CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(11/08)	159,000원	Up/Downside	+44.7%

2018. 11. 09

택배 ASP 반등의 서막

News

3Q18, 일회성 비용으로 부진: CJ대한통운의 3Q18 실적은 매출액 2조 4,184억원(+29.1%YoY, +5.9% QoQ), 영업이익 529억원(-15.6%YoY, -7.4%QoQ)으로 시장기대치를 소폭 하회했다. 택배 부문은 경남 지역 파업 관련 인력 대체 비용, 대전 지역 사고 및 곤지암 물류센터의 초기 가동비 부담 등으로 약 150억원의 일회성 비용이 발생해 매출총이익률이 6.1%(-3.4%pYoY)에 그쳤다. CL 부문은 자향선 가동이 본격화됨에 따라 매출총이익률이 2Q18 대비 1.1%p 개선됐다.

Comment

4Q18, 실적 반등: 일회성 비용으로 수익성은 다소 부진했지만 택배 판가 인상은 순조롭게 이뤄지고 있다. 화주별 판가 인상과 별개로 택배 제값 받기 역시 진행 중이다. 3D 스캐너도입을 통해 크기 분류가 제대로 안된 택배들의 송장을 재부착하는 작업을 3Q18부터 시행하고 있다. 이를 통해 9월에 이미 택배 부문의 ASP는 전년 동기 대비 0.5% 증가했다. 이러한 가격 인상 효과는 4Q18에 본격화될 전망이다. 대전 Hub 사고 관련 일회성 비용 50~80억원을 감안하더라도 판가 인상 효과로 동사의 4Q18 영업이익은 650억원(+8.6%YoY, +23.8%QoQ)으로 반등에 성공할 것으로 예상된다. 탐방 이후 18년 실적 추정치를 하향할 예정이다.

Action

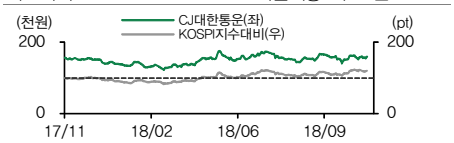
택배 판가 인상 효과 주목: 3Q18에 이어 4Q18에도 사고로 인한 일회성 비용이 발생할 것으로 예상되어 수익성이 다소 아쉬울 수 있지만, 치킨 게임을 끝낸 택배 업계의 판가 인상에 주목할 필요가 있다. 업계 내 압도적인 1위인 동사의 판가 인상은 4Q18이면 실적으로 확인 할 수 있다. 마지막 고비를 넘기면 이제는 P와 Q 모두 증가하는 사업을 즐길 시간이다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,082	7,110	8,962	10,899	12,207
(증가율)	20.3	16.9	26.0	21.6	12.0
영업이익	228	236	229	327	364
(증가율)	22.4	3.2	-3.0	43.2	11.2
지배주주순이익	56	31	81	121	143
EPS	2,446	1,380	3,545	5,316	6,261
PER (H/L)	95.7/70.7	144.9/99.3	43.6	29.1	24.7
PBR (H/L)	2.3/1.7	1.9/1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (H/L)	19.4/16.2	17.7/14.2	13.4	10.1	8.7
영업이익률	3.8	3.3	2.5	3.0	3.0
ROE	2.4	1.3	3.4	4.8	5.4

Stock Data

52주 최저/최고	122,000/175,000원
KOSDAQ /KOSPI	694/2,093pt
시가총액	36,272억원
60日-평균거래량	81,446
외국인지분율	13.9%
60日-외국인지분율변동추이	-2.8%p
주요주주	CJ제일제당 외 1 인 40.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.9	5.6	1.6
상대기준	11.9	16.2	23.9

Analyst 김평모 | 02 369 3053 | pmkim@db-fi.com

도표 1. CJ대한통운 3Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,418	2,381	1.6	2,223	8.8
영업이익	53	52	0.7	56	-4.8
(영업이익률)	2.2	2.2	0.0	2.5	-0.3
지배주주순이익	0	9	NM	14	-101.3
(지배주주순이익률)	0.0	0.4	-0.4	0.6	-0.6

자료: CJ대한통운, FnGuide, DB금융투자, 주: NM Nothing Meaningful

도표 2. CJ대한통운 3Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18P	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ
매출액	**2,418**	**1,873**	**29.1**	**2,285**	**5.9**
CL	649	620	4.7	641	1.3
택배	588	531	10.7	586	0.3
글로벌	1,011	722	40.0	862	17.4
매출총이익	**229**	**200**	**14.7**	**208**	**9.9**
CL	68	71	-4.5	60	12.7
택배	36	51	-28.9	59	-38.7
글로벌	87	79	11.0	75	15.7
매출총이익률	9.5	10.7	-1.2	9.1	0.4
CL	10.4	11.4	-1.0	9.4	1.1
택배	6.1	9.5	-3.4	10.0	-3.9
글로벌	8.6	10.9	-2.3	8.7	-0.1
영업이익	**53**	**63**	**-15.6**	**57**	**-7.4**
영업이익률	2.2	3.3	-1.1	2.6	-0.3
지배주주순이익	**0**	**9**	**적자전환**	**5**	**적자전환**
지배주주순이익률	0.4	0.5	-0.1	0.2	0.2

자료: CJ대한통운, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
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
단기차입금및단기사채	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
비지배주주지분	393	411	415	422	429
자본총계	**2,739**	**2,783**	**2,868**	**2,996**	**3,146**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
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: CJ대한통운, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
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**
판관비	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**
지배주주지분순이익	56	31	81	121	143
비지배주주지분순이익	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 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(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	43.6	29.1	24.7
P/B	1.7	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.4	14.2	13.4	10.1	8.7
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
ROIC	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 자난 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 것이나 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 상승률 기준임
- **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 상승률 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	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
18/07/16	Buy	230,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경