기업브리프

키움증권

☑ 실적 Review

2016. 08. 05

CJ대한통운 (000120)

택배 M/S 45.0% 달성과 성장엔진 확보 노력 지속

BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원

주가(8/4): 214,000원

시가총액: 4조8,818억원

조선/운송/여행
Analyst 조병희
02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/4)		2,000.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	228,500원	164,500원
등락률	-6.35%	30.09%
수익률	절대	상대
1M	-0.5%	-0.7%
6M	-0.7%	-4.9%
1Y	22.3%	24.0%

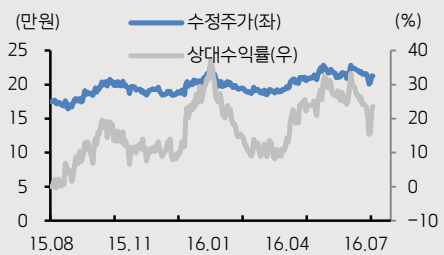
Company Data

발행주식수		22,812천주
일평균 거래량		34천주
외국인 지분율		12.18%
배당수익률(16E)		0.00%
BPS(16E)		107,791원
주요 주주	CJ제일제당 외 1인	40.16%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	50,558	60,497	65,724	69,500
보고영업이익	1,866	2,439	2,785	3,306
핵심영업이익	1,866	2,439	2,785	3,306
EBITDA	3,118	3,624	3,948	4,448
세전이익	803	1,934	2,417	2,917
순이익	490	1,526	1,850	2,233
지배주주지분순이익	459	1,357	1,642	1,981
EPS(원)	2,014	5,949	7,197	8,686
증감률(%YoY)	-19.8	195.4	21.0	20.7
PER(배)	94.8	32.1	26.5	22.0
PBR(배)	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	19.0	16.6	14.9	12.8
보고영업이익률(%)	3.7	4.0	4.2	4.8
핵심영업이익률(%)	3.7	4.0	4.2	4.8
ROE(%)	2.1	6.2	7.1	7.9
순부채비율(%)	53.7	44.6	35.8	26.0

Price Trend



CJ대한통운은 지난 2분기 597억원의 양호한 영업이익을 기록했습니다. 특히 분기 최대 처리 물량을 통해 택배 M/S가 45.0%에 달했고, 고정비 부담 감소로 매출총이익률도 함께 개선됐다는 점이 더욱 긍정적입니다. M&A 부문에서도 CJ Speedex를 신규 확보하며 전기/전자 물류 시장에도 진출하는 등 육운 기업의 약점인 성장 동력을 이어가기 위한 노력도 계속하고 있어 투자의견 BUY를 유지합니다.

>>> 2Q 영업이익 597억원, 택배 사업 규모의 경제 효과 발생

CJ대한통운은 지난 2Q IFRS 연결 기준 매출액 1조5,136억원(YoY 기준 +19.5%)과 영업이익 597억원(+33.4%), 순이익 284억원(+509.1%)을 발표했음. 매출은 CJ Rokin 추가 효과가 16년 내내 이어질 전망이며, 영업이익 증가는 물량이 늘어나면서 규모의 경제 효과가 발생하고 있는 것으로 해석됨. 즉 고정비 증가 부담은 제한적인 가운데 늘어난 매출이 이익으로 연결되고 있음. 영업외로는 부산 항만 관련 중단사업 손실이 사라졌고, 특별한 일회성 손실이 발생하지 않음에 따라 큰 폭의 순이익 증가를 기록했음.

>>> 가속화되는 택배 M/S 상승

CJ대한통운의 2Q 기준 택배 시장 M/S는 45.0%로 전년 동기 대비 2.9% 상승했고, 빅3 택배사 내에서의 M/S는 65.7%에 달하고 있음. 택배 시장은 대형 택배사와 중소형 택배사간의 경쟁이 아니라 시장이 구분되어 있기 때문에 빅3내에서의 M/S가 가파르게 상승하고 있다는 점이 더욱 긍정적임. 특히 충분한 물량 확보는 18년 곤지암 터미널 완공 이후 처리 가능 물량과 비용이 동시에 증가하는 경우에도 안정적인 손익을 유지할 수 있다는 점에서 중요함. 다만 최근 택배 시장은 전체 시장에서의 빅3 점유율이 소폭 상승하는 점에서 확인할 수 있듯이 개인보다는 소셜 커머스를 포함한 온라인 상거래 부문이 물량 증가를 견인하고 있어 전체 단가 반등 가능성은 제한적일 전망임.

>>> 성장 동력을 찾기 위한 계속적인 노력, 목표주가 상향

육운 기업은 제한적인 국토 면적과 물량 확보 경쟁 심화 등에 따라 국내에만 머무를 경우 성장을 이어가기 쉽지 않음. CJ대한통운은 스마트카고, 로킨에 이어 CJ스피덱스 확보를 통해 전기/전자 관련 물류 진출을 시작했음. 물류는 크고 무거운 물품의 운송 단가가 높다는 점에서 전기/전자 관련 물류 사업 초기 규모는 크지 않을 수 있지만 성장을 위해 계속적인 노력을 기울이고 있다는 점을 긍정적으로 판단해야 할 것임. 특히 CJ스피덱스의 경우 물량을 확보하고 있는 모기업과의 합작 법인 형태여서 해외 진출 초기 발생할 수 있는 물량 부족에 따른 수익성 악화 과정도 최대한 단축시킬 수 있다는 점이 호재임. 따라서 택배 시장 위축에 대한 일부 우려에도 불구하고 택배 시장 M/S 확대와 성장 동력 확보 노력을 지속하고 있다는 점에서 CJ대한통운에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 실적 추정치 변경과 함께 '260,000원'으로 상향 제시함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	45,601	50,558	60,497	65,724	69,500
매출원가	40,815	45,065	53,716	58,440	61,679
매출총이익	4,786	5,493	6,781	7,283	7,821
판매비및일반관리비	3,115	3,626	4,342	4,499	4,516
영업이익(보고)	1,671	1,866	2,439	2,785	3,306
영업이익(핵심)	1,671	1,866	2,439	2,785	3,306
영업외손익	-805	-1,063	-505	-368	-389
이자수익	153	26	0	0	0
배당금수익	6	6	0	0	0
외환이익	189	223	0	0	0
이자비용	657	532	0	0	0
외환손실	150	247	0	0	0
관계기업지분법손익	16	292	73	0	0
투자및기타자산처분손익	-49	-70	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6	45	265	0	0
기타	-307	-806	-843	-368	-389
법인세차감전이익	865	803	1,934	2,417	2,917
법인세비용	141	171	409	567	684
유효법인세율 (%)	16.3%	21.3%	21.1%	23.5%	23.5%
당기순이익	595	490	1,526	1,850	2,233
지배주주지분순이익(억원)	573	459	1,357	1,642	1,981
EBITDA	2,906	3,118	3,624	3,948	4,448
현금순이익(Cash Earnings)	1,830	1,741	2,711	3,013	3,375
수정당기순이익	640	510	1,324	1,850	2,233
증감율(%, YoY)					
매출액	20.2	10.9	19.7	8.6	5.7
영업이익(보고)	160.3	11.7	30.7	14.2	18.7
영업이익(핵심)	160.3	11.7	30.7	14.2	18.7
EBITDA	102.3	7.3	16.2	8.9	12.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	-19.8	195.4	21.0	20.7
EPS	N/A	-19.8	195.4	21.0	20.7
수정순이익	N/A	-20.4	159.8	39.7	20.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	12,645	12,393	14,017	16,534	19,313
현금및현금성자산	1,152	1,001	2,412	3,927	5,982
유동금융자산	312	322	385	419	443
매출채권및유동채권	10,085	10,886	10,999	11,950	12,636
재고자산	97	99	119	129	136
기타유동비금융자산	999	85	101	110	116
비유동자산	32,783	32,612	33,783	33,782	33,712
장기매출채권및기타비유동채권	2,368	2,225	3,630	3,943	4,170
투자자산	2,429	2,870	3,013	3,046	3,070
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	47,800	50,316	53,025
유동부채	8,700	12,856	13,988	14,583	15,013
매입채무및기타유동채무	4,890	5,694	6,814	7,402	7,828
단기차입금	2,310	2,107	2,107	2,107	2,107
유동성장기차입금	523	4,991	4,991	4,991	4,991
기타유동부채	977	64	76	83	87
비유동부채	13,922	8,432	8,570	8,641	8,687
장기매입채무및비유동채무	596	595	711	773	817
사채및장기차입금	12,450	6,951	6,951	6,951	6,951
기타비유동부채	876	886	907	917	918
부채총계	22,622	21,288	22,557	23,224	23,700
자본금	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	6,212	7,854	9,835
기타자본	-5,100	-4,717	-4,717	-4,717	-4,717
지배주주지분자본총계	22,388	23,233	24,590	26,231	28,213
비지배주주지분자본총계	418	484	653	861	1,112
자본총계	22,807	23,717	25,243	27,092	29,325
순차입금	13,819	12,726	11,252	9,704	7,625
총차입금	15,283	14,049	14,049	14,049	14,049

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,598	1,719	2,326	2,387	2,923
당기순이익	724	632	1,526	1,850	2,233
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	-73	0	0
영업활동자산부채 증감	290	-743	-306	-626	-452
기타	345	588	-6	0	0
투자활동현금흐름	-674	-864	-935	-882	-869
투자자산의 처분	-291	46	-127	-67	-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	21	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	21	10	2
현금및현금성자산의순증가	138	-151	1,411	1,515	2,055
기초현금및현금성자산	1,014	1,152	1,001	2,412	3,927
기말현금및현금성자산	1,152	1,001	2,412	3,927	5,982
Gross Cash Flow	2,308	2,462	2,631	3,013	3,375
Op Free Cash Flow	1,957	919	1,855	1,775	2,323

투자지표

(단위: 원, 배, %)

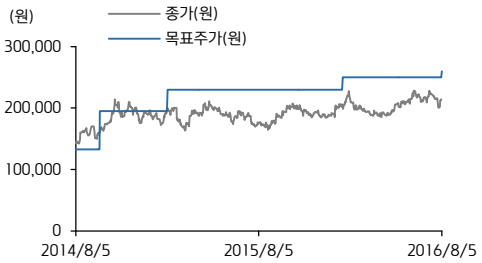
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,510	2,014	5,949	7,197	8,686
BPS	98,141	101,842	107,791	114,988	123,674
주당EBITDA	12,739	13,667	15,887	17,305	19,500
CFPS	8,021	7,633	11,882	13,208	14,796
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	78.1	94.8	32.1	26.5	22.0
PBR	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	20.7	19.0	16.6	14.9	12.8
PCFR	24.4	25.0	16.1	14.5	12.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.7	3.7	4.0	4.2	4.8
영업이익률(핵심)	3.7	3.7	4.0	4.2	4.8
EBITDA margin	6.4	6.2	6.0	6.0	6.4
순이익률	1.3	1.0	2.5	2.8	3.2
자기자본이익률(ROE)	2.6	2.1	6.2	7.1	7.9
투하자본이익률(ROIC)	4.5	4.9	6.2	7.0	8.3
안정성(%)					
부채비율	99.2	89.8	89.4	85.7	80.8
순차입금비율	60.6	53.7	44.6	35.8	26.0
이자보상배율(배)	2.5	3.5	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.8	5.5	5.7	5.7
재고자산회전율	372.0	516.7	556.1	531.6	524.7
매입채무회전율	9.3	9.6	9.7	9.2	9.1

- 당사는 8월 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)	2014/09/22	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
	2016/08/05	Buy(Maintain)	260,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%