

CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(10/18)	152,500원	Up/Downside	+50.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 10. 19

실적보다는 평가 인상에 주목

Comment

3Q18, 시장기대치 하회 전망: CJ대한통운의 3Q18 수익성은 일회성 비용으로 부진할 것으로 판단된다. 3Q18에 택배부문은 경남 지역 파업 관련 인력 대체 비용, 대전 지역 사고 및 곤지암 물류센터의 초기 가동비 부담 등으로 전분기 대비 수익성이 저하된 것으로 추정된다. CL부문은 평가 인상 효과 및 자항선 가동이 본격화됨에 따라 2Q18 대비 소폭 개선될 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 3Q18 영업이익은 525억원(-16.2%YoY, -10.0%QoQ)으로 시장기대치(581억원)를 하회할 전망이다.

평가 인상 효과 4Q18 확인 가능: 일회성 비용으로 수익성은 다소 부진하겠지만 택배 평가 인상은 순조롭게 이뤄지고 있다. 화주별 평가 인상과 별개로 택배 제값 받기 역시 진행 중이다. 3D 스캐너 도입을 통해 크기 분류가 제대로 안된 택배들의 송장을 재부착하는 작업을 3Q18부터 시행하고 있다. 이를 통해 소형 화물 비중 상승에도 불구하고 4Q18에는 택배 부문 전체 ASP의 반등이 기대된다. CL 부문 역시 평가 인상 외에도 동탄 및 양지 등에 플래그십 센터를 완공해 1Q19에는 본격적으로 가동에 들어가 인건비 상승을 상쇄할 수 있을 전망이다. 평가 인상 효과 및 비용 감소로 동사의 4Q18 영업이익은 724억원(+20.9%YoY, +37.8%QoQ)으로 반등에 성공할 것으로 예상된다.

Action

고비를 넘기는 중: 3Q18 실적이 다소 아쉬울 수 있지만, 치킨 게임을 끝낸 택배 업계의 평가 인상에 주목할 필요가 있다. 업계 내 압도적인 1위인 동사의 평가 인상은 4Q18이면 실적으로 확인할 수 있다. 마지막 고비를 넘기면 이제는 P와 Q 모두 증가하는 사업을 즐길 시간이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원, 백 %)																			
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	122,000/175,000원												
매출액	6,082	7,110	8,962	10,899	12,207	KOSDAQ /KOSPI	731/2,148pt												
(증가율)	20.3	16.9	26.0	21.6	12.0	시가총액	34,789억원												
영업이익	228	236	229	327	364	60일-평균거래량	73,054												
(증가율)	22.4	3.2	-3.0	43.2	11.2	외국인지분율	14.6%												
지배주주순이익	56	31	81	121	143	60일-외국인지분율변동추이	-2.0%p												
EPS	2,446	1,380	3,545	5,316	6,261	주요주주	CJ제일제당 외 1인 40.2%												
PER (H/L)	95.7/70.7	144.9/99.3	42.7	28.5	24.2														
PBR (H/L)	2.3/1.7	1.9/1.3	1.4	1.3	1.3	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-5.9</td> <td>-8.7</td> <td>-5.6</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>1.2</td> <td>-2.7</td> <td>9.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-5.9	-8.7	-5.6	상대기준	1.2	-2.7	9.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-5.9	-8.7	-5.6																
상대기준	1.2	-2.7	9.1																
EV/EBITDA (H/L)	19.4/16.2	17.7/14.2	13.3	10.0	8.6														
영업이익률	3.8	3.3	2.5	3.0	3.0														
ROE	2.4	1.3	3.4	4.8	5.4														

도표 1. CJ대한통운 3Q18 실적 추정

(단위: 십억원 %, %p)

	3Q18E	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ
매출액	2,381	1,873	27.1	2,285	4.2
CL	677	642	5.5	641	5.6
택배	592	509	16.4	586	1.1
글로벌	928	722	28.5	862	7.7
매출총이익	229	200	14.7	208	9.9
CL	66	71	-6.5	60	10.3
택배	57	47	20.7	59	-2.3
글로벌	87	78.5	11.1	75.3	15.9
영업이익	52	63	-16.2	58	-10.0
영업이익률	2.2	3.3	-1.1	2.6	-0.3
지배주주순이익	9	9	-6.4	5	87.1
지배주주순이익률	0.4	0.5	-0.1	0.2	0.2

자료: CJ대한통운, DB금융투자

도표 2. CJ대한통운 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 %, %p)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	8,962	8,897	0.7	10,899	10,812	0.8
CL	2,663	2,729	-2.4	2,881	2,992	-3.7
택배	2,374	2,243	5.8	2,661	2,464	8.0
글로벌	3,393	3,393	0.0	4,559	4,559	0.0
건설	532	532	0.0	797	797	0.0
매출총이익	891	874	2.0	1,108	1110	-0.2
CL	259	293	-11.7	296	331	-10.7
택배	259	207	24.9	286	239	19.4
글로벌	322	322	0.0	456	470	-13.7
영업이익	229	240	-11.4	327	329	-2.3
영업이익률	2.5	2.7	-0.1	3.0	3.0	0.0
지배주주순이익	81	90	-8.8	121	124	-2.6
지배주주순이익률	0.9	1.0	-10.5	1.1	1.1	-2.9

자료: DB금융투자

도표 3. CJ대한통운 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,595	1,708	1,873	1,934	2,001	2,285	2,381	2,296	7,110	8,962	10,899	12,207
CL	585	624	642	641	616	641	677	729	2,493	2,663	2,881	3,131
택배	508	488	509	534	556	586	592	639	2,039	2,374	2,661	2,987
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	229	277	756	891	1,108	1,233
CL	67	66	71	70	61	60	66	73	274	259	296	330
택배	45	52	47	53	44	59	57	99	197	259	286	290
글로벌	61	62	79	75	70	75	87	88	277	322	456	541
매출총이익률	10.8	10.9	10.7	10.2	8.7	9.1	9.6	12.1	10.6	9.9	10.2	10.1
CL	11.5	10.6	11.0	10.9	9.8	9.4	9.8	10.0	11.0	9.7	10.3	10.5
택배	8.8	10.6	9.3	9.9	7.9	10.0	9.7	15.5	9.7	10.9	10.7	9.7
글로벌	11.5	10.4	10.9	9.9	9.0	8.7	9.4	10.6	10.6	9.5	10.0	10.3
영업이익	51	62	63	60	45	57	52	72	236	229	327	364
영업이익률	3.2	3.6	3.3	3.1	2.2	2.5	2.2	3.2	3.3	2.5	3.0	3.0
지배주주순이익	4	22	9	-4	33	5	9	35	31	81	121	143
지배주주순이익률	0.2	1.3	0.5	-0.2	1.6	0.2	0.4	1.5	0.4	0.9	1.1	1.2

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	1,511	1,804	2,030	2,445	2,779
현금및현금성자산	139	154	282	366	442
매출채권및기타채권	1,223	1,465	1,554	1,878	2,107
재고자산	15	16	18	23	26
비유동자산	4,010	4,505	4,608	4,774	5,064
유형자산	2,037	2,430	2,573	2,778	3,103
무형자산	1,368	1,468	1,428	1,389	1,353
투자자산	167	129	129	129	129
자산총계	5,521	6,309	6,638	7,219	7,843
유동부채	1,362	1,890	2,134	2,588	3,061
매입채무및기타채무	813	1,072	1,315	1,769	2,243
단기차입금및단기차	366	477	477	477	477
유동성장기부채	148	264	264	264	264
비유동부채	1,420	1,636	1,636	1,636	1,636
사채및장기차입금	1,252	1,456	1,456	1,456	1,456
부채총계	2,782	3,526	3,770	4,224	4,697
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,249	2,248	2,248	2,248	2,248
이익잉여금	542	574	654	776	919
비배주주지분	393	411	415	422	429
자본총계	2,739	2,783	2,868	2,996	3,146

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	208	246	467	528	697
당기순이익	68	39	85	128	150
현금유출이없는비용및수익	268	335	257	303	351
유형및무형자산상각비	145	161	208	245	287
영업관련자산부채변동	-74	-53	152	133	237
매출채권및기타채권의감소	48	-223	-90	-324	-229
재고자산의감소	0	0	-3	-4	-3
매입채무및기타채무의증가	-15	85	244	454	473
투자활동현금흐름	-705	-690	-317	-421	-599
CAPEX	-233	-485	-310	-411	-576
투자자산의순증	-19	38	0	0	0
재무활동현금흐름	543	456	-22	-22	-22
사채및차입금의 증가	391	444	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	-8	2	0	0	0
현금의증가	39	16	128	84	75
기초현금	100	139	154	282	366
기말현금	139	154	282	366	442

자료: CJ 대한통운, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	6,082	7,110	8,962	10,899	12,207
매출원가	5,411	6,354	8,071	9,791	10,974
매출총이익	671	756	891	1,108	1,233
판매비	443	521	663	781	869
영업이익	228	236	229	327	364
EBITDA	373	397	436	572	650
영업외손익	-138	-163	-117	-163	-171
금융손익	-55	-65	-81	-87	-98
투자손익	0	-20	9	33	49
기타영업외손익	-83	-78	-45	-109	-122
세전이익	91	73	112	164	193
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	39	85	128	150
차배주주지분순이익	56	31	81	121	143
비배주주지분순이익	12	7	4	6	8
총포괄이익	31	-11	85	128	150
증감률(%YoY)					
매출액	20.3	16.9	26.0	21.6	12.0
영업이익	22.4	3.2	-3.0	43.2	11.2
EPS	21.4	-43.6	156.8	50.0	17.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	2.446	1.380	3.545	5.316	6.261
BPS	102,843	103,964	107,509	112,825	119,086
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	73.2	101.4	42.7	28.5	24.2
P/B	1.7	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	16.4	14.2	13.3	10.0	8.6
수익성(%)					
영업이익률	3.8	3.3	2.5	3.0	3.0
EBITDA마진	6.1	5.6	4.9	5.3	5.3
순이익률	1.1	0.5	0.9	1.2	1.2
ROE	2.4	1.3	3.4	4.8	5.4
ROA	1.4	0.7	1.3	1.8	2.0
ROC	4.5	2.8	3.7	5.5	6.0
안정성및기타					
부채비율(%)	101.6	126.7	131.5	141.0	149.3
이자보상배율(배)	4.5	4.3	10.2	14.6	16.2
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

주: *표는 담당자 변경