



## BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원

주가(5/4): 206,000원

시가총액: 4조6,993억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/4)	최고가	최저가
52주 주가동향	227,500원	164,500원
최고/최저가 대비	-9.45%	25.23%
등락률	절대	상대
수익률	1M	7.3%
	6M	4.3%
	1Y	3.3%
		11.4%

## Company Data

발행주식수	22,812천주
일평균 거래량	41천주
외국인 지분율	10.81%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	104,986원
주요 주주	CJ제일제당 외 1인
	40.16%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	50,558	59,944	65,388	69,148
보고영업이익	1,866	2,472	2,910	3,226
핵심영업이익	1,866	2,472	2,910	3,226
EBITDA	3,118	3,657	4,073	4,368
세전이익	803	990	1,190	1,450
순이익	490	797	902	1,099
자체주주지분순이익	459	717	812	989
EPS(원)	2,014	3,144	3,558	4,333
증감률(%YoY)	-19.8	56.1	13.2	21.8
PER(배)	94.8	60.8	53.7	44.1
PBR(배)	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	19.0	16.5	14.7	13.5
보고영업이익률(%)	3.7	4.1	4.4	4.7
핵심영업이익률(%)	3.7	4.1	4.4	4.7
ROE(%)	2.1	3.3	3.6	4.2
순부채비율(%)	53.7	48.3	44.4	39.1

## Price Trend



## ☒ 실적 Review

## CJ대한통운 (000120)

## 빠른 택배 M/S 확대와 순조로운 해외 사업



1분기 CJ대한통운은 지난 해 인수한 CJ Rokin의 기여가 시작됐고, 고성장을 이어가는 택배 사업 효과로 양호한 실적을 기록했습니다. 택배는 품목 소형화에 따라 단가 인상은 기대하기 어렵지만 3월 기준 물동량 YoY 24.0% 증가와 M/S 44.6%를 기록하며 경쟁사 대비 초과 성장을 이어가고 있고, 중국을 중심으로 해외 사업도 순조롭게 확대되는 등 경쟁사 대비 차별화가 진행되고 있다고 판단됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q 영업이익 532억원, CJ Rokin 이익 기여 시작

CJ대한통운은 지난 1Q IFRS 연결 기준 매출액 1조4,452억원(YoY 기준 +22.3%)과 영업이익 532억원(+11.8%), 순이익 263억원(+255%)을 기록했습니다. 택배 시장이 고성장을 이어가는 가운데 CJ대한통운은 초과 성장을 계속하고 있고, 지난 해 인수한 CJ Rokin 성과가 반영되기 시작하면서 매출과 영업이익 모두 크게 증가했음. 이에 따라 사업부별 매출 비중은 택배가 29.3%로 낮아지고 글로벌이 31.4%까지 높아졌음. 한편 인건비와 광고비 등이 추가됨에 따라 판관비도 다소 늘어났음.

## &gt;&gt;&gt; 소형 품목 증가에 따른 택배 시장의 구조적 변화 진행 중

CJ대한통운의 1Q 말 전체 택배 시장 M/S는 43.5%에 달했고, 1Q 23.2%의 물동량 증가를 기록, 시장 성장률을 크게 상회했음. 지난 해부터 성장률이 다시 높아지고 있는 택배 시장은 소셜 커머스 업체들의 가격 경쟁과 품목 다양화 등이 맞물리며 급증하고 있는 것으로 판단하고 있는데 이 과정에서 배송 단가가 낮은 부피가 작은 제품 비중이 높아지고 있음. 즉 CJ대한통운의 단가 인상이 지연되고 있는 것이 과거처럼 물량을 확보하기 위한 가격 경쟁을 이어가고 있기 때문만이 아니라 택배 품목의 구조적 변화 영향도 있다는 점을 감안한다면 향후 주가 상승의 기폭제는 단가 인상 여부가 아니라 M/S 상승 속도가 되는 것이 타당하다고 판단함. 다만 아직 자동화 서비스보다 수작업 비중이 높아 물량 증가가 수익성 개선으로 직결되기까지는 좀 더 시간이 필요할 전망임.

## &gt;&gt;&gt; 해외 법인들의 시너지 여부가 성장과 수익성 개선의 열쇠

CJ대한통운의 여러 사업 가운데 택배 부문을 제외하면 향후 성장성은 CJ Rokin과 같은 해외부문에서 기대할 수 있을 것임. CJ대한통운은 아직 시장 기대에 부합하는 규모의 M&A를 성사시키지는 못하고 있지만 과거에 인수한 중형급 현지 물류회사가 안정적 영업을 이어가고 있고 금년부터 CJ그룹과의 시너지 효과가 본격화된다면 성장성은 물론이고 수익성 측면에서도 추가 개선 요인으로 작용할 수 있을 전망임. 따라서 택배 시장 성장의 최대 수혜주이며, 적극적인 해외 사업을 통해 경쟁 육운 기업 대비 높은 성장이 기대된다는 기존 의견을 유지, 투자의견 'BUY'와 목표주가 '250,000원'을 제시함.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	45,601	50,558	59,944	65,388	69,148
매출원가	40,815	45,065	53,445	58,327	61,643
매출총이익	4,786	5,493	6,499	7,061	7,505
판매비 및 일반관리비	3,115	3,626	4,027	4,151	4,279
영업이익(보고)	1,671	1,866	2,472	2,910	3,226
영업이익(핵심)	1,671	1,866	2,472	2,910	3,226
영업외손익	-805	-1,063	-1,483	-1,719	-1,776
이자수익	153	26	115	129	138
배당금수익	6	6	28	31	33
외환이익	189	223	0	0	0
이자비용	657	532	702	702	702
외환손실	150	247	0	0	0
관계기업지분법손익	16	292	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-49	-70	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6	45	0	0	0
기타	-307	-806	-923	-1,177	-1,245
법인세차감전이익	865	803	990	1,190	1,450
법인세비용	141	171	192	288	351
유효법인세율 (%)	16.3%	21.3%	19.4%	24.2%	24.2%
당기순이익	595	490	797	902	1,099
지배주주지분순이익(억원)	573	459	717	812	989
EBITDA	2,906	3,118	3,657	4,073	4,368
현금순이익(Cash Earnings)	1,830	1,741	1,982	2,066	2,242
수정당기순이익	640	510	797	902	1,099
증감율(% YoY)					
매출액	20.2	10.9	18.6	9.1	5.7
영업이익(보고)	160.3	11.7	32.5	17.7	10.9
영업이익(핵심)	160.3	11.7	32.5	17.7	10.9
EBITDA	102.3	7.3	17.3	11.4	7.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	-19.8	56.1	13.2	21.8
EPS	N/A	-19.8	56.1	13.2	21.8
수정순이익	N/A	-20.4	56.4	13.2	21.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,598	1,719	1,737	1,386	1,760
당기순이익	724	632	797	902	1,099
감가상각비	862	870	829	831	833
무형자산상각비	373	381	356	332	309
외환손익	-36	20	0	0	0
자산처분손익	77	86	0	0	0
지분법손익	-37	-117	0	0	0
영업활동자산부채 증감	290	-743	-240	-652	-450
기타	345	588	-6	-28	-31
투자활동현금흐름	-674	-864	-928	-885	-869
투자자산의 처분	-291	46	-120	-69	-48
유형자산의 처분	189	196	0	0	0
유형자산의 취득	-864	-873	-873	-873	-873
무형자산의 처분	-103	-186	0	0	0
기타	395	-48	64	57	51
재무활동현금흐름	-1,793	-1,008	20	10	2
단기차입금의 증가	-50	-16	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,527	-1,207	0	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-219	216	20	10	2
현금 및 현금성자산의 순증가	138	-151	829	511	893
기초현금 및 현금성자산	1,014	1,152	1,001	1,830	2,341
기말현금 및 현금성자산	1,152	1,001	1,830	2,341	3,233
Gross Cash Flow	2,308	2,462	1,976	2,038	2,211
Op Free Cash Flow	1,957	919	1,947	1,844	2,265

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	12,645	12,393	13,328	14,883	16,497
현금및현금성자산	1,152	1,001	1,830	2,341	3,233
유동금융자산	312	322	382	416	440
매출채권및유동채권	10,085	10,886	10,899	11,889	12,572
재고자산	97	99	117	128	135
기타유동금융자산	999	85	100	109	116
비유동자산	32,783	32,612	33,674	33,715	33,674
장기매출채권및기타비유동채권	2,368	2,225	3,597	3,923	4,149
투자자산	2,429	2,870	2,936	2,998	3,053
유형자산	17,932	17,726	17,769	17,811	17,850
무형자산	9,370	9,177	8,821	8,490	8,180
기타비유동자산	686	614	550	493	441
자산총계	45,429	45,005	47,002	48,598	50,171
유동부채	8,700	12,856	13,925	14,545	14,973
매입채무및기타유동채무	4,890	5,694	6,751	7,365	7,788
단기차입금	2,310	2,107	2,107	2,107	2,107
유동성장기차입금	523	4,991	4,991	4,991	4,991
기타유동부채	977	64	75	82	87
비유동부채	13,922	8,432	8,563	8,637	8,683
장기매입채무및비유동채무	596	595	705	769	813
사채및장기차입금	12,450	6,951	6,951	6,951	6,951
기타비유동부채	876	886	907	917	918
부채총계	22,622	21,288	22,488	23,181	23,656
자본총계	1,141	1,141	1,141	1,141	1,141
주식발행초과금	21,954	21,954	21,954	21,954	21,954
이익잉여금	4,393	4,855	5,572	6,384	7,372
기타자본	-5,100	-4,717	-4,717	-4,717	-4,717
지배주주지분자본총계	22,388	23,233	23,950	24,761	25,750
비지배주주지분자본총계	418	484	565	655	766
자본총계	22,807	23,717	24,514	25,417	26,516
순차입금	13,819	12,726	11,837	11,292	10,375
총차입금	15,283	14,049	14,049	14,049	14,049

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

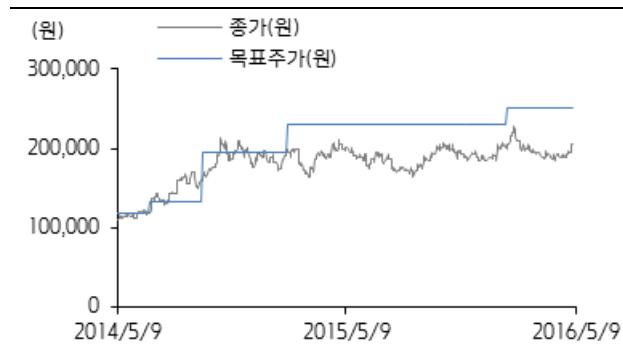
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,510	2,014	3,144	3,558	4,333
BPS	98,141	101,842	104,986	108,544	112,878
주당EBITDA	12,739	13,667	16,032	17,853	19,149
CFPS	8,021	7,633	8,690	9,054	9,827
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	78.1	94.8	60.8	53.7	44.1
PBR	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	20.7	19.0	16.5	14.7	13.5
PCFR	24.4	25.0	22.0	21.1	19.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.7	3.7	4.1	4.4	4.7
영업이익률(핵심)	3.7	3.7	4.1	4.4	4.7
EBITDA margin	6.4	6.2	6.1	6.2	6.3
순이익률	1.3	1.0	1.3	1.4	1.6
자기자본이익률(ROE)	2.6	2.1	3.3	3.6	4.2
투하자본이익률(ROIC)	4.5	4.9	6.3	7.3	8.1
안정성(%)					
부채비율	99.2	89.8	91.7	91.2	89.2
순차입금비율	60.6	53.7	48.3	44.4	39.1
이자보상배율(배)	2.5	3.5	3.5	4.1	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.8	5.5	5.7	5.7
재고자산회전율	372.0	516.7	553.8	532.6	524.7
매입채무회전율	9.3	9.6	9.6	9.3	9.1

- 당사는 5월 4일 현재 'CJ대한통운' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
CJ대한통운(000120)	2014/06/30	Outperform (Maintain)	133,000원
	2014/09/22	Buy(Upgrade)	195,000원
	2015/02/04	Buy(Maintain)	230,000원
	2015/03/04	Buy(Maintain)	230,000원
	2015/04/06	Buy(Maintain)	230,000원
	2015/07/09	Buy(Maintain)	230,000원
	2015/08/03	Buy(Maintain)	230,000원
	2015/11/02	Buy(Maintain)	230,000원
	2015/11/16	Buy(Maintain)	230,000원
	2016/01/20	Buy(Maintain)	250,000원
	2016/05/09	Buy(Maintain)	250,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%