기업브리프

☑ 실적 Preview

키움증권
2017. 01. 09

CJ대한통운 (000120)

계속되는 투자, 수확을 준비하는 시간

BUY(Maintain)
목표주가: 240,000원
주가(01/06): 177,500원
시가총액: 4조 492억원

조선/운송/여행
Analyst 조병희
02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

CJ대한통운은 지난 4분기 영업이익 596억원을 기록했을 전망입니다. CJ대한통운은 국내 택배 자동화 설비 투자와 해외 M&A를 확대하고 있지만 매출 및 수익성 개선이 더디게 진행되고 있어 실망감이 나타나고 있습니다. 하지만 택배 시장 성장과 서비스 다양화에 대응하고, 외형 성장을 이어가기 위해서는 해외 진출이 필수적이어서 장기적 펀더멘탈 강화가 진행되고 있다는 점은 긍정적입니다.

>>> 4Q 영업이익 596억원, 영업이익률 3.8% 전망

CJ대한통운은 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 1조5,857억원(YoY 기준 +18.5%)과 영업이익 596억원(+13.6%)을 기록했을 전망임. 택배 시장의 고성장과 이를 상회하는 CJ대한통운의 처리 물량 성장이 계속되고 있지만 아직은 비용도 동반 증가하는 구조여서 외형 성장에 비해 수익성은 더디게 개선되고 있는 것으로 해석되며, M&A를 지속하고 있는 해외 부문은 인수 기업들의 실적 적용이 17년부터 구체화될 것으로 추정함.

>>> 자동화 설비 도입이 물량 증가로 직결되지는 않지만..

CJ대한통운은 적극적으로 택배 자동화 설비 투자에 나서고 있음. 지난 해 말 처음으로 자동화 설비를 도입한 강서B Sub 터미널은 10억원 가량 투입됐음. 자동화 설비 구축으로 CJ대한통운의 처리 가능 물량은 늘어나지만 화주 입장에서는 당장 큰 변화가 없어 즉각적인 물량 증가로 연결되지는 않음. 그러나 택배 품목 다양화 및 소형화에 따라 시장 성장이 이어지고 있고, 당일 택배를 포함한 서비스 다양화에 대한 필요성도 높아지는 상황을 고려하면 자동화 설비 투자는 향후 M/S 격차를 확대시킬 것임. 또한 설날과 추석 등 물량이 늘어나는 성수기에 인건비 등과 같은 처리 비용이 더 크게 증가했던 이슈도 사라지게 될 것으로 기대함.

>>> 더딘 이익개선은 아쉽지만 수확을 기다리는 시간

지난 16년 CJ대한통운은 중국을 비롯해, 싱가포르, 말레이시아, 인도네시아 등 아시아 곳곳에 거점을 마련하는 작업을 진행했음. 추가 성장 여력이 제한적인 국내 물류 시장 상황을 고려하면 프리미엄 적용 요인이지만 매출과 이익으로는 아직 큰 변화가 반영되지 못하고 있음. 전체 매출에서 해외 매출이 차지하는 비중도 전년 대비 소폭 감소한 상황이며 17년부터 점진적 개선이 예상됨. 최근의 주가 약세는 이런 계속된 투자가 이익 개선으로 더디게 연결되면서 투자자들의 실망감이 나타났고, 이 과정에서 벨류에이션 부담이 더해졌기 때문으로 해석됨. 물론 순이익이 더디게 늘어나는 것은 아쉽지만 택배 시장 규모의 성장이 예상보다 빠르고, 국내 물량을 통한 성장 여력의 한계도 뚜렷한 상황에서 M&A 경험을 축적하고 있어 수확의 시기가 다가오면 큰 폭의 실적 개선이 나타날 것으로 기대함. 따라서 투자의견 'BUY'는 유지하지만 목표주가는 '240,000원'으로 소폭 조정함.

Stock Data

KOSPI (01/06)		2,049.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	228,500원	175,500원
등락률	-22.32%	1.14%
수익률	절대	상대
1M	-2.2%	-5.0%
6M	-15.1%	-19.1%
1Y	-13.2%	-18.4%

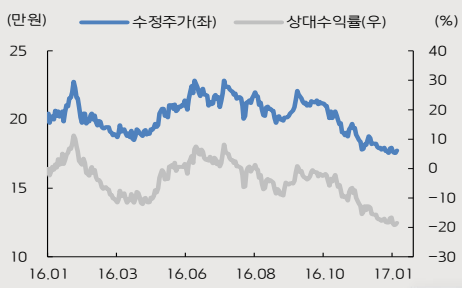
Company Data

발행주식수		22,812천주
일평균 거래량		34천주
외국인 지분율		14.41%
배당수익률(16E)		0.00%
BPS(16E)		105,175원
주요 주주	CJ제일제당 외 1인	40.16%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	50,558	60,348	66,467	70,245
보고영업이익	1,866	2,328	2,603	3,037
핵심영업이익	1,866	2,328	2,603	3,037
EBITDA	3,118	3,513	3,766	4,180
세전이익	803	1,132	1,938	2,335
순이익	490	888	1,523	1,835
지배주주지분순이익	459	760	1,353	1,630
EPS(원)	2,014	3,333	5,930	7,143
증감률(%YoY)	-19.8	65.5	77.9	20.5
PER(배)	94.8	57.3	32.2	26.7
PBR(배)	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	19.0	17.9	15.9	13.9
보고영업이익률(%)	3.7	3.9	3.9	4.3
핵심영업이익률(%)	3.7	3.9	3.9	4.3
ROE(%)	2.1	3.7	6.0	6.8
순부채비율(%)	53.7	48.1	41.0	32.3

Price Trend



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	45,601	50,558	60,348	66,467	70,245
매출원가	40,815	45,065	53,536	59,196	62,379
매출총이익	4,786	5,493	6,812	7,271	7,866
판매비및일반관리비	3,115	3,626	4,483	4,669	4,828
영업이익(보고)	1,671	1,866	2,328	2,603	3,037
영업이익(핵심)	1,671	1,866	2,328	2,603	3,037
영업외손익	-805	-1,063	-1,196	-665	-702
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	33	0	0
투자및기타자산처분손익	-49	-70	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6	45	845	0	0
기타	-307	-806	-2,074	-665	-702
법인세차감전이익	865	803	1,132	1,938	2,335
법인세비용	141	171	244	415	500
유효법인세율 (%)	16.3%	21.3%	21.5%	21.4%	21.4%
당기순이익	595	490	888	1,523	1,835
지배주주지분순이익(억원)	573	459	760	1,353	1,630
EBITDA	2,906	3,118	3,513	3,766	4,180
현금순이익(Cash Earnings)	1,830	1,741	2,074	2,687	2,978
수정당기순이익	640	510	248	1,523	1,835
증감율(%, YoY)					
매출액	20.2	10.9	19.4	10.1	5.7
영업이익(보고)	160.3	11.7	24.8	11.8	16.7
영업이익(핵심)	160.3	11.7	24.8	11.8	16.7
EBITDA	102.3	7.3	12.7	7.2	11.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	-19.8	65.5	77.9	20.5
EPS	N/A	-19.8	65.5	77.9	20.5
수정순이익	N/A	-20.4	-51.4	515.1	20.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	12,645	12,393	13,411	15,654	18,037
현금및현금성자산	1,152	1,001	1,835	2,905	4,562
유동금융자산	312	322	384	423	447
매출채권및유동채권	10,085	10,886	10,972	12,085	12,772
재고자산	97	99	118	130	138
기타유동비금융자산	999	85	101	111	118
비유동자산	32,783	32,612	33,733	33,792	33,721
장기매출채권및기타비유동채권	2,368	2,225	3,621	3,988	4,215
투자자산	2,429	2,870	2,972	3,011	3,035
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	47,144	49,446	51,758
유동부채	8,700	12,856	13,971	14,668	15,098
매입채무및기타유동채무	4,890	5,694	6,797	7,486	7,912
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	88
비유동부채	13,922	8,432	8,568	8,650	8,696
장기매입채무및비유동채무	596	595	710	782	826
사채및장기차입금	12,450	6,951	6,951	6,951	6,951
기타비유동부채	876	886	907	917	919
부채총계	22,622	21,288	22,539	23,317	23,794
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	5,615	6,968	8,597
기타자본	-5,100	-4,717	-4,717	-4,717	-4,717
지배주주지분자본총계	22,388	23,233	23,993	25,346	26,975
비지배주주지분자본총계	418	484	613	783	989
자본총계	22,807	23,717	24,606	26,129	27,964
순차입금	13,819	12,726	11,830	10,721	9,039
총차입금	15,283	14,049	14,049	14,049	14,049

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,598	1,719	1,746	1,953	2,525
당기순이익	724	632	888	1,523	1,835
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	-33	0	0
영업활동자산부채 증감	290	-743	-288	-733	-453
기타	345	588	-6	0	0
투자활동현금흐름	-674	-864	-933	-893	-869
투자자산의 처분	-291	46	-125	-78	-48
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	834	1,070	1,658
기초현금및현금성자산	1,014	1,152	1,001	1,835	2,905
기말현금및현금성자산	1,152	1,001	1,835	2,905	4,562
Gross Cash Flow	2,308	2,462	2,034	2,687	2,978
Op Free Cash Flow	1,957	919	1,789	1,530	2,120

투자지표

(단위: 원, 배, %)

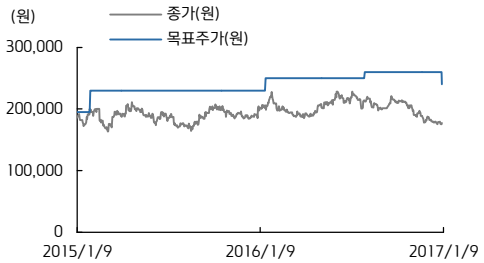
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,510	2,014	3,333	5,930	7,143
BPS	98,141	101,842	105,175	111,105	118,248
주당EBITDA	12,739	13,667	15,401	16,508	18,323
CFPS	8,021	7,633	9,089	11,777	13,053
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	78.1	94.8	57.3	32.2	26.7
PBR	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	20.7	19.0	17.9	15.9	13.9
PCFR	24.4	25.0	21.0	16.2	14.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.7	3.7	3.9	3.9	4.3
영업이익률(핵심)	3.7	3.7	3.9	3.9	4.3
EBITDA margin	6.4	6.2	5.8	5.7	6.0
순이익률	1.3	1.0	1.5	2.3	2.6
자기자본이익률(ROE)	2.6	2.1	3.7	6.0	6.8
투하자본이익률(ROIC)	4.5	4.9	5.9	6.5	7.6
안정성(%)					
부채비율	99.2	89.8	91.6	89.2	85.1
순차입금비율	60.6	53.7	48.1	41.0	32.3
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	555.5	535.1	524.5
매입채무회전율	9.3	9.6	9.7	9.3	9.1

- 당사는 01월 06일 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)	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
	2016/11/03	Buy(Maintain)	260,000원
	2017/01/09	Buy(Maintain)	240,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%