

CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	190,000원	현재주가(05/14)	144,500원	Up/Downside	+31.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 05. 15

2Q20에도 개선 지속

News

1Q20, 기대치 하회: CJ대한통운의 1Q20 실적은 매출액 2조 5,154억원(+3%YoY, -11%QoQ), 영업이익 582억원(+28%YoY, -43%QoQ)으로 컨센서스를 하회했다. 택배 및 CL부문의 손실 비용을 영업외에서 영업단에 반영하는 것으로 회계 기준이 변경된 점을 감안하면 양호한 실적을 시현했다. 언택트 트랜드의 확산으로 택배 물량은 전년 대비 26% 증가해, 택배부문은 매출(+27%YoY) 및 매출총이익(+112%YoY) 모두 전년 동기 대비 큰 폭의 개선을 시현했다. CL부문은 항만 물동량 감소에도 불구하고 소비재 매출의 증가로 매출총이익률은 0.2%p 개선됐다. 글로벌 부문은 인도, 동남아 및 중동 등 주요 지역의 봉쇄로 물동량이 급감하며 수익성이 악화됐다.

Comment

글로벌 부진 지속: 코로나 바이러스 영향은 동남아 및 인도 등 대부분의 지역에서 4월에 최악의 국면을 지나 5월 중순 이후 점진적인 개선이 예상된다. 2Q20까지는 물동량 감소로 글로벌 부문의 매출 감소가 불가피한 상황이다. 이에 반해 기존 서비스 이용자들의 구매 증가와 50대를 비롯한 신규 고객들의 유입이 지속되고 있어 택배 부문은 2Q20도 20%대 성장을 이어갈 전망이다. 이에 따라 동사의 2Q20년 실적은 매출액 2조 4,854억원 (-2%YoY), 영업이익 800억원(+11%YoY)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 1Q20 실적을 반영해 20년 실적추정치를 미세 조정했다.

Action

밸류에이션 부담 점차 완화: 신규 고객군의 유입으로 택배 부문의 물동량 증가는 하반기까지 지속될 전망이다. 영업외 손익의 개선으로 밸류에이션 부담 역시 점차 완화될 전망이다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	(단위: 십억원 원 백 %)
매출액	9,220	10,415	10,704	11,784	12,877	KOSDAQ /KOSPI	691/1,925pt
(증가율)	29.7	13.0	2.8	10.1	9.3	시가총액	32,964억원
영업이익	243	307	330	461	557	60일-평균거래량	80,845
(증가율)	3.0	26.6	7.3	39.8	20.8	외국인지분율	19.4%
자배주주순이익	53	40	70	117	156	60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
EPS	2,309	1,741	3,063	5,122	6,822	주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.2%
PER (H/L)	76.9/51.8	112.0/74.1	47.2	28.2	21.2	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.5/1.0	1.5/1.0	1.1	1.0	1.0	CJ대한통운(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	15.6/13.0	10.6/8.7	7.9	6.4	5.3	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	2.6	2.9	3.1	3.9	4.3		
ROE	2.1	1.4	2.3	3.7	4.8		

기준	1M	3M	12M
절대기준	8.2	0.7	-4.6
상대기준	4.4	17.4	3.2

도표 1. CJ대한통운 1Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20P	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,515	2,477	1.6	2,538	-0.9
영업이익	58	57	2.0	65	-10.2
(영업이익률)	2.3	2.3	0.0	2.6	-0.2
지배주주순이익	16	9	75.9	10	56.2
(지배주주순이익률)	0.6	0.4	0.3	0.4	0.2

자료: CJ대한통운, FnGuide, DB금융투

도표 2. CJ대한통운 1Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20P	1Q19	YoY	4Q19	QoQ
매출액	2,515	2,433	3.4	2,826	-11.0
CL	640	660	-3.2	712	-10.2
택배	728	575	26.5	690	5.5
글로벌	996	1,022	-2.6	1,191	-16.4
매출총이익	222	207	7.0	276	-19.7
CL	63	62	0.5	76	-17.1
택배	77	39	99.7	65	18.8
글로벌	69	89	-22.6	111	-38.0
매출총이익률	8.8	8.5	0.3	9.8	-1.0
CL	9.8	9.4	0.4	10.6	-0.8
택배	10.6	6.7	3.9	9.4	1.2
글로벌	6.9	8.7	-1.8	9.3	-2.4
영업이익	58	45	28.3	101	-42.6
영업이익률	2.3	1.9	0.4	3.6	-1.3
지배주주순이익	16	-15	흑자전환	35	-55.2
지배주주순이익률	0.6	-0.6	1.2	1.2	-0.6

자료: DB금융투자

도표 3. CJ대한통운 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,433	2,535	2,622	2,826	2,515	2,485	2,743	2,960	9,220	10,415	10,704	11,784
CL	660	682	677	712	640	644	705	735	2,639	2,731	2,724	2,829
택배	575	609	628	690	728	767	758	764	2,262	2,502	3,017	3,321
글로벌	1,022	1,081	1,149	1,191	996	905	1,089	1,223	3,656	4,442	4,213	4,834
건설	175	164	169	233	152	170	190	238	663	740	750	800
매출총이익	207	238	251	276	222	237	269	278	828	973	1,005	1,195
CL	62	66	69	76	63	68	73	74	272	273	278	301
택배	39	64	70	65	77	84	86	74	178	238	322	389
글로벌	89	93	99	111	69	74	89	113	326	392	345	435
매출총이익률	8.5	9.4	9.6	9.8	8.8	9.5	9.8	9.4	9.0	9.3	9.4	10.1
CL	9.4	9.7	10.2	10.6	9.8	10.5	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	10.6
택배	6.7	10.5	11.1	9.4	10.6	11.0	11.4	9.7	7.9	9.5	10.7	11.7
글로벌	8.7	8.6	8.6	9.3	6.9	8.2	8.2	9.3	8.9	8.8	8.2	9.0
영업이익	45	72	89	101	58	80	92	100	243	307	330	461
영업이익률	1.9	2.8	3.4	3.6	2.3	3.2	3.3	3.4	2.6	2.9	3.1	3.9
지배주주순이익	-15	14	6	35	16	19	23	12	53	40	70	117
지배주주순이익률	-0.6	0.5	0.2	1.2	0.6	0.8	0.8	0.4	0.6	0.4	0.7	1.0

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,181	2,322	2,531	2,932	3,387
현금및현금성자산	163	221	248	557	866
매출채권및기타채권	1,452	1,480	1,644	1,715	1,841
재고자산	21	23	22	24	27
비유동자산	5,688	6,788	7,069	7,439	7,886
유형자산	3,306	3,519	3,854	4,272	4,764
무형자산	1,777	1,673	1,620	1,571	1,526
투자자산	263	205	205	205	205
자산총계	7,869	9,110	10,088	10,858	11,760
유동부채	2,614	2,509	2,897	3,318	4,021
매입채무및기타채무	1,228	1,516	1,904	2,325	3,029
단기应付 및 단기차채	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	6,343	6,964	7,668
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,260	2,227	2,227	2,227	2,227
이익잉여금	592	612	682	799	954
비자본주자분	477	663	683	715	759
자본총계	3,131	3,655	3,745	3,894	4,093

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	62	849	1,021	1,293	1,661
당기순이익	67	51	89	149	199
현금유동이 없는 비용 및 수익	368	657	780	923	1,041
유형 및 무형자산상각비	214	432	585	664	756
영업관련자산부채변동	-254	286	210	332	560
매출채권및기타채권의감소	-63	-34	-164	-72	-125
재고자산의감소	-1	0	0	-2	-3
마이너스 및 기타채무의증가	-9	72	388	421	704
투자활동현금흐름	-843	-319	-863	-1,026	-1,190
CAPEX	-520	-414	-866	-1,033	-1,203
투자자산의순증	-167	62	0	0	0
재무활동현금흐름	779	-473	357	42	-162
사채 및 차입금의 증가	679	217	500	200	0
자본금 및 자본잉여금의증가	12	-33	0	0	0
배당금지급	-2	-1	0	0	0
기타현금흐름	12	0	-487	0	0
현금의증가	9	58	27	309	309
기초현금	154	163	221	248	557
기말현금	163	221	248	557	866

자료: CJ 대한통운 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,220	10,415	10,704	11,784	12,877
매출원가	8,392	9,443	9,698	10,588	11,496
매출총이익	828	973	1,005	1,195	1,382
판관비	585	665	676	735	825
영업이익	243	307	330	461	557
EBITDA	456	739	914	1,125	1,313
영업외손익	-144	-214	-181	-200	-219
금융순익	-85	-126	-96	-94	-103
투자순익	-11	4	11	12	13
기타영업외손익	-48	-92	-96	-118	-129
세전이익	100	94	148	261	338
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	51	89	149	199
자비주주지분순이익	53	40	70	117	156
비자비주주지분순이익	14	11	19	33	43
총포괄이익	70	60	89	149	199
증감률(%YoY)					
매출액	29.7	13.0	2.8	10.1	9.3
영업이익	3.0	26.6	7.3	39.8	20.8
EPS	12.6	-24.6	75.9	67.2	33.2

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,309	1,741	3,063	5,122	6,822
BPS	116,344	131,146	134,209	139,331	146,154
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	72.3	89.0	47.2	28.2	21.2
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	15.2	9.5	7.9	6.4	5.3
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.9	3.1	3.9	4.3
EBITDA마진	5.0	7.1	8.5	9.5	10.2
순이익률	0.7	0.5	0.8	1.3	1.5
ROE	2.1	1.4	2.3	3.7	4.8
ROA	0.9	0.6	0.9	1.4	1.8
ROI	3.1	2.6	2.9	3.9	4.8
안정성 및 기타					
부채비율(%)	151.3	149.2	169.4	178.8	187.3
이자보상배율(배)	28	24	23	29	34
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 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 법인인 “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

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	18/06/27	Buy	190,000	-17.2
			-				-