

CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(상향)	230,000원	현재주가(01/07)	174,500원	Up/Downside	+31.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 08

평가 인상으로 비용 상쇄

Update

4Q20 Preview: 4Q20에도 택배 부문의 순항은 계속되고 있다. 10~11월 CJ대한통운의 택배 물량은 전년 대비 23% 증가했다. 소형 물량 비중의 증가에도 불구하고 택배 제값 받기 효과로 ASP 감소는 1% 내외에 그쳤다. 택배 부문의 물량 증가와 글로벌 부문 해외 자회사들의 실적 개선이 지속됨에 따라 동사의 4Q20 실적은 매출액 3조 736억원 (+9%YoY), 영업이익 1,059억원(+3%YoY)으로 컨센서스에 부합할 전망이다.

Comment

평가 인상 임박: 정부는 20년 말 이후 택배 기사들의 과로 및 안전 사고를 방지하기 위한 대책으로 택배 운임 인상과 운송 시간 제한 등을 검토하고 있다. 동사는 지속적으로 택배 분류 인력을 충원해 택배 기사들의 분류 관련 시간을 줄여 나가고 있다. 정부의 규제 관련 변화와 맞물려 동사는 택배 가격 인상을 통해 택배 기사들의 운임 역시 인상할 것으로 예상된다. 5% 인상을 가정할 경우 택배 가격은 약 80원 증가하게 된다. 인상된 택배비를 통해 동사는 택배 운임 증가와 분류 작업 관련 비용 부담 증가분을 대부분 충당할 수 있을 전망이다. 21년에는 CL 부문 역시 자동차 수출의 증가 등으로 인해 점진적인 개선이 예상된다. 택배 가격 인상 5%를 가정해 21년 매출액 및 영업이익 추정치를 소폭 상향했다.

Action

21년 실적 개선세 지속: 21년 FWD BPS 143,093원에 기존 Target PBR 1.6배를 적용해 목표주가를 230,000원으로 상향한다. 안전 및 분류 관련 인건비 증가에 대한 우려는 평가 인상으로 잠잠해질 것으로 예상된다. 21년까지 지속될 실적 개선에 주목할 때이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

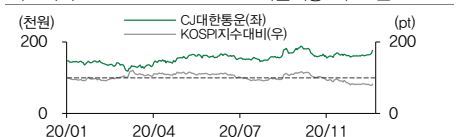
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	9,220	10,415	11,007	12,106	13,216
(증가율)	29.7	13.0	5.7	10.0	9.2
영업이익	243	307	340	456	553
(증가율)	3.0	26.6	10.7	34.1	21.2
지배주주순이익	53	40	127	145	208
EPS	2,309	1,741	5,579	6,368	9,109
PER (H/L)	76.9/51.8	112.0/74.1	29.7	27.8	19.4
PBR (H/L)	1.5/1.0	1.5/1.0	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA (H/L)	15.6/13.0	10.6/8.7	8.3	7.0	5.8
영업이익률	2.6	2.9	3.1	3.8	4.2
ROE	2.1	1.4	4.2	4.6	6.2

Stock Data

52주 최저/최고	118,500/188,500원
KOSDAQ /KOSPI	986/2,991pt
시가총액	40,378억원
60일-평균거래량	125,954
외국인지분율	21.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	CJ제일제당 외 2인 40.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.6	-2.7	19.6
상대기준	0.1	-23.3	-13.0

도표 1. CJ대한통운 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 %, %p)

	20년			21년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	11,007	10,914	0.8	12,106	11,957	1.2
CL	2,724	2,724	0.0	2,829	2,829	0.0
택배	3,110	3,017	3.1	3,405	3,256	4.6
글로벌	4,423	4,423	0.0	5,072	5,072	0.0
건설	750	750	0.0	800	800	0.0
매출총이익	1,019	1,067	-4.5	1,234	1,200	2.8
CL	278	278	0.0	301	301	0.0
택배	333	377	-11.5	426	372	14.6
글로벌	358	363	-1.2	456	456	0.1
영업이익	340	337	0.9	456	452	0.9
영업이익률	3.1	3.1	0.0	3.8	3.8	0.0
지배주주순이익	127	72	77.7	145	144	0.9
지배주주순이익률	1.2	0.7	0.5	1.2	1.2	0.0

자료: DB금융투자

도표 2. CJ대한통운 목표주가 산정

21년 FWD BPS(원)	143,093	
Target PBR(배)	1.6	CJ대한통운 17~18년 상반기 평균 PBR
Target Price(원)	230,000	
Implied PER(배)	36.1	21년 FWD EPS 6,368원 기준
상승여력(%)	31.8	1/7일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 3. CJ대한통운 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	2,433	2,535	2,622	2,826	2,515	2,650	2,775	3,067	10,415	11,007	12,106
CL	660	682	677	712	640	616	661	807	2,731	2,724	2,829
택배	575	609	628	690	728	780	788	813	2,502	3,110	3,405
글로벌	1,022	1,081	1,149	1,191	996	1,062	1,175	1,191	4,442	4,423	5,072
건설	175	164	169	233	152	192	150	256	740	750	800
매출총이익	207	235	251	279	222	268	253	277	973	1,019	1,234
CL	62	66	69	76	63	68	64	83	273	278	301
택배	39	61	70	68	77	93	74	89	238	333	426
글로벌	89	93	99	111	69	91	95	104	392	358	456
매출총이익률	8.5	9.3	9.6	9.9	8.8	10.1	9.1	9.0	9.3	9.3	10.2
CL	9.4	9.7	10.2	10.6	9.8	11.0	9.7	10.3	10.0	10.2	10.6
택배	6.7	10.0	11.1	9.9	10.6	11.9	9.4	11.0	9.5	10.7	12.5
글로벌	8.7	8.6	8.6	9.3	6.9	8.5	8.1	8.7	8.8	8.1	9.0
영업이익	45	72	89	101	58	84	92	106	307	340	456
영업이익률	1.9	2.8	3.4	3.6	2.3	3.2	3.3	3.4	2.9	3.1	3.8
지배주주순이익	-15	14	6	35	16	33	42	36	40	127	145
지배주주순이익률	-0.6	0.5	0.2	1.2	0.6	1.3	1.5	1.2	0.4	1.2	1.2

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,181	2,322	2,603	3,013	3,504
현금및현금성자산	163	221	276	593	935
매출채권및기타채권	1,452	1,480	1,688	1,760	1,887
재고자산	21	23	23	25	28
비유동자산	5,688	6,788	7,069	7,449	7,892
유형자산	3,306	3,519	3,854	4,282	4,770
무형자산	1,777	1,673	1,620	1,571	1,526
투자자산	263	205	205	205	205
자산총계	7,869	9,110	10,160	10,949	11,883
유동부채	2,614	2,509	2,924	3,346	4,051
매입채무및기타채무	1,228	1,516	1,931	2,353	3,058
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	6,370	6,992	7,697
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,260	2,227	2,227	2,227	2,227
이익잉여금	592	612	739	885	1,092
비지배주주지분	477	663	670	693	714
자본총계	3,131	3,655	3,789	3,957	4,186

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	62	849	1,048	1,313	1,691
당기순이익	67	51	134	168	229
현금유출이없는비용및수익	368	657	784	920	1,028
유형및무형자산상각비	214	432	585	665	757
영업관련자산부채변동	-254	286	193	332	560
매출채권및기타채권의감소	-63	-34	-208	-72	-127
재고자산의감소	-1	0	0	-2	-3
매입채무및기타채무의증가	-9	72	416	422	705
투자활동현금흐름	-843	-319	-863	-1,037	-1,186
CAPEX	-520	-414	-866	-1,045	-1,200
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	55	317	342
기초현금	154	163	221	276	593
기말현금	163	221	276	593	935

자료: CJ 대한통운, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,220	10,415	11,007	12,106	13,216
매출원가	8,392	9,443	9,987	10,872	11,808
매출총이익	828	973	1,019	1,234	1,408
판매비	585	665	679	778	855
영업이익	243	307	340	456	553
EBITDA	456	739	925	1,122	1,310
영업외손익	-144	-214	-143	-182	-199
금융손익	-85	-126	-99	-97	-106
투자손익	-11	4	11	12	13
기타영업외손익	-48	-92	-55	-97	-106
세전이익	100	94	197	274	355
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	51	134	168	229
지배주주지분순이익	53	40	127	145	208
비지배주주지분순이익	14	11	7	22	21
총포괄이익	70	60	134	168	229
증감률(%YoY)					
매출액	29.7	13.0	5.7	10.0	9.2
영업이익	3.0	26.6	10.7	34.1	21.2
EPS	12.6	-24.6	220.4	14.1	43.1

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	5,579	6,368	9,109
BPS	116,344	131,146	136,726	143,093	152,202
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	72.3	89.0	29.7	27.8	19.4
P/B	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	15.2	9.5	8.3	7.0	5.8
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.9	3.1	3.8	4.2
EBITDA마진	5.0	7.1	8.4	9.3	9.9
순이익률	0.7	0.5	1.2	1.4	1.7
ROE	2.1	1.4	4.2	4.6	6.2
ROA	0.9	0.6	1.4	1.6	2.0
ROIC	3.1	2.6	3.4	4.1	5.2
안정성및기타					
부채비율(%)	151.3	149.2	168.1	176.7	183.9
이자보상배율(배)	2.8	2.4	2.4	2.9	3.4
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 게재된 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 투자이익률(2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

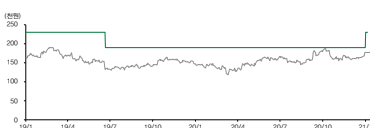
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/07/16	Buy	230,000	-29.9 -17.2				
19/06/27	Buy	190,000	-23.4 -13.2				
20/06/27	1년경과		-14.4 -0.8				
21/01/08	Buy	230,000	-				

주: *표는 답당자 변경