

CJ대한통운 (000120)

양지환
jhwan.yang@daishin.com

이지수
jane.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

210,000

유지

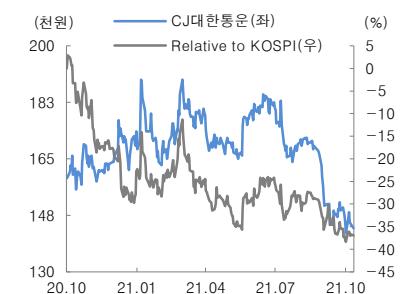
현재주가
(21.11.08)

143,500

운송업종

ESG평가 등급 | S | A+ | **A** | B+ | B | C | D |

	2960.2
시가총액	3,274십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	189,500원 / 142,000원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	22.46%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.17% 국민연금공단 9.19%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-2.4 -18.2 -14.8 -10.3
상대수익률	-2.5 -9.7 -8.0 -26.8



더도 덜도 아닌 예상 수준

투자의견 매수, 목표주가 210,000원 유지

- CJ대한통운의 2021년 3분기 실적은 당사 및 시장 기대치에 부합
- 3분기 택배 판가 인상의 온기 반영 효과로 분기 영업이익률이 5년만에 최고 수준인 3.7%를 기록. 3분기 택배 사업부문의 영업이익률은 7.0%를 달성
- 3분기 택배 단가는 2,078원(+11.5% YoY), 택배 처리량은 431백만Box (+1.9% YoY)를 기록함
- 적극적인 판가 인상으로 택배 취급 물량 증가율은 예상보다 저조했으나, 수익성 위주의 영업구조로의 변화가 오히려 긍정적이라는 판단임
- 동사의 선제적인 투자와 높은 자동화 비율, 그리고 단가 인상은 2022년 택배기사들이 분류인력에서 배제되는 상황에서 차별적 경쟁력으로 부각 가능
- 태국, 말레이시아 등 해외 택배 사업에서의 철수 결정도 늦은 감은 있지만 잘한 결정이라고 판단. 연간 약 300억원의 이익 개선 효과와 추가 CAPEX에 대한 우려도 덜 수 있기 때문
- 신LMD(Last-mile Delivery)와 관련한 투자는 공헌 이익이 발생할 때까지의 리드 타임이 짧고, 고객 수요에 맞춰 진행될 것이라는 점에서 크게 우려할 부분은 아니라는 판단임

2021년 3분기 실적 당사 및 시장 기대치 부합

- 동사의 3분기 실적은 매출액 2조 8,465억원(+2.6% YoY), 영업이익 1,053억 원(+13.8% YoY), 순이익 368억원(-12.7% YoY)으로 기대치 부합
- 사업부문별 (YoY) [택배] 매출액 8,958억원(+13.6%), 영업이익 624억원 (+108%), [CL] 매출액 6,640억원(+0.5%), 영업이익 283억원(-10.5%), [글로벌] 매출액 1조 1,231억원(-4.4%), 영업이익 97억원(-55.5%)

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	직전추정	잠정치	3Q21			4Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,775	2,747	2,789	2,847	2.6	3.6	2,840	2,860	0.7	0.5
영업이익	93	91	107	105	13.7	16.1	103	110	21.6	4.9
순이익	42	-52	45	37	-12.7	흑전	49	29	-9.7	-22.4

자료: CJ대한통운, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	10,415	10,781	11,146	11,707	12,410
영업이익	307	325	354	449	603
세전순이익	94	202	221	283	445
총당기순이익	51	143	132	189	298
지배지분순이익	40	123	26	152	257
EPS	1,741	5,393	1,157	6,644	11,276
PER	89.0	30.7	124.9	21.7	12.8
BPS	131,146	146,331	147,487	154,131	165,407
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
ROE	1.4	3.9	0.8	4.4	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	11,100	11,622	11,146	11,707	0.4	0.7
판매비와 관리비	717	735	708	741	-1.2	0.7
영업이익	367	492	354	449	-3.4	-8.6
영업이익률	3.3	4.2	3.2	3.8	-0.1	-0.4
영업외손익	-80	-132	-134	-167	적자유지	적자유지
세전순이익	287	360	221	283	-23.2	-21.4
지배지분순이익	34	193	26	152	-23.2	-21.4
순이익률	1.5	2.1	1.2	1.6	-0.4	-0.5
EPS(지배지분순이익)	1,506	8,454	1,157	6,644	-23.2	-21.4

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 대한통운의 분기 및 연간 실적 추정표

(단위: 십억원, 백만 Box, 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,515	2,650	2,775	2,841	2,693	2,747	2,847	2,860	10,781	11,146	11,707
% yoy	3.4	4.5	5.8	0.6	7.0	3.7	2.6	0.7	3.5	3.4	5.0
CL	640	616	661	650	640	678	664	670	2,567	2,652	2,749
% yoy	-3.2	-9.6	-2.3	-8.7	0.1	10.0	0.5	3.0	-6.0	3.3	3.7
택배	728	780	788	860	827	866	896	997	3,156	3,586	3,974
% yoy	26.5	28.1	25.5	24.6	13.6	11.0	13.6	15.9	26.1	13.6	10.8
글로벌	996	1,062	1,175	1,153	1,130	1,057	1,123	1,037	4,385	4,347	4,394
% yoy	-2.6	-1.7	2.3	-3.2	13.5	-0.5	-4.4	-10.0	-1.3	-0.9	1.1
CJ 건설	152	192	150	178	96	147	164	156	673	562	590
% yoy	-13.0	17.4	-10.9	-23.4	-37.2	-23.5	8.8	-12.5	-9.1	-16.5	5.0
매출원가	2,294	2,382	2,522	2,577	2,469	2,472	2,571	2,572	9,780	10,084	10,517
% yoy	3.0	3.6	6.2	1.5	7.7	3.8	1.9	-0.2	3.6	3.1	4.3
CL	577	549	597	583	577	613	595	602	2,305	2,386	2,470
택배	651	687	714	775	760	752	772	858	2,827	3,142	3,443
글로벌	927	971	1,080	1,065	1,044	976	1,055	970	4,043	4,045	4,061
CJ 건설	139	175	131	154	89	131	149	142	600	510	543
매출총이익	222	268	253	264	223	275	276	288	1,001	1,062	1,190
CL	63	68	64	67	63	65	69	68	262	265	279
택배	77	93	74	85	67	114	124	139	329	443	531
글로벌	69	91	95	88	86	81	68	67	342	302	332
CJ 건설	13	17	19	24	7	16	15	14	73	52	47
GPM%	8.8	10.1	9.1	9.3	8.3	10.0	9.7	10.1	9.3	9.5	10.2
CL	9.8	11.0	9.7	10.3	9.9	9.6	10.5	10.1	10.2	10.0	10.1
택배	10.6	11.9	9.4	9.9	8.1	13.2	13.8	13.9	10.4	12.4	13.4
글로벌	6.9	8.5	8.1	7.6	7.6	7.6	6.1	6.5	7.8	6.9	7.6
CJ 건설	8.6	8.7	12.8	13.5	7.2	11.0	8.9	9.0	10.9	9.2	8.0
판관비	163	184	160	168	175	185	170	177	676	708	741
% yoy	2.4	12.8	1.0	-8.6	7.1	0.5	6.5	5.3	1.6	4.7	4.6
영업이익	58.2	83.9	92.5	90.8	48.1	90.6	105.3	110.4	325	354	449
% yoy	28.2	16.8	4.3	-10.4	-17.4	8.0	13.8	21.5	5.9	8.9	26.8
택배물량(백만 Box)	386.6	423.3	423.0	456.6	459.6	439.1	431.0	470.3	1,689.5	1,800.0	1,903.2
% yoy	26.1	31.8	27.7	26.4	18.9	3.7	1.9	3.0	28.0	6.5	5.7
택배단가(원)	1,883	1,842	1,864	1,884	1,800	1,972	2,078	2,120	1,868	1,992	2,088
% yoy	0.3	-2.8	-1.7	-1.4	0.8	9.6	11.5	12.5	-1.4	6.6	4.8

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

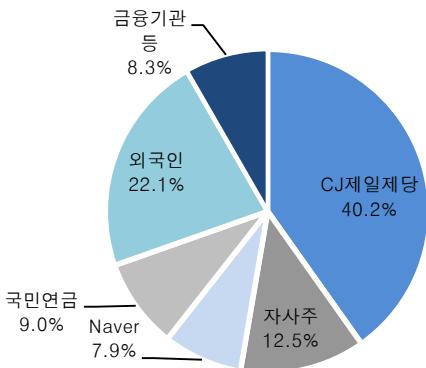
- CJ 대한통운은 1930년 11월15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아나그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ 대한통운 설립
- (주)CJ의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ제일제당이 지분율 40.16% 보유

주가 변동요인

- 사업부문별 실적추이, 경기흐름, 소비자물가, 소비동향
- 택배단가 인상 및 택배시장 점유율
- 해외 M&A 성과
- 자사주 소각 혹은 자사주 유동화 및 M&A 재원 활용

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

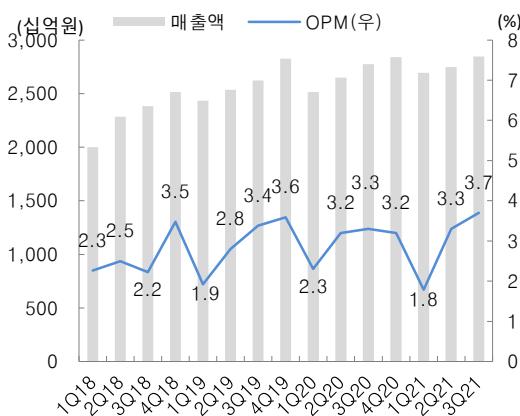
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

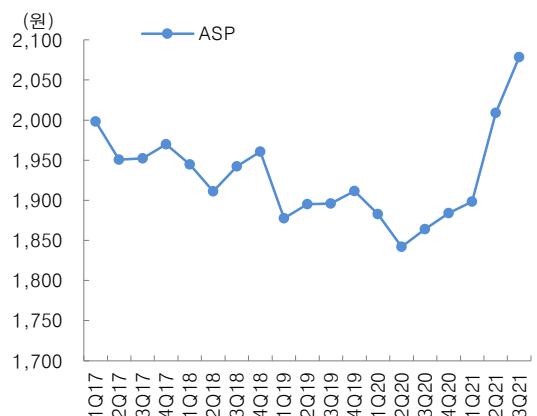
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



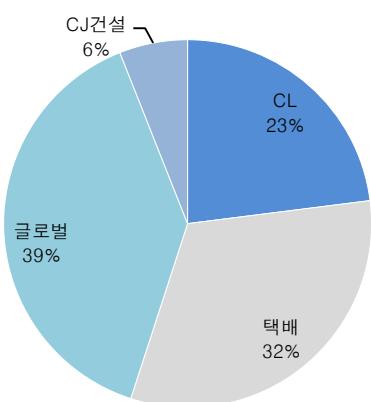
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



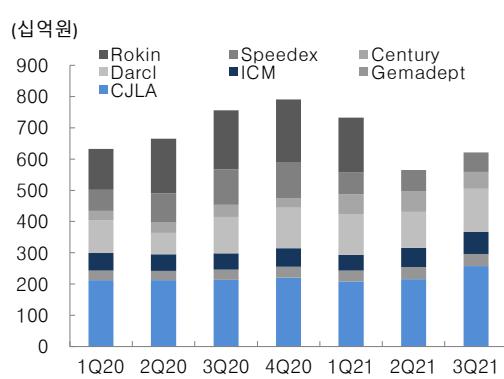
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 3Q21 매출 비중



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운 New Family社 매출추이



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서						재무상태표						
	(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	10,415	10,781	11,146	11,707	12,410	유동자산	2,322	2,539	2,383	2,485	2,428	
매출원가	9,443	9,780	10,084	10,517	11,035	현금및현금성자산	221	388	367	337	123	
매출총이익	973	1,001	1,062	1,190	1,375	매출채권 및 기타채권	1,480	1,533	1,592	1,678	1,783	
판매비와관리비	665	676	708	741	773	재고자산	23	25	26	27	29	
영업이익	307	325	354	449	603	기타유동자산	598	592	398	443	492	
영업이익률	2.9	3.0	3.2	3.8	4.9	비유동자산	6,788	7,105	7,159	7,225	7,328	
EBITDA	739	807	568	654	805	유형자산	3,519	3,496	3,531	3,551	3,569	
영업외순익	-213	-123	-134	-167	-157	관계기업투자금	92	78	86	94	101	
관계기업순익	4	7	7	7	7	기타비유동자산	3,177	3,531	3,543	3,581	3,658	
금융수익	56	53	38	38	37	자산총계	9,110	9,643	9,543	9,711	9,756	
외환관련이익	0	0	0	0	0	유동부채	2,509	2,808	2,739	2,858	2,610	
금융비용	-182	-179	-205	-130	-119	매입채무 및 기타채무	1,516	1,522	1,553	1,599	1,658	
외환관련손실	42	54	27	27	27	차입금	273	419	399	379	349	
기타	-92	-4	27	-82	-83	유동성채무	293	430	340	420	130	
법인세비용차감전순손익	94	202	221	283	445	기타유동부채	427	436	447	459	473	
법인세비용	-43	-60	-89	-93	-147	비유동부채	2,946	2,796	2,732	2,598	2,579	
계속사업순손익	51	143	132	189	298	차입금	1,526	1,377	1,337	1,248	1,228	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0	
당기순이익	51	143	132	189	298	기타비유동부채	1,420	1,419	1,395	1,350	1,351	
당기순이익률	0.5	1.3	1.2	1.6	2.4	부채총계	5,455	5,604	5,471	5,455	5,189	
비자매지분순이익	11	20	106	38	41	자비자분	2,992	3,338	3,365	3,516	3,773	
자비자분순이익	40	123	26	152	257	자본금	114	114	114	114	114	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	자본잉여금	2,227	2,328	2,328	2,328	2,328	
기타포괄이익	1	-5	-5	-5	-5	이익잉여금	612	718	744	896	1,153	
포괄순이익	60	93	83	140	249	기타자본변동	38	178	178	178	178	
비자매지분포괄이익	23	5	66	28	34	비자매지분	663	702	707	739	793	
자자자분포괄이익	37	88	17	112	215	자본총계	3,655	4,040	4,072	4,255	4,567	
Valuation 지표						순차입금	2,806	2,760	2,594	2,556	2,392	
	(단위: 원, 배, %)					현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F			2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,741	5,398	1,157	6,644	11,276	영업활동 현금흐름	850	572	372	411	510	
PER	89.0	30.7	124.9	21.7	128	당기순이익	51	143	132	189	298	
BPS	131,146	146,331	147,487	154,131	165,407	비현금항목의 가감	657	677	480	474	515	
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9	김기상각비	432	482	213	205	202	
EBITDAPS	32,412	35,384	24,882	28,667	35,291	외환순이익	-7	8	5	5	5	
EV/EBITDA	9.5	9.0	11.6	10.0	8.0	자본평균기준의	-4	-7	-7	-7	-7	
SPS	456,556	472,601	488,604	513,191	544,015	기타	236	193	269	272	315	
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	자산부채의 증감	287	-103	-67	-77	-84	
CFPS	31,027	35,919	26,811	29,084	35,659	기타현금흐름	-145	-144	-173	-176	-219	
DPS	0	0	0	0	0	투자활동 현금흐름	-319	-316	-297	-280	-284	
재무비율						투자자산	7	-35	-23	-24	-26	
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	유형자산	-327	-193	-200	-180	-180	
성장성						기타	1	-88	-74	-75	-77	
매출액 증가율	13.0	35	3.4	5.0	6.0	재무활동 현금흐름	-474	-94	-391	-271	-581	
영업이익 증가율	26.6	5.9	8.9	26.9	34.1	단기차입금	0	0	-20	-20	-30	
순이익 증가율	-23.6	180.3	-7.5	43.6	57.5	사채	-161	69	-10	-10	10	
수익성						장기차입금	-649	80	-30	-80	-30	
ROIC	2.9	40	3.7	5.3	7.0	유상증자	0	0	0	0	0	
ROA	3.6	35	3.7	4.7	6.2	현금배당	-1	-2	0	0	0	
ROE	1.4	39	0.8	4.4	7.1	기타	337	-242	-332	-162	-532	
안정성						현금의 증감	58	167	-21	-30	-214	
부채비율	149.2	138.7	134.4	128.2	113.6	기초 현금	163	221	388	367	337	
순차입금비율	76.8	68.3	63.7	60.1	52.4	기말 현금	221	388	367	337	123	
이자보상배율	2.4	2.8	3.9	5.0	7.6	NOPLAT	167	229	212	301	404	
자료: CJ 대한통운, 대신증권 Research Center						FCF	167	375	105	206	306	

[Compliance Notice]

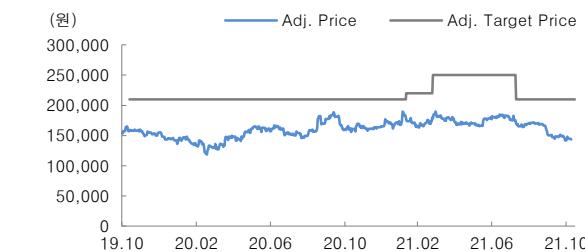
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 양자환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ대한통운(000120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.09	21.08.09	21.03.25	21.02.09	20.11.10	20.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	210,000	210,000	250,000	220,000	210,000	210,000
乖離율(평균%)	(24.08)	(29.52)	(22.34)	(20.44)	(23.24)	
乖離율(최대/최소%)	(18.33)	(24.20)	(18.18)	(9.76)	(10.24)	
제시일자	19.11.10					
투자의견	Buy					
목표주가	210,000					
乖離율(평균%)	(31.48)					
乖離율(최대/최소%)	(23.81)					

제시일자	
투자의견	
목표주가	
乖離율(평균%)	
乖離율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20211106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 항후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 항후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 항후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 항후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

CJ대한통운 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2020.06.30

- A
- CJ 대한통운은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과
등급은 A, 20년 상반기 대비 등급이 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)

B+

2020.상

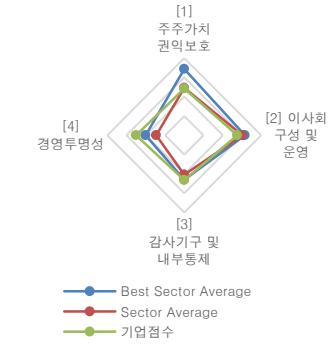
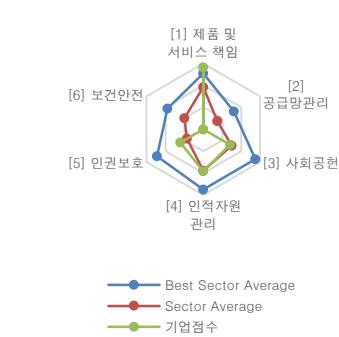
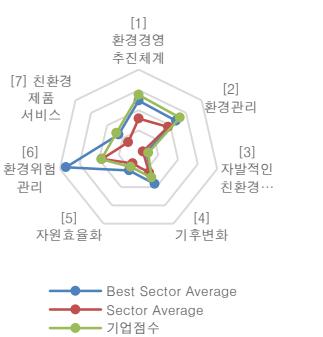


2020.하

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■
환경관리	■■■	공급망관리	■
자발적인 친환경 활동	■■	사회공헌	■■
기후변화	■■	인적자원 관리	■■■
자원효율화	■■	인권보호	■■
환경위험 관리	■■	보건안전	■
친환경 제품 서비스	■■		

지배구조 대분류	평가기업 수준
주주가치 권익보호	■■■
이사회 구성 및 운영	■■■■
감사기구 및 내부통제	■■■■■
경영투명성	■■■■■■



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.