

2021.06.18

CJ 대한통운(000120)

추가적인 단가 상승과 점유율 확대 기회

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 230,000원(유지)

현재주가: 177,500원(06/17)

시가총액: 4,049(십억원)

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

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

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

4월부터 진행되고 있는 B2C 고객 대상 택배 단가 인상(약 200 원, 10% 수준) 협의가 순조롭게 이루어지고 있는 것으로 파악됨. 타이트한 시장 수급과 함께 경쟁사들 역시 단가 인상에 동참하고 있음을 반영함. 비용 상승 요인은 이미 1분기부터 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 1분기부터 4,000명의 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 수혜가 예상됨.

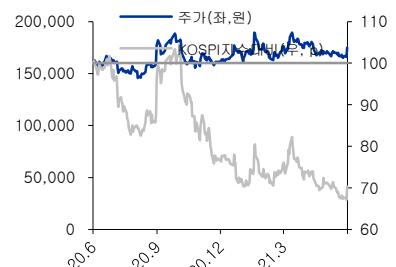
이런 논란 가운데 우체국 택배(시장점유율 10%)는 최근 택배 사업을 소포 사업으로 전환할 방침이라 밝힘. 이 경우 민간 택배 인력이 처리하던 우체국 물량의 60%가 택배 사업자들에 재분배될 것임. 경쟁사들의 여유 CAPA 가 제한적이라는 점을 감안할 때 동사의 정체되어 있던 점유율을 끌어올릴 수 있는 기회가 될 전망임.

투자의견 BUY 및 목표주가 230,000 원 유지

목표주가는 올해 예상 EBITDA 8,492 억원에 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	현재	직전	변동
CJ제일제당 (외 3 인)	40.2		
자사주 (외 1 인)	12.6		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.6	-7.3	-43.3
절대기준	4.7	10.6	9.2
투자의견	현재	직전	변동
BUY	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
OP Margin	3.4	1.6	0.3	3.3	3.8	0.4	0.5	3.0	3.2	0.2	3.8	0.5
NP Margin	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. CJ 대한통운 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
자배주주순이익	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
자배주주순이익	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: CJ 대한통운, 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
유동성자부채	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
자베지분	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
비자베지분	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
기타영업손익	(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	7.7	7.5	7.5
순이익률	0.5	1.3	2.2	2.1	2.1
ROE	1.4	3.9	5.5	4.7	4.6
ROI	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	88	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 당사에게 있습니다

동 자료는 당시의 등의 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: 12 개월 (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)

추천일자	투자의견	목표가원	목표가격 대상시점	과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		CJ 대한통운(000120.KS)주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 방민진
				고리율(%)	평균주가대비 최고(최저)주가대비	
2019-06-27	Buy	210,000	1년	-26.7	-98	
2019-08-09	Buy	210,000	1년	-26.0	-98	
2019-09-09	Buy	210,000	1년	-25.6	-98	
2019-11-08	Buy	210,000	1년	-25.3	-98	
2020-02-11	Buy	210,000	1년	-24.6	-98	
2020-03-19	Buy	210,000	1년	-23.4	-98	
2020-05-15	Buy	210,000	1년	-21.6	-98	
2020-07-08	Buy	210,000	1년	-21.2	-98	
2020-08-10	Buy	210,000	1년	-20.5	-98	
2020-08-19	Buy	210,000	1년	-20.2	-98	
2020-09-08	Buy	210,000	1년	-19.5	-98	
2020-10-15	Buy	210,000	1년	-20.0	-98	
2020-11-09	Buy	210,000	1년	-19.9	-98	
2020-11-11	Buy	210,000	1년	-19.8	-98	
2020-12-17	Buy	210,000	1년	-18.6	-98	
2021-02-09	Buy	210,000	1년	-18.5	-143	
2021-02-09	Buy	210,000	1년	-18.5	-143	
2021-03-26	Buy	230,000	1년	-24.5	-17.6	
2021-05-10	Buy	230,000	1년	-26.5	-23.9	
2021-06-18	Buy	230,000	1년			