

## 레버리지의 힘

**매수**  
(유지)

목표가: 220,000원 ▲  
상승여력: 22.9%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

### 3Q20 Preview

#### 순이익 389억원으로 사상 최대 실적 기대

- 매출액 2조 7,600억원(5.3% YoY): 택배가 이끄는 성장
  - 택배 물동량 성장(27% YoY)에 힘입어 고성장 지속
  - 글로벌 (-1.5% YoY), CL(-5.0% YoY) 상대적 부진
- 영업이익 1,013억원 (14.1% YoY): 택배 마진 7% 상회 전망
- 순이익 389억원, 4Q11 (386억원) 이후 최고 실적 기대

### 레버리지의 힘

#### 택배 레버리지에 글로벌 회복까지: 결국에는 득이 된 팬데믹

- 일평균 물동량 1,000만박스 돌파하며 택배 부문에서의 레버리지 본격화
- MP 확대에 의미있는 처리능력 확대 가능: M/S 확대의 원천
- 코로나19로 부진했던 글로벌 부문도 점차 궤도를 찾아가는 중

### CJ로킨 매각 가능성

#### 중국 콜드체인 물류 계열사인 CJ로킨 매각 뉴스

- 뉴스에 따르면 CJ대한통운은 CJ로킨 매각 (예상 기업가치 10억달러) 고려 중
- 동사는 2015년 CJ로킨의 지분 71.4%를 국민연금과 함께 4,550억원에 인수
- 2016년 일부 지분 매각을 통해 동사의 순 지분율은 48.6%에서 38.1%로 조정
- 순매각 대금은 3.8억달러, 매각 차익은 1.2억 달러로 추정: 재무구조 개선 가능

### 목표주가 상향

#### 목표주가 220,000원으로 상향하며 매수 의견 유지

- CJ대한통운에 대한 목표주가 210,000원에서 220,000원으로 상향
- 순이익 전망 상향(약 5%) 및 COE 하향조정 (6.2% → 5.4%) 등에 기인
- 시장 영향력 확대, 구조적 실적 개선을 감안시 주가 반등 지속 기대

#### Key data



|                          |          |               |         |
|--------------------------|----------|---------------|---------|
| 현재주가(20/10/6, 원)         | 179,000  | 시가총액(십억원)     | 4,083   |
| 영업이익(20F, 십억원)           | 365      | 발행주식수(백만주)    | 23      |
| Consensus 영업이익(20F, 십억원) | 349      | 유동주식비율(%)     | 39.4    |
| EPS 성장률(20F, %)          | 245.1    | 외국인 보유비중(%)   | 21.3    |
| P/E(20F, x)              | 29.8     | 베타(12M) 일간수익률 | 0.33    |
| MKT P/E(20F, x)          | 16.4     | 52주 최저가(원)    | 118,500 |
| KOSPI                    | 2,365.90 | 52주 최고가(원)    | 182,000 |

#### Share performance

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | 12.9 | 36.1 | 27.4 |
| 상대주가     | 13.0 | 3.1  | 8.8  |

#### Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월)  | 2017  | 2018  | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 7,110 | 9,220 | 10,415 | 10,982 | 11,838 | 12,598 |
| 영업이익 (십억원) | 236   | 243   | 307    | 365    | 405    | 431    |
| 영업이익률 (%)  | 3.3   | 2.6   | 2.9    | 3.3    | 3.4    | 3.4    |
| 순이익 (십억원)  | 47    | 53    | 40     | 137    | 137    | 163    |
| EPS (원)    | 2,050 | 2,309 | 1,741  | 6,010  | 6,021  | 7,158  |
| ROE (%)    | 2.0   | 2.1   | 1.4    | 4.5    | 4.3    | 4.9    |
| P/E (배)    | 68.3  | 72.3  | 89.0   | 29.8   | 29.7   | 25.0   |
| P/B (배)    | 1.1   | 1.2   | 1.0    | 1.1    | 1.1    | 1.0    |
| 배당수익률 (%)  | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

표 1. 3Q20 실적 비교표

(십억원, %, %p)

|           | 3Q19  | 2Q20  | 3Q20F  |       | 성장률   |      |
|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
|           |       |       | 미래에셋대우 | 컨센서스  | YoY   | QoQ  |
| 매출액       | 2,622 | 2,650 | 2,760  | 2,799 | 5.3   | 4.2  |
| 영업이익      | 89    | 84    | 101    | 97    | 14.1  | 20.8 |
| 영업이익률 (%) | 3.4   | 3.2   | 3.7    | 3.5   | 8.4   | 15.9 |
| 세전이익      | 36    | 50    | 60     | 57    | 67.4  | 20.0 |
| 순이익       | 6     | 33    | 39     | 31    | 543.9 | 16.4 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

|           | 변경전    |        | 변경후    |        | 변경률  |      | 변경 이유               |
|-----------|--------|--------|--------|--------|------|------|---------------------|
|           | 20F    | 21F    | 20F    | 21F    | 20F  | 21F  |                     |
| 매출액       | 11,036 | 11,851 | 10,982 | 11,838 | -0.5 | -0.1 | CL부문 부진 및 택배 물동량 호조 |
| 영업이익      | 352    | 394    | 365    | 405    | 3.7  | 2.8  | 택배 마진 조정            |
| 세전이익      | 194    | 201    | 205    | 214    | 5.5  | 6.3  |                     |
| 순이익       | 130    | 129    | 137    | 137    | 5.3  | 6.3  |                     |
| EPS (KRW) | 5,709  | 5,665  | 6,010  | 6,021  | 5.3  | 6.3  |                     |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋대우 리서치센터 예상

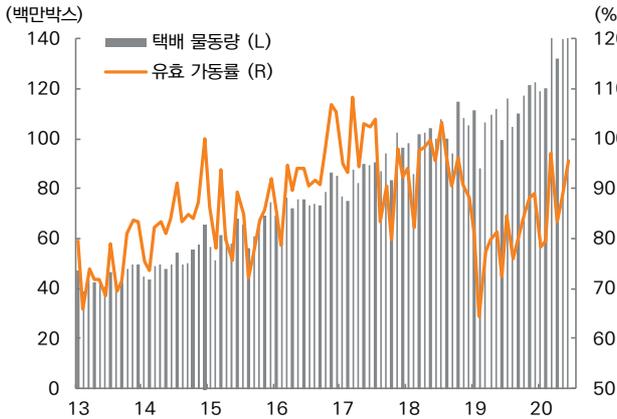
표 3. Valuation: RIM

(십억원)

|                       | 2019    | 2020F                | 2021F  | 2022F  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-----------------------|---------|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액                   | 10,415  | 10,982               | 11,838 | 12,598 | 13,406 | 14,266 | 15,110 |
| (증감률)                 | 13.0%   | 5.4%                 | 7.8%   | 6.4%   | 6.4%   | 6.4%   | 5.9%   |
| 당기순이익 (비지배 제외)        | 40      | 137                  | 137    | 163    | 278    | 307    | 325    |
| (% of sales)          | 0.4%    | 1.2%                 | 1.2%   | 1.3%   | 2.1%   | 2.1%   | 2.1%   |
| 자본총계 (비지배 제외)         | 2,992   | 3,141                | 3,279  | 3,442  | 3,628  | 3,833  | 4,050  |
| (증감률)                 | 12.7%   | 5.0%                 | 4.4%   | 5.0%   | 5.4%   | 5.7%   | 5.7%   |
| Forecasted ROE        | 1.4%    | 4.5%                 | 4.3%   | 4.9%   | 7.9%   | 8.2%   | 8.2%   |
| Cost of Equity        | 5.4%    | 5.4%                 | 5.4%   | 5.4%   | 5.4%   | 5.4%   | 5.4%   |
| ROE spread            | -4.0%   | -1.0%                | -1.2%  | -0.6%  | 2.4%   | 2.8%   | 2.8%   |
| Residual Income       | -121    | -30                  | -38    | -20    | 88     | 106    | 113    |
| <b>Terminal Value</b> | 2,392   |                      |        |        |        |        |        |
| NPV of FCFE           | 450     | Beta                 |        | 0.7    |        |        |        |
| PV of Terminal Value  | 1,409   | Risk Premium         |        | 6.0%   |        |        |        |
| Current Book Value    | 2,992   | Risk Free Rate       |        | 1.5%   |        |        |        |
| Equity Value          | 5,053   | COE                  |        | 5.4%   |        |        |        |
| Shares Outstanding    | 22,812  | Target PBR (12M FWD) |        | 1.4    |        |        |        |
| <b>추정주당가치 (원)</b>     | 220,000 | Target PER (12M FWD) |        | 35.2   |        |        |        |
| 현재주가 (원)              | 179,000 | Target PEG(12M FWD)  |        | 0.6    |        |        |        |

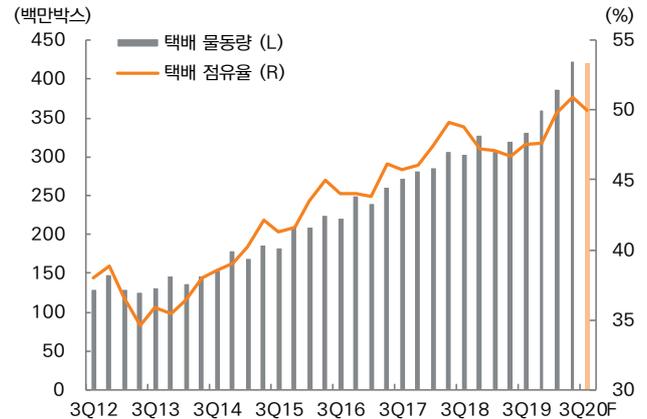
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 택배 및 가동률 추이



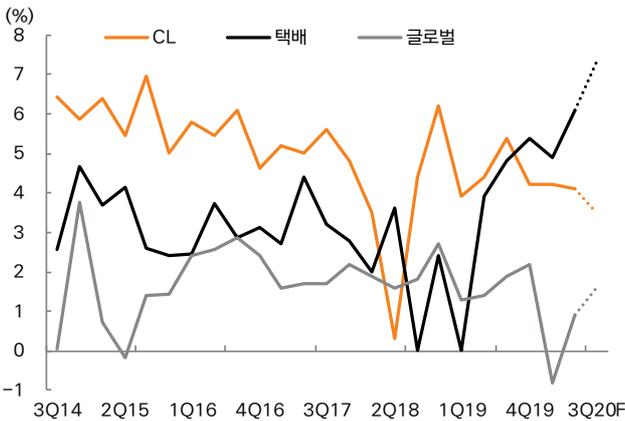
자료: CJ대한통운, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 택배 시장 점유율 추이



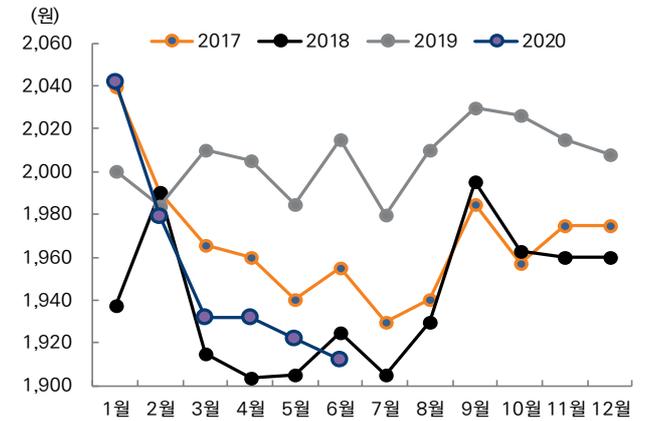
자료: CJ대한통운, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 부문별 영업이익률 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 월별 택배 단가 추이



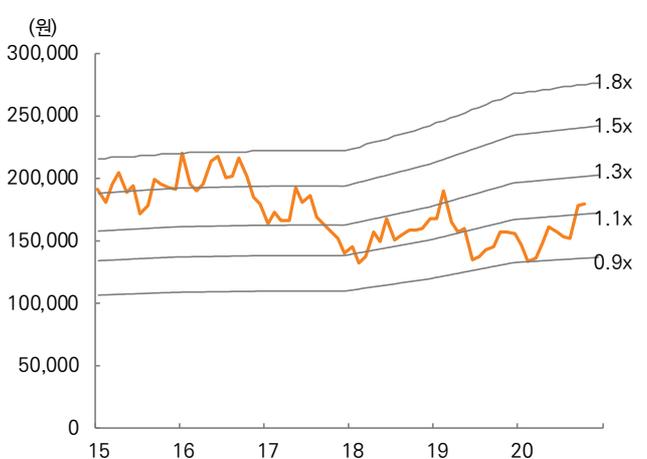
자료: CJ대한통운, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 판관비율 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. PBR 밴드 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

|               | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20F | 4Q20F | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>    | 2,433 | 2,535 | 2,622 | 2,826 | 2,515 | 2,650 | 2,760 | 3,057 | 10,415 | 10,982 | 11,838 | 12,598 |
| CL            | 660   | 682   | 677   | 674   | 640   | 616   | 673   | 681   | 2,693  | 2,610  | 2,829  | 2,963  |
| 택배            | 576   | 609   | 628   | 690   | 728   | 780   | 782   | 857   | 2,502  | 3,147  | 3,463  | 3,788  |
| Global        | 1,022 | 1,081 | 1,149 | 1,191 | 996   | 1,062 | 1,132 | 1,279 | 3,905  | 4,468  | 4,766  | 5,043  |
| 건설            | 175   | 164   | 169   | 233   | 152   | 192   | 174   | 240   | 746    | 758    | 780    | 804    |
| <b>영업이익</b>   | 45    | 72    | 89    | 101   | 58    | 84    | 101   | 122   | 307    | 365    | 405    | 431    |
| CL            | 26    | 30    | 36    | 29    | 27    | 25    | 24    | 24    | 120    | 100    | 95     | 109    |
| 택배            | -0    | 23    | 30    | 37    | 35    | 48    | 57    | 74    | 91     | 214    | 223    | 232    |
| Global        | 12    | 14    | 19    | 23    | -7    | 9     | 17    | 19    | 69     | 37     | 71     | 75     |
| 건설            | 8     | 4     | 3     | 12    | 3     | 2     | 4     | 5     | 27     | 14     | 15     | 15     |
| 판매비           | 160   | 163   | 158   | 184   | 163   | 184   | 170   | 188   | 665    | 706    | 729    | 776    |
| 세전이익          | -13   | 23    | 36    | 48    | 17    | 50    | 60    | 77    | 94     | 205    | 214    | 254    |
| 순이익(지배)       | -15   | 14    | 6     | 35    | 16    | 33    | 39    | 49    | 40     | 137    | 137    | 163    |
| 영업이익률 (%)     | 1.9   | 2.8   | 3.4   | 3.6   | 2.3   | 3.2   | 3.7   | 4.0   | 2.9    | 3.3    | 3.4    | 3.4    |
| 세전순이익률 (%)    | -0.5  | 0.9   | 1.4   | 1.7   | 0.7   | 1.9   | 2.2   | 2.5   | 0.9    | 1.9    | 1.8    | 2.0    |
| 순이익률 (지배,%)   | -0.5  | 0.7   | 0.5   | 1.2   | 0.5   | 1.4   | 1.5   | 1.7   | 0.4    | 1.2    | 1.2    | 1.3    |
| 택배 물동량 성장률(%) | 7.1   | 4.7   | 9.5   | 9.8   | 27.3  | 31.8  | 27.0  | 26.0  | 7.8    | 28.0   | 8.0    | 8.0    |
| 택배단가(원)       | 2,000 | 2,001 | 2,006 | 2,017 | 1,978 | 1,922 | 1,930 | 1,950 | 1,896  | 1,863  | 1,898  | 1,923  |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: CJ대한통운, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 글로벌 물류 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

| 회사명                | 시가총액    | 매출액    |        | 영업이익  |        | 순이익   |       | ROE   |      | PER  |      | PBR  |      | EV/EBITDA |      |
|--------------------|---------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|-----------|------|
|                    |         | 20F    | 21F    | 20F   | 21F    | 20F   | 21F   | 20F   | 21F  | 20F  | 21F  | 20F  | 21F  | 20F       | 21F  |
| 대한민국 CJ대한통운        | 4,083   | 10,955 | 11,734 | 345   | 403    | 110   | 141   | 3.5   | 4.3  | 36.6 | 28.5 | 1.2  | 1.1  | 11.3      | 9.6  |
| 현대글로벌비스            | 5,438   | 16,618 | 18,525 | 687   | 864    | 504   | 612   | 10.3  | 11.1 | 10.9 | 8.9  | 1.1  | 1.1  | 5.8       | 5.0  |
| 한진                 | 519     | 2,146  | 2,246  | 111   | 128    | 14    | 192   | 1.5   | 16.6 | 41.2 | 3.3  | 0.6  | 0.5  | 10.5      | 10.0 |
| 일본 아마토홀딩스          | 12,198  | 18,474 | 18,912 | 748   | 849    | 399   | 459   | 6.7   | 7.8  | 28.1 | 24.2 | 1.8  | 1.7  | 8.0       | 7.2  |
| 일본통운               | 6,520   | 22,026 | 23,082 | 530   | 677    | 379   | 452   | 6.4   | 7.3  | 16.5 | 13.6 | 1.0  | 1.0  | 8.0       | 7.0  |
| 미쓰비시물류             | 2,924   | 2,379  | 2,510  | 113   | 131    | 399   | 137   | 9.5   | 4.1  | 8.5  | 20.8 | 0.9  | 0.8  | 13.8      | 12.8 |
| 긴테쓰 익스프레스          | 1,736   | 6,031  | 6,140  | 240   | 239    | 129   | 130   | 9.0   | 9.8  | 13.6 | 13.4 | 1.2  | 1.1  | 5.8       | 5.7  |
| 산큐                 | 3,051   | 6,136  | 6,281  | 412   | 419    | 266   | 279   | 11.1  | 10.5 | 10.6 | 10.0 | 1.1  | 1.0  | 5.5       | 5.4  |
| 가미구미               | 2,950   | 3,003  | 3,145  | 264   | 274    | 196   | 205   | 5.2   | 5.3  | 13.7 | 13.1 | 0.7  | 0.7  | 6.3       | 6.1  |
| 세이노 홀딩스            | 3,420   | 6,419  | 6,812  | 188   | 277    | 124   | 189   | 2.7   | 4.1  | 25.5 | 16.3 | 0.7  | 0.6  | 6.0       | 4.8  |
| 히타치 물류             | 4,189   | 7,146  | 7,452  | 356   | 389    | 251   | 252   | 8.7   | 9.5  | 15.8 | 15.9 | 1.5  | 1.4  | 8.2       | 8.1  |
| 후쿠야마통운             | 3,051   | 3,155  | 3,286  | 191   | 223    | 126   | 153   | 4.7   | 5.2  | 20.1 | 17.4 | 0.9  | 0.9  | 9.9       | 9.1  |
| 중국 사면 상위           | 2,175   | 56,284 | 63,131 | 371   | 420    | 221   | 253   | 9.5   | 10.2 | 10.3 | 8.9  | 1.1  | 1.0  | 11.1      | 9.7  |
| 홍콩 시노트랜스           | 3,938   | 13,277 | 13,743 | 381   | 442    | 348   | 405   | 7.1   | 8.0  | 6.4  | 5.5  | 0.4  | 0.4  | 9.9       | 9.3  |
| 케리 로지스틱스 네트워크      | 3,765   | 6,903  | 7,416  | 441   | 441    | 247   | 262   | 7.0   | 6.3  | 16.0 | 13.7 | 1.0  | 0.9  | 7.7       | 7.4  |
| 싱가폴 싱가포르 포스트       | 1,288   | 1,129  | 1,172  | 101   | 114    | 74    | 85    | 6.1   | 6.8  | 18.1 | 16.0 | 1.0  | 1.0  | 10.0      | 9.2  |
| 베트남 게마덱트           | 367     | 127    | 143    | 27    | 31     | 22    | 25    | 6.8   | 7.5  | 18.6 | 16.2 | 1.2  | 1.2  | 10.1      | 9.4  |
| 말레이시아 POS 말레이시아    | 173     | 623    | 721    | (12)  | 37     | (18)  | 20    | (4.4) | 5.0  | -    | 8.8  | 0.4  | 0.4  | 5.4       | 2.9  |
| TASCO Bhd          | 83      | 219    | 226    | 17    | 17     | 8     | 9     | 5.2   | 5.7  | 19.0 | 16.1 | 4.9  | 4.9  | 7.4       | 7.3  |
| 인도 컨테이너 코퍼레이션 오브 인 | 3,476   | 959    | 1,153  | 177   | 245    | 136   | 184   | 8.4   | 10.7 | 23.9 | 18.4 | 2.1  | 2.0  | 15.0      | 11.5 |
| 아시아 평균             | 3,267   | 9,200  | 9,892  | 284   | 331    | 197   | 222   | 6.2   | 7.8  | 18.6 | 14.4 | 1.2  | 1.2  | 8.8       | 7.9  |
| 미국 UPS             | 169,748 | 94,223 | 98,837 | 8,758 | 10,016 | 7,218 | 8,128 | 113.7 | 79.6 | 23.9 | 21.1 | 21.2 | 14.6 | 16.2      | 14.7 |
| 페덱스                | 79,112  | 88,852 | 93,171 | 6,250 | 6,975  | 4,754 | 5,135 | 19.0  | 18.1 | 16.9 | 15.3 | 3.2  | 2.7  | 9.3       | 8.6  |
| 독일 도이체 포스트         | 67,123  | 87,759 | 92,272 | 5,403 | 6,820  | 3,494 | 4,253 | 17.3  | 19.8 | 19.1 | 15.8 | 3.2  | 2.9  | 8.2       | 7.2  |
| 호주 큐브 로지스틱스 홀딩스    | 4,075   | 1,613  | 1,747  | 140   | 174    | 92    | 117   | 3.4   | 4.2  | 44.8 | 34.2 | 1.5  | 1.5  | 22.2      | 19.2 |
| 세계 평균              | 16,058  | 19,019 | 20,161 | 1,093 | 1,275  | 812   | 920   | 11.6  | 11.6 | 19.9 | 15.6 | 2.2  | 1.9  | 9.7       | 8.6  |

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2019          | 2020F         | 2021F         | 2022F         |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>      | <b>10,415</b> | <b>10,982</b> | <b>11,838</b> | <b>12,598</b> |
| 매출원가            | 9,443         | 9,911         | 10,704        | 11,390        |
| 매출총이익           | 972           | 1,071         | 1,134         | 1,208         |
| 판매비와관리비         | 665           | 706           | 729           | 776           |
| 조정영업이익          | 307           | 365           | 405           | 431           |
| 영업이익            | 307           | 365           | 405           | 431           |
| 비영업손익           | -213          | -160          | -191          | -177          |
| 금융손익            | -123          | -66           | -163          | -169          |
| 관계기업등 투자손익      | 4             | 7             | 12            | 12            |
| 세전계속사업손익        | 94            | 205           | 214           | 254           |
| 계속사업법인세비용       | 43            | 62            | 65            | 77            |
| 계속사업이익          | 51            | 143           | 149           | 177           |
| 중단사업이익          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>당기순이익</b>    | <b>51</b>     | <b>143</b>    | <b>149</b>    | <b>177</b>    |
| 지배주주            | 40            | 137           | 137           | 163           |
| 비지배주주           | 11            | 6             | 11            | 14            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>60</b>     | <b>163</b>    | <b>149</b>    | <b>177</b>    |
| 지배주주            | 37            | 161           | 156           | 185           |
| 비지배주주           | 23            | 2             | -7            | -8            |
| EBITDA          | 739           | 365           | 405           | 431           |
| FCF             | 435           | -1,145        | -67           | -87           |
| EBITDA 마진율 (%)  | 7.1           | 3.3           | 3.4           | 3.4           |
| 영업이익률 (%)       | 2.9           | 3.3           | 3.4           | 3.4           |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 0.4           | 1.2           | 1.2           | 1.3           |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2019        | 2020F         | 2021F       | 2022F       |
|-----------------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>849</b>  | <b>452</b>    | <b>133</b>  | <b>163</b>  |
| 당기순이익                 | 51          | 143           | 149         | 177         |
| 비현금수익비용가감             | 657         | 424           | 213         | 232         |
| 유형자산감가상각비             | 379         | 0             | 0           | 0           |
| 무형자산상각비               | 54          | 0             | 0           | 0           |
| 기타                    | 224         | 424           | 213         | 232         |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | 286         | 72            | -4          | -1          |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -34         | -187          | -110        | -79         |
| 재고자산 감소(증가)           | 0           | -2            | -2          | -1          |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 72          | 183           | 69          | 50          |
| 법인세납부                 | -32         | -69           | -65         | -77         |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-319</b> | <b>-1,632</b> | <b>-216</b> | <b>-262</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -327        | -1,577        | -200        | -250        |
| 무형자산감소(증가)            | -17         | -12           | 0           | 0           |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 38          | -17           | -16         | -12         |
| 기타투자활동                | -13         | -26           | 0           | 0           |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-473</b> | <b>1,407</b>  | <b>150</b>  | <b>118</b>  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 217         | 1,582         | 150         | 118         |
| 자본의 증가(감소)            | -33         | 12            | 0           | 0           |
| 배당금의 지급               | -1          | -12           | 0           | 0           |
| 기타재무활동                | -656        | -175          | 0           | 0           |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>58</b>   | <b>231</b>    | <b>71</b>   | <b>27</b>   |
| 기초현금                  | 163         | 221           | 452         | 523         |
| 기말현금                  | 221         | 452           | 523         | 550         |

자료: CJ대한통운, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

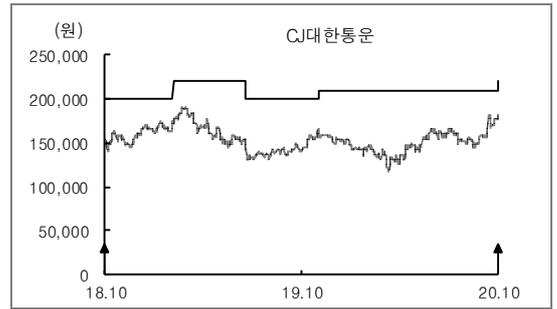
| (십억원)          | 2019         | 2020F         | 2021F         | 2022F         |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>2,322</b> | <b>2,725</b>  | <b>2,963</b>  | <b>3,111</b>  |
| 현금 및 현금성자산     | 221          | 452           | 523           | 550           |
| 매출채권 및 기타채권    | 1,479        | 1,600         | 1,718         | 1,803         |
| 재고자산           | 23           | 25            | 27            | 28            |
| 기타유동자산         | 599          | 648           | 695           | 730           |
| <b>비유동자산</b>   | <b>6,788</b> | <b>8,308</b>  | <b>8,523</b>  | <b>8,783</b>  |
| 관계기업투자등        | 92           | 100           | 107           | 112           |
| 유형자산           | 3,519        | 4,943         | 5,143         | 5,393         |
| 무형자산           | 1,673        | 1,681         | 1,681         | 1,681         |
| <b>자산총계</b>    | <b>9,110</b> | <b>11,033</b> | <b>11,486</b> | <b>11,894</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>2,509</b> | <b>4,248</b>  | <b>4,535</b>  | <b>4,851</b>  |
| 매입채무 및 기타채무    | 1,313        | 1,421         | 1,525         | 1,600         |
| 단기금융부채         | 789          | 2,388         | 2,538         | 2,756         |
| 기타유동부채         | 407          | 439           | 472           | 495           |
| <b>비유동부채</b>   | <b>2,946</b> | <b>2,978</b>  | <b>2,996</b>  | <b>2,910</b>  |
| 장기금융부채         | 2,348        | 2,332         | 2,332         | 2,232         |
| 기타비유동부채        | 598          | 646           | 664           | 678           |
| <b>부채총계</b>    | <b>5,455</b> | <b>7,226</b>  | <b>7,530</b>  | <b>7,761</b>  |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>2,992</b> | <b>3,141</b>  | <b>3,279</b>  | <b>3,442</b>  |
| 자본금            | 114          | 114           | 114           | 114           |
| 자본잉여금          | 2,227        | 2,239         | 2,239         | 2,239         |
| 이익잉여금          | 612          | 740           | 878           | 1,041         |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>663</b>   | <b>666</b>    | <b>677</b>    | <b>691</b>    |
| <b>자본총계</b>    | <b>3,655</b> | <b>3,807</b>  | <b>3,956</b>  | <b>4,133</b>  |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 89.0    | 29.8    | 29.7    | 25.0    |
| P/CF (x)        | 5.0     | 7.2     | 11.3    | 10.0    |
| P/B (x)         | 1.0     | 1.1     | 1.1     | 1.0     |
| EV/EBITDA (x)   | 9.5     | 24.3    | 22.2    | 21.0    |
| EPS (원)         | 1,741   | 6,010   | 6,021   | 7,158   |
| CFPS (원)        | 31,027  | 24,861  | 15,871  | 17,923  |
| BPS (원)         | 151,170 | 157,726 | 163,747 | 170,905 |
| DPS (원)         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 배당성향 (%)        | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 배당수익률 (%)       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 매출액증가율 (%)      | 13.0    | 5.4     | 7.8     | 6.4     |
| EBITDA증가율 (%)   | 62.1    | -50.6   | 11.0    | 6.4     |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 26.3    | 18.9    | 11.0    | 6.4     |
| EPS증가율 (%)      | -24.6   | 245.2   | 0.2     | 18.9    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 7.7     | 7.7     | 7.7     | 7.7     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 472.5   | 461.6   | 461.8   | 463.1   |
| 매입채무 회전율 (회)    | 11.2    | 11.0    | 11.0    | 11.0    |
| ROA (%)         | 0.6     | 1.4     | 1.3     | 1.5     |
| ROE (%)         | 1.4     | 4.5     | 4.3     | 4.9     |
| ROIC (%)        | 2.6     | 3.3     | 3.4     | 3.5     |
| 부채비율 (%)        | 149.2   | 189.8   | 190.4   | 187.8   |
| 유동비율 (%)        | 92.6    | 64.2    | 65.4    | 64.1    |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 76.8    | 108.9   | 106.6   | 104.1   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 2.4     | 5.5     | 2.5     | 2.6     |

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

| 제시일자            | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-----------------|------|---------|--------|------------|
|                 |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| CJ대한통운 (000120) |      |         |        |            |
| 2020.10.06      | 매수   | 220,000 | -      | -          |
| 2019.11.08      | 매수   | 210,000 | -28.24 | -13.33     |
| 2019.06.24      | 매수   | 200,000 | -28.81 | -17.50     |
| 2019.02.10      | 매수   | 220,000 | -24.40 | -13.41     |
| 2018.04.20      | 매수   | 200,000 | -20.61 | -12.50     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

| 기업   | 산업   |
|--|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상          | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상       | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상        |  |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 73.62% | 14.11%          | 11.04% | 1.23% |

\* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.