

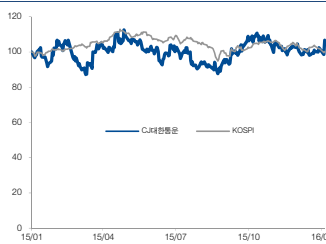
2016년 중국과 택배가 이끄는 고성장 기대

현재주가 (1/5)	200,000원		
상승여력	30.0%		
시가총액	4,562십억원		
발행주식수	22,812천주		
자본금/액면가	114십억원/5000원		
52주 최고가/최저가	211,000원/163,000원		
일평균거래대금 (60일)	6십억원		
	10.37%		
외국인지분율	CJ제일제당 외 1인		
주요주주	40.16%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	+6.4	-1.2	-3.9
상대주가(%)	+8.8	-1.2	13.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(15F)	EPS(16F)	T/P
Before	2,525	5,122	230,000
After	2,363	5,249	260,000
Consensus	2,604	5,838	241,154
Cons. 차이	-11.7%	-1.5%	7.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 4Q15 실적은 컨센서스를 충족하는 건조한 실적 달성할 것으로 전망
- Valuation 방법 SOTP로 변경. 목표주가 260,000원으로 상향조정
- 2016년 중국 사업 성장성 부각된다면 안정적인 이익 기반에 성장성까지 겸비하며, 높은 Valuation 정당화 할 수 있을 것

2) 주요 이슈 및 실적전망

- 4Q15실적은 매출액 1.3조원(+8.6%, yoy), 영업이익 671억원(+13.3%, yoy) 기록 할 것으로 추정. 특히, 4Q15는 택배 성수기로 QoQ 이익 성장 기대. 공정거래법 상 지주회사 행위제한 해소하기 위한 자회사 매각으로 매각손실 반영될 가능성 높지만, 이는 1회성 손실로 주가에 큰 영향 없을 것. 또한, 손실 지속되던 KBCT 매각으로 연간 지배주주순이익 170억 원 수준 개선 될 것
- 4Q15 택배 처리량 17%(yoy) 성장하면서 M/S 확대 지속. OPM 개선에 기여
- 2016년 영업이익은 택배부문 고성장과 룽칭물류 인수 효과로 전년비 27.9%(yoy) 성장한 2,742억원 기록 할 것으로 전망. 룽칭물류 영업이익 기여는 212억원 기대 (매출액 450억 원(+12.5%, yoy), OPM 4.7%, EBITDA margin 8.0% 가정). 룽칭물류 인수는 당국의 허가가 나오는 1Q16중 완료될 것으로 전망됨
- 룽칭물류 인수 효과는 1)중국내 네트워크 확대로 중국 내 기존 한국 고객에 대한 커버리지 확대, 2)그룹사 CJ제일제당 및 CJ프레시웨이 등과의 중국사업 시너지 확대, 3)중국 및 해외 클라이언트 확대
- 룽칭물류 매출액 4,500억원, 기존 중국매출 감안하면 2016년 중국매출액은 연간 8,000억 원을 상회. 전체 매출액의 13.5% 이상. 추가 프리미엄 요인으로 작용할 것

3) 주가전망 및 Valuation

- Valuation 기준년 2016년으로 변경, Valuation 방법 SOTP 방법으로 변경하여 TP 상향. 영업외비용 우려 있지만, 결국 매출액과 영업이익 고성장이 가장 중요한 투자 포인트
- 중국 비즈니스 성장 및 해외 M&A 성과 부각이 주가 Catalyst

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	3,795	64	-55.8	143.6	-2,445	적전	NA	1.0	26.9	-2.5	0.0
2014	4,560	167	57.3	290.6	2,510	흑전	78.1	2.0	20.3	2.6	0.0
2015F	5,054	211	53.9	334.8	2,363	-5.9	80.8	1.9	18.0	2.4	0.0
2016F	5,917	270	119.7	393.0	5,249	122.2	38.1	1.9	15.7	5.1	0.0
2017F	6,384	303	146.0	428.8	6,401	21.9	31.2	1.8	14.3	5.8	0.0

〈표1〉 4Q15 실적 전망

(십억원)

	2015F					2016F				
	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이
매출액	5,054.5	5,067.0	-0.2%	5,065.5	-0.2%	5,917.2	5,979.9	-1.0%	5,690.7	4.0%
영업이익	211.0	214.1	-1.5%	210.4	0.3%	269.7	279.5	-3.5%	271.9	-0.8%
영업이익률	4.2%	4.2%	-0.1%	4.2%	0.0%	4.6%	4.7%	-0.1%	4.8%	-0.2%
지배지분순이익	53.9	57.6	-6.4%	60.2	-10.5%	119.7	116.9	2.4%	133.7	-10.4%

자료: CJ대한통운, Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 실적전망 변경

(십억원)

	4Q15F				
	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이
매출액	1,336.5	1,349.0	-0.9%	1,358.1	-1.6%
영업이익	67.1	70.0	-4.2%	66.3	1.2%
영업이익률	5.0%	5.2%	-0.2%p	4.9%	0.1%p
지배순이익	26.4	29.0	-8.8%	34.0	-22.2%

자료: CJ대한통운, HMC투자증권

〈표3〉 상세실적전망

(십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	1,181	1,267	1,270	1,337	1,380	1,486	1,491	1,561	4,560	5,054	5,917	6,384
	9.7%	13.2%	12.0%	8.6%	16.8%	17.3%	17.4%	16.8%	20.2%	10.8%	17.1%	7.9%
택배	355	381	378	435	413	443	442	509	1,300	1,549	1,808	2,079
처리량 (백만 Box)	170	187	183	209	199	219	214	244	618	749	876	1,007
(yoy, %)	24%	27%	18%	17%	17%	17%	17%	17%	32%	21%	17%	15%
CL	435	457	464	466	451	473	480	482	1,747	1,822	1,886	1,943
Global	319	344	356	362	440	482	494	493	1,244	1,381	1,909	2,036
해운항만	73	84	72	74	75	88	75	77	269	302	315	327
매출총이익	127	134	142	161	147	156	164	188	479	564	656	716
택배	34	39	38	60	42	47	47	72	128	172	208	243
CL	57	56	64	61	59	58	66	64	218	238	246	254
Global	29	32	34	34	40	44	45	45	106	128	175	191
해운항만	7	7	6	6	6	7	6	7	27	27	27	28
GPM	10.8%	10.6%	11.1%	12.1%	10.7%	10.5%	11.0%	12.0%	10.5%	11.2%	11.1%	11.2%
택배	9.7%	10.3%	10.1%	13.8%	10.1%	10.7%	10.5%	14.2%	9.8%	11.1%	11.5%	11.7%
CL	13.1%	12.2%	13.8%	13.2%	13.1%	12.2%	13.8%	13.2%	12.5%	13.1%	13.1%	13.1%
Global	9.0%	9.2%	9.4%	9.3%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	8.5%	9.2%	9.2%	9.4%
해운항만	10.1%	8.8%	8.3%	8.3%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	10.0%	8.9%	8.5%	8.5%
판매비	80	89	90	94	88	95	99	104	312	353	386	413
판매비율	6.8%	7.0%	7.1%	7.1%	6.4%	6.4%	6.6%	6.6%	6.8%	7.0%	6.5%	6.5%
영업이익	48	45	52	67	60	61	65	84	167	211	270	303
OPM	4.0%	3.5%	4.1%	5.0%	4.3%	4.1%	4.4%	5.4%	3.7%	4.2%	4.6%	4.7%
세전이익	18	13	28	43	35	37	40	59	87	102	172	210
지배주주순이익	6	4	17	26	25	26	28	41	57	54	120	146
NPM	0.5%	0.3%	1.4%	2.0%	1.8%	1.7%	1.9%	2.6%	1.3%	1.1%	2.0%	2.3%

자료: CJ대한통운, HMC투자증권

〈표4〉 SOTP Valuation

(십억원)

2016F			내 용
(A)	CJ 대한통운 EBITDA	(십억 원)	393
(B)	룽칭물류 EBITDA 차감분(비지배분)	(십억 원)	19
(C)	Net Debt	(십억 원)	1,509
(D)	Target EV/EBITDA Multiple	(X)	16.0
(E)	Enterprise Value	(십억 원)	5,999
(F)	주주가치	(십억 원)	4,490
(G)	수정발행주식수	(천주)	17,626
	주당 적정가치	(원)	254,720
	Target Price	(원)	260,000

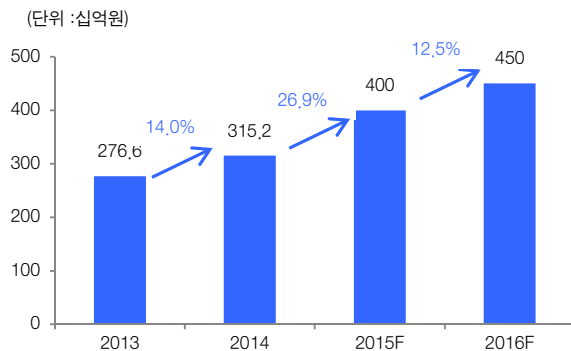
자료: CJ대한통운, HMC투자증권

〈표5〉 수정 Vs. 기본 주당지표 및 Valuation

	12	13	14	15F	16F
수정주당지표 및 Valuation					
수정BPS (원)	131,629	127,291	128,494	130,708	137,501
수정EPS (원)	4,763	- ,201	3,286	3,058	6,794
수정P/B (배)	0.8	0.8	1.53	1.53	1.45
수정P/E (배)	21.1	NA	59.6	65.4	29.4
수정EV/EBITDA (배)	10.7	22.9	16.5	14.9	12.8
기본주당지표 및 Valuation					
BPS (원)	100,335	97,222	98,141	100,991	106,240
EPS (원)	3,630	-2,445	2,51	2,363	5,249
P/B (배)	1.0	1.0	2.0	1.9	1.9
P/E (배)	27.7	NA	78.1	80.8	38.1
EV/EBITDA (배)	13.0	26.7	20.2	17.8	15.5

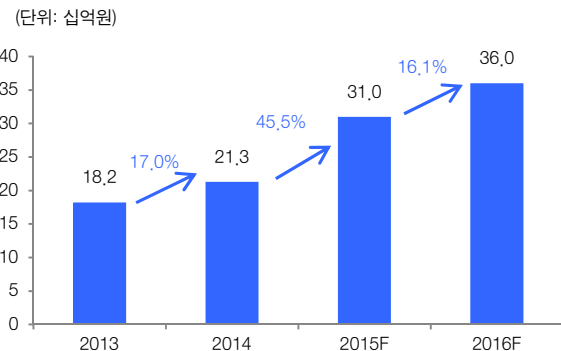
자료: CJ대한통운, HMC투자증권

〈그림1〉 룽칭물류 매출액 추이 및 전망



자료: CJ대한통운, HMC투자증권

〈그림2〉 룽칭물류 EBITDA 추이 및 전망



자료: CJ대한통운, HMC투자증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	3,795	4,560	5,054	5,917	6,384
증가율 (%)	44.4	20.2	10.8	17.1	7.9
매출원가	3,497	4,081	4,490	5,262	5,668
매출원가율 (%)	92.2	89.5	88.8	88.9	88.8
매출총이익	298	479	564	656	716
매출이익률 (%)	7.8	10.5	11.2	11.1	11.2
증가율 (%)	15.4	60.8	17.9	16.2	9.2
판매관리비	233	312	353	386	413
판매비율(%)	6.1	6.8	7.0	6.5	6.5
EBITDA	144	291	335	393	429
EBITDA 이익률 (%)	3.8	6.4	6.6	6.6	6.7
증가율 (%)	-37.5	102.3	15.2	17.4	9.1
영업이익	64	167	211	270	303
영업이익률 (%)	1.7	3.7	4.2	4.6	4.7
증가율 (%)	-55.1	160.3	26.3	27.8	12.4
영업외손익	-114	-82	-118	-98	-93
금융수익	63	36	28	9	12
금융비용	91	86	78	55	53
기타영업외손익	-87	-32	-68	-52	-52
중속/관계기업관련손익	5	2	9	0	0
세전계속사업이익	-45	87	102	172	210
세전계속사업이익률 (%)	-1.2	1.9	2.0	2.9	3.3
증가율 (%)	적전	흑전	18	69	22
법인세비용	-30	14	27	43	52
계속사업이익	-15	72	74	129	157
중단사업이익	-45	-13	-17	0	0
당기순이익	-60	59	57	129	157
당기순이익률 (%)	-1.6	1.3	1.1	2.2	2.5
증가율 (%)	적전	흑전	-4.1	126.2	21.9
지배주주지분 순이익	-56	57	54	120	146
비지배주주지분 순이익	-4	2	3	9	11
기타포괄이익	-27	-27	12	0	0
총포괄이익	-87	32	69	129	157

(단위:십억원)

현금흐름표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	-74	260	338	221	259
당기순이익	-60	59	57	129	157
유형자산 상각비	66	86	86	86	90
무형자산 상각비	13	37	38	37	35
외환손익	2	-4	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-160	29	92	-31	-24
기타	64	51	65	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-127	-67	-454	-129	-205
투자자산의 감소(증가)	157	-26	-314	-3	-2
유형자산의 감소	77	19	15	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-244	-86	-76	-120	-200
기타	-117	26	-79	-6	-3
재무활동으로인한현금흐름	161	-179	95	-97	-49
차입금의 증가(감소)	456	-135	-86	3	1
사채의증가(감소)	429	50	-160	-100	-50
자본의 증가	50	-10	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-773	-85	340	0	0
기타현금흐름	-11	1	2	0	0
현금의증가(감소)	-50	14	-19	-6	5
기초현금	152	101	115	97	91
기말현금	101	115	97	91	96

(단위:십억원)

재무상태표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,330	1,265	1,352	1,492	1,580
현금성자산	101	115	97	91	96
단기투자자산	24	31	34	40	43
매출채권	694	751	823	960	1,039
채고자산	15	10	13	15	16
기타유동자산	496	358	387	387	387
비유동자산	3,279	3,278	3,547	3,547	3,623
유형자산	1,816	1,793	1,786	1,819	1,929
무형자산	954	937	915	878	842
투자자산	54	83	397	400	402
기타비유동자산	455	465	450	450	450
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,609	4,543	4,899	5,039	5,203
유동부채	957	870	1,342	1,438	1,486
단기차입금	249	217	195	195	195
매입채무	342	323	343	388	407
유동성정기부채	114	52	503	503	503
기타유동부채	252	278	302	352	381
비유동부채	1,404	1,392	1,176	1,092	1,051
사채	489	539	379	279	229
장기차입금	805	702	640	640	640
장기금융부채 (리스포함)	17	8	5	5	5
기타비유동부채	94	144	151	167	176
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,361	2,262	2,519	2,530	2,536
지배주주지분	2,218	2,239	2,304	2,424	2,570
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,248	2,238	2,238	2,238	2,238
자본조정 등	-531	-531	-531	-531	-531
기타포괄이익누계액	-12	-22	-11	-11	-11
이익잉여금	399	439	493	613	759
비지배주주지분	30	42	77	86	97
자본총계	2,248	2,281	2,381	2,510	2,667

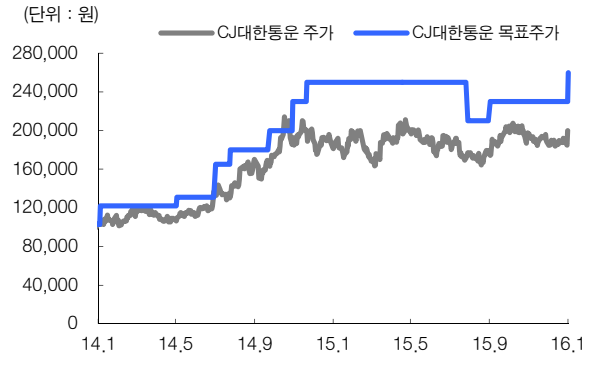
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	-2,633	2,606	2,500	5,656	6,898
EPS(지배순이익 기준)	-2,445	2,510	2,363	5,249	6,401
BPS(자본총계 기준)	98,552	99,975	104,357	110,013	116,911
BPS(지배자본 기준)	97,222	98,141	100,991	106,240	112,641
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	75.2	76.4	35.4	29.0
P/E(지배순이익 기준)	NA	78.1	80.8	38.1	31.2
P/B(자본총계 기준)	1.0	2.0	1.8	1.8	1.7
P/B(지배자본 기준)	1.0	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA(Reported)	26.9	20.3	18.0	15.7	14.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	-4.1	126.2	21.9
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	-5.9	122.2	21.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-2.6	2.6	2.4	5.3	6.1
ROE(지배순이익 기준)	-2.5	2.6	2.4	5.1	5.8
ROA	-1.5	1.3	1.2	2.6	3.1
안정성 (%)					
부채비율	105.0	99.2	105.8	100.8	95.1
순차입금비용	69.1	60.7	67.5	60.1	54.5
이자보상배율	1.1	2.5	16.0	4.9	5.7

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/11/01	BUY	123,000	15/02/24	BUY	250,000
13/11/07	BUY	103,000	15/03/23	BUY	250,000
13/11/29	BUY	103,000	15/04/01	BUY	250,000
14/01/10	BUY	122,000	15/05/04	BUY	250,000
14/02/07	BUY	122,000	15/08/03	BUY	210,000
14/05/09	BUY	131,000	15/09/07	BUY	230,000
14/07/08	BUY	165,000	15/10/02	BUY	230,000
14/08/04	BUY	180,000	15/11/02	BUY	230,000
14/09/29	BUY	200,000	16/01/06	BUY	260,000
14/11/04	BUY	230,000			
14/11/26	BUY	250,000			
15/02/04	BUY	250,000			

▶ 최근 2년간 CJ대한통운 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2014.10.01~2015.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	129건	82.7%
보유	26건	16.7%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.