 66,758 | 70,572 |
| 매출원가 | 40,815 | 45,065 | 53,967 | 59,360 | 62,626 |
| 매출총이익 | 4,786 | 5,493 | 6,813 | 7,398 | 7,946 |
| 판매비및일반관리비 | 3,115 | 3,626 | 4,425 | 4,655 | 4,763 |
| 영업이익(보고) | 1,671 | 1,866 | 2,389 | 2,744 | 3,184 |
| 영업이익(핵심) | 1,671 | 1,866 | 2,389 | 2,744 | 3,184 |
| 영업외손익 | -805 | -1,063 | -909 | -935 | -988 |
| 이자수익 | 153 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금수익 | 6 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 189 | 223 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 657 | 532 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손실 | 150 | 247 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업지분손익 | 16 | 292 | 156 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | -49 | -70 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -6 | 45 | 589 | 0 | 0 |
| 기타 | -307 | -806 | -1,654 | -935 | -988 |
| 법인세차감전이익 | 865 | 803 | 1,480 | 1,809 | 2,196 |
| 법인세비용 | 141 | 171 | 301 | 387 | 470 |
| 유효법인세율 (%) | 16.3% | 21.3% | 20.4% | 21.4% | 21.4% |
| 당기순이익 | 595 | 490 | 1,178 | 1,422 | 1,726 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 573 | 459 | 1,049 | 1,262 | 1,532 |
| EBITDA | 2,906 | 3,118 | 3,574 | 3,907 | 4,326 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 1,830 | 1,741 | 2,363 | 2,585 | 2,868 |
| 수정당기순이익 | 640 | 510 | 732 | 1,422 | 1,726 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 20.2 | 10.9 | 20.2 | 9.8 | 5.7 |
| 영업이익(보고) | 160.3 | 11.7 | 28.0 | 14.9 | 16.0 |
| 영업이익(핵심) | 160.3 | 11.7 | 28.0 | 14.9 | 16.0 |
| EBITDA | 102.3 | 7.3 | 14.6 | 9.3 | 10.7 |
| 지배주주지분 당기순이익 | N/A | -19.8 | 128.3 | 20.3 | 21.4 |
| EPS | N/A | -19.8 | 128.3 | 20.3 | 21.4 |
| 수정순이익 | N/A | -20.4 | 43.6 | 94.2 | 21.4 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 2,598 | 1,719 | 1,862 | 1,869 | 2,411 |
| 당기순이익 | 724 | 632 | 1,178 | 1,422 | 1,726 |
| 감가상각비 | 862 | 870 | 829 | 831 | 833 |
| 무형자산상각비 | 373 | 381 | 356 | 332 | 309 |
| 외환손익 | -36 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 77 | 86 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -37 | -117 | -156 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | 290 | -743 | -340 | -716 | -457 |
| 기타 | 345 | 588 | -6 | 0 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -674 | -864 | -939 | -891 | -870 |
| 투자자산의 처분 | -291 | 46 | -130 | -76 | -49 |
| 유형자산의 처분 | 189 | 196 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -864 | -873 | -873 | -873 | -873 |
| 무형자산의 처분 | -103 | -186 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 395 | -48 | 64 | 57 | 51 |
| 재무활동현금흐름 | -1,793 | -1,008 | 21 | 10 | 2 |
| 단기차입금의 증가 | -50 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -1,527 | -1,207 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -219 | 216 | 21 | 10 | 2 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 138 | -151 | 944 | 987 | 1,543 |
| 기초현금및현금성자산 | 1,014 | 1,152 | 1,001 | 1,945 | 2,932 |
| 기말현금및현금성자산 | 1,152 | 1,001 | 1,945 | 2,932 | 4,475 |
| Gross Cash Flow | 2,308 | 2,462 | 2,201 | 2,585 | 2,868 |
| Op Free Cash Flow | 1,957 | 919 | 1,783 | 1,654 | 2,226 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 12,645 | 12,393 | 13,603 | 15,737 | 18,012 |
| 현금및현금성자산 | 1,152 | 1,001 | 1,945 | 2,932 | 4,475 |
| 유동금융자산 | 312 | 322 | 387 | 425 | 450 |
| 매출채권및유동채권 | 10,085 | 10,886 | 11,051 | 12,138 | 12,831 |
| 재고자산 | 97 | 99 | 119 | 131 | 138 |
| 기타유동비금융자산 | 999 | 85 | 102 | 112 | 118 |
| 비유동자산 | 32,783 | 32,612 | 33,885 | 33,934 | 33,866 |
| 창기매출채권및기타비유동채권 | 2,368 | 2,225 | 3,647 | 4,005 | 4,234 |
| 투자자산 | 2,429 | 2,870 | 3,097 | 3,136 | 3,160 |
| 유형자산 | 17,932 | 17,726 | 17,769 | 17,811 | 17,850 |
| 무형자산 | 9,370 | 9,177 | 8,821 | 8,490 | 8,180 |
| 기타비유동자산 | 686 | 614 | 550 | 493 | 441 |
| 자산총계 | 45,429 | 45,005 | 47,488 | 49,671 | 51,878 |
| 유동부채 | 8,700 | 12,856 | 14,020 | 14,701 | 15,135 |
| 매입채무및기타유동채무 | 4,890 | 5,694 | 6,846 | 7,519 | 7,948 |
| 단기차입금 | 2,310 | 2,107 | 2,107 | 2,107 | 2,107 |
| 유동성장기차입금 | 523 | 4,991 | 4,991 | 4,991 | 4,991 |
| 기타유동부채 | 977 | 64 | 76 | 84 | 89 |
| 비유동부채 | 13,922 | 8,432 | 8,573 | 8,653 | 8,700 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 596 | 595 | 715 | 785 | 830 |
| 사채및장기차입금 | 12,450 | 6,951 | 6,951 | 6,951 | 6,951 |
| 기타비유동부채 | 876 | 886 | 907 | 917 | 919 |
| 부채총계 | 22,622 | 21,288 | 22,593 | 23,354 | 23,835 |
| 자본금 | 1,141 | 1,141 | 1,141 | 1,141 | 1,141 |
| 주식발행초과금 | 21,954 | 21,954 | 21,954 | 21,954 | 21,954 |
| 이익잉여금 | 4,393 | 4,855 | 5,904 | 7,166 | 8,697 |
| 기타자본 | -5,100 | -4,717 | -4,717 | -4,717 | -4,717 |
| 지배주주지분자본총계 | 22,388 | 23,233 | 24,282 | 25,544 | 27,075 |
| 비지배주주지분자본총계 | 418 | 484 | 614 | 774 | 968 |
| 자본총계 | 22,807 | 23,717 | 24,895 | 26,317 | 28,043 |
| 순차입금 | 13,819 | 12,726 | 11,717 | 10,692 | 9,124 |
| 총차입금 | 15,283 | 14,049 | 14,049 | 14,049 | 14,049 |

투자지표

(단위: 원, %, %)

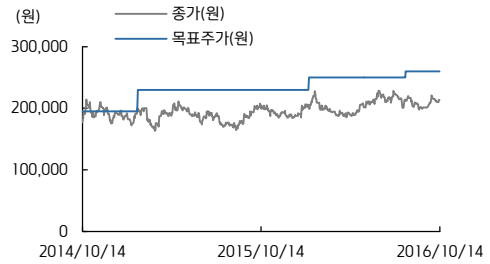
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,510 | 2,014 | 4,598 | 5,532 | 6,714 |
| BPS | 98,141 | 101,842 | 106,441 | 111,973 | 118,687 |
| 주당EBITDA | 12,739 | 13,667 | 15,666 | 17,126 | 18,965 |
| CFPS | 8,021 | 7,633 | 10,360 | 11,332 | 12,574 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 78.1 | 94.8 | 41.5 | 34.5 | 28.4 |
| PBR | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 20.7 | 19.0 | 17.0 | 15.3 | 13.5 |
| PCFR | 24.4 | 25.0 | 18.4 | 16.9 | 15.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 3.7 | 3.7 | 3.9 | 4.1 | 4.5 |
| 영업이익률(핵심) | 3.7 | 3.7 | 3.9 | 4.1 | 4.5 |
| EBITDA margin | 6.4 | 6.2 | 5.9 | 5.9 | 6.1 |
| 순이익률 | 1.3 | 1.0 | 1.9 | 2.1 | 2.4 |
| 자기자본이익률(ROE) | 2.6 | 2.1 | 4.8 | 5.6 | 6.3 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 4.5 | 4.9 | 6.0 | 6.9 | 7.9 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 99.2 | 89.8 | 90.8 | 88.7 | 85.0 |
| 순차입금비율 | 60.6 | 53.7 | 47.1 | 40.6 | 32.5 |
| 이자보상배율(배) | 2.5 | 3.5 | N/A | N/A | N/A |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 4.5 | 4.8 | 5.5 | 5.8 | 5.7 |
| 재고자산회전율 | 372.0 | 516.7 | 557.3 | 534.4 | 524.6 |
| 매입채무회전율 | 9.3 | 9.6 | 9.7 | 9.3 | 9.1 |

- 당사는 10월 13일 현재 'CJ대한통운' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 목표주가 |
|----------------|------------|---------------|----------|
| CJ대한통운(000120) | 2014/09/22 | Buy(Upgrade) | 195,000원 |
| | 2015/02/04 | Buy(Maintain) | 230,000원 |
| | 2015/03/04 | Buy(Maintain) | 230,000원 |
| | 2015/04/06 | Buy(Maintain) | 230,000원 |
| | 2015/07/09 | Buy(Maintain) | 230,000원 |
| | 2015/08/03 | Buy(Maintain) | 230,000원 |
| | 2015/11/02 | Buy(Maintain) | 230,000원 |
| | 2015/11/16 | Buy(Maintain) | 230,000원 |
| | 2016/01/20 | Buy(Maintain) | 250,000원 |
| | 2016/05/09 | Buy(Maintain) | 250,000원 |
| | 2016/08/05 | Buy(Maintain) | 260,000원 |
| | 2016/10/14 | Buy(Maintain) | 260,000원 |

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|-----------------------|--------------------|
| Buy(매수) | 시장대비+20%이상주가상승예상 |
| Outperform(시장수익률상회) | 시장대비+10~+20%주가상승예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비+10~-10%주가변동예상 |
| Underperform(시장수익률하회) | 시장대비-10~-20%주가하락예상 |
| Sell(매도) | 시장대비-20%이하주가하락예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|-------------------|------------------|
| Overweight(비중확대) | 시장대비+10%이상초과수익예상 |
| Neutral(중립) | 시장대비+10~-10%변동예상 |
| Underweight(비중축소) | 시장대비-10%이상초과하락예상 |

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 156 | 95.71% |
| 중립 | 7 | 4.29% |
| 매도 | 0 | 0.00% |