



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)		
52주 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
자체주주지분순이익	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

 실적 Preview

CJ대한통운 (000120)

택배와 CL 물량 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 투자의견 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%)를 기록했을 전망임. 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 투자의견 '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
판매비 및 일반관리비	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
관계기업지분법손익	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
기타유동금융자산	999	85	102	112	118
비유동자산	32,783	32,612	33,885	33,934	33,866
장기매출채권및기타비유동채권	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
자본총계	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, 배, %)

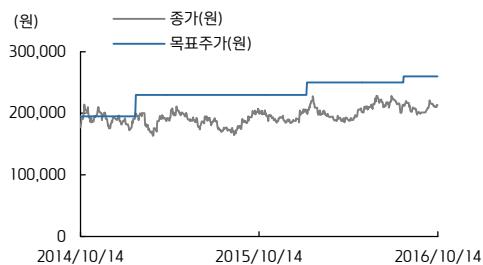
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,510	2,014	4,598	5,532	6,714
BPS	98,141	101,842	106,441	111,973	118,687
주당EBITDA	12,739	13,667	15,666	17,126	18,965
CFPS	8,021	7,633	10,360	11,332	12,574
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	78.1	94.8	41.5	34.5	28.4
PBR	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	20.7	19.0	17.0	15.3	13.5
PCF	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
투하자본이익률(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 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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



투자의견 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%