

CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	190,000원	현재주가(04/16)	143,000원	Up/Downside	+32.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 04. 17

비밀 언덕

Comment

1Q20, 절반의 성공: CJ대한통운의 1Q20 실적은 택배부문의 매출 증가를 CL 및 글로벌 부문의 부진이 상쇄해, 매출액 2조 4,768억원(+2%YoY, -12%QoQ) 및 영업이익 571억원(+26%YoY, -44%QoQ)으로 시장 컨센서스(654억원)를 하회할 전망이다. 사회적 거리두기로 인한 온라인 쇼핑의 증가로 택배 물량은 2월과 3월에 전년 동월 대비 약 30% 증가했다. 물량 증가로 택배부문은 매출(+26%YoY) 및 매출총이익(+89%YoY) 모두 전년 동기 대비 큰 폭의 개선이 예상된다. 이에 반해 CL 및 글로벌 부문은 코로나로 매출 감소가 불가피한 상황이다. CL부문은 1Q20에 수출 물량의 감소로 완성차 선적 및 벌크선 하역 물량 모두 감소했다. 글로벌 부문은 중국을 비롯한 해외 법인의 운영 정지 등으로 인해 12년 이후 처음으로 매출 역성장이 예상된다.

택배 부문 성장 가속화: 코로나 바이러스가 한국 및 중국에서는 이제 안정화 단계에 접어들었지만 동남아, 인도, 미국 및 유럽 등 대부분의 지역은 4월에 최악의 국면을 지나는 중이다. 이에 따라 CL 및 글로벌 부문의 매출 감소는 2Q20까지 지속될 것으로 예상된다. CL 및 글로벌 부문의 매출 감소를 감안해 20년 매출액과 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 8%, 9% 하향한다. 이에 반해 택배 부문의 경우 기존 서비스 이용자들의 구매 증가와 50대를 비롯한 신규 고객들의 유입이 지속되고 있어 연말까지 고성장을 이어갈 것으로 예상된다. 20년에도 택배 부문이 실적 개선을 이끌 전망이다.

Action

비밀 언덕이 있다: 코로나 바이러스로 인해 택배 부문의 성장성은 더욱 더 가속화되고 있다. 성수동 부지에 이은 유희 유형자산 처분으로 영업외 손익 역시 개선될 전망이다. 수익성 개선과 부채비율의 감소로 밸류에이션 부담 역시 점차 완화될 전망이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

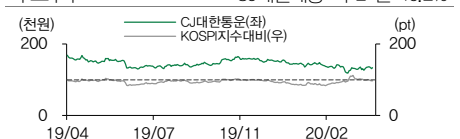
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	9,220	10,415	10,559	11,738	12,865
(증가율)	29.7	13.0	1.4	11.2	9.6
영업이익	243	307	333	439	535
(증가율)	3.0	26.6	8.5	31.7	22.0
지배주주순이익	53	40	68	107	146
EPS	2,309	1,741	2,964	4,698	6,382
PER (H/L)	76.9/51.8	112.0/74.1	48.2	30.4	22.4
PBR (H/L)	1.5/1.0	1.5/1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (H/L)	15.6/13.0	10.6/8.7	7.9	6.5	5.3
영업이익률	2.6	2.9	3.2	3.7	4.2
ROE	2.1	1.4	2.2	3.4	4.5

Stock Data

52주 최저/최고	118,500/168,500원
KOSDAQ /KOSPI	623/1,857pt
시가총액	32,622억원
60일-평균거래량	76,229
외국인지분율	19.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	CJ제일제당 외 2인 40.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	19.7	-1.4	-15.1
상대기준	10.5	19.4	2.8

도표 1. CJ대한통운 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 %, %p)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	10,559	11,504	-8.2	11,738	12,717	-7.7
CL	2,569	2,679	-4.1	2,665	2,776	-4.0
택배	3,045	2,964	2.8	3,421	3,330	2.8
글로벌	4,194	5,027	-16.6	4,852	5,711	-15.0
건설	750	834	-10.1	800	900	-11.1
매출총이익	1,000	1092	-8.4	1,171	1256	-6.8
CL	264	268	-1.4	278	287	-3.0
택배	311	303	2.8	386	375	2.9
글로벌	365	437	-16.6	437	514	-15.0
영업이익	333	367	-9.1	439	461	-4.9
영업이익률	3.2	3.2	0.0	3.7	3.6	0.1
지배주주순이익	68	82	-17.8	107	120	-10.7
지배주주순이익률	0.6	0.7	-0.1	0.9	0.9	0.0

자료: DB금융투자

도표 2. CJ대한통운 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,433	2,535	2,622	2,826	2,477	2,418	2,663	3,001	9,220	10,415	10,559	11,738
CL	623	648	640	674	586	633	685	665	2,525	2,585	2,569	2,665
택배	613	643	664	729	771	745	750	779	2,376	2,648	3,045	3,421
글로벌	1,022	1,081	1,149	1,191	951	870	1,038	1,336	3,656	4,442	4,194	4,852
건설	175	164	169	233	169	170	190	221	663	740	750	800
매출총이익	205	235	247	286	212	227	265	296	828	973	1,000	1,171
CL	60	63	65	72	51	63	79	70	263	260	264	278
택배	39	64	70	79	73	81	81	76	187	251	311	386
글로벌	89	93	99	111	78	71	85	130	327	392	365	437
매출총이익률	8.4	9.3	9.4	10.1	8.5	9.4	10.0	9.9	9.0	9.3	9.5	10.0
CL	9.6	9.7	10.2	10.6	8.8	10.0	11.5	10.5	10.4	10.0	10.3	10.4
택배	6.3	10.0	10.5	10.8	9.5	10.9	10.8	9.7	7.9	9.5	10.2	11.3
글로벌	8.7	8.6	8.6	9.3	8.2	8.2	8.2	9.8	8.9	8.8	8.7	9.0
영업이익	45	72	89	101	57	74	90	112	243	307	333	439
영업이익률	1.9	2.8	3.4	3.6	2.3	3.1	3.4	3.7	2.6	2.9	3.2	3.7
지배주주순이익	-15	14	6	35	9	16	21	21	53	40	68	107
지배주주순이익률	-0.6	0.5	0.2	1.2	0.4	0.7	0.8	0.7	0.6	0.4	0.6	0.9

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,181	2,322	2,515	2,910	3,375
현금및현금성자산	163	221	254	541	856
매출채권및기타채권	1,452	1,480	1,623	1,709	1,839
재고자산	21	23	22	24	27
비유동자산	5,688	6,788	7,069	7,442	7,869
유형자산	3,306	3,519	3,854	4,276	4,748
무형자산	1,777	1,673	1,620	1,571	1,526
투자자산	263	205	205	205	205
자산총계	7,869	9,110	10,072	10,839	11,732
유동부채	2,614	2,509	2,884	3,314	4,020
매입채무및기타채무	1,228	1,516	1,891	2,321	3,027
단기차입금및단기차	914	273	273	273	273
유동성장기부채	377	293	293	293	293
비유동부채	2,124	2,946	3,446	3,646	3,646
사채및장기차입금	1,584	1,526	2,026	2,226	2,226
부채총계	4,738	5,455	6,330	6,960	7,666
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,260	2,227	2,227	2,227	2,227
이익잉여금	592	612	680	787	933
비지배주주지분	477	663	683	713	754
자본총계	3,131	3,655	3,742	3,879	4,066

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	62	849	1,026	1,276	1,644
당기순이익	67	51	87	137	187
현금유출이없는비용및수익	368	657	778	914	1,029
유형및무형자산상각비	214	432	585	664	753
영업관련자산부채변동	-254	286	219	326	559
매출채권및기타채권의감소	-63	-34	-143	-86	-130
재고자산의감소	-1	0	1	-2	-3
매입채무및기타채무의증가	-9	72	375	430	707
투자활동현금흐름	-843	-319	-863	-1,030	-1,168
CAPEX	-520	-414	-866	-1,037	-1,180
투자자산의순증	-167	62	0	0	0
재무활동현금흐름	779	-473	357	42	-162
사채및차입금의 증가	679	217	500	200	0
자본금및자본잉여금의증가	12	-33	0	0	0
배당금지급	-2	-1	0	0	0
기타현금흐름	12	0	-487	0	0
현금의증가	9	58	33	288	314
기초현금	154	163	221	254	541
기말현금	163	221	254	541	856

자료: CJ 대한통운, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,220	10,415	10,559	11,738	12,865
매출원가	8,392	9,443	9,559	10,568	11,505
매출총이익	828	973	1,000	1,171	1,360
판매비	585	665	667	732	825
영업이익	243	307	333	439	535
EBITDA	456	739	918	1,103	1,288
영업외손익	-144	-214	-190	-199	-219
금융손익	-85	-126	-95	-94	-103
투자손익	-11	4	11	12	13
기타영업외손익	-48	-92	-106	-117	-129
세전이익	100	94	143	239	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	51	87	137	187
지배주주지분순이익	53	40	68	107	146
비지배주주지분순이익	14	11	19	30	41
총포괄이익	70	60	87	137	187
증감률(%YoY)					
매출액	29.7	13.0	1.4	11.2	9.6
영업이익	3.0	26.6	8.5	31.7	22.0
EPS	12.6	-24.6	70.2	58.5	35.9

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	2,309	1,741	2,964	4,698	6,382
BPS	116,344	131,146	134,110	138,808	145,190
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	72.3	89.0	48.2	30.4	22.4
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	15.2	9.5	7.9	6.5	5.3
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.9	3.2	3.7	4.2
EBITDA마진	5.0	7.1	8.7	9.4	10.0
순이익률	0.7	0.5	0.8	1.2	1.5
ROE	2.1	1.4	2.2	3.4	4.5
ROA	0.9	0.6	0.9	1.3	1.7
ROIC	3.1	2.6	3.0	3.7	4.6
안정성및기타					
부채비율(%)	151.3	149.2	169.2	179.4	188.6
이자보상배율(배)	2.8	2.4	2.3	2.8	3.3
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 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 투자자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 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 투자자의견은 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 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	-				