

CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(02/15)	179,000원	Up/Downside	+28.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 02. 18

NDR후기: 19년 화두는 수익성

Comment

순조로운 택배 제값 받기: 3Q18 이후 시행된 택배 제값 받기는 순조롭게 진행 중이다. 1월말 기준 단일 판가 비율은 기준 50%대에서 3~40%대로 감소했다. ITS(Intelligent Terminal System)를 통해 크기 분류가 제대로 안된 택배들의 송장을 재부착하는 작업과 재계약 등의 효과로 동사 택배 부문의 ASP는 3Q18 이후 반등에 성공했다. 19년 3월 이후 인상된 가격 테이블이 본격적으로 화주간의 계약에 적용됨에 따라 판가 인상 효과는 연말로 갈수록 도드라질 것으로 예상된다. 이를 통해 회사 층은 19년에 4~5% 수준의 ASP 증가를 기대하고 있다. ASP 4% 인상 및 M/S 1% 감소 등 보수적인 가정에도 19년 택배 부문의 GPM은 10.6%로 16년 수준의 수익성을 회복할 전망이다.

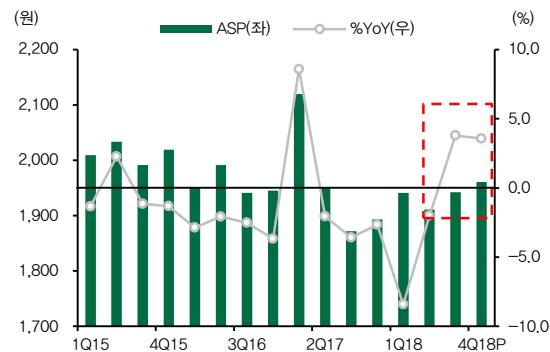
19년 성장보다 수익성: 18년까지 CJ대한통운의 경영 방침이 성장 위주였다면 19년 이후는 수익성으로 전 부문에 걸친 효율화가 하나 둘 실행될 전망이다. CL 부문은 판가 인상 외에도 동탄 등 플래그십 센터가 1Q19에 본격적으로 가동됨에 따라 인건비 상승을 상쇄할 수 있을 전망이다. 이를 통해 CL부문의 19년 GPM은 10%대를 유지할 전망이다. 포워딩 및 일부 해외 사업 등 수익성이 부진한 부문에 대한 효율화 역시 19년에 본격화될 예정이다. 또한 동사가 추진하던 M&A가 대부분 마무리됨에 따라 자문비 등 관련비용의 감소로 기타 손익 역시 18년 대비 100억원 이상 개선될 전망이다.

Action

19년 성장 수익성 두 마리 토키: 글로벌 부문은 19년에도 20%대 매출 성장을 지속하며 매출 성장을 이끌 전망이다. 판가 인상 및 효율화로 수익성 역시 제자리를 찾아갈 예정이다. 19년에 성장과 수익성 두 마리 토키를 모두 잡을 수 있을 것으로 판단된다. 영업외 손익의 개선으로 밸류에이션 부담 역시 점차 완화될 전망이다. BUY!

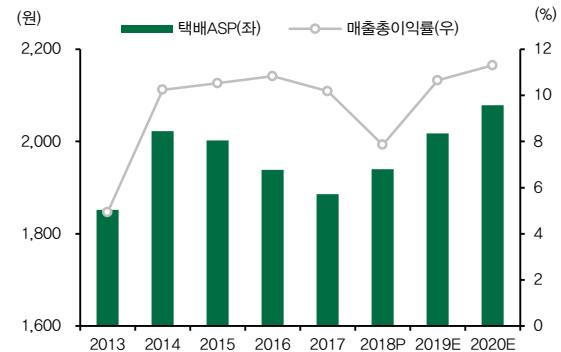
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고 122,000/180,500원
매출액	6,082	7,110	9,220	10,641	11,702	KOSDAQ /KOSPI 739/2,196pt
(증가율)	20.3	16.9	29.7	15.4	10.0	시가총액 40,834억원
영업이익	228	236	214	334	411	60일-평균거래량 61,077
(증가율)	22.4	3.2	-9.1	55.9	23.0	외국인지분율 16.4%
자배주주순이익	56	31	38	80	113	60일-외국인지분율변동추이 +2.6%
EPS	2,446	1,380	1,660	3,505	4,963	주요주주 CJ제일제당 외 1인 40.2%
PER (H/L)	95.7/70.7	144.9/99.3	100.6	51.1	36.1	(천원) (pt)
PBR (H/L)	2.3/1.7	1.9/1.3	1.6	1.6	1.6	CJ대한통운(좌) KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	19.4/16.2	17.7/14.2	14.7	11.0	9.1	0 200
영업이익률	3.8	3.3	2.3	3.1	3.5	0 200
ROE	2.4	1.3	1.6	3.3	4.4	18/02 18/06 18/09 18/12
주가상승률					1M 3M 12M	
절대기준					5.0 19.3 38.8	
상대기준					0.3 13.5 53.0	

도표 1. 택배 부문 ASP 2분기 연속 YOY 증가



자료: DB금융투자

도표 2. 19년 택배부문 판가 인상 효과로 수익성 회복 전망



자료: DB금융투자

도표 3. CJ대한통운 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	2,000	2,285	2,419	2,515	2,448	2,650	2,692	2,851	7,110	9,220	10,641	11,702
CL	616	641	649	620	622	658	673	658	2,493	2,525	2,611	2,702
택배	556	586	588	645	618	644	651	743	2,060	2,376	2,656	2,924
글로벌	773	862	1,048	1,010	1,009	1,141	1,176	1,251	2,607	3,656	4,577	5,242
건설	56	196	134	241	199	207	191	199	0	663	797	834
매출총이익	175	208	207	238	229	276	284	306	756	828	1,097	1,241
CL	61	60	68	75	59	68	81	78	274	263	286	299
택배	44	59	36	48	52	72	75	84	202	187	283	330
글로벌	70	75	87	95	101	120	111	126	277	327	458	540
매출총이익률	8.8	9.1	8.5	9.5	9.4	10.4	10.6	10.7	10.6	9.0	10.3	10.6
CL	9.8	9.4	10.4	12.1	9.5	10.3	12.1	11.9	11.0	10.4	11.0	11.1
택배	7.9	10.0	6.1	7.5	8.4	11.1	11.5	11.4	9.8	7.9	10.6	11.3
글로벌	9.0	8.7	8.3	9.4	10.0	10.5	9.4	10.1	10.6	8.9	10.0	10.3
영업이익	45	57	53	59	66	87	84	96	236	214	334	411
영업이익률	2.3	2.5	2.2	2.3	2.7	3.3	3.1	3.4	3.3	2.3	3.1	3.5
지배주주순이익	33	5	0	0	11	19	17	34	31	38	80	113
지배주주순이익률	1.6	0.2	0.0	0.0	0.4	0.7	0.6	1.2	0.4	0.4	0.8	1.0

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,511	1,804	2,020	2,382	2,691
현금및현금성자산	139	154	231	344	436
매출채권및기타채권	1,223	1,465	1,595	1,837	2,026
재고자산	15	16	19	22	25
비유동자산	4,010	4,505	4,608	4,762	5,058
유형자산	2,037	2,430	2,573	2,765	3,097
무형자산	1,368	1,468	1,428	1,389	1,353
투자자산	167	129	129	129	129
자산총계	5,521	6,309	6,628	7,144	7,749
유동부채	1,362	1,890	2,157	2,563	3,013
매입채무및기타채무	813	1,072	1,339	1,745	2,195
단기应付금및기타채무	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	3,794	4,199	4,649
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,249	2,248	2,248	2,248	2,248
이익잉여금	542	574	611	691	805
비자본주자분	393	411	425	455	497
자본총계	2,739	2,783	2,835	2,945	3,100

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	208	246	417	543	719
당기순이익	68	39	52	110	156
현금유동이없는비용및수익	268	335	263	330	400
유형및무형자산상각비	145	161	208	244	286
영업관련자산부채변동	-74	-53	135	167	255
매출채권및기타채권의감소	48	-223	-130	-242	-189
재고자산의감소	0	0	-3	-3	-2
매입채무및기타채무의증가	-15	85	267	406	450
투자활동현금흐름	-705	-690	-317	-408	-605
CAPEX	-233	-485	-310	-398	-582
투자자산의순증	-19	38	0	0	0
재무활동현금흐름	543	456	-22	-22	-22
사채및자본의증가	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	77	113	92
기초현금	100	139	154	231	344
기말현금	139	154	231	344	436

자료: CJ 대한통운 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,082	7,110	9,220	10,641	11,702
매출원가	5,411	6,354	8,392	9,545	10,461
매출총이익	671	756	828	1,097	1,241
판관비	443	521	614	763	830
영업이익	228	236	214	334	411
EBITDA	373	397	422	578	697
영업외손익	-138	-163	-129	-159	-164
금융손익	-55	-65	-50	-85	-94
투자순익	0	-20	1	32	47
기타영업외손익	-83	-78	-80	-106	-117
세전이익	91	73	85	174	247
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	39	52	110	156
자비주주지분순이익	56	31	38	80	113
비자본주주지분순이익	12	7	14	30	42
총포괄이익	31	-11	52	110	156
증감률(%YoY)					
매출액	20.3	16.9	29.7	15.4	10.0
영업이익	22.4	3.2	-9.1	55.9	23.0
EPS	21.4	-43.6	20.3	111.2	41.6

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,446	1,380	1,660	3,505	4,963
BPS	102,843	103,964	105,624	109,129	114,092
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	73.2	101.4	100.6	51.1	36.1
P/B	1.7	1.3	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	16.4	14.2	14.7	11.0	9.1
수익성(%)					
영업이익률	3.8	3.3	2.3	3.1	3.5
EBITDA마진	6.1	5.6	4.6	5.4	6.0
순이익률	1.1	0.5	0.6	1.0	1.3
ROE	2.4	1.3	1.6	3.3	4.4
ROA	1.4	0.7	0.8	1.6	2.1
ROIC	4.5	2.8	2.8	4.5	5.5
안정성및기타					
부채비율(%)	101.6	126.7	133.8	142.6	150.0
이자보상배율(배)	4.5	4.3	9.6	14.9	18.3
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 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 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은	향후 12개월간	당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률	기준입니다
Buy: 초과 상승률 10%p 이상			
Hold: 초과 상승률 -10~10%			
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만			

CJ대한통운 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

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

주: *표는 담당자 변경