

2017/02/10

CJ대한통운(000120)

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

수도권 메가허브 터미널 완공후를 기대하자

Buy (Maintain)

■ 4Q16 Review: 너무나 많아져버린 택배물동량

동사의 4Q16 매출은 16,329억원(YoY +22.1%), 영업이익은 552억원(YoY +29.4%)을 기록하면서 영업이익이 시장 기대치를 하회했다. 영업이익이 시장기대치를 하회한 이유는 1)CL사업부문의 해운관련 사업에서 손실이 발생했고, 2)택배업체간 경쟁이 심화되고 물동량 급증으로 추가 비용이 발생해 택배사업부문 수익성이 기대치에 미치지 못했기 때문이다.

CL사업부문의 해운관련 사업 손실은 동사가 벌크 스팟시장에서 영업을 하다 발생했으며 2017년도부터 관련영업을 하지 않기 때문에 추가 손실은 없을 것으로 판단한다. **CL사업부문은 수익성이 좋은 소비재물류가 여전히 성장을 이끌고 있어 1Q17부터 해운사업 관련 손실이 없어지면 수익성이 다시 회복될 것으로 예상한다.**

글로벌사업부문은 Speedex와 센추리 실적이 지난해 4Q부터 연결로 잡히면서 외형이 YoY +48.0% 성장했다. 다만, CJ Rokin의 경우 4Q16 매출은 YoY +21.9% 성장했으나 중국 정부의 화물차 불법규제/증축차량 규제강화(GB1589)에 따라 마진률(원화기준 3Q16 5.8% → 4Q16 4.8%)은 하락했다.

영업외부문은 전년동기보다 M&A관련 수수료 50억원, 항만/택배관련 손해배상비용이 30억원 추가 발생했다.

■ 택배사업부문은 메가허브 터미널 완공후를 기대

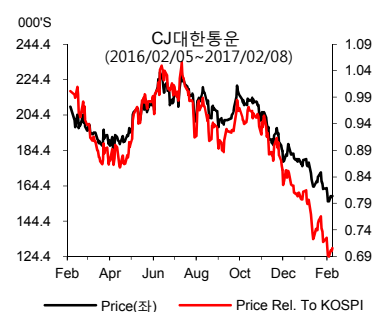
택배사업부문의 본격적인 수익성 개선은 수도권 메가허브 터미널 완공 후 나타날 것으로 예상한다. 당사는 서브 택배터미널의 자동화가 진행되는 2017년부터 수익성 개선이 이루어질 것으로 판단했다. 하지만 당분간 동사의 택배 처리 물동량이 최적처리 물동량을 뛰어넘을 것으로 예상되고 택배업체간 가격 경쟁이 이어질 수 있어 수익성 개선 시기가 다소 미뤄질 것으로 보인다. 2018년 수도권 메가허브 터미널이 완공되면 택배처리 효율성이 개선되고 ASP가 높은 당일배송도 가능해지면서 택배사업부문 수익성이 빠르게 개선될 것으로 예상한다.

목표주가(6M)	220,000원
종가 (2017/02/08)	158,500원

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	3,616십억원
외국인지분율	14.7%
배당금(2015)	-
EPS(2016E)	2,989원
BPS(2016E)	138,200원
ROE(2016E)	2.9%
52주 주가	155,500~228,500원
60일평균거래량	42,435주
60일평균거래대금	7.4십억원

Price Trend



■ 2017년에도 글로벌 사업부문 성장 지속 예상

글로벌 사업부문은 2017년에도 매출이 20%대 성장할 것으로 판단한다. 지난해 인수했던 Speedex와 센추리가 온기로 동사의 실적에 더해지고 CJ Rokin의 빠른 성장이 이어질 것으로 예상하기 때문이다. Speedex와 센추리는 2017년 각각 약 2,200억원, 900억원의 매출을 시현할 것으로 예상된다.

시장은 동사의 택배단가의 인상을 기대 했지만 시장의 예상보다 택배업체 간 경쟁이 지속되고 물동량이 급증하면서 택배사업부문의 수익성 개선이 더뎠다. 이에 따라 동사의 주가도 10월 이 후 지속 하락했으나 이러한 과정은 동사가 국내 1위 택배업체로 성장하기 위한 성장통이라는 판단이다. 2018년 수도권 메가허브 터미널이 완공되면 택배사업부문 수익성은 빠르게 개선될 것으로 예상된다. 이에 따라 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하지만 택배사업부문의 수익성 개선 지연을 반영해 목표주가를 기존의 255,000원에서 220,000원으로 하향 조정한다.

<표 1> CJ 대한통운 4Q16 Review

	4Q15	3Q16	4Q16	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	4Q16	대비
매출액	13,378	14,903	16,329	22.1%	9.6%	15,837	3.1%
영업이익	426	603	552	29.4%	-8.4%	597	-7.4%
당기순이익	191	6	129	-32.4%	2226.5%	257	-49.9%

자료: Quantwise, 하이투자증권

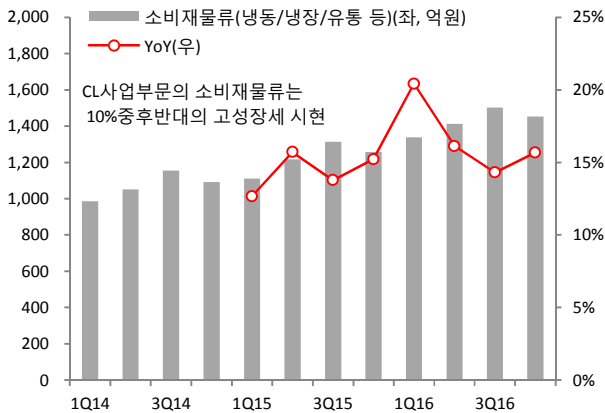
<표 2> CJ 대한통운 실적추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구 분	2016				2017				2015	2016	2017(E)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(E)	2Q(E)	3Q(E)	4Q(E)			
매출액	14,452	15,136	14,903	16,329	16,447	17,134	16,852	18,417	50,558	60,820	68,849
YoY	22.3%	19.5%	17.3%	22.1%	13.8%	13.2%	13.1%	12.8%	10.9%	20.3%	13.2%
CL	5,682	5,855	5,916	6,151	6,137	6,206	6,301	6,428	21,355	23,604	25,071
YoY	11.9%	8.1%	10.4%	11.8%	8.0%	6.0%	6.5%	4.5%	5.9%	10.5%	6.2%
택배	4,231	4,467	4,468	5,078	4,811	5,099	5,051	5,830	15,566	18,244	20,792
YoY	19.2%	17.3%	18.2%	14.6%	13.7%	14.2%	13.1%	14.8%	19.7%	17.2%	14.0%
글로벌	4,539	4,814	4,519	5,100	5,499	5,828	5,500	6,159	13,637	18,972	22,986
YoY	42.5%	39.8%	26.8%	48.0%	21.1%	21.1%	21.7%	20.8%	9.6%	39.1%	21.2%
매출총이익	1,587	1,705	1,718	1,701	1,809	1,959	1,931	2,084	5,492	6,711	7,783
CL	701	690	723	650	700	732	772	771	2,670	2,764	2,975
택배	421	520	474	483	491	571	540	618	1,581	1,898	2,220
글로벌	465	495	521	568	619	656	618	695	1,241	2,049	2,588
매출총이익률	11.0%	11.3%	11.5%	10.4%	11.0%	11.4%	11.5%	11.3%	10.9%	11.0%	11.3%
CL	12.3%	11.8%	12.2%	10.6%	11.4%	11.8%	12.3%	12.0%	12.5%	11.7%	11.9%
택배	10.0%	11.6%	10.6%	9.5%	10.2%	11.2%	10.7%	10.6%	10.2%	10.4%	10.7%
글로벌	10.2%	10.3%	11.5%	11.1%	11.3%	11.3%	11.2%	11.3%	9.1%	10.8%	11.3%
영업이익	532	597	603	552	615	721	711	727	1,866	2,284	2,775
YoY	11.7%	33.6%	16.8%	29.4%	15.6%	20.8%	17.9%	31.8%	11.7%	22.4%	21.5%
영업이익률(%)	3.7%	3.9%	4.0%	3.4%	3.7%	4.2%	4.2%	3.9%	3.7%	3.8%	4.0%
택배물동량(백만BOX)											
시장	480.8	498.1	500.3	568.2	528.9	548.9	548.3	625.0	1,816.0	2,047.4	2,251.1
YoY	13.8%	12.0%	13.0%	12.3%	10.0%	10.2%	9.6%	10.0%	11.9%	12.7%	10.0%
CJ대한통운	209.2	224.3	220.4	250.0	242.3	261.5	254.8	292.0	750.6	903.9	1,050.6
YoY	23.2%	19.8%	20.6%	18.6%	15.8%	16.6%	15.6%	16.8%	21.6%	20.4%	16.2%
CJ대한통운 M/S	43.5%	45.0%	44.1%	44.0%	45.8%	47.6%	46.5%	46.7%	41.3%	44.1%	46.7%

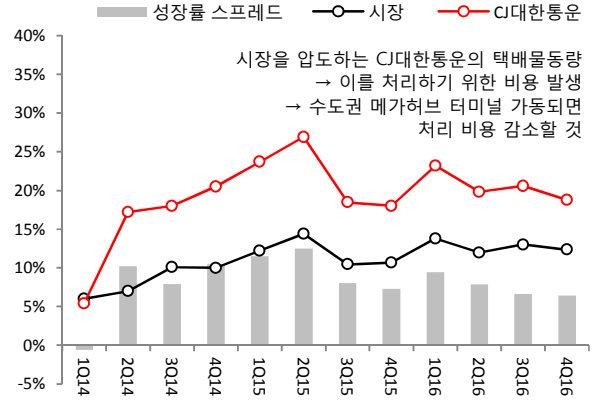
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

<그림 1> CL 사업부문 소비재물류 실적 추이



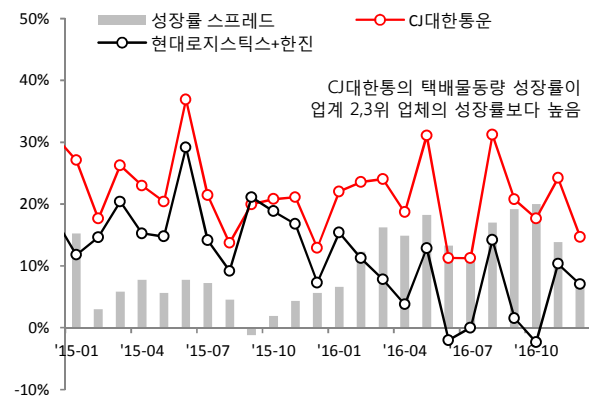
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

<그림 2> 전체 시장 및 CJ대한통운 택배물동량 성장률 추이



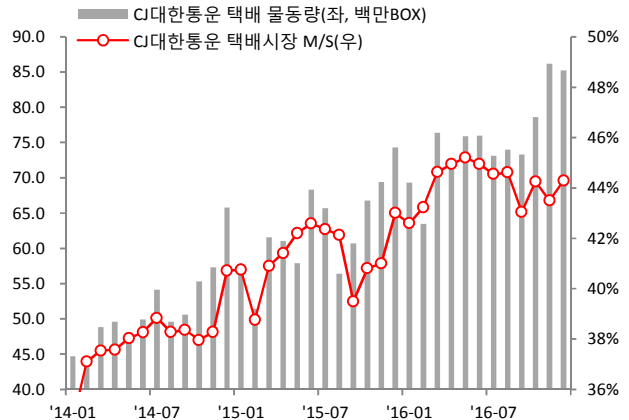
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

<그림 3> CJ 대한통운 및 (한진+현대)택배물동량 성장률



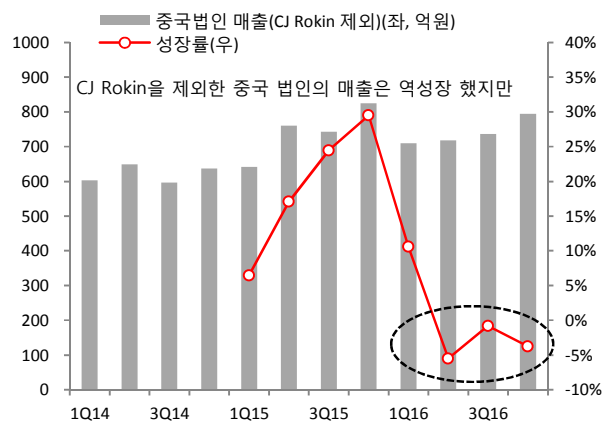
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

<그림 4> CJ 대한통운 택배 물동량 및 택배시장 점유율 추이



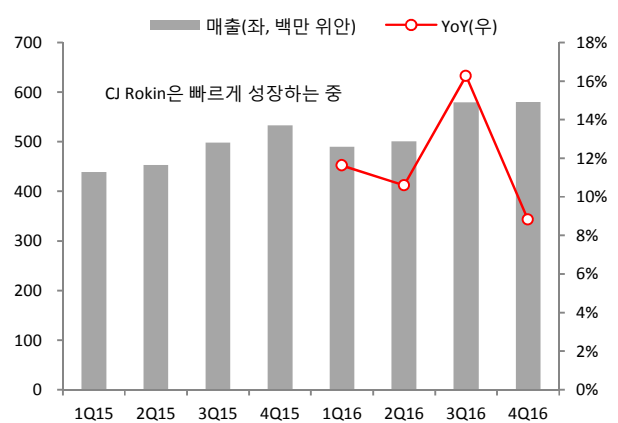
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

<그림 5> 글로벌사업부문 중국법인(CJ Rokin 제외) 매출추이



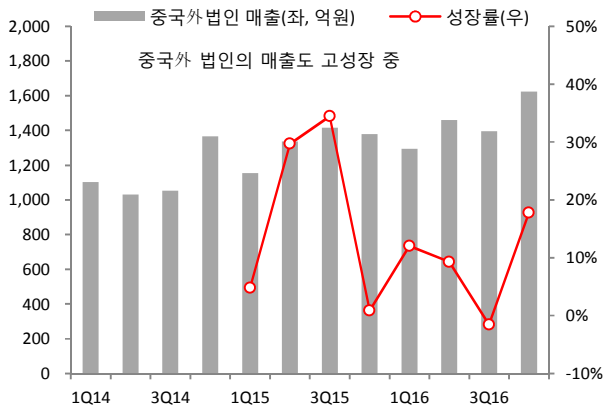
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

<그림 6> CJ Rokin 매출 추이(위안화기준)



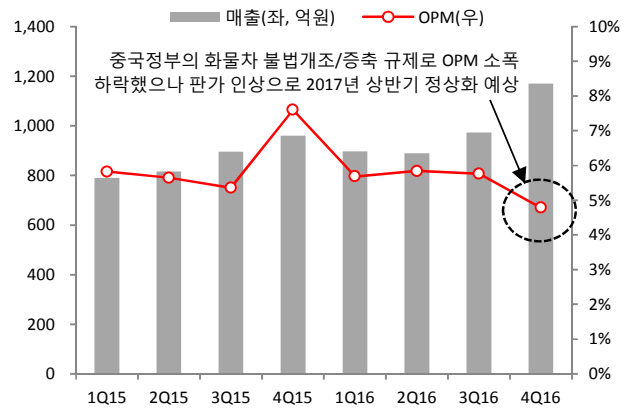
자료: CJ대한통운, 하이투자증권

<그림 7> 글로벌 사업부 중국외법인 매출추이



자료: CJ대한통운, 하이투자증권

<그림 8> CJ Rokin 실적추이(별도기준)



자료: CJ대한통운, 하이투자증권

<그림 9> CJ 대한통운 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 10> CJ 대한통운 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,239	1,499	1,682	1,822
현금 및 현금성자산	100	91	102	117
단기금융자산	32	42	36	37
매출채권	934	1,062	1,239	1,361
재고자산	10	12	13	15
비유동자산	3,261	3,564	3,750	3,749
유형자산	1,773	1,916	2,119	2,133
무형자산	918	880	844	811
자산총계	4,500	5,062	5,432	5,571
유동부채	1,286	1,457	1,553	1,616
매입채무	391	517	620	681
단기차입금	209	219	214	209
유동성장기부채	499	527	518	518
비유동부채	843	1,154	1,298	1,210
사채	379	499	689	549
장기차입금	312	503	457	509
부채총계	2,129	2,611	2,851	2,827
지배주주지분	2,323	2,403	2,533	2,695
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,249	2,249	2,249	2,249
이익잉여금	485	554	671	822
기타자본항목	-511	-511	-511	-511
비지배주주지분	48	48	48	48
자본총계	2,372	2,452	2,581	2,744

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,056	6,082	6,885	7,563
증가율(%)	10.9	20.3	13.2	9.8
매출원가	4,507	5,411	6,107	6,704
매출총이익	549	671	778	859
판매비와관리비	363	443	501	539
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	187	228	277	320
증가율(%)	11.7	22.4	21.4	15.3
영업이익률(%)	3.7	3.8	4.0	4.2
이자수익	3	3	3	3
이자비용	53	67	74	72
지분법이익(손실)	12	14	14	14
기타영업외손익	-81	-96	-70	-70
세전계속사업이익	80	91	157	201
법인세비용	17	23	39	50
세전계속이익률(%)	1.6	1.5	2.3	2.7
당기순이익	49	68	118	151
순이익률(%)	1.0	1.1	1.7	2.0
지배주주귀속 순이익	46	68	118	151
기타포괄이익	12	12	12	12
총포괄이익	61	80	129	163
지배주주귀속총포괄이익	57	80	129	163

현금흐름표

(단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	172	242	408	417
당기순이익	49	68	118	151
유형자산감가상각비	87	84	97	116
무형자산상각비	38	38	35	33
지분법관련손실(이익)	12	14	14	14
투자활동 현금흐름	-86	-384	-262	-99
유형자산의 처분(취득)	-68	-228	-300	-130
무형자산의 처분(취득)	19	-	-	-
금융상품의 증감	-14	1	5	16
재무활동 현금흐름	-101	329	110	-113
단기금융부채의증감	439	38	-14	-5
장기금융부채의증감	311	144	-88	-140
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-15	-9	11	15
기초현금및현금성자산	115	100	91	102
기말현금및현금성자산	100	91	102	117

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,014	2,989	5,160	6,622
BPS	131,810	138,200	143,684	152,918
CFPS	7,500	8,347	10,984	13,163
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	94.8	53.0	30.7	23.9
PBR	1.4	1.1	1.1	1.0
PCR	25.5	19.0	14.4	12.0
EV/EBITDA	18.0	14.9	13.1	11.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	2.9	4.8	5.8
EBITDA 이익률	6.2	5.8	6.0	6.2
부채비율	89.8	106.5	110.5	103.0
순부채비율	53.4	65.9	67.4	59.5
매출채권회전율(x)	5.3	6.1	6.0	5.8
재고자산회전율(x)	516.7	557.5	542.0	534.4

자료 : CJ 대한통운, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-02-10	Buy	220,000
2016-05-19	Buy	255,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 하준영\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-