



BUY(Maintain)

목표주가: 230,000원

주가(05/11): 184,000원

시가총액: 4조 1,975억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/11)		2,296.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	228,500원	155,500원
등락률	-19.47%	18.33%
수익률	절대	상대
1M	15.4%	6.7%
6M	-3.4%	-16.5%
1Y	-9.1%	-21.7%

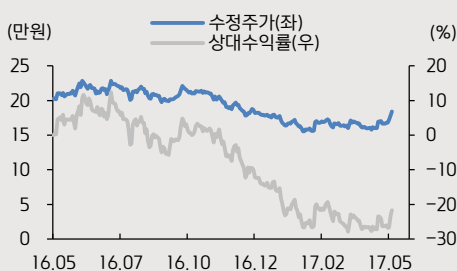
Company Data

발행주식수	22,812천주
일평균 거래량	49천주
외국인 지분율	15.43%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	106,338원
주요 주주	C제일제당 외 2인 40.17%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	60,819	67,240	75,540	79,801
보고영업이익	2,284	2,508	3,247	3,587
핵심영업이익	2,284	2,508	3,247	3,587
EBITDA	3,734	3,883	4,668	5,052
세전이익	910	1,258	2,037	2,350
순이익	682	941	1,544	1,781
지배주주지분순이익	558	797	1,309	1,509
EPS(원)	2,446	3,495	5,737	6,617
증감률(%YoY)	21.4	42.9	64.1	15.3
PER(배)	73.2	51.2	31.2	27.1
PBR(배)	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	17.8	16.7	13.8	12.6
보고영업이익률(%)	3.8	3.7	4.3	4.5
핵심영업이익률(%)	3.8	3.7	4.3	4.5
ROE(%)	2.7	3.4	5.3	5.8
순부채비율(%)	59.7	59.0	54.7	49.1

Price Trend



CJ대한통운 (000120)

부진한 영업이익, 하반기부터 유의미한 개선 기대



CJ대한통운은 다소 부진한 511억원의 영업이익을 발표했습니다. M&A 진행 과정에서 비용이 늘어나고 있고 택배 부문도 단가 경쟁 지속과 처리 비용 증가 등이 나타난 것으로 해석됩니다. 하지만 하반기부터 M&A 효과는 손익 계산서는 물론이고 아시아 물류 벨트 구축에 따른 화주 확대 효과로도 연결이 기대되며, 택배 물량 증가에 따른 비용 증가도 확대되는 자동화 설비를 통해 점진적 완화가 기대됩니다.

>>> 1Q 영업이익 511억원, 부진한 영업이익

CJ대한통운은 지난 1Q IFRS 연결 기준 매출액 1조5,949억원(YoY 기준 +10.4%)과 영업이익 511억원(-3.9%), 순이익 44억원(-83.3%)을 발표했음. 매출은 지난 4Q부터 반영되기 시작한 Century 와 CJ Speedex 가 각각 190억원과 366억원씩 신규로 기여한 효과와 택배 물량 증가 효과로 성장을 이어갔음. 그러나 영업이익은 해외 기업 인수에 따른 인건비를 포함한 각종 비용 증가 및 인천 컨테이너 항만 철수 비용, 택배 경쟁 지속 등의 영향으로 전년 동기 대비 오히려 감소했음. 영업외측면에서도 원화 강세에 따른 외화환산손실과 이자비용 등이 겹치며 순이익 규모가 감소했음.

>>> 지속적인 M&A를 통해 아시아 물류 벨트 구축

CJ대한통운은 지난 4월 인도 다슬과 아랍에미리트 이브라콤 등 해외 물류 회사 M&A를 추가로 성사시켰음. 이들 기업 영업이익률은 기존 CJ대한통운과 비슷하거나 높은 수준이어서 연결 법인으로 편입될 경우 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 진행될 것으로 기대됨.

하지만 이런 손익 측면의 개선보다 주목할 점은 CJ대한통운이 해외 M&A를 통해 아시아 물류 벨트를 구축하고 있다는 점이 될 것임. 이미 중국을 포함해 말레이시아, 인도네시아, 필리핀, 베트남 등에 물류 거점을 구축하며 향후 CJ그룹의 현지 물류는 물론이고 다국적 기업들의 국가간 이동 물류 확보에도 긍정적으로 작용할 것으로 기대함. 특히 CJ그룹이 원자재부터 소비자까지 다양한 품목을 취급하고 있다는 점도 CJ대한통운 해외 진출에 도움이 될 것으로 전망함.

>>> 택배 부문 경쟁은 아직 진행중, 실적 개선은 하반기부터

택배 부문은 시장의 기대와 달리 물량 확보 경쟁에 따른 단가 인하가 이어지고 있음. CJ대한통운의 M/S도 수익성 유지를 위한 작업을 병행하는 과정에서 상승 속도가 둔화되고 있음. 또한 내년 6월 개장을 목표로 하고 있는 곤지암 허브 터미널과 서브 터미널 자동화도 함께 진행하고 있어 단기적으로는 단가 인상을 시도하기보다는 물량 확보가 더욱 중요한 이슈로 작용하는 만큼 수익성 개선 속도는 제한적일 것으로 판단함. 따라서 상반기까지는 유의미한 수익성 변화를 기대하기 어렵겠지만 하반기 해외 M&A 기업의 실적 기여와 택배 자동화 설비가 본격 가동되는 18년 수익성 개선 기대감은 유효하다고 판단됨. 따라서 투자 의견 'BUY'와 목표주가 '230,000원'을 제시함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	50,558	60,819	67,240	75,540	79,801
매출원가	45,065	54,108	59,923	67,101	70,730
매출총이익	5,493	6,711	7,317	8,438	9,071
판매비및일반관리비	3,626	4,427	4,809	5,192	5,485
영업이익(보고)	1,866	2,284	2,508	3,247	3,587
영업이익(핵심)	1,866	2,284	2,508	3,247	3,587
영업외손익	-1,063	-1,374	-1,250	-1,210	-1,237
이자수익	26	34	146	163	176
배당금수익	6	6	26	29	32
외환이익	223	255	0	0	0
이자비용	532	507	647	647	647
외환손실	247	317	40	0	0
관계기업지분법손익	292	3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-70	-6	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	45	41	0	0	0
기타	-806	-882	-735	-755	-798
법인세차감전이익	803	910	1,258	2,037	2,350
법인세비용	171	228	318	493	569
유효법인세율 (%)	21.3%	25.1%	25.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	490	682	941	1,544	1,781
지배주주지분순이익(억원)	459	558	797	1,309	1,509
EBITDA	3,118	3,734	3,883	4,668	5,052
현금순이익(Cash Earnings)	1,741	2,132	2,316	2,966	3,247
수정당기순이익	510	656	941	1,544	1,781
증감율(% YoY)					
매출액	10.9	20.3	10.6	12.3	5.6
영업이익(보고)	11.7	22.4	9.8	29.5	10.5
영업이익(핵심)	11.7	22.4	9.8	29.5	10.5
EBITDA	7.3	19.8	4.0	20.2	8.2
지배주주지분 당기순이익	-19.8	21.4	42.9	64.1	15.3
EPS	-19.8	21.4	42.9	64.1	15.3
수정순이익	-20.4	28.8	43.3	64.1	15.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,719	2,084	1,905	2,684	3,113
당기순이익	632	682	941	1,544	1,781
감가상각비	870	1,082	1,027	1,093	1,155
무형자산상각비	381	368	348	329	310
외환손익	20	-57	40	0	0
자산처분손익	86	29	0	0	0
지분법손익	-117	-3	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-770	-738	-405	-255	-105
기타	616	721	-46	-26	-29
투자활동현금흐름	-864	-7,055	-2,249	-2,341	-2,336
투자자산의 처분	-172	11	-70	-90	-46
유형자산의 처분	196	82	0	0	0
유형자산의 취득	-873	-2,332	-2,332	-2,332	-2,332
무형자산의 처분	-186	-76	0	0	0
기타	170	-4,740	153	81	42
재무활동현금흐름	-1,008	5,432	-40	-7	15
단기차입금의 증가	-16	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,207	3,551	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-4	0	0	0
기타	216	1,885	-40	-7	15
현금및현금성자산의순증가	-151	386	-384	335	791
기초현금및현금성자산	1,152	1,001	1,387	1,003	1,338
기말현금및현금성자산	1,001	1,387	1,003	1,338	2,130
Gross Cash Flow	2,489	2,822	2,310	2,939	3,218
Op Free Cash Flow	892	16	539	1,295	1,747

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	12,393	15,111	15,844	17,355	18,724
현금및현금성자산	1,001	1,387	1,003	1,338	2,130
유동금융자산	322	217	240	270	285
매출채권및유동채권	10,886	13,241	14,306	15,416	15,960
재고자산	99	152	169	189	200
기타유동비금융자산	85	114	126	141	149
비유동자산	32,612	40,101	41,225	42,487	43,549
장기매출채권및기타비유동채권	2,225	2,534	2,802	3,148	3,325
투자자산	2,870	3,196	3,249	3,336	3,396
유형자산	17,726	20,365	21,670	22,910	24,086
무형자산	9,177	13,681	13,333	13,005	12,694
기타비유동자산	614	324	170	90	47
자산총계	45,005	55,212	57,069	59,843	62,274
유동부채	12,856	13,624	14,517	15,673	16,266
매입채무및기타유동채무	5,694	8,310	9,187	10,321	10,903
단기차입금	2,107	3,675	3,675	3,675	3,675
유동성장기차입금	4,991	1,481	1,481	1,481	1,481
기타유동부채	64	157	174	195	206
비유동부채	8,432	14,196	14,218	14,292	14,349
장기매입채무및비유동채무	595	596	659	740	782
사채및장기차입금	6,951	12,807	12,807	12,807	12,807
기타비유동부채	886	792	752	744	759
부채총계	21,288	27,819	28,736	29,965	30,615
자본금	1,141	1,141	1,141	1,141	1,141
주식발행초과금	21,954	21,954	21,954	21,954	21,954
이익잉여금	4,855	5,416	6,213	7,522	9,031
기타자본	-4,717	-5,050	-5,050	-5,050	-5,050
지배주주지분자본총계	23,233	23,461	24,258	25,567	27,076
비지배주주지분자본총계	484	3,932	4,075	4,311	4,582
자본총계	23,717	27,393	28,333	29,878	31,659
순차입금	12,726	16,360	16,721	16,356	15,549
총차입금	14,049	17,964	17,964	17,964	17,964

투자지표

(단위: 원, 배, %)

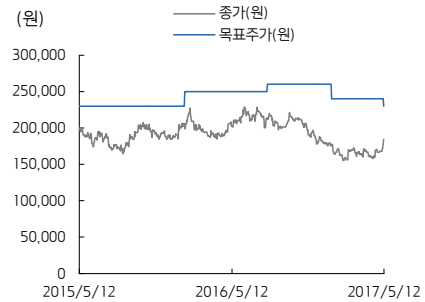
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,014	2,446	3,495	5,737	6,617
BPS	101,842	102,843	106,338	112,075	118,692
주당EBITDA	13,667	16,369	17,021	20,464	22,148
CFPS	7,633	9,345	10,151	13,001	14,234
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	94.8	73.2	51.2	31.2	27.1
PBR	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.0	17.8	16.7	13.8	12.6
PCFR	25.0	19.2	17.6	13.8	12.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.7	3.8	3.7	4.3	4.5
영업이익률(핵심)	3.7	3.8	3.7	4.3	4.5
EBITDA margin	6.2	6.1	5.8	6.2	6.3
순이익률	1.0	1.1	1.4	2.0	2.2
자기자본이익률(ROE)	2.1	2.7	3.4	5.3	5.8
투자자본이익률(ROIC)	4.9	5.4	5.5	6.9	7.4
안정성(%)					
부채비율	89.8	101.6	101.4	100.3	96.7
순차입금비율	53.7	59.7	59.0	54.7	49.1
이자보상배율(배)	3.5	4.5	3.9	5.0	5.5
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.0	4.9	5.1	5.1
재고자산회전율	516.7	483.6	418.9	422.0	409.8
매입채무회전율	9.6	8.7	7.7	7.7	7.5

- 당사는 05월 11일 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)	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
	2016/10/14	Buy(Maintain)	260,000원
	2016/11/03	Buy(Maintain)	260,000원
	2017/01/09	Buy(Maintain)	240,000원
	2017/02/10	Buy(Maintain)	240,000원
	2017/05/12	Buy(Maintain)	230,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%