

2022. 5. 10



▲ 운송

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **170,000 원**
현재주가 (5.9) **118,500 원**
상승여력 **43.5%**

KOSPI 2,610.81pt

시가총액 27,033억원

발행주식수 2,281만주

유동주식비율 47.26%

외국인비중 18.65%

52주 최고/최저가 185,000원/113,000원

평균거래대금 60.0억원

주요주주(%)

CJ제일제당 외 2 인 40.17

국민연금공단 8.14

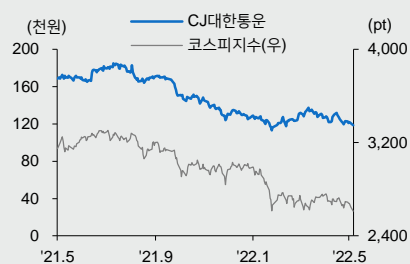
네이버 7.85

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -2.9 -16.0 -29.7

상대주가 0.5 -4.6 -13.9

주가그래프



CJ대한통운 000120

1Q22 Review: 2 분기, 기대가 된다

- ✓ 1분기 영업이익 757억원, 당기순이익 315억원으로 컨센서스 부합
- ✓ 영업이익률 1) 택배 +3.3%, 2) CL +4.6%, 글로벌 +1.4%로 전 사업부 수익성 개선
- ✓ 택배사업부 M/S 44.6%로 파업이슈에 따른 물동량 손실 확인됐으나, 바닥으로 판단하며 3월 이후 M/S 45~46%로 회복 중, 2~4분기 M/S 회복을 기대
- ✓ CL 및 글로벌 사업부는 수익성 중심 영업 전략의 유효성이 확인되며 이익률 개선
- ✓ 2023년 Implied PBR 0.9배 적용한 적정주가 170,000원 유지

컨센서스에 부합한 1분기 실적, 2분기 이익성장 속도 상승을 예상

1분기 매출액은 2조 8,570억원(+6.1% YoY), 영업이익은 757억원(+57.2% YoY), 당기순이익은 315억원(+69.2% YoY)을 기록했다. 우려 요인이었던 택배사업부의 M/S는 1) 3월 이후 45~46%대 회복을 확인 중이며 2분기부터 +7%대 영업이익률을 기대한다. 2) 디레버리징이 끝나고 글로벌 리오프닝에 따른 수익성 개선으로 글로벌 사업부의 영업이익률은 +1~2%대 안착이 가능하다.

택배 물동량 우려는 1분기 일시적

1분기 택배 시장의 규모는 8.8억박스(-9.1% YoY)로 전분기대비 감소했으나, 계절적 요인으로 판단한다. Post-COVID에도 소화물들에 대한 온라인쇼핑 구매 행태는 오프라인 방식으로 완전 회귀될 가능성은 제한적이다. E-fulfillment 신사업에서의 당일배송/새벽배송 등은 아직 BEP에 도달하지 못한 상황이나, 물동량 성장세는 지속 중이다.

택배/이커머스 사업부의 영업이익률 개선은 현재 진행형

1) 택배 판가 인상의 운기 반영 지속, 2) 신 LMD(Last Mile Delivery)부문의 고정비 부담 완화에 따른 수익성 개선으로 택배부문 영업이익률은 2022년 +5.8%, 2023년 +6.8%를 예상한다. 신LMD 부문의 BEP 도달이 예상되는 2024~25년에는 수익성 개선 속도가 상승할 전망이다.

2023년 Implied PBR 0.9배 적용한 적정주가 170,000원 유지

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2019	10,415.1	307.2	39.7	1,742	-23.6	131,146	89.0	1.2	9.5	1.4	149.2
2020	10,781.1	325.3	123.0	5,393	180.3	146,331	30.7	1.1	9.0	3.9	138.7
2021	11,343.7	343.9	54.7	2,400	11.0	156,296	52.5	0.8	7.1	1.6	123.9
2022E	12,028.3	465.7	179.4	7,865	26.9	164,161	15.1	0.7	5.9	4.9	121.6
2023E	13,186.1	585.6	233.1	10,219	28.9	174,380	11.6	0.7	5.0	6.0	138.9

표1 CJ대한통운 1Q22 실적 Review

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,857.0	2,692.6	6.1	3,057.3	-6.6	2,731.3	4.6	2,764.9	3.3
영업이익	75.7	48.1	57.2	99.8	-24.2	76.0	-0.5	72.6	4.2
세전이익	47.5	25.3	87.8	59.1	-19.7	41.9	13.2	26.3	80.5
지배순이익	27.0	12.8	111.1	56.9	-52.5	29.9	-9.5	18.6	44.9
영업이익률(%)	2.6	1.8		3.3		2.8	-0.1p	2.6	0.0p
순이익률(%)	0.9	0.5		1.9		1.1	-0.1p	0.7	0.3p

자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

표2 Implied PBR 밸류에이션 테이블

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
COE(%)	5.2	4.5	2.5	5.7	6.1	6.5
RiskFree(%)	2.7	1.9	0.9	1.3	1.6	2.0
Risk Premium(%)	2.8	4.0	3.6	6.1	6.1	6.1
Beta(52주)	0.9	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	2.1	1.4	3.9	1.6	4.9	6.0
BPS(원)	116,344	131,146	146,331	156,296	164,161	174,380
(ROE-g)/(COE-g)(배)	0.4	0.3	1.5	0.3	0.8	0.9
Fair Value(원)	46,774	40,694	223,070	43,270	132,032	162,492
Target PBR(배)						0.9
적정주가(원)						162,492

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 CJ대한통운의 사업부별 실적 테이블

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E
환율(원/달러)	1,114.1	1,121.2	1,157.4	1,183.2	1,205.0	1,210.0	1,195.0	1,180.0	1,170.0	1,170.0	1,160.0	1,160.0	1,180.1	1,144.0	1,197.5	1,165.0
총 매출액	2,692.6	2,747.2	2,846.5	3,057.3	2,857.0	2,978.7	3,070.8	3,121.8	3,156.3	3,256.9	3,325.1	3,447.8	10,781.1	11,343.7	12,028.3	13,186.1
(1) 택배	836.9	875.2	905.4	983.9	846.6	1,095.7	1,106.7	1,242.1	1,246.1	1,302.7	1,286.4	1,405.4	3,156.4	3,601.5	4,291.2	5,240.5
택배판가(원)	1,999.0	2,132.0	2,193.0	2,226.0	2,290.9	2,310.9	2,310.9	2,310.9	2,375.0	2,375.0	2,375.0	2,375.0	1,960.3	2,137.5	2,305.9	2,375.0
택배물량(백만박스)	436.0	431.0	431.0	458.0	390.7	493.9	498.9	559.9	546.5	571.3	564.2	616.4	1,689.1	1,756.0	1,943.4	2,298.4
M/S(%)	50.3	48.0	47.8	47.5	44.6	48.4	48.9	49.3	49.8	50.9	50.3	49.3	50.1	48.4	47.8	50.1
택배시장 물량(백만박스)	867.0	897.0	901.0	964.0	876.0	1,020.0	1,020.5	1,134.8	1,098.4	1,121.6	1,122.2	1,249.3	3,373.7	3,629.0	4,051.3	4,591.5
OPM	2.0	6.0	6.9	5.6	3.3	7.2	7.0	5.3	4.6	7.8	7.5	7.2	4.7	5.2	5.8	6.8
(2) CL(Contract Logistics)	640.0	677.7	664.0	691.6	646.9	701.9	687.7	732.1	670.0	726.9	712.2	758.2	2,567.0	2,673.3	2,768.6	2,867.3
CL 성장성																
국내														6.3%	3.6%	3.6%
아시아														8.2%	7.1%	7.1%
북미														6.2%	2.6%	2.6%
유럽														4.8%	2.1%	2.1%
OPM	3.7	3.7	4.3	4.3	4.6	4.6	4.5	4.8	4.2	4.6	4.5	4.8	4.5	4.0	4.6	4.5
(3) 글로벌(포워딩+해외CL)	1,120.2	1,047.4	1,113.5	1,190.0	1,246.0	1,017.5	1,113.6	984.7	1,077.9	1,070.5	1,169.2	1,129.6	4,385.1	4,471.0	4,361.8	4,447.3
글로벌패밀리社	732.1	565.2	620.9	693.2	717.1	601.2	689.5	556.3	646.4	628.9	721.5	686.0	2,913.4	2,611.4	2,564.1	2,682.8
Rokin(중국)	175.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	695.7	175.0	0.0	0.0
Speedex(중국)	70.0	68.1	62.1	64.7	56.5	68.5	74.2	84.5	60.5	73.4	79.5	90.6	388.6	264.9	283.8	304.0
Century(말레이시아)	63.0	65.8	54.3	60.2	73.0	67.2	65.9	50.6	67.2	70.4	69.1	62.3	201.8	243.3	256.7	269.0
Dard(인도)	131.1	115.6	137.9	156.9	171.0	129.0	162.8	127.4	164.2	137.6	173.7	154.2	419.8	541.5	590.2	629.8
ICM(UAE)	50.4	61.6	70.8	74.2	93.8	62.8	82.8	27.9	67.0	64.9	85.5	58.7	221.1	257.0	267.3	276.1
Gemadep(베트남)	34.0	39.0	38.3	53.0	42.5	41.9	46.1	45.1	38.7	44.8	49.3	54.9	127.8	164.3	175.6	187.6
CJL-A(구 DSC)	208.6	215.1	257.5	284.2	280.3	231.8	257.6	220.8	248.8	237.8	264.3	265.3	858.6	965.4	990.5	1,016.3
OPM	0.9	1.1	0.9	1.0	1.4	1.7	2.0	2.3	2.2	1.7	2.0	2.3	1.0	1.0	1.8	2.0
(4) 건설 사업부	95.5	147.0	163.6	191.8	117.5	163.7	162.8	162.7	162.3	156.9	157.2	154.6	672.6	597.8	606.7	631.0
OPM	-2.2	0.9	3.1	3.8	0.7	1.5	1.3	1.9	2.0	1.8	1.5	1.7	2.9	1.9	1.4	1.8
영업비용	2,644.5	2,656.7	2,741.1	2,957.5	2,781.3	2,847.7	2,938.1	2,995.4	3,043.3	3,101.6	3,171.1	3,284.4	10,455.8	10,999.8	11,562.6	12,600.4
물류비	1,859.1	1,822.3	1,906.6	2,069.3	1,970.3	1,998.4	2,106.0	2,127.5	2,242.9	2,247.4	2,315.2	2,374.0	7,168.9	7,657.3	8,202.2	9,044.7
인건비	252.8	250.5	265.7	278.0	260.4	258.0	273.7	286.3	268.2	265.8	281.9	294.9	975.5	1,047.0	1,078.4	1,110.8
감가상각비	116.7	116.7	116.7	116.7	114.0	108.4	103.2	98.2	106.0	113.3	120.3	127.0	423.8	466.6	531.2	586.8
기타	415.9	467.2	452.2	493.6	436.6	482.9	455.3	483.4	426.2	475.0	453.7	488.5	1,887.5	1,828.9	1,858.2	1,858.2
영업이익	48.1	90.6	105.3	99.8	75.7	131.0	132.7	126.3	112.9	155.3	153.9	163.4	325.3	343.9	465.7	585.6
영업이익률(%)	1.8	3.3	3.7	3.3	2.6	4.4	4.3	4.0	3.6	4.8	4.6	4.7	3.0	3.0	3.9	4.4
영업외손익(금융손익)	-24.6	-24.7	-38.9	-44.2	-50.3	-51.7	-50.9	-50.4	-52.4	-55.8	-58.5	-61.6	-125.9	-132.5	-203.2	-228.2
이자수익	0.0	0.0	0.0	10.3	0.0	1.4	1.7	1.5	1.0	1.5	2.6	3.2	7.0	10.3	4.6	8.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	102.4	0.0	53.8	53.3	52.6	54.1	58.0	61.8	65.5	114.7	102.4	159.7	239.3
지분법손익	2.2	0.3	3.5	11.2	3.5	4.1	4.5	5.4	5.8	4.7	4.9	5.0	6.7	17.1	17.6	20.4
기타영업외손익	-0.5	32.6	-13.8	-7.7	18.6	5.8	7.1	2.0	5.2	7.7	5.6	5.5	-3.8	10.6	33.6	24.0
세전이익	25.3	98.8	56.0	59.1	47.5	89.3	93.5	83.3	71.5	112.0	106.0	112.4	202.3	239.2	313.6	401.8
법인세비용	6.6	49.4	16.5	8.4	15.9	37.2	37.8	21.7	24.0	46.7	42.9	29.3	59.7	80.9	112.7	142.8
법인세율(%)	26.3	50.0	29.4	14.2	33.6	41.7	40.5	26.0	33.6	41.7	40.5	26.0	29.5	33.8	35.9	35.5
당기순이익	18.6	49.4	39.5	50.7	31.5	52.1	55.6	61.6	47.5	65.3	63.1	83.2	142.6	158.3	200.9	259.0
지배주주순이익	12.8	-51.8	36.8	56.9	27.0	46.9	50.1	55.5	42.7	58.8	56.8	74.9	123.0	54.7	179.4	233.1

자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

1Q22 Conference Call Q&A

Q1 1분기 택배 시장점유율?

- A1
- 1분기 기준 시장점유율 45% 수준. 파업 전 47~48%. 1분기 파업영향에 기인함
 - 3~4월 46% 수준으로 2분기 지나면 기존 파업 전(48%)수준으로 회복 전망

Q2 영업외단에서 금융손익 등 일회성비용이 있었는지?

- A2
- 1분기 특별한 사항 없음
 - 리스금융비용, 실질적인 차입금에 대한 금융비용이 반영되어있음
 - 특별한 처분 손실 등은 2022년 발생하지 않았음

Q3 택배 ASP 상승은 취급물량 감소와 연관이 있는지? 물량 회복 시 ASP 방향은?

- A3
- 2021년 4월 1차적으로 평가인상을 했고, 2021년은 디마케팅을 함
 - 사회적 합의에 따른 추가적 부분으로 2022년 1월 ASP 기준 약 100원 평가인상함. 1분기 기준 60원 정도의 효과임. 디마케팅의 효과보다는 사회적 합의 등 수익성 개선을 위한 평가 인상
 - 물량이 빠졌다고 평가를 낮추기보다는 평가를 유지한 채 수익성을 중심으로 물량을 확보할 계획임
 - 큰 평가 하락은 없을 것

Q4 풀필먼트 물량이 증가하고 있는데, 수익성은? BEP에 도달했는지? 당일배송부분도 수익성은 어느 정도인지?

- A4
- 풀필먼트 사업 구분: 1) 창고 안 보관·하역 2) 라스트마일 택배 3) 당일배송·새벽배송
 - 풀필먼트 택배는 일반택배보다 수익성이 좋음. 대리점을 거치지 않아 일반 택배보다 5% 높은 수준. 일반택배에서 영업이익률이 10% 수준임
 - 일반택배의 수익을 풀필먼트 센터 및 신LMD(당일배송·신선배송)에 투자하고 있음
 - 3개 사업을 합치면 손익이 나쁘지 않지만, 풀필먼트는 초기 공실비용이 발생하는 특징이 있음. 규모가 확대되며 공실이 없어지면 손익 흑자전환 예정
 - 당일·새벽배송은 적자 구조. 고정성 비용이 큼
 - 고정성 비용의 3가지 구분: 1) Hub·sub 투입비, 2) 간선차량 비용, 라스트마일 배송 비용
 - 현재 물량이 적어 단위원가가 높지만, 물량을 확대할수록 수익성이 개선, 2024~25년 BEP 도달 전망
 - 물량이 늘어난다고 손실이 확대되진 않음. 전체적 손실 규모는 2022~23년 수준으로 유지될 것

Q5 풀필먼트 센터 가동률, 회전율은? 목표 회전율은?

- A5
- 가동률 70% 수준.
 - 고객 물량에 따라 만평 단위로 센터확대하고 있음. 가동률 80, 90%로 올라갈 전망임.
 - 회전율은 평당 일일 몇 바퀴 정도 출하하는지로 계산. 평당 3박스가 국내 생산성 평균. 만평에 3만박스 되는 구조로 한달(25 영업일) 75만 박스로 계산됨.
 - 목표 회전율은 쿠팡 수준. 평당 일일 약 10박스로 알고 있음. 2024년 이후 설립되는 새로운 센터는 쿠팡 수준의 생산성을 목표로 함.

Q6 쿠광과 비교했을 때 동사의 풀필먼트와 다른 점은?

- A6**
- 운영방식의 차이가 있음. 쿠광은 한 박스에 하나씩 담아 그래서 생산성이 높음
 - 동사는 한 박스에 2~3개를 포장하는 합포로 진행함
 - 또한, 보관 시 박스단위 보관이 아닌 날개 단위로 함. 동사는 박스단위로 보관함. 전반적인 보관부터 피팅, 포장 프로세스가 상이
 - 생산성 향상을 위해 글로벌 물류업체 벤치마킹해서 프로세스 설계 중. 2023년 테스트할 계획임

Q7 택배 1분기 파업 영향으로 수익성이 떨어졌는데, 2분기부터 마진은 2021년 3~4분기 수준일지?

- A7**
- 택배는 일정 물량이 되지 않으면 고정비 문제가 있음
 - 2분기 물량 회복세를 봤을 때 2분기 영업이익 기준으로 6~7% 정도 회복할 것으로 봄

Q8 택배 단가가 올랐는데, 향후 1분기보다 더 오른다고 봐야할지?

- A8**
- 판가는 1월부터 판가인상 작업중임. 일부 고객사는 파업영향으로 판가인상을 못한 부분도 있음
 - 2분기 사업이 안정화되며 판가 인상 진행 중임
 - 지금 판가보다는 20원정도 인상될 것으로 판단함

Q9 글로벌 부분 탑라인 성장세는 2~3분기에도 지속될지?

- A9**
- 3가지 요인: 1) 포워딩 비즈니스 수익 증가. 오프라인 리오프닝에 따른 물동량 회복에 기인
 - 2) 선택과 집중 전략: 주요국 리오프닝(미국·인도·베트남)에 따른 성장세 시현
 - 3) 글로벌 택배 Exit으로 과거의 부담 감소
 - 2~3분기는 최소 1분기 상황이 유지 전망

Q10 풀필먼트센터 자동화율 지표가 있는지 진행현황은?

- A10**
- 자동화율 지표는 없음. 자동화율이 높다고 무조건 효율적인 것은 아님. 물량이 항상 고정되어있을 때만 자동화가 유리
 - 이커머스는 고객이 변경되는 특성. 고객 맞춤형 자동화를 추진하는게 동사의 계획
 - AGV(고정노선이송로봇), 지게차 팔레트 운반, 피킹 카트 등 방식을 혼합하여 생산성 목표에 도달할 것

Q11 합포 방식을 채택하여 회전율이 떨어진다면 계속 합포 방식을 고수할 계획인지?

- A11**
- 합포는 셀러들에게 유리한 방식. 두 박스를 보내는 것보다 합포를 하면 배송비가 반으로 줄
 - 쿠광은 유통업체기 때문에 서비스에 더 강점을 두어 단포로 내보냄
 - 동사와 쿠광의 이해관계의 차이가 있음
 - 고객들이 합포를 원하면 합포로 계속 진행할 예정. 다른 방식으로 생산성 개선할 것

Q12 CL부문 W&D, P&D 관련 향후 전망은?

- A12**
- 2021년 하반기 저수익 고객사에 대해 디마케팅을 진행함
 - P&D 중 유통도매사업 800억 디마케팅을 진행해 매출이 줄어들
 - W&D도 600억 정도 디마케팅 진행함.

- 연간으로 본다면 매출액은 7~8% 가량 성장함

Q13 글로벌 부문 마진율이 생각보다 많이 개선됐는데, 부문별 수익성 기여도는?

- A13**
- 시황 영향으로 인한 물동량 증가, 포워딩 수익성 개선, 전략국가에 대한 선택과 집중 전략, 글로벌 택배 Exit에 기인함.
 - 2021년 부담했던 글로벌 부실 관련 60억 정도 반영. 2021년 Rokin이 있었음에도 2022년 훨씬 성장한 것으로 나타남. 부실관련 사항은 대부분 정리됨. 2021년 비용인식 완료됨. 향후 최소 현재 수준의 수익성을 가져갈 것으로 전망

Q14 풀필먼트 센터 가동률 70% 기준으로 봤을때, 인력 규모는? 고용형태, 인당 처리가능량은?

- A14**
- 만평 규모 기준 정규직 20명+위탁 파트너사 교대당 100명 이상(2~3교대).
 - 인시생산성(한 사람이 1시간에 처리하는 생산성) 15~20박스 사이. 하루 8시간 근무로 160개 정도 처리함
 - 군포 스마트 센터는 AGV로 작업하여 기존 사람 작업대비 30% 이상 인시생산성 향상

Q15 글로벌 부문 중 베트남 매출총이익 개선된 이유는?

- A15**
- 2021년부터 1Q21까지 베트남 매출총이익 기준 주된 성장요인은 CJ Gemadept의 해운사업임
 - 피더선 운영이 시황에 따라 수익성이 좋았음

Q16 동사뿐만 아니라 전체 마켓 택배 성장률이 부진한 이유는? 2~3분기도 로우싱글 수준의 성장일지? 2022년 전반적 시장분위기는 어떨지?

- A16**
- 2022년 1분기 전체 택배시장은 1% 정도 성장했음. 전체적 택배 시장 3~4%의 한자릿수 성장률 전망
 - 최소한 시장성장률을 따라 m/s 유지되는 수준에서 판가, 원가의 수익성 중심 전략을 유지할 것
 - 4월 리오프닝 등으로 온라인 성장이 둔화됐다는 것은 시기상조. 4월 물량은 1~3% 수준 성장했음

Q17 택배 단가는 2분기 20원 추가 인상인지? 인플레 압박에서 택배부문 수익성 확보방안은?

- A17**
- 1분기 판가인상 계획이 90~100원 수준. 연장선상에서 20원정도 포함된 인상임.
 - 연간기준 100원 인상. 1분기 영향은 60원 정도. 2분기 인상 안된 부분이 진행되면 추가적으로 20원 인상 예상
 - 유류, 인건비 인상 등 어려움이 있는데, 어느 정도 물량을 초과하는 범위에서는 물량초과비용이 필요해서 인프라 활용을 최적화 중. Capa도 단계적으로 확대하는 등 운영자원을 최대한 효율적으로 운영하려고 있음
 - 하반기에도 수익성은 영업이익 기준 7% 정도가 유지될 것. 하반기 추가적인 단가 인상 계획은 없음
 - 고객사 수익을 보고 수익성이 낮으면 인상하겠지만, 전반적인 판가인상 하반기에는 없을 것

Q18 현금보유액은 4Q21과 차이가 없는데, 부채와 차입금이 증가한 이유는? 1분기 진행된 CAPEX 투자가 있는지?

- A18**
- 1분기 차입금은 연말에 타이트하게 관리했던 게 풀린 영향임. 단기조달을 일으킴
 - 일반적으로 1분기에는 운전자본이 좋지 않음. 4분기까지 천천히 회복됨. 일시적 현상으로 보면 됨
 - CAPEX 투자는 계획보다 천천히 진행돼, 1분기 기준 700억내외로 파악됨

CJ 대한통운 (000120)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	10,415.1	10,781.1	11,343.7	12,028.3	13,186.1
매출액증가율 (%)	13.0	3.5	5.2	6.0	9.6
매출원가	9,442.5	9,780.0	10,272.3	10,783.7	11,796.4
매출총이익	972.6	1,001.2	1,071.3	1,244.5	1,389.7
판매관리비	665.4	675.8	727.5	778.9	804.0
영업이익	307.2	325.3	343.9	465.7	585.6
영업이익률	2.9	3.0	3.0	3.9	4.4
금융손익	-125.6	-125.9	-132.5	-203.2	-228.2
중속/관계기업손익	3.9	6.7	17.1	17.6	20.4
기타영업외손익	-91.6	-3.8	10.6	33.6	24.0
세전계속사업이익	93.8	202.3	239.2	313.6	401.8
법인세비용	42.9	59.7	80.9	112.7	142.8
당기순이익	50.9	142.6	158.3	200.9	259.0
지배주주지분 순이익	39.7	123.0	54.7	179.4	233.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	850.3	572.4	344.1	707.6	866.4
당기순이익(손실)	50.9	142.6	158.3	200.9	259.0
유형자산상각비	378.6	425.9	425.4	487.7	578.6
무형자산상각비	53.6	54.9	50.8	16.5	16.0
운전자본의 증감	287.2	-103.2	-355.6	2.6	12.9
투자활동 현금흐름	-318.7	-315.8	366.4	-777.0	-1,037.1
유형자산의증가(CAPEX)	-414.4	-312.3	-212.4	-769.7	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	61.6	-311.4	-165.4	-4.9	-24.7
재무활동 현금흐름	-473.7	-94.0	-877.2	106.1	863.9
차입금의 증감	216.7	134.1	-403.2	106.1	863.9
자본의 증가	-33.3	100.4	5.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	57.6	166.7	-158.1	36.7	693.3
기초현금	163.3	220.9	387.6	229.5	266.2
기말현금	220.9	387.6	229.5	266.2	959.5

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	2,322.2	2,538.6	2,348.2	2,429.3	3,347.0
현금및현금성자산	220.9	387.6	229.5	266.2	959.5
매출채권	1,377.2	1,420.5	1,371.1	1,400.0	1,546.2
재고자산	22.9	25.3	25.1	25.7	28.3
비유동자산	6,787.8	7,105.0	6,645.7	6,916.1	7,346.3
유형자산	3,519.0	3,496.2	3,312.1	3,594.1	4,015.5
무형자산	1,673.3	1,636.7	1,192.0	1,175.5	1,159.6
투자자산	204.8	523.0	705.5	710.4	735.1
자산총계	9,110.0	9,643.5	8,993.9	9,345.4	10,693.3
유동부채	2,508.7	2,807.6	2,448.9	2,698.3	2,890.3
매입채무	867.6	897.5	826.1	843.6	931.7
단기차입금	272.6	419.2	261.6	393.0	313.0
유동성장기부채	293.5	429.9	387.0	467.0	547.0
비유동부채	2,946.1	2,796.0	2,528.7	2,429.9	3,326.7
사채	1,018.0	935.6	929.8	899.8	819.8
장기차입금	507.7	441.6	170.2	90.2	1,010.2
부채총계	5,454.8	5,603.6	4,977.6	5,128.1	6,217.0
자본금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
자본잉여금	2,227.2	2,327.6	2,332.8	2,332.8	2,332.8
기타포괄이익누계액	-50.1	-85.6	107.0	107.0	107.0
이익잉여금	612.2	718.1	747.7	927.1	1,160.2
비지배주주지분	663.5	701.8	450.9	472.3	498.2
자본총계	3,655.3	4,039.9	4,016.4	4,217.2	4,476.2

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	456,556	472,601	497,259	527,270	578,023
EPS(지배주주)	1,742	5,393	2,400	7,865	10,219
CFPS	31,027	35,919	37,868	44,755	53,679
EBITDAPS	32,412	35,338	35,949	42,514	51,733
BPS	131,146	146,331	156,296	164,161	174,380
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	89.0	30.7	52.5	15.1	11.6
PCR	5.0	4.6	3.3	2.6	2.2
PSR	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
PBR	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
EBITDA	739.4	806.2	820.1	969.8	1,180.2
EV/EBITDA	9.5	9.0	7.1	5.9	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.4	3.9	1.6	4.9	6.0
EBITDA 이익률	7.1	7.5	7.2	8.1	9.0
부채비율	149.2	138.7	123.9	121.6	138.9
금융비용부담률	1.2	1.1	0.9	1.8	1.8
이자보상배율(x)	2.4	2.8	3.4	2.2	2.4
매출채권회전율(x)	7.7	7.7	8.1	8.7	9.0
재고자산회전율(x)	472.5	447.5	449.7	473.7	488.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 대한통운 (000120) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

