

CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	190,000원	현재주가(08/08)	137,000원	Up/Downside	+38.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 08. 09

평가 인상 효과의 승리

News

2Q19, 낮아진 기대치 상회: CJ대한통운의 2Q19 실적은 매출액 2조 5,348억원(+11.0%YoY, +4.2%QoQ), 영업이익 718억원(+25.7%YoY, +58.3%QoQ)으로 비용 증가에 대한 우려로 낮아진 시장기대치를 상회했다. 택배부문의 전분기 대비 수익성 개선이 실적 개선을 이끌었다. 5월 이후 인상된 평가 테이블의 적용이 완료됨에 따라 2Q19 택배 부문 ASP는 약 2,000원으로 전년 동기 대비 약 5% 인상됐다. 순조로운 평가 인상 효과와 더불어 안전 관련 비용 증가가 전분기와 비슷한 50억원 수준으로 유지되는 등 안정적인 비용 통제를 통해 택배부문의 매출총이익률은 10%대를 회복했다.

Comment

하반기 평가 인상 효과 본격화: 택배 및 CL 부문의 평가 인상이 순조롭게 이뤄지고 있다. 택배 부문 ASP는 2015년 이후 처음으로 2,000원대를 회복했다. 3Q19에는 인상된 평가 테이블이 온기 반영되고 단가가 높은 물량 증가까지 더해지며 ASP가 2,041원(+4%YoY)까지 오를 것으로 전망된다. W&D 부문 역시 하반기에 박스 당 5천원대의 ASP를 유지할 전망이다. 두 부문의 평가 인상 효과와 물량 증가로 동사의 3Q19 영업이익은 792억원(+75%YoY, +10%QoQ)으로 시장기대치(756억원)를 상회할 전망이다. 기존 대비 낮아진 판관비 부담을 감안해 19년 실적 추정치를 영업이익 기준 기존 추정치 대비 7.6% 상향했다.

Action

마음이 편하다: 비용에 대한 우려가 점차 낮아지고 있다. 2020년 최저임금은 8,590원(+3%YoY)으로 평가 인상 효과가 2020년까지 지속될 전망이다. 게다가 18년 하반기 파업 및 사고 등으로 발생한 일회성 비용으로 인해 하반기에는 낮은 기저효과를 누릴 차례이다. 투자자의견을 BUY로 유지한다.

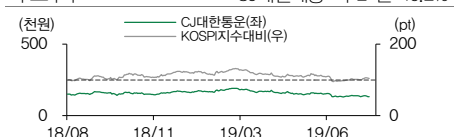
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	7,110	9,220	10,731	11,797	12,863
(증가율)	16.9	29.7	16.4	9.9	9.0
영업이익	236	243	270	373	484
(증가율)	3.2	3.0	11.4	37.9	29.8
지배주주순이익	31	38	38	71	104
EPS	1,380	1,660	1,657	3,131	4,575
PER (H/L)	144.9/99.3	106.9/72.0	82.7	43.8	29.9
PBR (H/L)	1.9/1.3	1.5/1.0	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (H/L)	17.7/14.2	15.7/13.1	9.7	8.2	7.1
영업이익률	3.3	2.6	2.5	3.2	3.8
ROE	1.3	1.5	1.4	2.6	3.7

Stock Data

52주 최저/최고	130,500/190,500원
KOSDAQ /KOSPI	585/1,921pt
시가총액	31,253억원
60일-평균거래량	55,090
외국인지분율	19.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	CJ제일제당 외 2인 40.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.8	-14.4	-9.0
상대기준	11.5	-3.3	9.1

도표 1. CJ대한통운 2Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q19P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,535	2,690	-5.8	2,613	-3.0
영업이익	72	62	16.0	68	6.4
(영업이익률)	2.8	2.3	0.5	2.6	0.2
지배주주순이익	13	5	166.0	10	29.1
(지배주주순이익률)	0.5	0.2	0.3	0.4	0.1

자료: CJ대한통운, FnGuide, DB금융투

도표 2. CJ대한통운 2Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ
매출액	2,535	2,285	11.0	2,433	4.2
CL	648	641	1.1	623	4.0
택배	643	586	9.6	613	4.9
글로벌	1,081	862	25.4	1,022	5.7
매출총이익	235	208	12.8	205	14.6
CL	63	60	5.0	60	5.0
택배	64	59	9.6	39	65.9
글로벌	93	75	23.8	89	5.2
매출총이익률	9.3	9.1	0.1	8.4	0.8
CL	9.7	9.4	0.4	9.6	0.1
택배	10.0	10.0	0.0	6.3	3.7
글로벌	8.6	8.7	-0.1	8.7	0.0
영업이익	72	57	25.7	45	58.3
영업이익률	2.8	2.5	0.3	1.9	1.0
지배주주순이익	13	5	186.8	-15	흑자전환
지배주주순이익률	0.5	0.2	0.3	-0.6	1.2

자료: DB금융투자

도표 3. CJ대한통운 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	19년			20년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	10,731	10,641	0.8	11,797	11,702	0.8
CL	2,700	2,611	3.4	2,797	2,702	3.5
택배	2,656	2,656	0.0	2,924	2,924	0.0
글로벌	4,577	4,577	0.0	5,242	5,242	0.0
건설	797	797	0.0	834	834	0.0
매출총이익	968	1026	-5.7	1,175	1172	0.3
CL	274	278	-1.4	302	299	1.0
택배	253	253	0.0	298	298	0.0
글로벌	371	426	-12.9	503	503	0.0
영업이익	270	251	7.6	373	341	9.2
영업이익률	2.5	2.4	6.7	3.2	2.9	8.3
지배주주순이익	37	31	19.3	71	61	16.9
지배주주순이익률	0.3	0.3	18.3	0.6	0.5	15.9

자료: DB금융투자

도표 4. CJ대한통운 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,000	2,285	2,419	2,515	2,433	2,535	2,720	3,043	7,110	9,220	10,731	11,797
CL	616	641	649	620	623	648	698	732	2,493	2,525	2,700	2,797
택배	556	586	588	645	613	643	655	746	2,060	2,376	2,656	2,924
글로벌	773	862	1,048	1,010	1,022	1,081	1,176	1,299	2,607	3,656	4,577	5,242
건설	56	196	134	241	175	164	191	267	0	663	797	834
매출총이익	175	208	207	238	205	235	265	263	756	828	968	1,175
CL	61	60	68	75	60	63	74	78	274	263	274	302
택배	44	59	36	48	39	64	78	71	202	187	253	298
글로벌	70	75	87	95	89	93	94	95	277	327	371	503
매출총이익률	8.8	9.1	8.5	9.5	8.4	9.3	9.7	8.6	10.6	9.0	9.0	10.0
CL	9.8	9.4	10.4	12.1	9.6	9.7	10.6	10.6	11.0	10.4	10.2	10.8
택배	7.9	10.0	6.1	7.5	6.3	10.0	11.9	9.6	9.8	7.9	9.5	10.2
글로벌	9.0	8.7	8.3	9.4	8.7	8.6	8.0	7.3	10.6	8.9	8.1	9.6
영업이익	45	57	53	87	45	72	79	74	236	243	270	373
영업이익률	2.3	2.5	2.2	3.5	1.9	2.8	2.9	2.4	3.3	2.6	2.5	3.2
지배주주순이익	33	5	0	0	-15	13	11	29	31	38	38	71
지배주주순이익률	1.6	0.2	0.0	0.0	-0.6	0.5	0.4	0.9	0.4	0.4	0.3	0.6

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,804	2,181	2,497	2,786	3,132
현금및현금성자산	154	163	234	210	229
매출채권및기타채권	1,465	1,754	1,964	2,208	2,443
재고자산	16	21	22	25	26
비유동자산	4,505	5,696	5,811	6,185	6,672
유형자산	2,430	3,306	3,498	3,925	4,461
무형자산	1,468	1,777	1,719	1,665	1,616
투자자산	129	142	124	124	124
자산총계	6,309	7,877	8,308	8,971	9,805
유동부채	1,890	2,614	2,965	3,276	3,588
매입채무및기타채무	1,072	1,238	1,589	1,900	2,212
단기차입금및단기차대	477	914	914	914	914
유동상장기부채	264	377	377	377	377
비유동부채	1,636	2,124	2,124	2,324	2,624
사채및장기차입금	1,456	1,584	1,584	1,784	2,084
부채총계	3,526	4,738	5,089	5,600	6,212
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,248	2,260	2,260	2,260	2,260
이익잉여금	574	600	638	710	814
비지배주주지분	411	477	519	599	717
자본총계	2,783	3,139	3,219	3,371	3,592

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	246	62	668	687	819
당기순이익	39	52	80	152	222
현금유출이없는비용및수익	335	382	499	581	680
유형및무형자산상각비	161	214	377	430	494
영업관련자산부채변동	-53	-254	119	11	0
매출채권및기타채권의감소	-223	-59	-210	-245	-235
재고자산의감소	0	-1	-1	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	85	-9	351	311	312
투자활동현금흐름	-690	-843	-500	-811	-991
CAPEX	-485	-520	-510	-804	-982
투자자산의순증	38	-13	18	0	0
재무활동현금흐름	456	778	-97	100	191
사채및차입금의 증가	444	679	0	200	300
자본금및자본잉여금의증가	0	12	0	0	0
배당금지급	-1	-2	0	0	0
기타현금흐름	2	12	0	0	0
현금의증가	16	9	71	-24	19
기초현금	139	154	163	234	210
기말현금	154	163	234	210	229

자료: CJ 대한통운, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,110	9,220	10,731	11,797	12,863
매출원가	6,354	8,392	9,763	10,622	11,513
매출총이익	756	828	968	1,175	1,351
판매비	521	585	697	802	867
영업이익	236	243	270	373	484
EBITDA	397	456	647	803	978
영업외손익	-163	-158	-160	-164	-180
금융손익	-65	-85	-85	-93	-102
투자손익	-20	-26	32	47	51
기타영업외손익	-78	-47	-107	-118	-129
세전이익	73	85	110	208	305
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	52	80	152	222
자배주주지분순이익	31	38	38	71	104
비지배주주지분순이익	7	14	42	80	117
총포괄이익	-11	55	80	152	222
증감률(%YoY)					
매출액	16.9	29.7	16.4	9.9	9.0
영업이익	3.2	3.0	11.4	37.9	29.8
EPS	-43.6	20.3	-0.2	89.0	46.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,380	1,660	1,657	3,131	4,575
BPS	103,964	116,702	118,358	121,489	126,065
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	101.4	100.6	82.7	43.8	29.9
P/B	1.3	1.4	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	14.2	15.3	9.7	8.2	7.1
수익성(%)					
영업이익률	3.3	2.6	2.5	3.2	3.8
EBITDA마진	5.6	5.0	6.0	6.8	7.6
순이익률	0.5	0.6	0.7	1.3	1.7
ROE	1.3	1.5	1.4	2.6	3.7
ROA	0.7	0.7	1.0	1.8	2.4
ROC	2.8	2.7	3.2	4.3	5.2
안정성및기타					
부채비율(%)	126.7	150.9	158.1	166.1	172.9
이자보상배율(배)	4.3	2.8	2.8	3.7	4.5
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 언급된 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 정직하게 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 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 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 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/07/16	Buy	230,000	-29.9 -17.2				
19/06/27	Buy	190,000	-				

주: *표는 담당자 변경