

2021.11.09

CJ대한통운(000120)

택배와 글로벌 모두 내실 다지기

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **210,000**원(유지)

현재주가: 143,500원(11/08)

시가총액: 3,274(십억원)

Commodity/Logistics 방민진_02)368-6179_mj.bang@eugenefn.com

3Q21 연결 영업이익 1,052 억원(+16.2%qoq, +19.9%yoy) 기록

매출액 2.85 조원(+3.6%qoq, +2.6%yoy), 영업이익 1,052 억원(+16.2%qoq, +19.9%yoy)으로 당사의 기존 전망치(990 억원)를 소폭 상회함.

택배 매출은 전년동기비 13.6% 성장함. 물동량은 전년동기비 1.9% 증가(시장은 7.1%)에 그쳤으며 점유율은 47.8%로 전년동기비 2.4%p 하락함. 다만 단가 인상이 온기 반영되면서 평균 단가가 전년동기비 235 원(12.0%) 상승하며 외형 성장을 견인하였고 택배 마진율은 7.0%를 기록함.

글로벌 부문 매출은 전년동기비 4.4% 감소하였으나 Rokin 기저효과를 제외할 경우 13.9% 성장함. 전년동기비 매출총이익 개선이 뚜렷한 법인은 베트남, 중동, 인도 법인 등임. 다만 글로벌 전체 영업이익률은 0.9%로 개선이 더딤.

CL 부문 매출은 전년동기비 0.5% 성장하였으며 영업이익률은 4.3%로 1 분기를 바닥으로 완만한 회복세에 있음.

투자의견 BUY 및 목표주가 210,000 원 유지

택배 부문은 물동량 모멘텀이 제한적이나 공격적인 단가 인상을 통한 수익성 위주 조업의 결과 마진 정상화를 이룬 모습임. 빠르게 성장하는 당일배송 및 새벽배송 시장에 적극적으로 대응하기 위한 투자가 본격화될 예정으로 내년 추가 단가 인상 시도가 이루어질 전망이다.

향후 추가적인 마진 개선은 글로벌 부문에서 발생할 전망이다. 손실을 내던 글로벌 택배 사업을 올해 4 분기부터 내년 1 분기까지 철수할 계획을 밝힘. 대신 미국 법인에 골드체인 역량을 추가하는 등 선택과 집중을 통해 수익성을 개선시킨다는 계획임. 동사 매출의 40% 가량을 기여하는 글로벌 부문이 마진을 개선에 성공한다면 전사 이익 레버리지 효과를 기대할 수 있음.

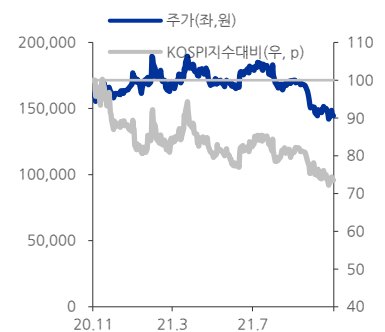
목표주가는 올해 예상 EBITDA 8,373 억원에 Target EV/EBITDA 9.0 배(글로벌 Peers 평균)를 적용한 적정 가치에 근거하여 210,000 원을 유지함.

발행주식수	22,812 천주
52주 최고가	194,500원
최저가	142,000원
52주 일간 Beta	0.64
3개월 일평균거래대금	63억원
외국인 지분율	22.5%
배당수익률(2021F)	-

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

	1M	6M	12M
주가상승률	-2.4	-14.8	-10.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	210,000	-
영업이익(21)	354	342	▲
영업이익(22)	431	403	▲



(단위: 십억원, %, p)	3Q21P					4Q21E			2020	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,847	2,780	2.4	2,819	1.0	2,913	2.3	2.5	10,781	11,199	3.9	11,551	3.1
영업이익	105	99	6.3	104	1.3	110	5.0	21.7	325	354	8.9	431	21.7
세전이익	56	76	-26.3	72	-22.3	97	73.3	45.2	202	277	36.9	340	22.9
순이익	40	54	-26.8	49	-18.8	69	73.3	44.2	143	176	23.5	241	36.6
영업이익률	3.7	3.6	0.1	3.7	0.0	3.8	0.1	0.6	3.0	3.2	0.1	3.7	0.6
순이익률	1.4	1.9	-0.6	1.7	-0.3	2.4	1.0	0.7	1.3	1.6	0.2	2.1	0.5
EPS(원)	6,455	8,189	-21.2	8,066	-20.0	9,228	43.0	66.4	5,393	2,211	-59.0	8,561	287.3
BPS(원)	152,153	149,963	1.5	184,976	-17.7	154,460	1.5	5.6	146,331	154,460	5.6	163,022	5.5
ROE(%)	4.2	5.5	-1.2	4.4	-0.1	6.0	1.7	2.2	3.9	1.5	-2.4	5.4	3.9
PER(X)	22.2	21.4	-	17.8	-	15.6	-	-	30.7	64.9	-	16.8	-
PBR(X)	0.9	1.2	-	0.8	-	0.9	-	-	1.1	0.9	-	0.9	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1. CI대한통운 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	2,515	2,650	2,774	2,841	2,693	2,747	2,847	2,913	10,781	11,199	11,551
CL	640	616	661	650	640	678	664	653	2,567	2,635	2,714
택배	728	780	788	860	827	866	896	978	3,156	3,567	3,811
글로벌	996	1,062	1,175	1,153	1,130	1,057	1,123	1,135	4,385	4,445	4,444
건설	152	192	150	178	96	147	164	146	673	552	581
택배 물동량(백만박스)	387	423	423	456	436	431	431	465	1,689	1,763	1,834
택배 평균단가(원/박스)	1,978	1,922	1,958	1,983	1,999	2,132	2,193	2,218	1,960	2,136	2,194
영업이익	58	84	93	91	48	91	105	110	325	354	431
CL	27	25	32	31	24	25	28	28	115	105	112
택배	35	48	30	34	16	53	62	68	147	199	237
글로벌	-7	9	22	20	10	12	10	13	43	45	72
건설	3	2	9	5	-2	1	5	1	19	6	10
OPM(%)	2.3	3.2	3.3	3.2	1.8	3.3	3.7	3.8	3.0	3.2	3.7
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	4.0	2.0	6.1	7.0	7.0	4.7	5.6	6.2
글로벌	-0.7	0.8	1.9	1.8	0.9	1.1	0.9	1.2	1.0	1.0	1.6
건설	2.1	1.1	6.0	2.8	-2.2	0.9	3.1	1.0	2.9	1.0	1.8
지배주주순이익	16	33	42	32	13	-52	37	53	123	50	195
증감률(YoY,%)											
매출	3.4	4.5	5.8	0.6	7.0	3.7	2.6	2.5	3.5	3.9	3.1
CL	-3.2	-9.6	-2.3	-8.7	0.1	10.0	0.5	0.5	-6.0	2.7	3.0
택배	26.5	28.1	25.5	24.6	13.6	11.0	13.6	13.7	26.1	13.0	6.8
글로벌	-2.6	-1.7	2.3	-3.2	13.5	-0.5	-4.4	-1.5	-1.3	1.4	0.0
영업이익	28.3	16.8	4.3	-10.4	-17.3	8.1	13.8	21.7	5.9	9.0	21.6
지배주주순이익	흑전	146.5	598.1	-10.0	-18.8	적전	-12.7	66.3	209.7	-59.0	287.2
택배 물동량	26.1	31.8	27.7	26.4	12.7	1.8	1.9	2.0	28.0	4.4	4.0
택배 평균단가	-1.1	-3.9	-2.4	-1.7	1.1	10.9	12.0	11.9	-2.3	8.9	2.8

자료: CI대한통운, 유진투자증권 추정

도표 2. 실적추정 변동사항

(십억원)	2021E			2022E		
	수정전	수정후	변동률(%p)	수정전	수정후	변동률(%p)
매출액	11,130	11,199	0.6	11,345	11,551	1.8
영업이익	342	354	3.6	403	431	7.0
영업이익률(%)	3.1	3.2	0.1	3.6	3.7	0.2
지배주주순이익	35	50	44.1	164	195	19.1

자료: 유진투자증권

CJ대한통운(000120.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	9,110	9,643	9,191	9,469	9,755
유동자산	2,322	2,539	2,688	2,997	3,288
현금성자산	271	450	886	1,118	1,358
매출채권	1,479	1,533	1,475	1,548	1,594
재고자산	23	25	28	29	30
비유동자산	6,788	7,105	6,503	6,471	6,467
투자자산	1,596	1,972	2,120	2,206	2,296
유형자산	3,519	3,496	3,253	3,142	3,054
기타	1,673	1,637	1,130	1,124	1,118
부채총계	5,455	5,604	5,216	5,298	5,360
유동부채	2,509	2,808	2,551	2,613	2,654
매입채무	1,313	1,339	1,177	1,236	1,273
유동성이자부채	789	1,066	1,009	1,009	1,009
기타	406	403	365	369	372
비유동부채	2,946	2,796	2,665	2,685	2,706
비유동이자부채	2,348	2,206	2,162	2,162	2,162
기타	598	590	502	523	544
자본총계	3,655	4,040	3,975	4,170	4,395
자배자본	2,992	3,338	3,524	3,719	3,943
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,227	2,328	2,330	2,330	2,330
이익잉여금	612	718	759	955	1,179
기타	38	178	320	320	320
비자배자본	663	702	451	451	451
자본총계	3,655	4,040	3,975	4,170	4,395
총차입금	3,138	3,272	3,171	3,171	3,171
순차입금	2,867	2,821	2,285	2,053	1,813

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	602	572	527	683	705
당기순이익	51	143	176	241	276
자산상각비	432	482	483	484	470
기타비현금성손익	(50)	(83)	132	(26)	(32)
운전자본증감	39	(104)	(194)	(15)	(10)
매출채권감소(증가)	(34)	(88)	(33)	(73)	(46)
재고자산감소(증가)	(0)	2	0	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	72	31	125	58	37
기타	1	(49)	(286)	1	1
투자현금	(237)	(320)	233	(455)	(468)
단기투자자산감소	99	(12)	(12)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(10)	(21)	(21)
설비투자	414	312	282	335	345
유형자산처분	88	120	12	0	0
무형자산처분	(17)	(24)	(32)	(32)	(32)
재무현금	(307)	(89)	(348)	0	0
차입금증가	(833)	(63)	(29)	0	0
자본증가	(1)	(2)	0	0	0
배당금지급	1	2	0	0	0
현금 증감	58	167	423	229	237
기초현금	163	221	388	811	1,040
기말현금	221	388	811	1,040	1,277
Gross Cash flow	708	819	791	699	715
Gross Investment	297	411	(52)	467	475
Free Cash Flow	411	408	843	232	240

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	10,415	10,781	11,199	11,551	11,897
증가율(%)	13.0	3.5	3.9	3.1	3.0
매출원가	9,443	9,780	10,117	10,417	10,676
매출총이익	973	1,001	1,082	1,133	1,221
판매 및 일반관리비	665	676	728	702	738
기타영업손익	14	2	8	(4)	5
영업이익	307	325	354	431	482
증가율(%)	26.6	5.9	8.9	21.7	11.9
EBITDA	739	807	837	915	953
증가율(%)	62.0	9.2	3.7	9.3	4.1
영업외손익	(213)	(123)	(77)	(91)	(90)
이자수익	6	8	5	10	11
이자비용	128	115	91	89	89
지분법손익	4	23	3	1	1
기타영업외손익	(95)	(39)	6	(13)	(13)
세전순이익	94	202	277	340	392
증가율(%)	(6.0)	115.6	36.9	22.9	15.1
법인세비용	43	60	101	100	116
당기순이익	51	143	176	241	276
증가율(%)	(23.6)	180.3	23.5	36.6	14.9
지배주주지분	40	123	50	195	224
증가율(%)	(24.6)	209.7	(59.0)	287.3	14.9
비지배지분	11,163	19,593	125,636	45,223	51,944
EPS(원)	1,741	5,393	2,211	8,561	9,834
증가율(%)	(24.6)	209.7	(59.0)	287.3	14.9
수정EPS(원)	1,741	5,393	2,211	8,561	9,834
증가율(%)	(24.6)	209.7	(59.0)	287.3	14.9

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,741	5,393	2,211	8,561	9,834
BPS	131,146	146,331	154,460	163,022	172,855
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	89.0	30.7	64.9	16.8	14.6
PBR	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.7	8.2	6.6	5.8	5.3
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	5.0	4.6	4.1	4.7	4.6
수익성(%)					
영업이익률	2.9	3.0	3.2	3.7	4.1
EBITDA이익률	7.1	7.5	7.5	7.9	8.0
순이익률	0.5	1.3	1.6	2.1	2.3
ROE	1.4	3.9	1.5	5.4	5.9
ROIC	2.7	3.6	3.7	5.3	6.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	78.4	69.8	57.5	49.2	41.2
유동비율	92.6	90.4	105.4	114.7	123.9
이자보상배율	2.4	2.8	3.9	4.8	5.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	7.1	7.2	7.4	7.6	7.6
재고자산회전율	472.5	447.5	421.0	404.3	400.6
매입채무회전율	8.8	8.1	8.9	9.6	9.5

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 경우에

동 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%

(2021.9.30 기준)

