CJ대한통운(000120)

2018년 택배 수익성과 M/S 모두 개선 예상

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000원
종가(2017/08/31)	169,000원

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	3,855십억원
외국인지분율	16.6%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	3,409원
BPS(2017E)	135,405원
ROE(2017E)	3.3%
52주 주가	155,500~221,000원
60일평균거래량	34,398주
60일평균거래대금	6.2십억원

Price Trend

■ 곤지암 터미널 가동 시 수익성과 M/S 모두 개선 예상

동사는 2018년 택배사업부문 수익성과 M/S가 모두 개선될 것으로 예상한다. 자동화되고 수도권에서 가까운 곤지암 터미널이 가동되면서 인건비와 간선비용이 절약될 것이기 때문이다. 이에 따라 동사의 택배사업부문 GPM은 2017년 10.3%에서 2018년 10.8%, 2019년 12.1%로 개선될 것이다.

곤지암 터미널이 가동되면 동사의 택배사업부문 M/S도 증가할 것이다. 택배 처리 능력이 크게 개선되기 때문이다. 동사는 현재 530만BOX/일의 처리 능력을 보유하고 있는데 곤지암 터미널이 가동되면 택배 처리 능력이 20% 이상 증가할 것으로 추정된다.

■ 글로벌 사업부문도 계획대로 간다

동사의 글로벌 사업부문도 M&A를 통해 계획대로 성장할 것으로 예상한다. 2016년에는 CJ Rokin을 인수했으며 지난 4월에는 인도의 Darcl과 UAE의 Ibrakom을 연달아 인수했다. 이에 따라 동사의 글로벌 사업부문 매출은 2016년 매출 1.9조원에서 2020년 3.6조원으로 성장할 전망이다. Darcl과 Ibrakom도 검토에서 실제 인수까지 3~4년이 걸렸다는 점을 고려하면 내년 부터는 동사가 장기간 인수를 추진해 온 선진 시장의 물류 업체 인수도 가능할 것으로 예상한다.

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	5,056	187	46	2,014	94.8	18.0	131,810	1.4	2.0	89.8
2016	6,082	228	56	2,446	73.2	15.2	133,105	1.3	2.4	101.6
2017E	6,888	250	78	3,409	49.6	13.6	135,405	1.2	3.3	110.8
2018E	7,970	336	134	5,890	28.7	10.6	140,916	1.2	5.5	111.3
2019E	8,741	418	189	8,287	20.4	8.7	149,530	1.1	7.4	104.3

자료 : CJ대한통운, 하이투자증권 리서치센터

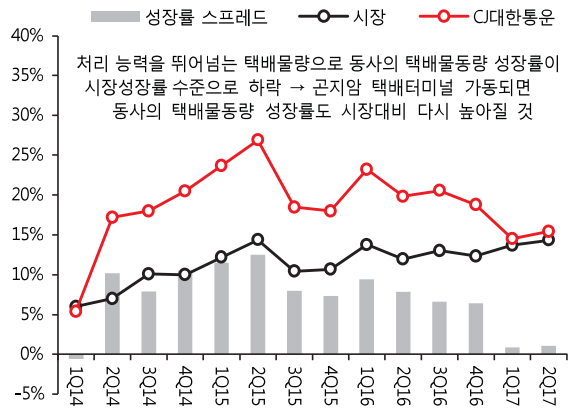
〈표1〉 CJ대한통운 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구 분	2016				2017				2016	2017(E)	2018(E)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q(E)	4Q(E)			
매출액	**14,452**	**15,136**	**14,903**	**16,329**	**15,949**	**17,078**	**16,698**	**19,158**	**60,820**	**68,884**	**79,700**
YoY	**22.3%**	**19.5%**	**17.3%**	**22.1%**	**10.4%**	**12.8%**	**12.0%**	**17.3%**	**20.3%**	**13.3%**	**15.7%**
CL	5,682	5,855	5,916	6,151	5,854	6,029	6,093	6,274	23,604	24,251	24,978
YoY	11.9%	8.1%	10.4%	11.8%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	10.5%	2.7%	3.0%
택배	4,231	4,467	4,468	5,078	4,788	5,097	5,017	5,702	18,244	20,604	23,939
YoY	19.2%	17.3%	18.2%	14.6%	13.2%	14.1%	12.3%	12.3%	17.2%	12.9%	16.2%
글로벌	4,539	4,814	4,519	5,100	5,307	5,952	5,588	7,182	18,972	24,029	30,782
YoY	42.5%	39.8%	26.8%	48.0%	16.9%	23.6%	23.6%	40.8%	39.1%	26.7%	28.1%
매출총이익	**1,587**	**1,705**	**1,718**	**1,701**	**1,730**	**1,858**	**1,857**	**2,028**	**6,711**	**7,473**	**8,773**
CL	701	690	723	650	673	664	701	703	2,764	2,740	2,897
택배	421	520	474	483	449	574	512	582	1,898	2,116	2,595
글로벌	465	495	521	568	608	620	645	744	2,049	2,616	3,281
매출총이익률	**11.0%**	**11.3%**	**11.5%**	**10.4%**	**10.8%**	**10.9%**	**11.1%**	**10.6%**	**11.0%**	**10.8%**	**11.0%**
CL	12.3%	11.8%	12.2%	10.6%	11.5%	11.0%	11.5%	11.2%	11.7%	11.3%	11.6%
택배	10.0%	11.6%	10.6%	9.5%	9.4%	11.3%	10.2%	10.2%	10.4%	10.3%	10.8%
글로벌	10.2%	10.3%	11.5%	11.1%	11.5%	10.4%	11.5%	10.4%	10.8%	10.9%	10.7%
영업이익	**532**	**597**	**603**	**553**	**511**	**618**	**633**	**742**	**2,284**	**2,504**	**3,365**
YoY	**11.7%**	**33.6%**	**16.8%**	**29.5%**	**-3.9%**	**3.6%**	**5.0%**	**34.3%**	**22.4%**	**9.6%**	**34.4%**
영업이익률(%)	3.7%	3.9%	4.0%	3.4%	3.2%	3.6%	3.8%	3.9%	3.8%	3.6%	4.2%
택배물동량(백만BOX)											
시장	480.8	498.1	500.3	568.2	546.6	565.9	562.8	630.7	2,047.4	2,306.0	2,559.7
YoY	13.8%	12.0%	13.0%	12.3%	13.7%	13.6%	12.5%	11.0%	12.7%	12.6%	11.0%
CJ대한통운	209.2	224.3	220.4	250.0	239.6	261.3	251.3	285.0	903.9	1,037.2	1,220.0
YoY	23.2%	19.8%	20.6%	18.6%	14.5%	16.5%	14.0%	14.0%	20.4%	14.7%	17.6%
CJ대한통운 M/S	43.5%	45.0%	44.1%	44.0%	43.8%	46.2%	44.6%	45.2%	44.1%	45.0%	47.7%
택배단가											
CJ대한통운(원/BOX)	2,022.5	1,991.5	2,027.2	2,031.2	1,998.3	1,950.6	1,996.8	2,000.7	2,018.4	1,986.6	1,962.2
YoY	-3.2%	-2.1%	-2.0%	-3.3%	-1.2%	-2.1%	-1.5%	-1.5%	-2.7%	-1.6%	-1.2%

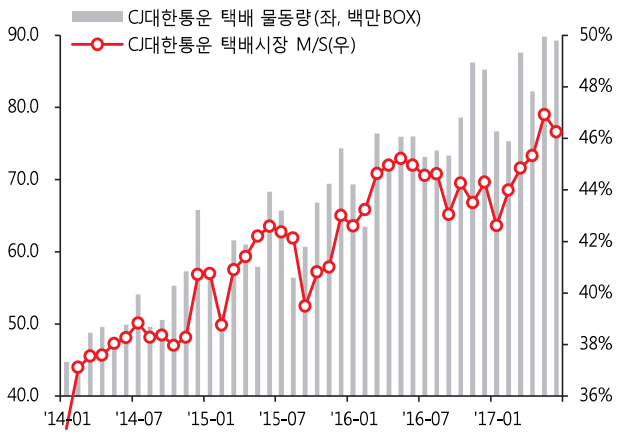
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림1〉 전체시장 및 CJ대한통운 택배 물동량 성장률 추이



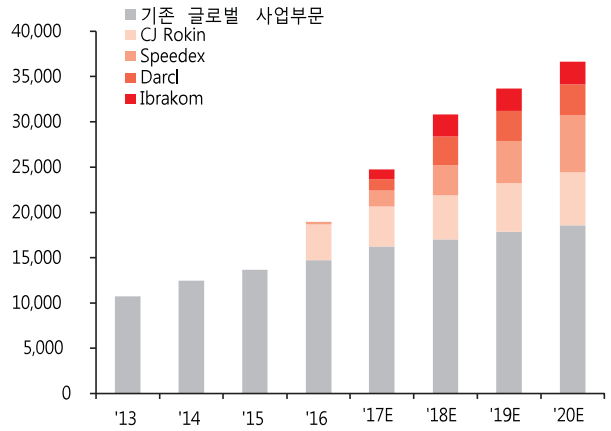
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림2〉 CJ대한통운 택배 물동량 및 택배시장 점유율 추이



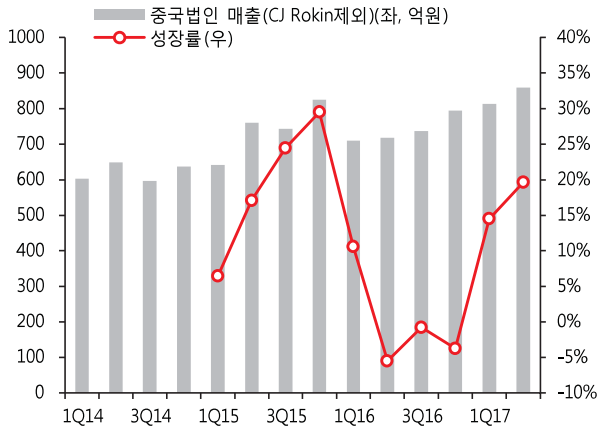
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림3〉 CJ대한통운 글로벌사업부문 매출추이 및 전망



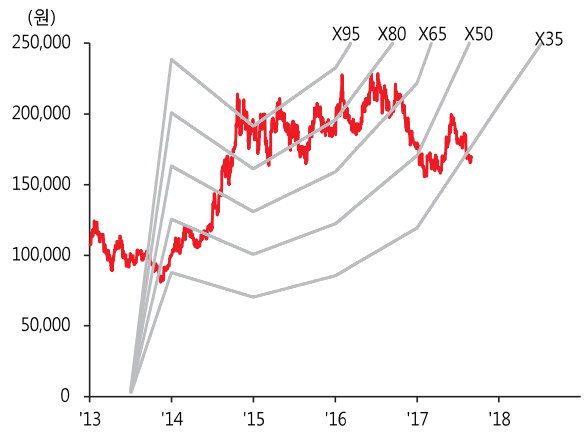
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림4〉 글로벌사업부문 중국법인(CJ Rokin제외) 매출추이



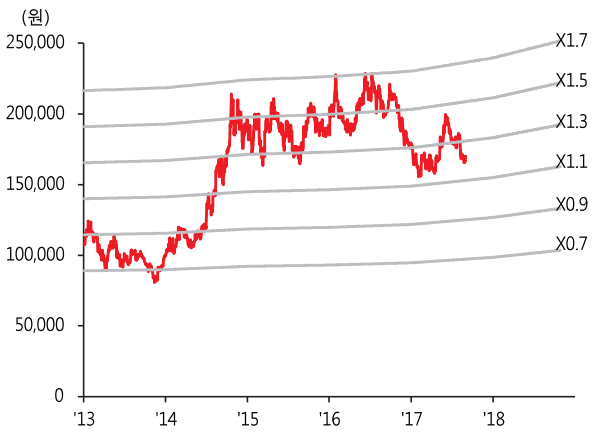
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림5〉 CJ대한통운 PER 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

〈그림6〉 CJ대한통운 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,511	1,648	1,817	1,941
현금 및 현금성자산	139	130	130	139
단기금융자산	22	25	25	25
매출채권	1,223	1,364	1,530	1,643
재고자산	15	17	20	22
비유동자산	4,010	4,225	4,301	4,317
유형자산	2,037	2,244	2,277	2,275
무형자산	1,368	1,374	1,413	1,425
자산총계	5,521	5,873	6,118	6,258
유동부채	1,362	1,415	1,624	1,832
매입채무	587	620	717	787
단기차입금	366	311	306	286
유동성장기부채	148	139	139	139
비유동부채	1,420	1,671	1,599	1,362
사채	858	1,098	983	813
장기차입금	394	406	449	382
부채총계	2,782	3,087	3,223	3,194
지배주주지분	2,346	2,387	2,484	2,636
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,249	2,249	2,249	2,249
이익잉여금	542	619	754	943
기타자본항목	-511	-511	-511	-511
비지배주주지분	393	400	412	428
자본총계	2,739	2,787	2,895	3,064

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,082	6,888	7,970	8,741
증가율(%)	20.3	13.3	15.7	9.7
매출원가	5,411	6,141	7,093	7,740
매출총이익	671	747	877	1,001
판매비와관리비	443	497	541	583
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	228	250	336	418
증가율(%)	22.4	9.6	34.2	24.3
영업이익률(%)	3.8	3.6	4.2	4.8
이자수익	3	3	3	4
이자비용	51	56	55	46
지분법이익(손실)	0	2	5	5
기타영업외손익	-83	-67	-67	-67
세전계속사업이익	91	134	225	316
법인세비용	23	49	79	111
세전계속이익률(%)	1.5	1.9	2.8	3.6
당기순이익	68	85	146	205
순이익률(%)	1.1	1.2	1.8	2.4
지배주주귀속 순이익	56	78	134	189
기타포괄이익	-37	-37	-37	-37
총포괄이익	31	47	109	168
지배주주귀속총포괄이익	25	44	100	155

현금흐름표 (단위:십억원)

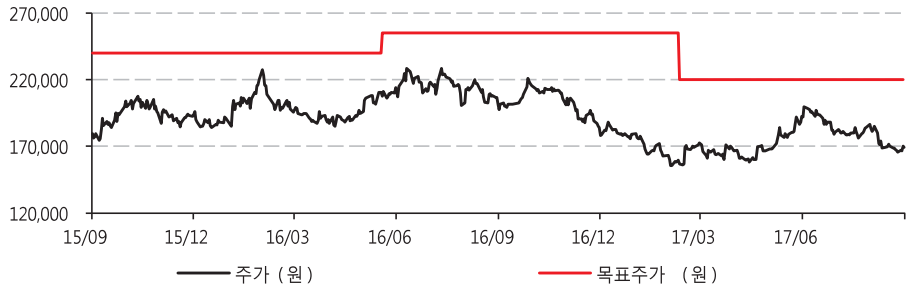
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	208	418	593	670
당기순이익	68	85	146	205
유형자산감가상각비	108	123	148	152
무형자산상각비	37	44	41	38
지분법관련손실(이익)	0	2	5	5
투자활동 현금흐름	-705	-848	-725	-665
유형자산의 처분(취득)	-225	-330	-180	-150
무형자산의 처분(취득)	13	50	80	50
금융상품의 증감	28	-6	0	10
재무활동 현금흐름	543	375	111	-69
단기금융부채의증감	-194	-64	-5	-20
장기금융부채의증감	252	-72	-237	-147
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	-	-	-
현금및현금성자산의증감	39	-9	0	10
기초현금및현금성자산	100	139	130	130
기말현금및현금성자산	139	130	130	139

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,446	3,409	5,890	8,287
BPS	133,105	135,405	140,916	149,530
CFPS	8,801	10,719	14,156	16,600
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	73.2	49.6	28.7	20.4
PBR	1.3	1.2	1.2	1.1
PCR	20.3	15.8	11.9	10.2
EV/EBITDA	15.2	13.6	10.6	8.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.4	3.3	5.5	7.4
EBITDA이익률	6.1	6.1	6.6	6.9
부채비율	101.6	110.8	111.3	104.3
순부채비율	58.6	64.6	59.5	47.5
매출채권회전율(x)	5.6	5.3	5.5	5.5
재고자산회전율(x)	483.6	423.7	427.9	417.3

자료 : CJ대한통운, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ대한통운)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-08-04	Buy	220,000	1년		
2017-02-10	Buy	220,000	6개월	-9.2%	3.9%
2016-05-19	Buy	255,000	6개월	-25.2%	-10.8%

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-