

CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

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

2020 04 17

비빌 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 기준 대비 각각 8%, 9% 하향한다. 이에 반해 택배 부문의 경우 기존 서비스 이용자들의 구매 증가와 50대를 비롯한 신규 고객들의 유입이 자속되고 있어 연말까지 고성장을 이어갈 것으로 예상한다. 20년에도 택배 부문이 실적 개선을 이끌 전망이다.

 Action

비빌 언덕이 있다: 코로나 바이러스로 인해 택배 부문의 성장성이 더욱 더 가속화되고 있다. 성수동 부지에 이은 유휴 유형자산 처분으로 영업외 손익 역시 개선될 전망이다. 수익성 개선과 부채비율의 감소로 벌류에이션 부담 역시 점차 완화될 전망이다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 배 %) | Stock Data |
|----------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|-----------------|---------------------------------|
| FYE Dec | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 52주 최저/최고 118,500/168,500원 |
| 매출액 (증가율) | 9,220 29.7 | 10,415 13.0 | 10,559 1.4 | 11,738 11.2 | 12,865 9.6 | KOSDAQ /KOSPI 623/1,857pt |
| 영업이익 (증가율) | 243 3.0 | 307 26.6 | 333 8.5 | 439 31.7 | 535 22.0 | 시가총액 32,622억원 |
| 지배주주순이익 | 53 | 40 | 68 | 107 | 146 | 60일-평균거래량 76,229 |
| EPS | 2,309 | 1,741 | 2,964 | 4,698 | 6,382 | 외국인자본율 19.4% |
| PER (H/L) | 76.9/51.8 | 112.0/74.1 | 48.2 | 30.4 | 22.4 | 60일-외국인자본율변동추이 -0.4%p |
| PBR (H/L) | 1.5/1.0 | 1.5/1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 주요주주 CJ제일제당 외 2 인 40.2% |
| EV/EBITDA (H/L) | 15.6/13.0 | 10.6/8.7 | 7.9 | 6.5 | 5.3 | (천원) (pt) |
| 영업이익률 | 2.6 | 2.9 | 3.2 | 3.7 | 4.2 | CJ대한통운(좌) 200 KOSPI지수(우) 200 |
| ROE | 2.1 | 1.4 | 2.2 | 3.4 | 4.5 | 0 0 |
| | | | | | | 19/04 19/07 19/11 20/02 |
| | | | | | | 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 |
| 단기应付금및단기차체 | 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 |
| 비자매주자분 | 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 |
| 현금유동이없는비용및수익 | 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 |
| 매입채권및기타채무의증가 | -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 |
| 사채및자본의증가 | 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 |
| 판관비 | 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 |
| 금융순익 | -85 | -126 | -95 | -94 | -103 |
| 투자순익 | -11 | 4 | 11 | 12 | 13 |
| 기타영업외손익 | -48 | -92 | -106 | -117 | -129 |
| 세전이익 | 100 | 94 | 143 | 239 | 317 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 67 | 51 | 87 | 137 | 187 |
| 자비주주지분순이익 | 53 | 40 | 68 | 107 | 146 |
| 비자매주주지분순이익 | 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 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(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 |
| ROI | 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 |

주: K-IFRS 회계기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 계열회사의 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 리시저센터가 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 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은

향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|---------|--------|----------|------|---------|--------|
| | | | 평균 | | | | 평균 |
| | | | 최고/최저 | | | | 최고/최저 |
| 18/07/16 | Buy | 230,000 | -29.9 | 18/10/27 | Buy | 190,000 | -17.2 |
| 19/06/27 | Buy | 190,000 | - | - | - | - | - |

CJ대한통운 현주가 및 목표주가 차트

