

## CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(08/08)	150,500원	Up/Downside	+52.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 09

## 예상을 뛰어넘는 매출 성장

## News

**2Q18, In-line:** CJ대한통운의 2Q18 실적은 매출액 2조 2,846억원(+33.8%YoY, +14.1% QoQ), 영업이익 571억원(-7.7%YoY, +26.0%QoQ)으로 시장기대치에 부합했다. CL부문은 최저시급 인상 및 완성차 수출 부진에 따른 항만하역 물량 감소로 전분기 대비 수익성이 저하됐다. 이에 반해 택배 부문은 M/S 확대 및 판가 인상 효과로 전분기 대비 매출증이익률이 2.1%p 개선됐다. 글로벌 부문은 고성장을 이어갔지만, 수익성은 신규 연결 해외 법인들의 초기 비용으로 인해 다소 부진했다.

## Comment

**계속되는 수익성 개선:** 여러 노이즈에도 불구하고 택배 부문의 매출 성장 및 수익성 개선은 순조롭게 진행 중이다. 일부 영남지역의 파업에도 불구하고 M/S는 2Q18에 49.2%로 역대 최고치를 기록 중이다. 포워딩 사업의 부진에 따른 글로벌 부문의 수익성 하락이 다소 아쉽긴 하지만 2H17 대비 높은 유가를 감안하면 하반기에는 반등할 전망이다. 이에 따라 3Q18에 동사의 영업이익은 680억원(+8.6%YoY, +19.1%QoQ)으로 전년 동기 대비 개선될 전망이다. 기존 실적 추정치를 유지 한다.

## Action

**변함 없는 성장에 주목:** 2Q18에 동사는 시장기대치 및 DB추정치를 상회하는 매출 성장을 이어 갔다. 수익성이 다소 아쉬울 수 있지만 해외 법인의 PMI(Post Merger Integration)가 진행됨에 따라 점진적으로 개선될 전망이다. 경쟁사들 대비 높은 매출 성장률을 감안하면 동사 주가의 상승 여력은 충분하다고 판단된다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		122,000/175,000원	
<b>매출액</b>	6,082	7,110	8,897	10,812	12,134	KOSDAQ /KOSPI		784/2,301pt	
(증가율)	20.3	16.9	25.1	21.5	12.2	시가총액		34,333억원	
<b>영업이익</b>	228	236	240	323	388	60일-평균거래량		87,404	
(증가율)	22.4	3.2	1.8	34.6	20.3	외국인자본율		16.6%	
<b>자배주주순이익</b>	56	31	90	119	162	60일-외국인자본율변동주이		-1.3%p	
<b>EPS</b>	2,446	1,380	3,930	5,215	7,089	<b>주요주주</b>	CJ제일제당 외 1 인	40.2%	
PER (H/L)	95.7/70.7	144.9/99.3	38.3	28.9	21.2	(천원)	(pt)		
PBR (H/L)	2.3/1.7	1.9/1.3	1.4	1.3	1.3	CJ대한통운(좌)			
EV/EBITDA (H/L)	19.4/16.2	17.7/14.2	12.8	10.0	8.2	KOSPI지수대비(우)			
<b>영업이익률</b>	3.8	3.3	2.7	3.0	3.2				
ROE	2.4	1.3	3.7	4.7	6.1				
					주가상승률				
					1M	3M	12M		
					절대기준	-10.7	-1.0	-12.5	
					상대기준	-11.8	5.4	-9.0	

도표 1. CJ대한통운 2Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q18P	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,285	2,122	7.7	2,129	7.3
영업이익	57	55	3.1	55	4.4
(영업이익률)	2.5	2.6	-0.1	2.6	-0.1
지배주주순이익	5	15	-69.3	17	-72.2
(지배주주순이익률)	0.2	0.7	-0.5	0.8	-0.6

자료: CJ대한통운, FnGuide, DB금융투자

도표 2. CJ대한통운 2Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q18P	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ
매출액	2,285	1,708	33.8	2,000	14.1
CL	641	624	2.7	616	4.1
택배	586	510	15.0	556	5.5
글로벌	862	595	44.8	773	11.4
매출총이익	208	186	12.1	175	18.8
CL	60	66	-9.6	61	-0.8
택배	59	57	2.1	44	33.5
글로벌	75	62.0	13.3	69.6	5.7
영업이익	57	62	-7.7	45	26.0
영업이익률	2.5	3.6	-1.1	2.2	0.3
지배주주순이익	5	22	-79.2	33	-85.9
지배주주순이익률	0.2	1.3	-1.1	1.6	-1.4

자료: CJ대한통운, DB금융투자

도표 3. CJ대한통운 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,595	1,708	1,873	1,934	2,001	2,285	2,406	2,206	7,110	8,897	10,812	12,134
CL	585	624	642	641	616	641	694	779	2,493	2,729	2,992	3,305
택배	508	488	509	534	556	586	601	500	2,039	2,243	2,464	2,739
글로벌	531	595	722	760	773	862	928	830	2,608	3,393	4,559	5,255
건설					56	196	183	97	0	532	797	834
매출총이익	173	186	200	198	174	208	239	232	756	874	1,110	1,265
CL	67	66	71	70	61	60	74	100	274	293	331	383
택배	45	52	47	53	44	59	55	30	197	207	239	233
글로벌	61	62	79	75	70	75	87	88	277	322	470	578
매출총이익률	10.8	10.9	10.7	10.2	8.7	9.1	9.9	10.5	10.6	9.8	10.3	10.4
CL	11.5	10.6	11.0	10.9	9.8	9.4	10.7	12.8	11.0	10.7	11.1	11.6
택배	8.8	10.6	9.3	9.9	7.9	10.0	9.2	6.1	9.7	9.2	9.7	8.5
글로벌	11.5	10.4	10.9	9.9	9.0	8.7	9.4	10.6	10.6	9.5	10.3	11.0
영업이익	51	62	63	60	45	57	68	71	236	240	329	396
영업이익률	3.2	3.6	3.3	3.1	2.2	2.5	2.8	3.2	3.3	2.7	3.0	3.3
지배주주순이익	4	22	9	-4	33	5	20	32	31	90	124	167
지배주주순이익률	0.2	1.3	0.5	-0.2	1.6	0.2	0.8	1.4	0.4	1.0	1.1	1.4

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>1,511</b>	<b>1,804</b>	<b>2,033</b>	<b>2,434</b>	<b>2,793</b>
현금및현금성자산	139	154	296	369	468
매출채권및기타채권	1,223	1,465	1,544	1,864	2,096
재고자산	15	16	18	23	26
<b>비유동자산</b>	<b>4,010</b>	<b>4,505</b>	<b>4,608</b>	<b>4,784</b>	<b>5,070</b>
유형자산	2,037	2,430	2,573	2,787	3,109
무형자산	1,368	1,468	1,428	1,389	1,353
투자자산	167	129	129	129	129
<b>자산총계</b>	<b>5,521</b>	<b>6,309</b>	<b>6,641</b>	<b>7,218</b>	<b>7,863</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,362</b>	<b>1,890</b>	<b>2,128</b>	<b>2,580</b>	<b>3,054</b>
매입채무및기타채무	813	1,072	1,310	1,761	2,236
단기차입금및기차채	366	477	477	477	477
유동성장기부채	148	264	264	264	264
<b>비유동부채</b>	<b>1,420</b>	<b>1,636</b>	<b>1,636</b>	<b>1,636</b>	<b>1,636</b>
사채및장기차입금	1,252	1,456	1,456	1,456	1,456
<b>부채총계</b>	<b>2,782</b>	<b>3,526</b>	<b>3,764</b>	<b>4,216</b>	<b>4,690</b>
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,249	2,248	2,248	2,248	2,248
이익잉여금	542	574	663	782	944
비자매주주자본	393	411	416	422	431
<b>자본총계</b>	<b>2,739</b>	<b>2,783</b>	<b>2,877</b>	<b>3,002</b>	<b>3,173</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>208</b>	<b>246</b>	<b>481</b>	<b>528</b>	<b>716</b>
당기순이익	68	39	94	125	170
현금유동이 없는 비용 및 수익	268	335	260	304	357
유형 및 무형자산상각비	145	161	208	246	287
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-74</b>	<b>-53</b>	<b>157</b>	<b>134</b>	<b>237</b>
매출채권및기타채권의감소	48	-223	-79	-320	-231
재고자산의감소	0	0	-3	-4	-3
매입채무및기타채무의증가	-15	85	238	452	475
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-705</b>	<b>-690</b>	<b>-317</b>	<b>-432</b>	<b>-596</b>
CAPEX	-233	-485	-310	-422	-573
투자자산의순증	-19	38	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>543</b>	<b>456</b>	<b>-22</b>	<b>-22</b>	<b>-22</b>
사채 및 차입금의 증가	391	444	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	-8	2	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>39</b>	<b>16</b>	<b>141</b>	<b>73</b>	<b>99</b>
기초현금	100	139	154	296	369
기말현금	139	154	296	369	468

자료: CJ 대한통운, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>6,082</b>	<b>7,110</b>	<b>8,897</b>	<b>10,812</b>	<b>12,134</b>
매출원가	5,411	6,354	8,029	9,708	10,876
<b>매출총이익</b>	<b>671</b>	<b>756</b>	<b>868</b>	<b>1,104</b>	<b>1,258</b>
판관비	443	521	628	781	870
<b>영업이익</b>	<b>228</b>	<b>236</b>	<b>240</b>	<b>323</b>	<b>388</b>
EBITDA	373	397	447	569	675
<b>영업외손익</b>	<b>-138</b>	<b>-163</b>	<b>-115</b>	<b>-162</b>	<b>-169</b>
금융순익	-55	-65	-80	-86	-97
투자순익	0	-20	9	32	49
기타영업외손익	-83	-78	-44	-108	-121
<b>세전이익</b>	<b>91</b>	<b>73</b>	<b>124</b>	<b>161</b>	<b>218</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>68</b>	<b>39</b>	<b>94</b>	<b>125</b>	<b>170</b>
자비주주지분순이익	56	31	90	119	162
비자매주주지분순이익	12	7	5	6	9
<b>총포괄이익</b>	<b>31</b>	<b>-11</b>	<b>94</b>	<b>125</b>	<b>170</b>
증감률(%YoY)					
매출액	20.3	16.9	25.1	21.5	12.2
영업이익	22.4	3.2	1.8	34.6	20.3
EPS	21.4	-43.6	184.7	32.7	35.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,446	1,380	3,930	5,215	7,089
BPS	102,843	103,964	107,893	113,109	120,198
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	73.2	101.4	38.3	28.9	21.2
P/B	1.7	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	16.4	14.2	12.8	10.0	8.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	3.8	3.3	2.7	3.0	3.2
EBITDA마진	6.1	5.6	5.0	5.3	5.6
순이익률	1.1	0.5	1.1	1.2	1.4
ROE	2.4	1.3	3.7	4.7	6.1
ROA	1.4	0.7	1.5	1.8	2.3
ROIC	4.5	2.8	3.9	5.4	6.4
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(%)	101.6	126.7	130.8	140.4	147.8
이자보상배율(배)	4.5	4.3	10.7	14.4	17.3
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

## 기타

## 기타 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## CJ대한통운 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/07/16	Buy	230,000	-	-	-	-	-

주: \*표는 담당자 변경