

CJ대한통운

BUY(유지)

000120 기업분석 | 운송

목표주가(유지)	190,000원	현재주가(08/07)	150,500원	Up/Downside	+26.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 08. 10

하반기 글로벌 반등

News

2Q20, in-line: CJ대한통운의 2Q20 실적은 매출액 2조 6,500억원(+5%YoY, +5%QoQ), 영업이익 839억원(+17%YoY, +44%QoQ)으로 컨센서스에 부합했다. 언택트 소비의 증가가 계속되며 택배 물량은 전년 대비 32% 증가했다. 소형 물품의 비중 증가로 ASP는 소폭 하락했지만 물량증가로 택배부문은 매출(+28%YoY) 및 매출총이익(+58%YoY) 모두 전년 동기 대비 개선을 이어갔다. CL부문은 자동차 등 수출 물량 감소에 의한 항만 물동량 하락(-18%YoY)이 계속됐다. 글로벌 부문은 동남아 및 인도 지역의 봉쇄로 물동량이 급감하며 수익성 악화가 지속됐다.

Comment

3Q20 회복세 지속 전망: 글로벌 부문의 수익성은 2Q20에도 부진했지만 매출은 중국 및 미국 등 해외 법인의 매출 증가로 19년 수준에 근접했다. 3Q20에는 주요 해외 지역의 경제 활동이 정상화됨에 따라 글로벌 부문의 매출 및 수익성 모두 19년 수준을 회복할 것으로 예상된다. 기존 서비스 이용자들의 구매 증가와 50대를 비롯한 신규 고객들의 유입이 지속되고 있어 택배 부문은 3Q20도 20%대 성장을 이어갈 전망이다. 이에 따라 동사의 3Q20년 실적은 매출액 2조 8,126억원 (+7%YoY), 영업이익 937억원(+6%YoY)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 2Q20 실적을 반영해 20년 실적 추정치를 미세 조정했다

Action

하반기 글로벌 실적 개선: 신규 고객군의 유입으로 택배 부문의 물동량 증가가 지속되고 있다. 하반기에는 글로벌 부문의 실적 역시 개선되며 실적 개선이 지속될 전망이다. 영업외손익의 개선으로 밸류에이션 부담 역시 점차 완화될 전망이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data														
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	118,500/167,000원														
매출액	9,220	10,415	10,914	12,021	13,159	KOSDAQ /KOSPI	858/2,352pt														
(증가율)	29.7	13.0	4.8	10.1	9.5	시가총액	34,333억원														
영업이익	243	307	337	530	638	60일-평균거래량	61,475														
(증가율)	3.0	26.6	9.7	57.4	20.4	외국인지분율	20.4%														
지배주주순이익	53	40	72	146	191	60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p														
EPS	2,309	1,741	3,139	6,408	8,372	주요주주	CJ제일제당 외 2인 40.2%														
PER (H/L)	76.9/51.8	112.0/74.1	47.9	23.5	18.0																
PBR (H/L)	1.5/1.0	1.5/1.0	1.1	1.1	1.0	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-9.3</td> <td>3.8</td> <td>14.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-16.6</td> <td>-14.9</td> <td>-6.7</td> </tr> </tbody> </table>				주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-9.3	3.8	14.9	상대기준	-16.6	-14.9	-6.7
주가상승률	1M	3M	12M																		
절대기준	-9.3	3.8	14.9																		
상대기준	-16.6	-14.9	-6.7																		
EV/EBITDA (H/L)	15.6/13.0	10.6/8.7	8.0	6.1	5.0																
영업이익률	2.6	2.9	3.1	4.4	4.9																
ROE	2.1	1.4	2.4	4.7	5.8																

도표 1. CJ대한통운 2Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,650	2,485	6.6	2,642	0.3
영업이익	84	80	4.9	78	7.0
(영업이익률)	3.2	3.2	-0.1	3.0	0.2
지배주주순이익	33	19	73.4	18	84.8
(지배주주순이익률)	1.3	0.8	0.5	0.7	0.6

자료: CJ대한통운, FnGuide, DB금융투

도표 2. CJ대한통운 2Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q20P	2Q19	YoY	1Q20	QoQ
매출액	2,650	2,535	4.5	2,515	5.4
CL	616	682	-9.6	640	-3.6
택배	780	609	28.1	728	7.1
글로벌	1,062	1,081	-1.7	996	6.6
매출총이익	268	235	14.0	222	20.8
CL	68	66	2.0	63	8.0
택배	93	61	52.3	77	19.8
글로벌	91	93	-2.6	69	32.4
매출총이익률	10.1	9.3	0.8	8.8	1.3
CL	11.0	9.7	1.2	9.8	1.2
택배	11.9	10.0	1.9	10.6	1.3
글로벌	8.5	8.6	-0.1	6.9	1.7
영업이익	84	72	16.9	58	44.2
영업이익률	3.2	2.8	0.3	2.3	0.9
지배주주순이익	33	14	146.5	16	112.2
지배주주순이익률	1.3	0.5	0.7	0.6	0.6

자료: DB금융투자

도표 3. CJ대한통운 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,433	2,535	2,622	2,826	2,515	2,650	2,818	2,931	5.4	10,415	10,914	12,021
CL	660	682	677	712	640	616	705	763	-3.6	2,731	2,724	2,829
택배	575	609	628	690	728	780	758	751	7.1	2,502	3,017	3,321
글로벌	1,022	1,081	1,149	1,191	996	1,062	1,164	1,201	6.6	4,442	4,423	5,072
건설	175	164	169	233	152	192	190	216	20.8	740	750	800
매출총이익	207	238	251	276	222	268	283	295	8.0	973	1,067	1,282
CL	62	66	69	76	63	68	73	74	19.8	273	278	301
택배	39	64	70	65	77	93	106	100	32.4	238	377	454
글로벌	89	93	99	111	69	91	95	108	1.3	392	363	456
매출총이익률	8.5	9.4	9.6	9.8	8.8	10.1	10.0	10.0	1.2	9.3	9.8	10.7
CL	9.4	9.7	10.2	10.6	9.8	11.0	10.4	9.7	1.3	10.0	10.2	10.6
택배	6.7	10.5	11.1	9.4	10.6	11.9	14.0	13.4	1.7	9.5	12.5	13.7
글로벌	8.7	8.6	8.6	9.3	6.9	8.5	8.2	9.0	44.2	8.8	8.2	9.0
영업이익	45	72	89	101	58	84	94	101	0.9	307	337	530
영업이익률	1.9	2.8	3.4	3.6	2.3	3.2	3.3	3.4	112.2	2.9	3.1	4.4
지배주주순이익	-15	14	6	35	16	33	26	-3	0.6	40	72	146
지배주주순이익률	-0.6	0.5	0.2	1.2	0.6	1.3	0.9	-0.1	0.6	0.4	0.7	1.2

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,181	2,322	2,552	2,985	3,427
현금및현금성자산	163	221	238	577	866
매출채권및기타채권	1,452	1,480	1,674	1,748	1,880
재고자산	21	23	23	25	28
비유동자산	5,688	6,788	7,069	7,446	7,956
유형자산	3,306	3,519	3,854	4,279	4,834
무형자산	1,777	1,673	1,620	1,571	1,526
투자자산	263	205	205	205	205
자산총계	7,869	9,110	10,109	10,918	11,870
유동부채	2,614	2,509	2,916	3,339	4,046
매입채무및기타채무	1,228	1,516	1,923	2,346	3,053
단기차입금및단기차채	914	273	273	273	273
유동성장기부채	377	293	293	293	293
비유동부채	2,124	2,946	3,446	3,646	3,646
시채및장기차입금	1,584	1,526	2,026	2,226	2,226
부채총계	4,738	5,455	6,362	6,985	7,692
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,260	2,227	2,227	2,227	2,227
이익잉여금	592	612	684	830	1,021
비지배주주지분	477	663	683	724	777
자본총계	3,131	3,655	3,747	3,934	4,178

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	9,220	10,415	10,914	12,021	13,159
매출원가	8,392	9,443	9,847	10,740	11,675
매출총이익	828	973	1,067	1,282	1,485
판관비	585	665	730	751	846
영업이익	243	307	337	530	638
EBITDA	456	739	922	1,195	1,407
영업외손익	-144	-214	-185	-204	-224
금융손익	-85	-126	-98	-96	-105
투자손익	-11	4	11	12	13
기타영업외손익	-48	-92	-98	-120	-132
세전이익	100	94	151	326	415
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	51	92	187	244
지배주주지분순이익	53	40	72	146	191
비지배주주지분순이익	14	11	20	41	53
총포괄이익	70	60	92	187	244
증감률(%YoY)					
매출액	29.7	13.0	4.8	10.1	9.5
영업이익	3.0	26.6	9.7	57.4	20.4
EPS	12.6	-24.6	80.3	104.2	30.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	62	849	1,011	1,331	1,717
당기순이익	67	51	92	187	244
현금유출이없는비용및수익	368	657	781	952	1,085
유형및무형자산상각비	214	432	585	665	768
영업관련자산부채변동	-254	286	198	331	558
매출채권및기타채권의감소	-63	-34	-194	-74	-131
재고자산의감소	-1	0	0	-2	-3
매입채무및기타채무의증가	-9	72	407	423	707
투자활동현금흐름	-843	-319	-863	-1,034	-1,266
CAPEX	-520	-414	-866	-1,041	-1,279
투자자산의순증	-167	62	0	0	0
재무활동현금흐름	779	-473	357	42	-162
시채및차입금의 증가	679	217	500	200	0
자본금및자본잉여금의증가	12	-33	0	0	0
배당금지급	-2	-1	0	0	0
기타현금흐름	12	0	-487	0	0
현금의증가	9	58	17	339	288
기초현금	154	163	221	238	577
기말현금	163	221	238	577	866

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	2,309	1,741	3,139	6,408	8,372
BPS	116,344	131,146	134,285	140,694	149,066
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	72.3	89.0	47.9	23.5	18.0
P/B	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.2	9.5	8.0	6.1	5.0
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.9	3.1	4.4	4.9
EBITDA마진	5.0	7.1	8.4	9.9	10.7
순이익률	0.7	0.5	0.8	1.6	1.9
ROE	2.1	1.4	2.4	4.7	5.8
ROA	0.9	0.6	1.0	1.8	2.1
ROC	3.1	2.6	3.0	4.4	5.5
안정성및기타					
부채비율(%)	151.3	149.2	169.8	177.6	184.1
이자보상배율(배)	2.8	2.4	2.4	3.4	3.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: CJ 대한통운, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ대한통운 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/07/16	Buy	230,000	-29.9	-17.2					
19/06/27	Buy	190,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경