

CJ대한통운(000120)

곤지암 터미널 오픈으로 택배시장 지배력 강화

■ 곤지암 터미널 오픈으로 택배시장 지배력 더욱 강화 예상

2018년 곤지암 택배터미널이 오픈하면 동사의 택배시장 지배력은 더욱 공고해질 것으로 예상된다. 간선비와 인건비 등이 대폭 절감되면서 후발 주자와 영업이익률 격차가 추가로 확대될 것이기 때문이다. 또한 동사는 곤지암 터미널을 통해 화주에게 창고관리부터 제품 발송까지 일원화된 서비스를 제공할 수 있고 당일배송도 가능하게 되어 다양한 부가수익을 창출할 수 있을 것으로 예상된다.

■ 글로벌사업부문도 지속 성장한다

동사는 아시아 각 국 물류업체 인수를 통해 글로벌 물류업체로 도약을 시도하고 있다. 이에 따라 2018년에는 2017년 연결 편입된 회사들이 온기로 연결에 들어오면서 글로벌사업부문 매출이 3.3조원에 달할 것으로 예상된다. 2019년 이 후에는 아시아권을 벗어난 대형 물류업체를 인수하면서 글로벌 업체로 성장할 가능성이 높다는 판단이다.

■ 2018년은 영업이익 크게 증가할 것

동사의 2018년 영업이익이 크게 증가할 것으로 예상된다. 곤지암 택배터미널이 가동되면서 비용 절감 효과가 발생하고, CJ ICM, CJ Dard, 제마덱 등 2017년 인수된 회사들의 실적이 온기 반영되기 때문이다. CL사업부문 내의 해운항만사업도 경기 회복과 함께 살아난다면 2018년은 2017년 대비 약 18.7% 영업이익 증가가 있을 것으로 예상된다.

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

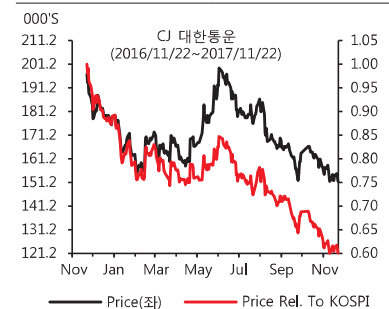
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원
종가(2017/11/23)	151,000원

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	3,456십억원
외국인지분율	16.4%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	2,878원
BPS(2017E)	134,718원
ROE(2017E)	2.8%
52주 주가	151,500~199,500원
60일평균거래량	35,576주
60일평균거래대금	5.7십억원

Price Trend



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	7,151	242	66	2,878	52.6	12.7	134,718	1.1	2.8	109.6
2018E	8,295	287	103	4,508	33.6	10.7	138,440	1.1	4.3	110.2
2019E	9,066	337	134	5,894	25.7	9.2	143,957	1.1	5.4	106.0

자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치센터

〈표1〉 CJ대한통운 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구 분	2017				2018				2016	2017(E)	2018(E)
	1Q	2Q	3Q	4Q(E)	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)			
매출액	15,949	17,078	18,732	19,754	19,828	20,375	21,042	21,707	60,820	71,513	82,952
YoY	10.4%	12.8%	25.7%	21.0%	24.3%	19.3%	12.3%	9.9%	20.3%	17.6%	16.0%
CL	5,854	6,029	6,201	6,274	6,205	6,330	6,387	6,462	23,604	24,358	25,385
YoY	3.0%	3.0%	4.8%	2.0%	6.0%	5.0%	3.0%	3.0%	10.5%	3.2%	4.2%
택배	4,788	5,097	5,310	5,702	5,513	5,844	6,207	6,723	18,244	20,897	24,287
YoY	13.2%	14.1%	18.8%	12.3%	15.2%	14.7%	16.9%	17.9%	17.2%	14.5%	16.2%
글로벌	5,307	5,952	7,221	7,778	8,110	8,200	8,448	8,522	18,972	26,258	33,280
YoY	16.9%	23.6%	59.8%	52.5%	52.8%	37.8%	17.0%	9.6%	39.1%	38.4%	26.7%
매출총이익	1,730	1,858	1,998	2,095	2,141	2,175	2,278	2,379	6,711	7,681	8,974
CL	673	664	708	703	714	715	735	730	2,764	2,748	2,894
택배	449	574	505	582	579	602	658	756	1,898	2,110	2,594
글로벌	608	620	785	811	849	858	886	893	2,049	2,824	3,486
매출총이익률	10.8%	10.9%	10.7%	10.6%	10.8%	10.7%	10.8%	11.0%	11.0%	10.7%	10.8%
CL	11.5%	11.0%	11.4%	11.2%	11.5%	11.3%	11.5%	11.3%	11.7%	11.3%	11.4%
택배	9.4%	11.3%	9.5%	10.2%	10.5%	10.3%	10.6%	11.2%	10.4%	10.1%	10.7%
글로벌	11.5%	10.4%	10.9%	10.4%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.8%	10.8%	10.5%
영업이익	511	618	626	665	668	673	704	828	2,284	2,421	2,874
YoY	-3.9%	3.6%	3.9%	20.4%	30.7%	8.8%	12.4%	24.5%	22.4%	6.0%	18.7%
영업이익률(%)	3.2%	3.6%	3.3%	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%	3.8%	3.8%	3.4%	3.5%
택배물동량(백만BOX)											
시장	546.6	565.9	594.3	630.7	606.7	628.1	659.7	700.1	2,047.4	2,337.5	2,594.6
YoY	13.7%	13.6%	18.8%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	12.7%	14.2%	11.0%
CJ대한통운	239.6	261.3	272.0	285.0	281.5	305.7	321.0	336.3	903.9	1,057.9	1,244.5
YoY	14.5%	16.5%	23.4%	14.0%	17.5%	17.0%	18.0%	18.0%	20.4%	17.0%	17.6%
CJ대한통운 M/S	43.8%	46.2%	45.8%	45.2%	46.4%	48.7%	48.7%	48.0%	44.1%	45.3%	48.0%
택배단가											
CJ대한통운(원/BOX)	1,998.3	1,950.6	1,952.2	2,000.7	1,958.4	1,911.6	1,933.8	1,999.1	2,018.4	1,975.3	1,951.5
YoY	-1.2%	-2.1%	-3.7%	-1.5%	-2.0%	-2.0%	-0.9%	-0.1%	-2.7%	-2.1%	-1.2%

자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림1〉 곤지암 택배터미널 조감도



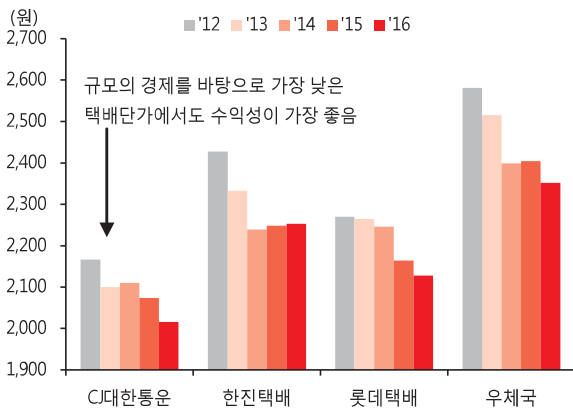
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림2〉 곤지암 택배터미널 입지성: 기존 허브 터미널인 대전 터미널 보다 택배 물동량이 집중되는 수도권에 위치



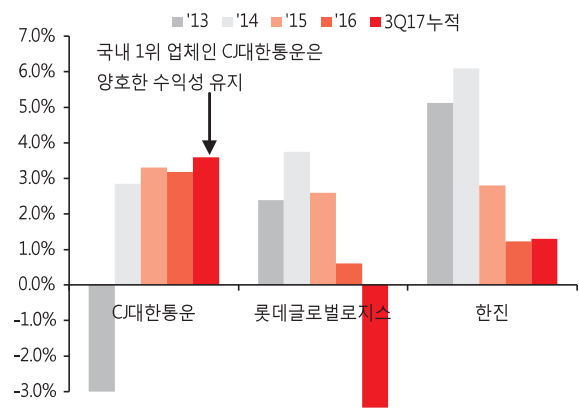
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림3〉 택배단가 추이



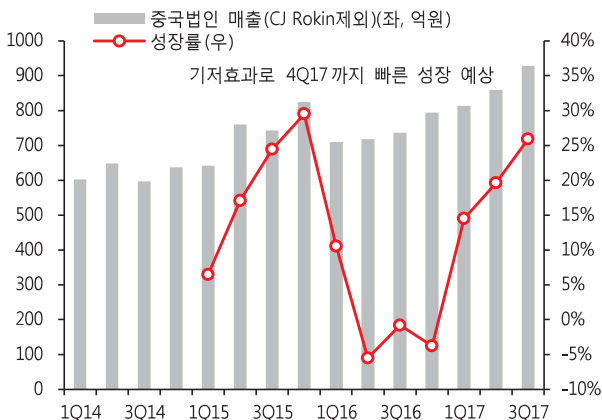
자료: 물류산업총람, 하이투자증권

〈그림4〉 택배사업부문 영업이익률 추이



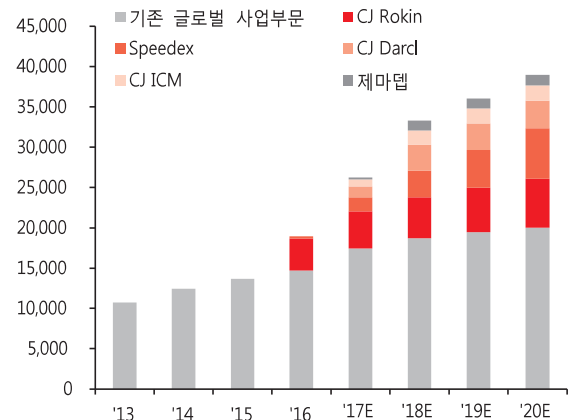
자료: 각사, 하이투자증권

〈그림5〉 글로벌사업부문 중국법인(CJ Rokin제외) 매출추이



자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림6〉 글로벌 사업부 매출 추이 및 전망



자료: CJ대한통운, 하이투자증권

〈그림7〉 CJ대한통운 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,511	1,610	1,710	1,838	매출액	6,082	7,151	8,295	9,066
현금 및 현금성자산	139	134	144	139	증가율(%)	20.3	17.6	16.0	9.3
단기금융자산	22	23	23	23	매출원가	5,411	6,383	7,398	8,053
매출채권	1,223	1,323	1,410	1,541	매출총이익	671	768	897	1,013
재고자산	15	18	21	23	판매비와관리비	443	526	610	676
비유동자산	4,010	4,205	4,284	4,271	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,037	2,224	2,259	2,229	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,368	1,374	1,413	1,425	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,521	5,815	5,993	6,109	영업이익	228	242	287	337
유동부채	1,362	1,439	1,653	1,861	증가율(%)	22.4	6.0	18.7	17.2
매입채무	587	644	747	816	영업이익률(%)	3.8	3.4	3.5	3.7
단기차입금	366	311	306	286	이자수익	3	3	4	4
유동성장기부채	148	139	139	139	이자비용	51	56	54	47
비유동부채	1,420	1,601	1,489	1,282	지분법이익(손실)	0	2	5	5
사채	858	1,098	933	763	기타영업외손익	-83	-67	-67	-67
장기차입금	394	336	389	352	세전계속사업이익	91	120	176	232
부채총계	2,782	3,040	3,142	3,144	법인세비용	23	47	62	81
지배주주지분	2,346	2,375	2,440	2,537	세전계속이익률(%)	1.5	1.7	2.1	2.6
자본금	114	114	114	114	당기순이익	68	72	114	151
자본잉여금	2,249	2,249	2,249	2,249	순이익률(%)	1.1	1.0	1.4	1.7
이익잉여금	542	607	710	845	지배주주귀속 순이익	56	66	103	134
기타자본항목	-511	-511	-511	-511	기타포괄이익	-37	-37	-37	-37
비지배주주지분	393	400	411	428	총포괄이익	31	35	77	114
자본총계	2,739	2,774	2,851	2,965	지배주주귀속총포괄이익	25	32	69	101

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	208	428	564	613	주당지표(원)				
당기순이익	68	72	114	151	EPS	2,446	2,878	4,508	5,894
유형자산감가상각비	108	123	145	149	BPS	133,105	134,718	138,440	143,957
무형자산상각비	37	44	41	38	CFPS	8,801	10,188	12,669	14,114
지분법관련손실(이익)	0	2	5	5	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-705	-826	-725	-635	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-225	-310	-180	-120	PER	73.2	52.6	33.6	25.7
무형자산의 처분(취득)	13	50	80	50	PBR	1.3	1.1	1.1	1.1
금융상품의 증감	28	-4	10	-5	PCR	20.3	14.9	12.0	10.7
재무활동 현금흐름	543	305	71	-39	EV/EBITDA	15.2	12.7	10.7	9.2
단기금융부채의증감	-194	-64	-5	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	182	-112	-207	-142	ROE	2.4	2.8	4.3	5.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.1	5.7	5.7	5.8
배당금지급	0	-	-	-	부채비율	101.6	109.6	110.2	106.0
현금및현금성자산의증감	39	-5	10	-5	순부채비율	58.6	62.3	56.1	46.5
기초현금및현금성자산	100	139	134	144	매출채권회전율(x)	5.6	5.6	6.1	6.1
기말현금및현금성자산	139	134	144	139	재고자산회전율(x)	483.6	431.1	428.4	416.6

자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CI대한통운)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-05-19	Buy	255,000	6개월	-17.4%	-10.4%
2017-02-10	Buy	220,000	6개월	-20.3%	-9.3%
2017-08-04	Buy	220,000	1년	-25.5%	-18.2%
2017-11-09	Buy	200,000	1년		

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 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	-