

2017년 3월 8일

CJ대한통운 (000120.KS/Buy유지/TP:260,000원유지/CP:161,000원)

Update

송재학 (02-768-7473)

## 해외물류기업 M&amp;A 본격화

CJ대한통운의 해외물류업체 M&A가 본격화되고 있음. 최근 2~3년간 아시아 물류업체들을 인수했으며, 최근 베트남 1위 물류사도 인수를 추진중임. 중장기 양호한 실적 달성과 함께 글로벌 물류업체로 도약할 전망

- 중장기 고성장 전략의 핵심은 글로벌 M&A

- CJ대한통운은 해외물류기업 인수와 함께 연결재무제표 편입으로 매출액 확대 및 수익 개선 흐름 전망. 2013년 4월 중국 스마트카고 인수를 시작으로 2015년 12월에는 중국 최대 냉동물류업체인 룡청물류(현 CJ로킨) 인수함. 2016년에는 8월 중국 CJ스피덱스 설립, 9월 말레이시아 센추리로지스틱스 인수, 12월 필리핀 합작법인 CJ트랜스내셔널 설립. 2017년에는 현재 베트남 1위 물류업체인 '제마텝' 인수 협상 중. 동사는 아시아 핵심 물류업체를 인수하면서 아시아 역내에서 가장 경쟁력 있는 물류기업으로 성장할 전망
- 동사는 해외물류기업 M&A로 인해 글로벌사업부문 외형 성장세가 두드러질 전망. 중장기 측면 메가 M&A도 나타날 것이며, 수송 효율성 확보로 글로벌 물류업체로 자리매김할 전망. 동사는 중장기 고성장성을 확보하고 있으며, 국내 물류업종 내에서 재무 안정성 및 현금흐름이 가장 우수. 안정적인 수익구조도 확보하고 있어 투자의견 Buy 및 목표주가 260,000원 유지

- 영업실적은 글로벌부문이 선도, CL(계약물류)/택배부문이 반체출 전망

- 향후 CJ대한통운의 영업실적은 글로벌부문 급증세가 예상되며, CL(계약물류) 및 택배부문도 양호한 흐름 예상. 2017년 부문별 매출액은 글로벌 2조1,542억원(+13.5% y-y), CL 2조2,159억원(+8.2% y-y), 택배 2조654억원(+13.2% y-y), 해운항만 3,296억원(+4.9% y-y) 전망. 부문별 매출총이익률은 글로벌 11.0%, CL 12.6%, 택배 10.5%, 해운항만 8.6% 추정
- 동사는 2016년 택배부문에서 9억4백만박스를 배송했으며, 시장점유율은 44.1% 기록. 이는 월평균으로 7천5백만박스 이상을 처리한 것임. 택배사업에서 압도적인 우위를 확보할 전망. 2017년에는 택배 수요 증가와 시설 확충으로 연간 10억2천만박스 처리가 가능할 전망

표1. CJ대한통운 실적 전망 (IFRS 연결)

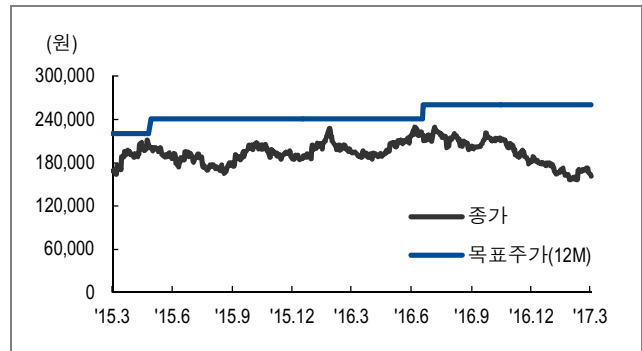
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016P	2017E	2018F
매출액	- 수정 후	5,055.8	6,081.9	6,765.1	7,510.8
	- 수정 전	-	-	6,668.6	7,398.5
	- 변동률	-	1.1	1.4	1.5
영업이익	- 수정 후	186.6	228.4	286.0	341.3
	- 수정 전	-	231.0	281.5	330.4
	- 변동률	-	-1.1	1.6	3.3
영업이익률(수정 후)		3.7	3.8	4.2	4.5
EBITDA		311.8	361.3	421.9	474.8
(지배지분)순이익		45.9	68.2	149.5	188.6
EPS	- 수정 후	2,014	2,990	6,554	8,268
	- 수정 전	-	3,407	6,336	7,834
	- 변동률	-	-12.2	3.4	5.5
PER		94.8	59.9	24.6	19.5
PBR		1.9	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA		18.2	15.6	12.4	11.0
ROE		2.0	2.7	5.4	6.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준. 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
CJ대한통운	000120.KS	2016.06.30	Buy	260,000 원(12개월)
		2015.05.04	Buy	240,000 원(12개월)
		2014.11.04	Buy	220,000 원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : -15% ~ 15%
  - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 3월 3일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.6%	24.4%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "CJ대한통운"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.