

2021.06.18

CJ대한통운(000120)

추가적인 단가 상승과 점유율 확대 기회

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **230,000**원(유지)

현재주가: 177,500원(06/17)

시가총액: 4,049(십억원)

Commodity/Logistics_방민진_02)368-6179_mj.bang@eugenefn.com

2Q21 연결 영업이익 968억원(+101.1%qoq, +15.4%yoy) 예상

매출액 2.82조원(+4.8%qoq, +6.5%yoy), 영업이익 968억원(+101.1%qoq, +15.4%yoy)으로 당사의 기존 전망치(919억원)를 상회할 것으로 예상함.

4월부터 진행되고 있는 B2C 고객 대상 택배 단가 인상(약 200원, 10% 수준) 협의가 순조롭게 이루어지고 있는 것으로 파악됨. 타이트한 시장 수급과 함께 경쟁사들 역시 단가 인상에 동참하고 있음을 반영함. 비용 상승 요인은 이미 1 분기부터 반영되고 있었으며 위와 같은 단가 인상은 비용 증가를 충분히 커버할 수 있는 수준임. 물동량은 기저가 높아진 구간에 진입하면서 전년동기비 7.6% 증가할 것으로 전망함.

추가적인 단가 상승과 점유율 확대 기회

최근 택배 노조 파업에 이어 과로사 방지를 위한 정부 중재 합의기구에서 잠정 합의가 이루어짐. 택배사들은 분류 전담 인력을 연말까지 100% 투입하기로 함. 이미 동사는 1 분기부터 4,000 명의 분류 작업 인력을 투입하였고 설비 자동화가 상당 부분 이루어진 상태임. 반면 설비 자동화가 미비한 경쟁사들의 경우 비용 인상 압력이 커질 수 있음. 이는 추가적인 가격 인상 유인으로 이어질 것이며 동사의 간접 손해가 예상됨.

이런 논란 가운데 우체국 택배(시장점유율 10%)는 최근 택배 사업을 소포 사업으로 전환할 방침이라 밝힘. 이 경우 민간 택배 인력이 처리하던 우체국 물량의 60%가 택배 사업자들에게 재분배될 것임. 경쟁사들의 여유 CAPA가 제한적이라는 점을 감안할 때 동사의 정체되어 있던 점유율을 끌어올릴 수 있는 기회가 될 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 230,000원 유지

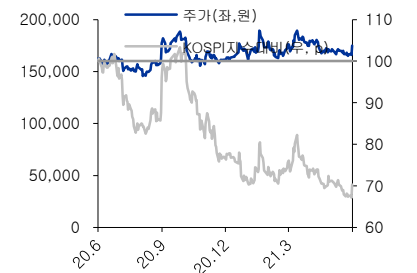
목표주가는 올해 예상 EBITDA 8,492억원에 Target EV/EBITDA 9.5 배(글로벌 Peers 평균)를 적용한 적정 가치에 근거함.

| | |
|--------------|-----------|
| 발행주식수 | 22,812 천주 |
| 52주 최고가 | 194,500원 |
| 최저가 | 145,000원 |
| 52주 일간 Beta | 0.59 |
| 3개월 일평균거래대금 | 10,359백만원 |
| 외국인 지분율 | 22.7% |
| 배당수익률(2021F) | 0.0% |

| | |
|---------------|------|
| 주주구성 | |
| CJ제일제당 (외 3인) | 40.2 |
| 자사주 (외 1인) | 12.6 |

| 주가상승(%) | 1M | 6M | 12M |
|---------|-----|------|-------|
| 상대기준 | 0.6 | -7.3 | -43.3 |
| 절대기준 | 4.7 | 10.6 | 9.2 |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|----------|---------|---------|----|
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 230,000 | 230,000 | - |
| 영업이익(21) | 370 | 350 | ▲ |
| 영업이익(22) | 433 | 401 | ▲ |



| 결산기(12월) (단위: 십억원) | 2Q21E | | | 시장 전망치 | 3Q21E | | | 2020 | 2021E | | 2022E | |
|-----------------------|---------|----------------|----------------|-----------|---------|----------------|----------------|---------|---------|----------------|---------|----------------|
| | 예상치 | qoq (%, %p) | yoy (%, %p) | | 예상치 | qoq (%, %p) | yoy (%, %p) | | 예상치 | yoy (%, %p) | 예상치 | yoy (%, %p) |
| 매출액 | 2,822 | 4.8 | 6.5 | 2,867 | 2,933 | 4.0 | 5.7 | 10,781 | 11,390 | 5.6 | 11,496 | 0.9 |
| 영업이익 | 97 | 101.1 | 15.4 | 96 | 112 | 15.3 | 20.6 | 325 | 370 | 13.6 | 433 | 17.2 |
| 세전이익 | 71 | 179.6 | 40.8 | 66 | 167 | 136.6 | 146.2 | 202 | 349 | 72.6 | 329 | -5.7 |
| 순이익 | 51 | 171.8 | 39.9 | 47 | 120 | 136.2 | 151.8 | 143 | 251 | 76.2 | 238 | -5.4 |
| OPMargin | 3.4 | 1.6 | 0.3 | 3.3 | 3.8 | 0.4 | 0.5 | 3.0 | 3.2 | 0.2 | 3.8 | 0.5 |
| NPMargin | 1.8 | 1.1 | 0.4 | 1.7 | 4.1 | 2.3 | 2.4 | 1.3 | 2.2 | 0.9 | 2.1 | -0.1 |
| EPS(원) | 7,111 | 216.8 | 21.3 | 7,014 | 16,151 | 127.1 | 118.3 | 5,393 | 8,332 | 54.5 | 7,656 | -8.1 |
| BPS(원) | 152,937 | 1.2 | 14.2 | 184,921 | 156,975 | 2.6 | 15.9 | 146,331 | 158,930 | 8.6 | 166,585 | 4.8 |
| ROE(%) | 4.6 | 3.2 | 0.3 | 3.8 | 10.3 | 5.6 | 4.8 | 3.9 | 5.5 | 1.6 | 4.7 | -0.8 |
| PER(X) | 25.0 | - | - | 25.3 | 11.0 | - | - | 30.7 | 21.3 | - | 23.2 | - |
| PBR(X) | 1.2 | - | - | 1.0 | 1.1 | - | - | 1.1 | 1.1 | - | 1.1 | - |

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. CI대한통운 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

| (십억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,515 | 2,650 | 2,775 | 2,841 | 2,693 | 2,822 | 2,933 | 2,942 | 10,781 | 11,390 | 11,496 |
| CL | 640 | 616 | 661 | 650 | 640 | 635 | 671 | 665 | 2,567 | 2,611 | 2,689 |
| 택배 | 728 | 780 | 788 | 900 | 827 | 903 | 917 | 1,003 | 3,196 | 3,651 | 3,908 |
| 글로벌 | 996 | 1,062 | 1,175 | 1,113 | 1,130 | 1,118 | 1,195 | 1,096 | 4,345 | 4,538 | 4,309 |
| 건설 | 152 | 192 | 150 | 178 | 96 | 166 | 150 | 178 | 673 | 590 | 590 |
| 택배 물동량(백만박스) | 387 | 423 | 423 | 456 | 436 | 455 | 447 | 483 | 1,689 | 1,821 | 1,906 |
| 택배 평균단가(원/박스) | 1,978 | 1,922 | 1,958 | 1,983 | 1,999 | 2,082 | 2,158 | 2,183 | 1,960 | 2,105 | 2,155 |
| 영업이익 | 58 | 84 | 93 | 91 | 48 | 97 | 112 | 113 | 325 | 370 | 433 |
| CL | 27 | 25 | 32 | 31 | 24 | 24 | 29 | 29 | 115 | 105 | 111 |
| 택배 | 35 | 48 | 30 | 14 | 16 | 54 | 63 | 68 | 127 | 202 | 253 |
| 글로벌 | -7 | 9 | 22 | 41 | 10 | 15 | 17 | 15 | 64 | 57 | 60 |
| 건설 | 3 | 2 | 9 | 5 | -2 | 4 | 2 | 1 | 19 | 5 | 9 |
| OPM(%) | 2.3 | 3.2 | 3.3 | 3.2 | 1.8 | 3.4 | 3.8 | 3.8 | 3.0 | 3.2 | 3.8 |
| CL | 4.2 | 4.1 | 4.8 | 4.8 | 3.7 | 3.7 | 4.3 | 4.3 | 4.5 | 4.0 | 4.1 |
| 택배 | 4.9 | 6.1 | 3.8 | 1.5 | 2.0 | 6.0 | 6.9 | 6.8 | 4.0 | 5.5 | 6.5 |
| 글로벌 | -0.7 | 0.8 | 1.9 | 3.7 | 0.9 | 1.3 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 1.4 |
| 건설 | 2.1 | 1.1 | 6.0 | 2.8 | -2.3 | 2.4 | 1.5 | 0.7 | 2.9 | 0.9 | 1.5 |
| 지배주주순이익 | 16 | 33 | 42 | 32 | 13 | 41 | 92 | 45 | 123 | 190 | 175 |
| 증감률(YoY,%) | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 3.4 | 4.5 | 5.8 | 0.6 | 7.0 | 6.5 | 5.7 | 3.6 | 3.5 | 5.6 | 0.9 |
| CL | -3.2 | -9.6 | -2.3 | -8.7 | 0.1 | 3.0 | 1.5 | 2.3 | -6.0 | 1.7 | 3.0 |
| 택배 | 26.5 | 28.1 | 25.5 | 30.4 | 13.6 | 15.9 | 16.3 | 16.6 | 27.7 | 15.7 | 7.1 |
| 글로벌 | -2.6 | -1.7 | 2.3 | -6.5 | 13.5 | 5.2 | 1.7 | -4.9 | -2.2 | 3.5 | -5.1 |
| 영업이익 | 28.3 | 16.8 | 4.3 | -10.4 | -17.3 | 15.4 | 20.6 | 24.7 | 5.9 | 13.6 | 17.2 |
| 지배주주순이익 | 흑전 | 146.5 | 598.1 | -10.0 | -18.8 | 21.3 | 118.3 | 41.0 | 209.7 | 54.5 | -8.1 |
| 택배 물동량 | 26.1 | 31.8 | 27.7 | 26.4 | 12.7 | 7.6 | 5.6 | 5.9 | 28.0 | 7.8 | 4.7 |
| 택배 평균단가 | -1.1 | -3.9 | -2.4 | -1.7 | 1.1 | 8.3 | 10.2 | 10.1 | -2.3 | 7.4 | 2.4 |

자료: CI대한통운, 유진투자증권 추정

CJ대한통운(000120.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 자산총계 | 9,110 | 9,643 | 9,842 | 10,110 | 10,329 |
| 유동자산 | 2,322 | 2,539 | 3,142 | 3,400 | 3,589 |
| 현금성자산 | 271 | 450 | 1,246 | 1,420 | 1,590 |
| 매출채권 | 1,479 | 1,533 | 1,569 | 1,649 | 1,666 |
| 재고자산 | 23 | 25 | 27 | 29 | 29 |
| 비유동자산 | 6,788 | 7,105 | 6,700 | 6,711 | 6,739 |
| 투자자산 | 1,596 | 1,972 | 2,115 | 2,201 | 2,290 |
| 유형자산 | 3,519 | 3,496 | 3,261 | 3,191 | 3,135 |
| 기타 | 1,673 | 1,637 | 1,324 | 1,319 | 1,314 |
| 부채총계 | 5,455 | 5,604 | 5,494 | 5,588 | 5,627 |
| 유동부채 | 2,509 | 2,808 | 2,610 | 2,684 | 2,702 |
| 매입채무 | 1,313 | 1,339 | 1,370 | 1,440 | 1,454 |
| 유동성이자부채 | 789 | 1,066 | 875 | 875 | 875 |
| 기타 | 406 | 403 | 365 | 369 | 372 |
| 비유동부채 | 2,946 | 2,796 | 2,884 | 2,904 | 2,925 |
| 비유동이자부채 | 2,348 | 2,206 | 2,383 | 2,383 | 2,383 |
| 기타 | 598 | 590 | 501 | 521 | 542 |
| 자본총계 | 3,655 | 4,040 | 4,348 | 4,523 | 4,702 |
| 자배자본 | 2,992 | 3,338 | 3,626 | 3,800 | 3,979 |
| 자본금 | 114 | 114 | 114 | 114 | 114 |
| 자본잉여금 | 2,227 | 2,328 | 2,328 | 2,328 | 2,328 |
| 이익잉여금 | 612 | 718 | 903 | 1,078 | 1,257 |
| 기타 | 38 | 178 | 280 | 280 | 280 |
| 비자배자본 | 663 | 702 | 723 | 723 | 723 |
| 자본총계 | 3,655 | 4,040 | 4,348 | 4,523 | 4,702 |
| 총차입금 | 3,138 | 3,272 | 3,258 | 3,258 | 3,258 |
| 순차입금 | 2,867 | 2,821 | 2,011 | 1,838 | 1,668 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업현금 | 602 | 572 | 1,133 | 623 | 630 |
| 당기순이익 | 51 | 143 | 251 | 238 | 244 |
| 자산상각비 | 432 | 482 | 480 | 448 | 440 |
| 기타비현금성손익 | (50) | (83) | 25 | (51) | (53) |
| 운전자본증감 | 39 | (104) | 429 | (11) | (2) |
| 매출채권감소(증가) | (34) | (88) | (230) | (80) | (16) |
| 재고자산감소(증가) | (0) | 2 | (3) | (1) | (0) |
| 매입채무증가(감소) | 72 | 31 | 202 | 70 | 14 |
| 기타 | 1 | (49) | 459 | 1 | 1 |
| 투자현금 | (237) | (320) | (412) | (453) | (463) |
| 단기투자자산감소 | 99 | (12) | (9) | (3) | (3) |
| 장기투자증권감소 | 0 | 0 | (8) | (11) | (12) |
| 설비투자 | 414 | 312 | 311 | 333 | 339 |
| 유형자산처분 | 88 | 120 | 6 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (17) | (24) | (38) | (40) | (40) |
| 재무현금 | (307) | (89) | 100 | 0 | 0 |
| 차입금증가 | (833) | (63) | 106 | 0 | 0 |
| 자본증가 | (1) | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 현금 증감 | 58 | 167 | 784 | 170 | 167 |
| 기초현금 | 163 | 221 | 388 | 1,171 | 1,342 |
| 기말현금 | 221 | 388 | 1,171 | 1,342 | 1,508 |
| Gross Cash flow | 708 | 819 | 756 | 634 | 631 |
| Gross Investment | 297 | 411 | (26) | 461 | 462 |
| Free Cash Flow | 411 | 408 | 782 | 173 | 170 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 10,415 | 10,781 | 11,390 | 11,496 | 11,721 |
| 증가율(%) | 13.0 | 3.5 | 5.6 | 0.9 | 2.0 |
| 매출원가 | 9,443 | 9,780 | 10,428 | 10,529 | 10,549 |
| 매출총이익 | 973 | 1,001 | 962 | 967 | 1,172 |
| 판매 및 일반관리비 | 665 | 676 | 592 | 534 | 729 |
| 기타영업손익 | 14 | 2 | (12) | (10) | 37 |
| 영업이익 | 307 | 325 | 370 | 433 | 443 |
| 증가율(%) | 26.6 | 5.9 | 13.6 | 17.2 | 2.3 |
| EBITDA | 739 | 807 | 849 | 881 | 883 |
| 증가율(%) | 62.0 | 9.2 | 5.2 | 3.8 | 0.2 |
| 영업외손익 | (213) | (123) | (45) | (104) | (105) |
| 이자수익 | 6 | 8 | 8 | 10 | 11 |
| 이자비용 | 128 | 115 | 110 | 112 | 113 |
| 지분법손익 | 4 | 23 | 9 | 9 | 9 |
| 기타영업외손익 | (95) | (39) | 48 | (11) | (11) |
| 세전순이익 | 94 | 202 | 349 | 329 | 338 |
| 증가율(%) | (6.0) | 115.6 | 72.6 | (5.7) | 2.7 |
| 법인세비용 | 43 | 60 | 98 | 92 | 94 |
| 당기순이익 | 51 | 143 | 251 | 238 | 244 |
| 증가율(%) | (23.6) | 180.3 | 76.2 | (5.4) | 2.7 |
| 지배주주지분 | 40 | 123 | 190 | 175 | 179 |
| 증가율(%) | (24.6) | 209.7 | 54.5 | (8.1) | 2.4 |
| 비지배지분 | 11,163 | 19,593 | 61,170 | 62,958 | 65,263 |
| EPS(원) | 1,741 | 5,393 | 8,332 | 7,656 | 7,839 |
| 증가율(%) | (24.6) | 209.7 | 54.5 | (8.1) | 2.4 |
| 수정EPS(원) | 1,741 | 5,393 | 8,332 | 7,656 | 7,839 |
| 증가율(%) | (24.6) | 209.7 | 54.5 | (8.1) | 2.4 |

주요투자지표

| | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,741 | 5,393 | 8,332 | 7,656 | 7,839 |
| BPS | 131,146 | 146,331 | 158,930 | 166,585 | 174,424 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 89.0 | 30.7 | 21.3 | 23.2 | 22.6 |
| PBR | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 8.7 | 8.2 | 7.1 | 6.7 | 6.5 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 5.0 | 4.6 | 5.4 | 6.4 | 6.4 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 3.8 | 3.8 |
| EBITDA이익률 | 7.1 | 7.5 | 7.5 | 7.7 | 7.5 |
| 순이익률 | 0.5 | 1.3 | 2.2 | 2.1 | 2.1 |
| ROE | 1.4 | 3.9 | 5.5 | 4.7 | 4.6 |
| ROIC | 2.7 | 3.6 | 4.3 | 5.3 | 5.5 |
| 안정성 (배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 78.4 | 69.8 | 46.3 | 40.6 | 35.5 |
| 유동비율 | 92.6 | 90.4 | 120.4 | 126.7 | 132.9 |
| 이자보상배율 | 2.4 | 2.8 | 3.4 | 3.9 | 3.9 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| 매출채권회전율 | 7.1 | 7.2 | 7.3 | 7.1 | 7.1 |
| 재고자산회전율 | 472.5 | 447.5 | 434.1 | 413.0 | 408.8 |
| 매입채무회전율 | 8.8 | 8.1 | 8.4 | 8.2 | 8.1 |

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 7% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2021.3.31 기준)

