



BUY(Maintain)

목표주가: 230,000원

주가(08/03): 182,000원

시가총액: 4조 1,518억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/03)		2,386.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	228,500원	155,500원
등락률	-30.20%	2.57%
수익률	절대	상대
1M	-7.0%	-7.8%
6M	-26.7%	-27.5%
1Y	-23.7%	-29.2%

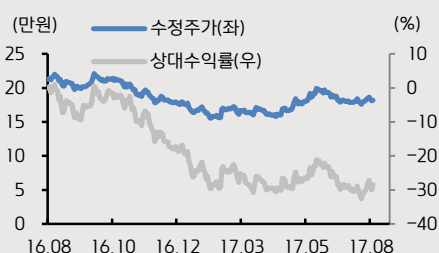
Company Data

발행주식수	22,812천주
일평균 거래량	43천주
외국인 지분율	16.46%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	106,137원
주요 주주	C제일제당 외 1인 40.16%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	60,819	68,214	77,428	82,532
보고영업이익	2,284	2,496	3,130	3,556
핵심영업이익	2,284	2,496	3,130	3,556
EBITDA	3,734	3,871	4,552	5,022
세전이익	910	1,221	1,399	1,754
순이익	682	829	1,061	1,329
지배주주지분순이익	558	751	965	1,209
EPS(원)	2,446	3,294	4,228	5,299
증감률(%)YoY)	21.4	34.7	28.4	25.3
PER(배)	73.2	54.3	42.3	33.8
PBR(배)	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	17.8	16.0	13.6	12.3
보고영업이익률(%)	3.8	3.7	4.0	4.3
핵심영업이익률(%)	3.8	3.7	4.0	4.3
ROE(%)	2.7	3.0	3.7	4.4
순부채비율(%)	59.7	60.0	58.4	54.9

Price Trend



CJ대한통운 (000120)

택배 M/S 46.2%, 사상 최대치 갱신



CJ대한통운은 택배 허브 터미널과 자동화 분류기 도입 등에 5천억원이 넘는 투자를 진행하고 있고, 중국을 포함한 범 아시아 물류 벨트 구성을 위한 M&A도 계속하고 있습니다. 비록 단기적으로는 초기 비용이 늘어나며 수익성 변화가 나타나지 않고 있지만 글로벌 부문은 금년 4분기부터, 택배 부문은 내년 하반기부터 큰 폭의 수익성 개선과 경쟁기업과의 차별화가 주가 상승으로 연결될 것으로 전망합니다.

>>> 2Q 영업이익 619억원, 글로벌 부문 고성장

CJ대한통운은 지난 2Q IFRS 연결 기준 매출액 1조7,078원(YoY 기준 +12.8%)과 영업이익 619억원(+3.7%), 순이익 245억원(-13.8%)을 발표했음. 매출 성장은 해외 M&A 성과가 나타나고 있는 글로벌 부문과 처리 물량이 16.6%나 증가한 택배 부문이 주도했음. 반면 수익률은 큰 변화가 없는데 해운 항만 부문의 중공업 관련 물량 부진 지속과 택배 단가 하락 영향이 일부 작용한 것으로 판단됨. 영업외 측면에서는 법인세가 정상화되며 순이익 감소로 연결됐음.

>>> 오버행 이슈 마무리 이후 거래량 활성화는 긍정적

CJ대한통운의 주주 구성을 살펴보면 최대주주인 CJ제일제당 외 2인이 40.17%, 사사주 23.71% 등 60%가 넘는 주식이 거래되지 않고 있고, 여기에 국민연금과 장기투자증권 외국인 주주까지 감안하면 유통 가능 주식수는 더욱 부족한 상황임. 적은 유통 가능 주식수는 주가 상승 시기에는 호재로 작용할 수 있지만 반대로 일부 주주가 매도를 시도하는 상황에서는 오버행 부담이 악재로 작용할 수 밖에 없음. 다만 오버행 이슈 마무리 이후에는 부족했던 거래량이 활성화되는 효과가 예상됨에 따라 장기적 측면에서는 긍정적으로 작용할 수 있을 것임.

>>> 경쟁기업과의 격차 확대로 연결될 투자가 진행중

우리는 CJ대한통운의 주가 상승은 지난 해부터 꾸준히 진행되고 있는 해외 M&A와 택배 자동화 설비 확대 효과가 이익률 상승으로 연결되는 시점부터 본격화될 것으로 전망함. CJ대한통운은 국내 물류 기업 가운데 가장 적극적으로 해외 사업을 확대하고 있고, 중국뿐 아니라 국경이 인접해 있는 아시아 여러 국가에 투자하며 범 아시아 물류 벨트를 구축하고 있어 향후 시너지 창출이 기대됨. 또한 택배 자동화 설비 역시 분류 및 배송 인력 효율성을 획기적으로 높여 배송 속도 개선은 물론이고 다양한 유료 서비스를 창출할 수 있는 기본 조건임. 다만 투자가 진행되는 과정에서 초기 비용은 늘어나고 있는데 화주들이 기존 물류 회사를 바꿀 수준의 서비스 개선은 아직 이루어지지 않고 있어 수익성 개선이 더디게 나타나고 있을 뿐임. 따라서 단기적으로는 수익성에 큰 변화가 없다는 점은 아쉽지만 글로벌 부문에서는 하반기 인도와 UAE 법인의 연결 효과가, 택배 부문에서는 자동화 설비 활용도를 높이기 위한 M/S 상승 효과가 내년 하반기부터 본격적으로 이익률 상승으로 연결될 것으로 전망된다는 점에서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '230,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	50,558	60,819	68,214	77,428	82,532
매출원가	45,065	54,108	60,797	68,976	73,304
매출총이익	5,493	6,711	7,417	8,452	9,229
판매비및일반관리비	3,626	4,427	4,921	5,322	5,673
영업이익(보고)	1,866	2,284	2,496	3,130	3,556
영업이익(핵심)	1,866	2,284	2,496	3,130	3,556
영업외손익	-1,063	-1,374	-1,275	-1,731	-1,802
이자수익	26	34	0	0	0
배당금수익	6	6	0	0	0
외환이익	223	255	0	0	0
이자비용	532	507	162	647	647
외환손실	247	317	0	0	0
관계기업지분법손익	292	3	-25	0	0
투자및기타자산처분손익	-70	-6	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	45	41	274	0	0
기타	-806	-882	-1,362	-1,084	-1,155
법인세차감전이익	803	910	1,221	1,399	1,754
법인세비용	171	228	391	339	424
유효법인세율 (%)	21.3%	25.1%	32.1%	24.2%	24.2%
당기순이익	490	682	829	1,061	1,329
지배주주지분순이익(억원)	459	558	751	965	1,209
EBITDA	3,118	3,734	3,871	4,552	5,022
현금순이익(Cash Earnings)	1,741	2,132	2,204	2,482	2,795
수정당기순이익	510	656	622	1,061	1,329
증감율(% YoY)					
매출액	10.9	20.3	12.2	13.5	6.6
영업이익(보고)	11.7	22.4	9.3	25.4	13.6
영업이익(핵심)	11.7	22.4	9.3	25.4	13.6
EBITDA	7.3	19.8	3.7	17.6	10.3
지배주주지분 당기순이익	-19.8	21.4	34.7	28.4	25.3
EPS	-19.8	21.4	34.7	28.4	25.3
수정순이익	-20.4	28.8	-5.3	70.6	25.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,719	2,084	1,712	2,143	2,616
당기순이익	632	682	829	1,061	1,329
감가상각비	870	1,082	1,027	1,093	1,155
무형자산상각비	381	368	348	329	310
외환손익	20	-57	0	0	0
자산처분손익	86	29	0	0	0
지분법손익	-117	-3	25	0	0
영업활동자산부채 증감	-770	-738	-511	-339	-179
기타	616	721	-6	0	0
투자활동현금흐름	-864	-7,055	-2,259	-2,351	-2,345
투자자산의 처분	-172	11	-80	-100	-55
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	-588	-215	286
기초현금및현금성자산	1,152	1,001	1,387	800	584
기말현금및현금성자산	1,001	1,387	800	584	870
Gross Cash Flow	2,489	2,822	2,223	2,482	2,795
Op Free Cash Flow	892	16	423	1,123	1,650

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	12,393	15,111	15,856	17,001	18,033
현금및현금성자산	1,001	1,387	800	584	870
유동금융자산	322	217	244	277	295
매출채권및유동채권	10,886	13,241	14,514	15,802	16,506
채고자산	99	152	171	194	207
기타유동비금융자산	85	114	127	145	154
비유동자산	32,612	40,101	41,247	42,528	43,602
장기매출채권및기타비유동채권	2,225	2,534	2,842	3,226	3,439
투자자산	2,870	3,196	3,231	3,298	3,335
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	57,103	59,530	61,634
유동부채	12,856	13,624	14,653	15,936	16,646
매입채무및기타유동채무	5,694	8,310	9,320	10,579	11,277
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	176	200	213
비유동부채	8,432	14,196	14,228	14,311	14,376
장기매입채무및비유동채무	595	596	669	759	809
사채및장기차입금	6,951	12,807	12,807	12,807	12,807
기타비유동부채	886	792	752	745	759
부채총계	21,288	27,819	28,881	30,247	31,022
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	6,167	7,132	8,341
기타자본	-4,717	-5,050	-5,050	-5,050	-5,050
지배주주지분자본총계	23,233	23,461	24,212	25,177	26,386
비지배주주지분자본총계	484	3,932	4,010	4,106	4,226
자본총계	23,717	27,393	28,222	29,283	30,612
순차입금	12,726	16,360	16,921	17,103	16,799
총차입금	14,049	17,964	17,964	17,964	17,964

투자지표

(단위: 원, 배, %)

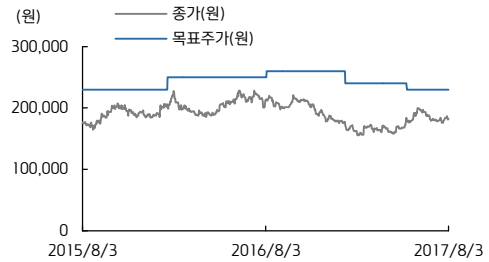
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,014	2,446	3,294	4,228	5,299
BPS	101,842	102,843	106,137	110,365	115,664
주당EBITDA	13,667	16,369	16,969	19,953	22,014
CFPS	7,633	9,345	9,663	10,882	12,254
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	94.8	73.2	54.3	42.3	33.8
PBR	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.0	17.8	16.0	13.6	12.3
PCFR	25.0	19.2	18.5	16.4	14.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.7	3.8	3.7	4.0	4.3
영업이익률(핵심)	3.7	3.8	3.7	4.0	4.3
EBITDA margin	6.2	6.1	5.7	5.9	6.1
순이익률	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6
자기자본이익률(ROE)	2.1	2.7	3.0	3.7	4.4
투자자본이익률(ROIC)	4.9	5.4	5.5	6.6	7.3
안정성(%)					
부채비율	89.8	101.6	102.3	103.3	101.3
순차입금비율	53.7	59.7	60.0	58.4	54.9
이자보상배율(배)	3.5	4.5	15.4	4.8	5.5
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.0	4.9	5.1	5.1
채고자산회전율	516.7	483.6	421.7	424.1	411.6
매입채무회전율	9.6	8.7	7.7	7.8	7.6

- 당사는 08월 03일 현재 'CJ대한통운' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	2015/08/03	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
	2017/08/04	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%