

# CJ대한통운

## BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	190,000원	현재주가(02/10)	146,500원	Up/Downside	+29.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 02. 11

## 수익성보다 더 반가운 물량 증가

### News

**4Q19, Surprise:** CJ대한통운의 4Q19 실적은 매출액 2조 8,257억원(+12%YoY, +8%QoQ), 영업 이익 1,013억원(+16%YoY, +14%QoQ)으로 컨센서스를 상회했다. 택배 부문은 판가 인상(ASP +3%YoY) 및 물량(+10%YoY) 증가 효과로 매출이 전년 동기 대비 13% 증가했다. 매출 증가에 의한 고정비 부담 감소로 매출총이익률은 10.8%를 기록하며 17년 이후 가장 높은 수익성을 달성했다. 글로벌 부문은 Rokin 등 해외 법인들의 매출 증가에 힘입어 매출총이익 증가가 지속됐다.

### Comment

**수익성 개선 지속 전망:** 택배 및 CL 부문 모두 판가 인상 효과로 10%대의 매출총이익률을 이어가고 있다. 판가 인상 이후 물량 성장이 더뎠던 택배 부문 역시 10%대 성장을 회복하며 48%대 M/S를 회복했다. 20년에도 전체 택배 물류가 9% 이상 성장할 것으로 예상되는 가운데 동사의 택배 물량은 M/S확대로 19년 대비 10% 이상 증가할 것으로 전망된다. 판가 역시 택배비 제값받기 적용의 확대로 19년 대비 약 2% 증가할 전망이다. 이에 따라 동사의 2020년 영업이익은 전 부문의 수익성 개선이 지속되며 3,668억원(+19%YoY)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 기존 전망 대비 낮아진 판관비 부담을 감안해 20년 영업이익 추정치를 기존 대비 19% 상향했다.

### Action

**20년은 순이익 개선 기대:** 택배 부문의 판가 인상 및 제값 받기 효과는 2020년에도 지속될 전망이다. 성수동 부지에 이은 유희 유행자산 처분으로 영업외 손익 역시 개선될 전망이다. 수익성 개선과 부채비율의 감소로 밸류에이션 부담 역시 점차 완화될 전망이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원, 원 배, %)						
FYE Dec	2017	2018	2019P	2020E	2021E	52주 최저/최고	130,500/190,500원
매출액	7,110	9,220	10,415	11,504	12,717	KOSDAQ /KOSPI	676/2,201pt
(증가율)	16.9	29.7	13.0	10.5	10.5	시가총액	33,420억원
영업이익	236	243	307	367	461	60일-평균거래량	45,531
(증가율)	3.2	3.0	26.6	19.4	25.8	외국인지분율	19.7%
지배주주순이익	31	38	41	84	122	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	1,380	1,660	1,784	3,677	5,354	주요주주	CJ제일제당 외 2인 40.2%
PER (H/L)	144.9/99.3	106.9/72.0	86.9	39.8	27.4	(천원)	
PBR (H/L)	1.9/1.3	1.5/1.0	1.3	1.2	1.1		
EV/EBITDA (H/L)	17.7/14.2	15.7/13.1	9.8	8.5	7.5		
영업이익률	3.3	2.6	2.9	3.2	3.6		
ROE	1.3	1.5	1.5	3.1	4.3		

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.1	-7.0	-15.8
상대기준	2.3	-9.7	-16.7

도표 1. CJ대한통운 4Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q19P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,826	2,865	-1.4	2,759	2.4
영업이익	101	96	5.0	97	4.5
(영업이익률)	3.6	3.4	0.2	3.5	0.1
지배주주순이익	31	37	-15.6	33	-6.6
(지배주주순이익률)	1.1	1.3	-0.2	1.2	-0.1

자료: CJ대한통운, FnGuide, DB금융투

도표 2. CJ대한통운 4Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q19P	4Q18	YoY	3Q19	QoQ
<b>매출액</b>	<b>2,826</b>	<b>2,515</b>	<b>12.3</b>	<b>2,622</b>	<b>7.8</b>
CL	674	620	8.7	640	5.2
택배	729	645	13.0	664	9.7
글로벌	1,191	1,010	17.9	1,149	3.7
<b>매출총이익</b>	<b>286</b>	<b>238</b>	<b>20.1</b>	<b>247</b>	<b>15.5</b>
CL	72	75	-4.7	65	10.0
택배	79	48	63.3	70	12.8
글로벌	111	95	17.0	99	11.8
<b>매출총이익률</b>	<b>10.1</b>	<b>9.5</b>	<b>0.6</b>	<b>9.4</b>	<b>0.7</b>
CL	10.6	12.1	-1.5	10.2	0.5
택배	10.8	7.5	3.3	10.5	0.3
글로벌	9.3	9.4	-0.1	8.6	0.7
<b>영업이익</b>	<b>101</b>	<b>87</b>	<b>15.9</b>	<b>89</b>	<b>14.2</b>
영업이익률	3.6	3.5	0.1	3.4	0.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>31</b>	<b>15</b>	<b>103.2</b>	<b>6</b>	<b>414.4</b>
지배주주순이익률	1.1	0.6	0.5	0.2	0.9

자료: DB금융투자

도표 3. CJ대한통운 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
<b>매출액</b>	<b>11,504</b>	<b>11,397</b>	<b>0.9</b>	<b>12,717</b>	<b>12,474</b>	<b>2.0</b>
CL	2,679	2,797	-4.2	2,776	2,898	-4.2
택배	2,964	2,924	1.4	3,330	3,188	4.4
글로벌	5,027	4,842	3.8	5,711	5,487	4.1
건설	834	834	0.0	900	900	0.0
<b>매출총이익</b>	<b>1,092</b>	<b>1080</b>	<b>1.1</b>	<b>1,256</b>	<b>1248</b>	<b>0.6</b>
CL	268	302	-11.4	287	338	-15.2
택배	303	309	-2.0	375	369	1.5
글로벌	437	397	10.2	514	461	11.5
<b>영업이익</b>	<b>367</b>	<b>308</b>	<b>19.1</b>	<b>461</b>	<b>411</b>	<b>12.4</b>
영업이익률	3.2	2.7	0.5	3.6	3.3	0.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>82</b>	<b>51</b>	<b>61.7</b>	<b>120</b>	<b>81</b>	<b>48.4</b>
지배주주순이익률	0.7	0.4	0.3	0.9	0.6	0.3

자료: DB금융투자

도표 4. CJ대한통운 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>2,000</b>	<b>2,285</b>	<b>2,419</b>	<b>2,515</b>	<b>2,433</b>	<b>2,535</b>	<b>2,622</b>	<b>2,826</b>	<b>9,220</b>	<b>10,415</b>	<b>11,504</b>	<b>12,717</b>
CL	616	641	649	620	623	648	640	674	2,525	2,585	2,679	2,776
택배	556	586	588	645	613	643	664	729	2,376	2,648	2,964	3,330
글로벌	773	862	1,048	1,010	1,022	1,081	1,149	1,191	3,656	4,442	5,027	5,711
건설	56	196	134	241	175	164	169	233	663	740	834	900
<b>매출총이익</b>	<b>175</b>	<b>208</b>	<b>207</b>	<b>238</b>	<b>205</b>	<b>235</b>	<b>247</b>	<b>286</b>	<b>828</b>	<b>973</b>	<b>1,092</b>	<b>1,256</b>
CL	61	60	68	75	60	63	65	72	263	260	268	287
택배	44	59	36	48	39	64	70	79	187	251	303	375
글로벌	70	75	87	95	89	93	99	111	327	392	437	514
<b>매출총이익률</b>	<b>8.8</b>	<b>9.1</b>	<b>8.5</b>	<b>9.5</b>	<b>8.4</b>	<b>9.3</b>	<b>9.4</b>	<b>10.1</b>	<b>9.0</b>	<b>9.3</b>	<b>9.5</b>	<b>9.9</b>
CL	9.8	9.4	10.4	12.1	9.6	9.7	10.2	10.6	10.4	10.0	10.0	10.3
택배	7.9	10.0	6.1	7.5	6.3	10.0	10.5	10.8	7.9	9.5	10.2	11.3
글로벌	9.0	8.7	8.3	9.4	8.7	8.6	8.6	9.3	8.9	8.8	8.7	9.0
<b>영업이익</b>	<b>45</b>	<b>57</b>	<b>53</b>	<b>87</b>	<b>45</b>	<b>72</b>	<b>89</b>	<b>101</b>	<b>243</b>	<b>307</b>	<b>367</b>	<b>461</b>
영업이익률	2.3	2.5	2.2	3.5	1.9	2.8	3.4	3.6	2.6	2.9	3.2	3.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>34</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>-15</b>	<b>14</b>	<b>6</b>	<b>35</b>	<b>53</b>	<b>40</b>	<b>82</b>	<b>120</b>
지배주주순이익률	1.7	0.2	0.0	0.5	-0.6	0.5	0.2	1.2	0.6	0.4	0.7	0.9

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,804	2,181	2,227	3,232	4,231
현금및현금성자산	154	163	167	890	1,526
매출채권및기타채권	1,465	1,754	1,763	1,976	2,245
재고자산	16	21	22	24	26
비유동자산	4,505	5,696	5,829	6,244	6,726
유형자산	2,430	3,306	3,498	3,966	4,497
무형자산	1,468	1,777	1,719	1,665	1,616
투자자산	129	142	142	142	142
자산총계	6,309	7,877	8,249	9,669	11,149
유동부채	1,890	2,614	2,935	3,249	3,575
매입채무및기타채무	1,072	1,238	1,559	1,873	2,199
단기차입금및단기사채	477	914	914	914	914
유동성장기부채	264	377	377	377	377
비유동부채	1,636	2,124	2,124	3,124	4,124
사채및장기차입금	1,456	1,584	1,584	2,584	3,584
부채총계	3,526	4,738	5,059	6,372	7,699
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,248	2,260	2,260	2,260	2,260
이익잉여금	574	600	641	725	847
비배주주지분	411	477	487	509	542
자본총계	2,783	3,139	3,190	3,296	3,451

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	246	62	811	687	752
당기순이익	39	52	51	106	154
현금유출이없는비용및수익	335	382	513	625	748
유형및무형자산상각비	161	214	377	435	498
영업관련자산부채변동	-53	-254	291	45	-20
매출채권및기타채권의감소	-223	-59	-9	-213	-269
재고자산의감소	0	-1	0	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	85	-9	321	314	326
투자활동현금흐름	-690	-843	-519	-850	-969
CAPEX	-485	-520	-510	-849	-981
투자자산의순증	38	-13	0	0	0
재무활동현금흐름	456	778	-97	886	853
사채및차입금의 증가	444	679	0	1,000	1,000
자본금및자본잉여금의증가	0	12	0	0	0
배당금지급	-1	-2	0	0	0
기타현금흐름	2	12	-192	0	0
현금의증가	16	9	3	723	637
기초현금	139	154	163	167	890
기말현금	154	163	167	890	1,526

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	7,110	9,220	10,415	11,504	12,717
매출원가	6,354	8,392	9,443	10,412	11,462
매출총이익	756	828	973	1,092	1,256
판매비	521	585	665	725	794
영업이익	236	243	307	367	461
EBITDA	397	456	684	802	960
영업외손익	-163	-158	-213	-172	-177
금융손익	-65	-85	-125	-103	-101
투자손익	-20	-26	4	46	51
기타영업외손익	-78	-47	-92	-115	-127
세전이익	73	85	95	195	284
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	52	51	106	154
차배주주지분순이익	31	38	41	84	122
비배주주지분순이익	7	14	11	22	32
총포괄이익	-11	55	51	106	154
증감률(%YoY)					
매출액	16.9	29.7	13.0	10.5	10.5
영업이익	3.2	3.0	26.6	19.4	25.8
EPS	-43.6	20.3	7.5	106.1	45.6

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,380	1,660	1,784	3,677	5,354
BPS	103,964	116,702	118,486	122,162	127,516
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	101.4	100.6	86.9	39.8	27.4
P/B	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.2	15.3	9.8	8.5	7.5
수익성(%)					
영업이익률	3.3	2.6	2.9	3.2	3.6
EBITDA마진	5.6	5.0	6.6	7.0	7.5
순이익률	0.5	0.6	0.5	0.9	1.2
ROE	1.3	1.5	1.5	3.1	4.3
ROA	0.7	0.7	0.6	1.2	1.5
ROC	2.8	2.7	2.8	3.3	3.8
안정성및기타					
부채비율(%)	126.7	150.9	158.6	193.3	223.1
이자보상배율(배)	4.3	2.8	3.2	3.2	3.1
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: CJ 대한통운, DB 금융투자 주: IFS 연결기준

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 기재된 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 투자이전 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

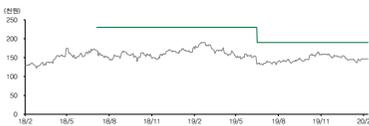
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

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