



# CJ대한통운 (000120)

[3Q20 Review] 내년이 더 기대된다

## Buy(유지)

목표주가 210,000원, 현재 주가(11/6): 160,000원  
 Analyst 김유혁 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

### 3Q20 Review: 시장기대치 소폭 하회

- 3분기 연결 매출액 2조 7,745억원(+5.8% YoY, +4.7 QoQ), 영업이익 925억원(+4.3% YoY, +10.3% QoQ)을 기록하며 시장기대치를 소폭 하회. 1) 택배부문에서 성수기 중 간선차량 및 도급인력 수급 불균형으로 추가비용이 발생했고, 2) 영업외비용이던 복리후생비(67억원)를 영업비용으로 조정된 점이 예상치를 하회한 주 요인.
- 택배부문 매출액은 7,884억원(+25.5%, 이하 YoY), 영업이익 300억원(-1.2%, OPM 3.8%) 시현. 택배물동량은 4.23억박스(+27.6%), ASP는 1,958원(-2.3%)를 기록.
- CL부분 실적은 물동량 감소로 부진했으나, 글로벌 사업부의 예상보다 빠른 영업활동 정상화로 인한 이익회복, 건설부분의 리조트 실적 호조가 택배부분의 이익감소를 일부 상쇄.

### 단가인상과 풀필먼트 센터 확대에 주목

- 최근 택배사분들의 치우문제가 사회적 이슈로 떠오르며 택배산업 전반적으로 근로환경 개선을 위한 비용발생이 불가피한 상황. 그러나, 비용부담 확대만큼 단가인상의 필요성에 대한 부분도 어느정도 사회적 공감대가 형성되면서 2021년 업계 전반적으로 택배단가 인상이 이루어질 전망, 택배단가를 100원(+5.0%) 인상할 시 1,800억원의 추가매출 발생이 예상되며 치우개선 비용을 커버하고도 충분히 증익기조를 이어갈 것으로 판단.
- 네이버와 풀필먼트 중심의 협력확대가 예상되는 점도 긍정적. 동사는 우선 내년 상반기 중 곤지암 허브 인근에 10,000평 규모의 물류센터를 입차해 풀필먼트로 활용할 계획. 지역단위 풀필먼트 센터도 적극적으로 확보해 아마존이나 쿠팡처럼 직배송하는 방식도 검토 중. 추가적인 확장 계획이나 속도 등은 연말이 지나야 알 수 있겠으나, 계획이 가시화되기 시작하면 실적개선과 멀티플 상승이 동반해서 나타날 것으로 기대.
- 현재 주가는 12M Fwd P/B 0.9배로 밴드 하단, 상승여력은 충분하다고 판단. 투자자의견 Buy, 목표주가 21만원 유지.

[표1] CJ대한통운 2020년 3분기 연결 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,622	2,650	2,775	2,764	2,796	5.8	4.7	0.4	-0.8
영업이익	89	84	93	102	98	4.3	10.3	-9.7	-5.6
지배주주순이익	13	36	48	39	37	265.3	31.2	22.0	27.4
영업이익률(%)	3.4	3.2	3.3	3.7	3.5	-0.0	0.2	-0.4	-0.2
순이익률(%)	0.5	1.4	1.7	1.4	1.3	1.2	0.3	0.3	0.4

자료: 전자공시, 한화투자증권 리서치센터

[표2] CJ대한통운 영업실적 전망 변경

회사잠정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	10,863	11,472	10,870	11,575	-0.1	-0.9	10,952	11,739
영업이익	342	422	358	422	-4.4	-0.0	350	421
순이익	127	190	128	185	-0.3	2.7	125	173
이익률(%)								
영업이익	3.1	3.7	3.3	3.6	-0.1	0.0	3.2	3.6
순이익	1.2	1.7	1.2	1.6	-0.0	0.1	1.1	1.5

자료: CJ대한통운, 한화투자증권 리서치센터

[표3] CJ대한통운 실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
택배 ASP	2,000	2,000	2,005	2,017	1,978	1,922	1,958	1,977	2,006	1,959	1,978
YoY	2.8	4.6	3.2	2.9	-1.1	-3.9	-2.3	-2.0	3.4	-2.3	1.0
택배 물동량	306	321	331	361	387	423	423	454	1,320	1,687	1,862
YoY	7.1	4.7	9.5	9.8	26.2	31.8	27.6	25.6	7.8	27.8	10.4
매출액	2,433	2,535	2,622	2,825.7	2,515.4	2,650	2,775	2,923	10,415	10,863	11,472
CL	660	682	677	712	640	616	661	662	2,731	2,579	2,620
택배	576	609	628	690	728	780	788	850	2,502	3,146	3,508
글로벌	1,022	1,081	1,149	1,191	996	1,062	1,175	1,174	4,442	4,407	4,625
건설	175	164	169	233	152	192	150	237	740	731	720
영업이익	45	72	89	101	58	84	93	107	307	342	422
CL	26	30	36	29	27	25	32	31	120	115	122
택배	(0)	23	30	37	35	48	30	49	91	162	212
글로벌	12	14	19	23	(7)	9	22	21	69	44	69
건설	8	4	3	12	3	2	9	7	27	22	19
영업이익률(%)	1.9	2.8	3.4	3.6	2.3	3.2	3.3	3.7	2.9	3.1	3.7
순이익	-13	18	13	32.8	11	36	42	38	51	127	190
순이익률(%)	-0.5	0.7	0.5	1.2	0.5	1.4	1.5	1.3	0.5	1.2	1.7
YoY(%)											
매출액	21.5	10.9	8.4	12.3	3.4	4.5	5.8	3.4	13.0	4.3	5.6
CL	3.4	2.7	-0.8	8.9	-3.2	-9.6	-2.3	-7.0	3.5	-5.6	1.6
택배	7.9	8.1	13.2	13.0	26.5	28.1	25.5	23.1	10.6	25.7	11.5
글로벌	32.2	25.4	13.6	17.9	-2.6	-1.7	2.3	-1.4	21.5	-0.8	4.9
건설	212.1	-16.5	-0.9	-3.4	-12.9	17.4	-10.9	1.8	11.6	-1.1	-1.6
영업이익	0.1	25.7	67.9	15.9	28.3	16.9	4.3	6.0	26.6	11.3	23.4
순이익	적전	162.4	151.9	88.5	흑전	105.4	224.2	15.0	-20.6	150.5	49.4

자료: CJ대한통운, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

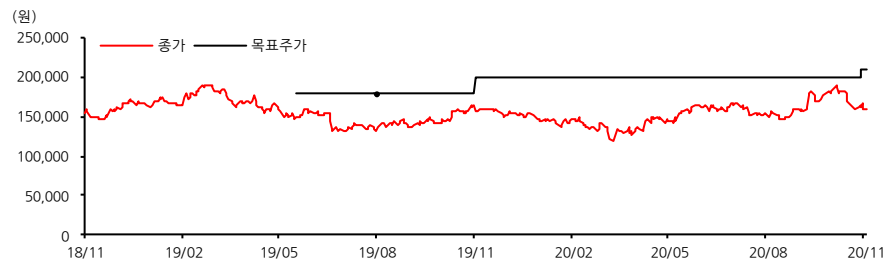
(공표일: 2020년 11월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ CJ대한통운 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2019.05.24	2019.05.24	2019.11.08	2019.12.02	2020.01.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김유혁	180,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2020.01.31	2020.02.11	2020.04.14	2020.05.15	2020.07.21	2020.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2020.10.23	2020.11.04	2020.11.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	200,000	210,000	210,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.24	Buy	180,000	-19.74	-8.33
2019.11.08	Buy	200,000	-23.70	-5.75
2020.11.04	Buy	210,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%