



기업분석 | 유통/화장품

Analyst  
**오린아**  
02 3779 0053  
lina.oh @ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>200,000 원</b>
현재주가	143,500 원

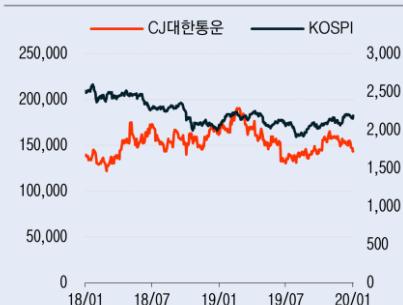
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(1/10)	2,206.39 pt
시가총액	32,736 억원
발행주식수	22,812 천주
52 주 최고가/최저가	190,500 / 130,500 원
90 일 일평균거래대금	73.31 억원
외국인 지분율	19.7%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	132,883 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -13.8%
	6개월 2.4%
	12개월 -18.9%
주주구성	CJ 제일제당 (외 3인) 40.2%
	자사주 (외 1인) 20.4%
	국민연금공단 (외 1인) 7.1%

Stock Price



# CJ대한통운 (000120)

## Next 이커머스 격전지: 동남아 탐방 후기

### Next 이커머스 격전지: 동남아시아

동남아시아는 1)6억 4천만명에 달하는 풍부한 인구, 2)1~2% 수준에 불과한 인터넷 쇼핑 침투율, 3)높은 모바일 보급률(동남아시아 119% vs. 글로벌 평균 96.1%)로 인해 이커머스 시장이 꾸준히 성장할 것으로 기대되는 지역이다. Forrester Research와 Google-Temasek 자료에 따르면 2023년까지 동남아시아 이커머스 시장은 2018년 대비 2.3배 증가한 526억달러(약 60조원) 규모로 성장할 것으로 추정되며, 전체 소매 판매액의 6.5% 수준까지 상승할 것으로 전망된다. 이와 함께 주목해야 하는 시장은 단연 택배다. 온라인으로 주문한 상품은 반드시 실물로 구매자에게 운송되어야 하기 때문이다.

동남아시아는 지역 특성 상 섬이 많고 인프라가 열악해 GDP 대비 물류 비용이 선진국 대비 높은 편이다. 이에 향후 물류 투자가 지속될 것으로 판단하며, 이는 운송업체들에게 사업 확대 기회로 작용할 것이다. CJ대한통운은 이러한 사업 기회를 선점하기 위해 동남아 택배 사업 확장에 박차를 가하고 있다. 이를 위해 2019년 6월 태국 최대 규모 택배 터미널인 스마트 허브 방나를 오픈했고, 말레이시아 지역에서도 캐파 증설과 배송 인력 증원 등을 통해 사업을 확대해 나갈 예정이다. 동남아시아 또한 이커머스 소형물량 증가로 택배 단가는 과거 대비 다소 하락하는 추세지만, 동남아시아 이커머스 시장이 연평균 두자릿수 성장률을 이어갈 것으로 전망되는 만큼 가파르게 증가하는 택배 물동량 선점이 더욱 기대되는 시점이라고 판단한다.

### 4Q19 Preview: 영업이익 컨센서스 부합 예상

CJ대한통운의 4Q19 매출액은 YoY 5.9% 증가한 2조 6,633억원, 영업이익은 YoY 7.9% 증가한 944억원을 기록할 것으로 추정해, 시장 기대치에 부합하는 수준을 예상한다. 4Q19 택배 물동량은 YoY 9.8% 증가, 평균 단가는 YoY 3.5% 상승할 것으로 추정해, 단가 인상 효과가 꾸준히 이어질 것으로 판단한다. 2020년 매출액은 11조 769억원(YoY +8.0%), 영업이익은 3,664억원(YoY +24.6%)을 전망하며, 수익성 중심의 전략이 지속될 것으로 판단해 동시에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 200,000원을 유지한다.

### Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,110	9,220	10,253	11,077	12,053
영업이익	236	243	300	366	415
세전계속사업손익	88	100	113	151	188
순이익	54	67	63	101	126
EPS (원)	2,654	2,901	2,115	4,168	5,190
증감률 (%)	n/a	9.3	-27.1	97.1	24.5
PER (x)	52.8	57.6	67.9	34.4	27.6
PBR (x)	1.4	1.4	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	13.2	14.3	18.6	11.1	10.3
영업이익률 (%)	3.3	2.6	2.9	3.3	3.4
EBITDA 마진 (%)	5.6	5.0	3.5	5.5	5.5
ROE (%)	2.0	2.1	1.4	2.5	3.0
부채비율 (%)	127.8	151.3	156.5	155.5	154.0

주: IFRS 연결 기준

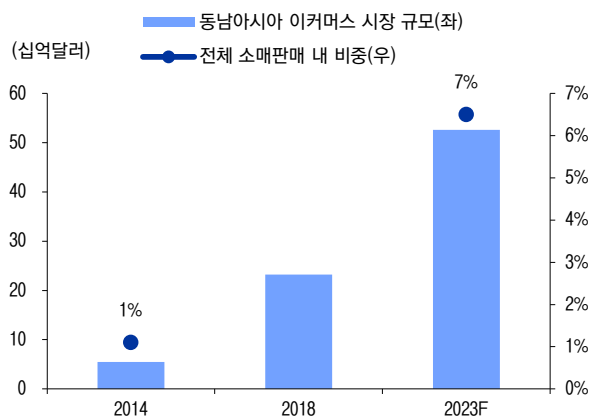
자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

### Next 이커머스 격전지: 동남아시아!

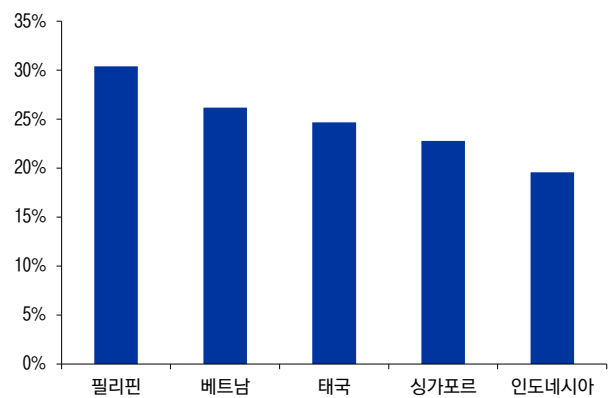
Forrester Research와 Google-Temasek 자료에 따르면 2023년까지 동남아시아 이커머스 시장은 2018년 대비 2.3배 증가한 526억달러(약 60조원) 규모로 성장할 것으로 추정되며, 전체 소매 판매액의 6.5% 수준까지 상승할 것으로 전망된다. 동남아시아는 1) 6억 4천만명에 달하는 풍부한 인구, 2) 1~2% 수준에 불과한 인터넷 쇼핑 침투율, 3) 높은 모바일 보급률(동남아시아 119% vs. 글로벌 평균 96.1%)로 인해 이커머스 시장이 꾸준히 성장할 것으로 기대되는 지역이다.

그림1 동남아시아 이커머스 시장 규모



자료: Forrester Research, Google-Temasek, 이베스트투자증권 리서치센터

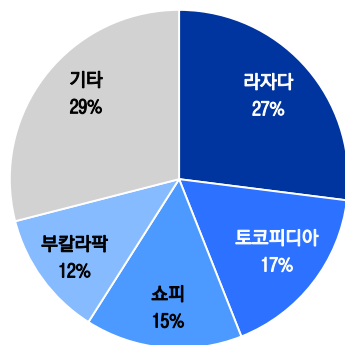
그림2 동남아시아 이커머스 시장 CAGR 2018-2023



자료: Forrester Research, 이베스트투자증권 리서치센터

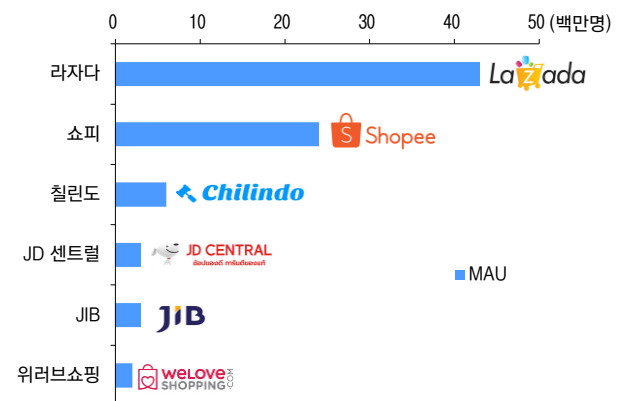
업체별로 살펴보면 2016년 알리바바가 10억달러에 인수한 라자다(Lazada)가 동남아시아 전체에서 가장 활발한 트래픽을 점유하고 있으며, 압도적인 시장 점유율을 확보한 업체는 아직 없다. 이에 로컬 업체 위주의 파편화된 시장을 보여주고 있으며, 2019년에 들어서는 후발주자 쇼피(Shopee)가 약진했던 것으로 파악된다. 참고로 2018년 인도네시아 트래픽 2위 업체인 토크피디아는 2017년 소프트뱅크와 알리바바가 컨소시엄을 구성해 11억달러를 투자하기도 했다.

그림3 2018년 인도네시아 이커머스 업체 점유율(트래픽 기준)



자료: iPrice, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 2018년 태국 이커머스 업체 월간 트래픽



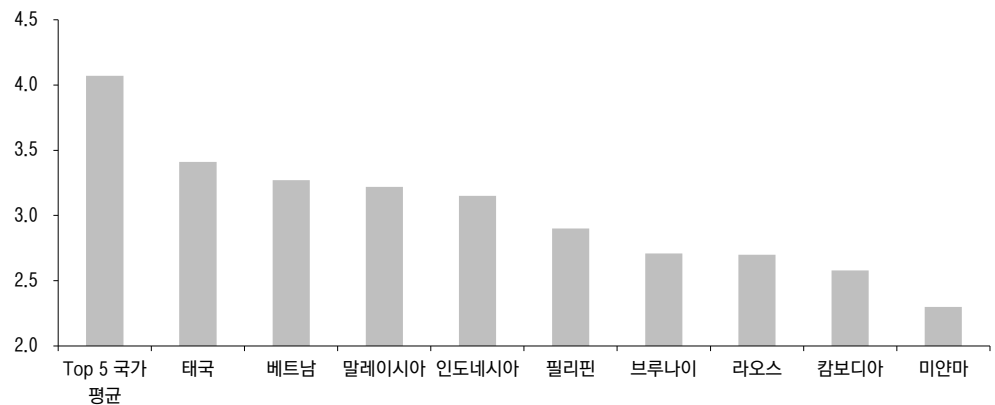
자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터  
주: 2018년 9월 MAU 기준

## 이커머스 확대 → 택배 성장 주목 필요

동남아시아 이커머스 시장 확대에 따라 함께 주목해야 하는 시장은 단연 택배다. 온라인으로 주문한 상품은 반드시 실물로 구매자에게 운송되어야 하기 때문이다. 스마트폰 보급과 알리바바 등 거대 플랫폼의 등장으로 이커머스 시장이 급격히 성장한 중국의 경우, 지난 8년간 택배 물동량이 연평균 47%씩 늘어난 바 있다. 2018년 광군제에는 하루동안 10억 4,200만건의 택배 물량이 접수되기도 했으며, 2019년 중국 택배 물동량은 전년대비 18.3% 증가한 600억건이 예상된다.

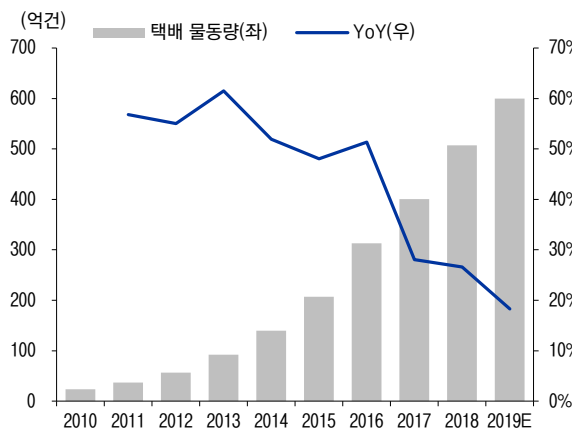
동남아시아는 지역 특성 상 섬이 많고 인프라가 열악해 GDP 대비 물류 비용이 인도네시아 21%, 베트남 20.8%, 태국 18% 등으로 선진국의 7~10% 대비 높은 편이다. 이에 향후 물류 효율을 위한 도로, 철도, 항만 부문의 투자가 지속될 것으로 판단하며, 이는 이커머스 내 빠르고 편리한 배송을 가능케 해 물동량의 증가로 이어질 것이다. 또한 이러한 시장 확대는 운송업체들로 하여금 사업 확장의 기회로 삼을 수 있는 부분이다.

그림5 2018년 국가별 LPI(Logistics Performance Index)



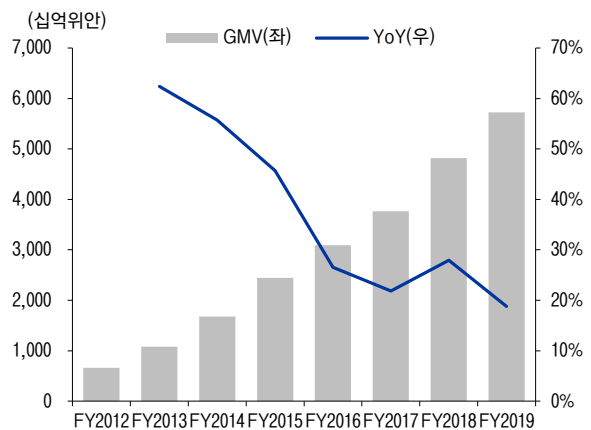
자료: World Bank, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 중국 택배 물동량 추이



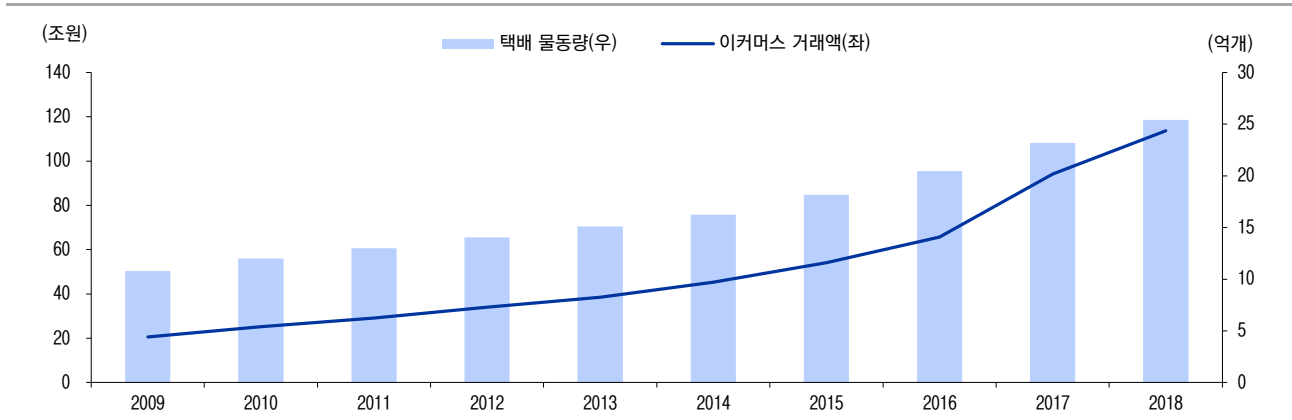
자료: 中国国家邮政局, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 알리바바그룹 연간 GMV 추이



자료: Alibaba, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 한국 택배 물동량 및 이커머스 거래액 추이

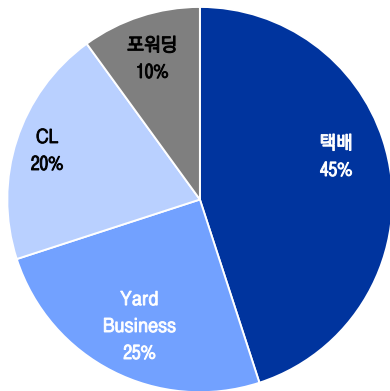


자료: 물류산업총람, KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

### CJ대한통운 태국 택배 터미널 탐방 후기

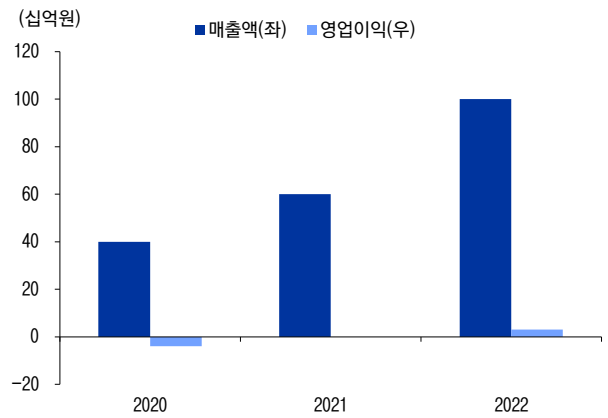
당사는 지난 1월 7일 CJ대한통운의 태국 택배 터미널을 방문해 사업 현황과 향후 확장 계획에 대해 살펴보았다. CJ대한통운은 1998년 태국 물류 시장에 진출했으며, 2017년부터 본격적으로 택배 사업을 확장하기 시작했다. 2019년말 기준 CJ대한통운의 태국 법인 매출액은 500억원 수준이며, 매출액 구성은 택배 45%, Yard Business 25%, CL 20%, 포워딩 10%이다.

그림9 태국법인 매출액 비중(2019년 말 기준)



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

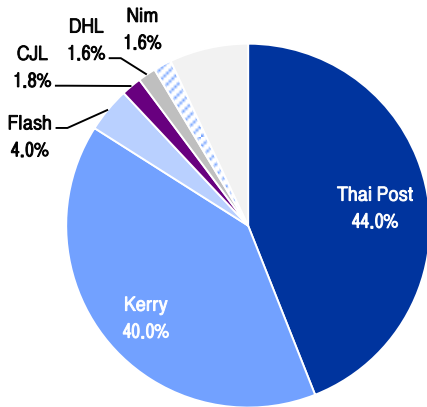
그림10 태국법인 실적 목표



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

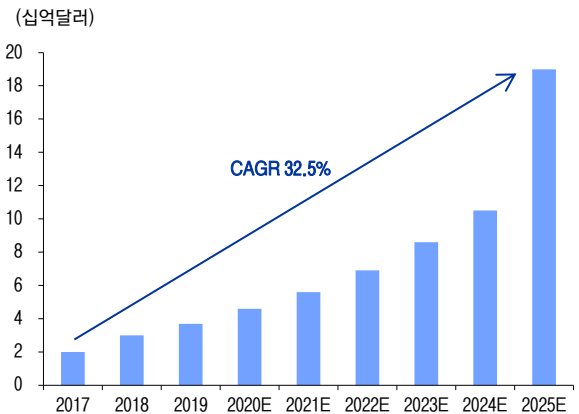
태국 인구 6,900만명 중 인터넷 침투율은 82% 수준으로, 동남아시아 전체 평균 인터넷 보급률인 53%를 상회하고 있다. 이와 더불어 스마트폰 이용자수 또한 4,600만명에 달한다. 이에 2018년 B2C 유통 기준 태국 온라인 쇼핑 시장 규모는 약 2.8조원 수준을 기록한 것으로 추정하며, 2023년까지 연평균 24.7%씩 성장할 것으로 전망된다. 더불어 태국의 택배 물동량 또한 가파르게 늘어날 것으로 판단한다. 현재 태국 일일 택배 물동량은 약 250~300만여개 규모로 추정되며, Kerry Express와 Thai Post가 물량의 84%를 점유하고 있다.

그림11 태국 업체별 물동량



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 태국 택배시장 규모 추이



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

CJ대한통운은 태국 이커머스 성장을 바탕으로 택배 사업을 확장할 계획을 가지고 있으며, 이에 2019년 6월 태국 최대 규모 택배 터미널인 스마트 허브 방나를 오픈했다. 스마트 허브 방나는 약 22,000평 규모로, 일일 40만개 물량을 처리 가능한 디자인 캐파로 설계되었다. 현재 일일 10만개 캐파 처리 가능한 설비가 들어와 있으며(일일 가동시간 10시간 기준) 일일 처리량은 58,000~60,000개 수준이다. 올해 말까지 일일 24만개 수준의 설비 캐파로 끌어올리는 것이 계획이다.

표1 CJ대한통운 태국 증설 계획

항목	2017.01	2018.09	2019.10	2020.11(E)
서브 터미널(개)	24	74	86	120
택배 기사 수(명)	323	680	1,100	2,200
일일 capacity(개)	1만	4만	9.6만	24만

자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

스마트 허브 방나의 강점은 1)유리한 접근성과 2)자동화 설비다. 동남아 특성 상 교통 체증이 매우 심하기 때문에, 도심 근처에 물류 허브를 증축하는 것은 중요하지만 매우 어려운 일이다. 스마트 허브 방나는 방콕 시내에서 약 10km 떨어져 있으며, 태국 전역의 90여개 RDC(Regional Distribution Center)를 커버하고 있다. 또한 경쟁사가 급격히 늘어나는 물량에 대응하기 위한 증설을 단행하며 자동화가 어려운 환경이 된 반면 동사의 허브 터미널은 휠소터와 ITS를 도입해 효율 및 정확도를 제고할 수 있다는 점이 강점이다.

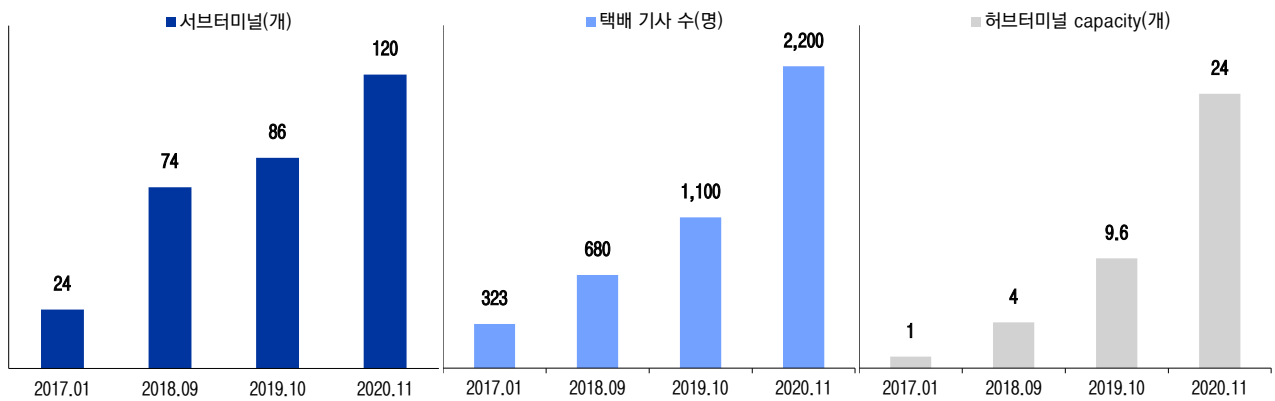
표2 태국 유통채널별 판매액 추이 및 전망

(단위: 십억바트)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
유통업 전체	3,552.3	3,636.3	3,718.7	3,799.1	3,878.3	3,956.5
오프라인	3,373.1	3,447.6	3,520.4	3,591.2	3,660.8	3,729.2
온라인	179.2	188.7	198.3	207.9	217.5	227.3
- 방문판매	95.6	96.5	97.3	98.1	98.8	100.0
- 홈쇼핑	11.6	12.1	12.7	13.3	14.0	14.6
- 인터넷 쇼핑	63.9	71.5	79.4	87.3	95.2	102.8
(모바일유통)	22.4	32.2	38.1	45.4	51.4	56.5

자료: KOTRA, Euromonitor, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: 인터넷 쇼핑에는 모바일 쇼핑 포함

2020년 CJ대한통운의 태국 택배부서는 매출액 400억원, 영업손실 40억을 기록할 것으로 추정하며, 2022년 시장 점유율 약 10% 수준을 타겟으로 매출액 1,000억원과 영업이익 30억원 달성을 중장기 목표로 잡고 있다. 이를 위해 1)주요 이커머스 고객사 물량을 확대하고, 2)캐파 증설과 택배기사 증원을 계획 중이다. 현재 태국 이커머스 트래픽 1위인 라자다의 물량 비중은 CJ대한통운 태국 택배 물량의 40% 수준으로 추정하며, 향후 물량은 이 외 이커머스 업체들의 구조적 성장과 케를 같이 할 것으로 전망한다.

그림13 CJ 대한통운 태국 터미널/차량/직원 현황



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

더불어 현재 90개인 지역별 서브 터미널은 120개까지 증설하고, 택배기사 수 또한 현재 1,050명에서 올해 말 2,200명까지 증원할 계획이다. 또한 동사는 태국 1위 편의점 업체 CP ALL(세븐일레븐 11,000여개 점포 운영 중)과 함께 편의점 점포를 활용한 택배 서비스를 확대해, 전국망 네트워크를 좀 더 촘촘히 가져가는 동시에 페이스북이나 인스타그램 등 SNS 기반 C2C 이커머스 물량까지 커버할 수 있을 전망이다.

그림14 CJ 대한통운 태국 스마트 방나 터미널 전경 ①



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 CJ대한통운 태국 스마트 방나 터미널 전경 ②



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 ITS가 도입된 터미널



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 COD(Cash On Delivery) 결제 상품



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 태국 택배업체 Kerry의 파슬샵(Parcel shop)

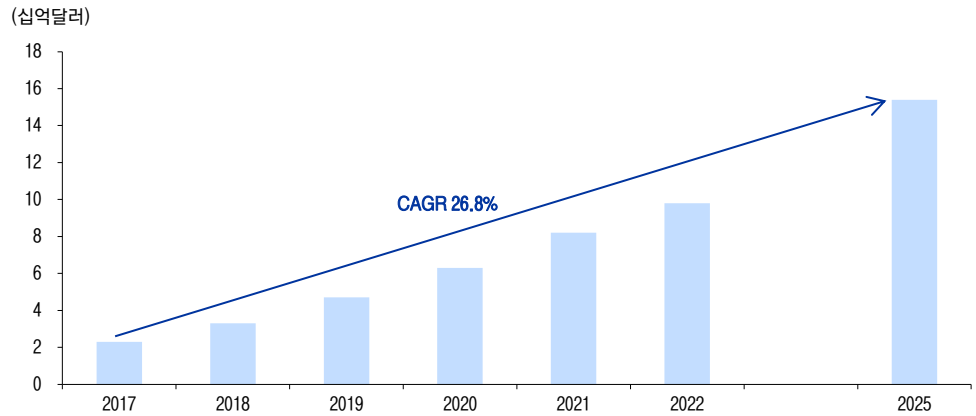


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 말레이시아 또한 택배 시장 성장 기대

말레이시아의 이커머스 시장 또한 여타 동남아시아 국가들과 마찬가지로 연평균 두자릿 수 성장을 이어갈 것으로 전망된다. 2017년 기준 말레이시아 이커머스 시장 규모는 23억달러 수준인데, 연평균 27%씩 성장해 2025년에는 154억달러까지 커질 것으로 추정된다. 이에 택배 물동량도 꾸준히 늘어날 것으로 판단하며, CJ대한통운의 말레이시아 사업 법인인 CJ센추리 또한 택배 사업 확장을 본격화 하고 있다.

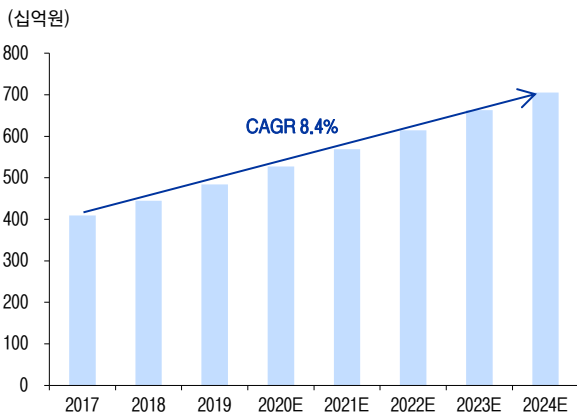
그림19 말레이시아 이커머스 시장 규모 추이



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

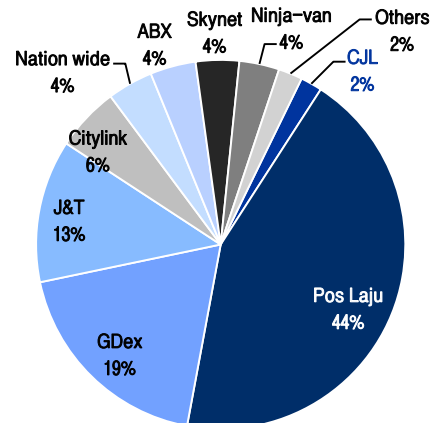
말레이시아의 일일 물동량은 80만개 수준이며, 2019년 기준 국민 1인당 택배 이용 건수는 6.7개다(한국 49.1개, 일본 30개). 전체 물량(2PL 제외)의 44% 수준을 로컬 업체 포스라주(Pos Laju)가 점유하고 있으며, 2019년 9월 기준 CJ센추리 점유율은 1.9% 수준이다. 동사는 올해 말까지 현재 5만개인 허브 일일 캐파를 9만개까지 늘릴 계획을 가지고 있어, 점유율 확대가 가속화될 전망이다.

그림20 말레이시아 택배 시장 추이



자료: Transport Intelligence, 이베스트투자증권 리서치센터

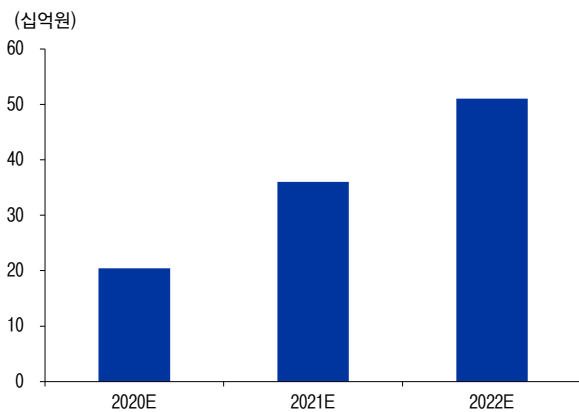
그림21 말레이시아 물동량 기준 M/S



자료: Transport Intelligence, 이베스트투자증권 리서치센터

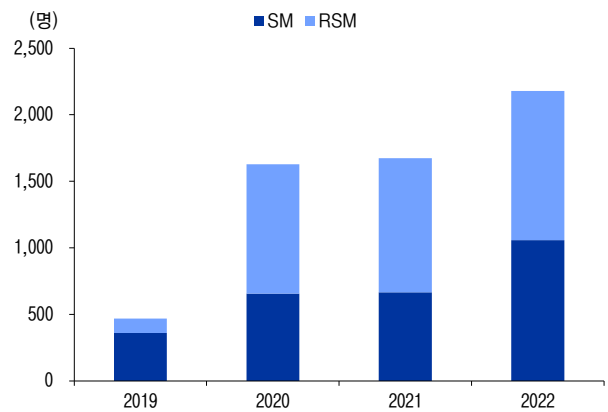
CJ센추리는 2016년 택배 사업을 시작했으며, 2022년 택배 부문 매출액은 510억원까지 증가할 것으로 전망된다. 말레이시아 1위 이커머스 업체인 쇼피 물량 비중이 약 50% 수준이고, 그 외에도 중소형 고객사들을 전국구로 보유하고 있다. 당사는 올해 허브 캐파 증설과 함께, 서브 지점을 65개까지 늘리고(2019년 25개) 배송기사 또한 증원하는 계획을 가지고 있다. 말레이시아 택배 내 이커머스 비중이 상승하고 소형화물이 늘어남에 따라 태국과 마찬가지로 택배 단가는 자연스럽게 하락하겠으나, 현재는 가파르게 증가하는 택배 물동량 선점이 더욱 기대되는 시점이라고 판단한다.

그림22 CJ 센추리 택배 부문 매출액 전망



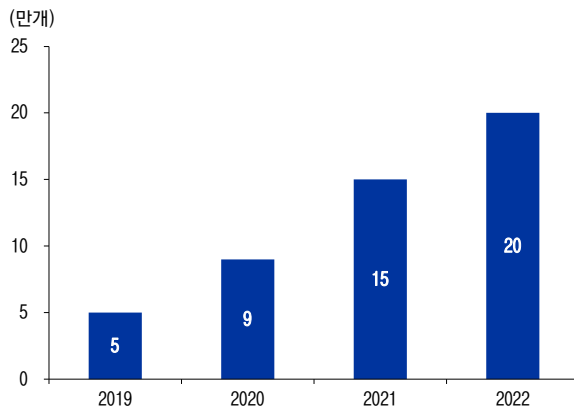
자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 CJ 센추리 배송 인력 현황 및 전망



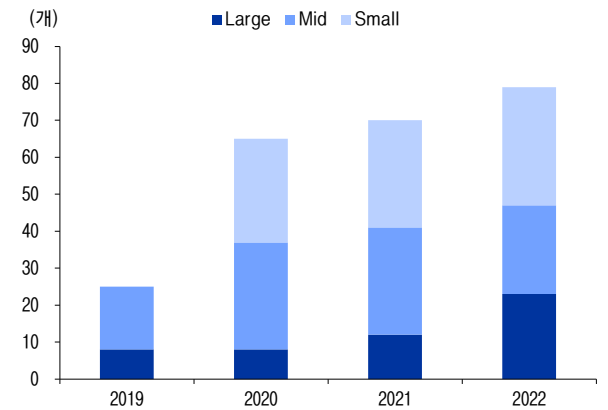
자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 일일 허브 캐파 증설 계획



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 서브 증설 계획



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 ITS 장비 현장 사진



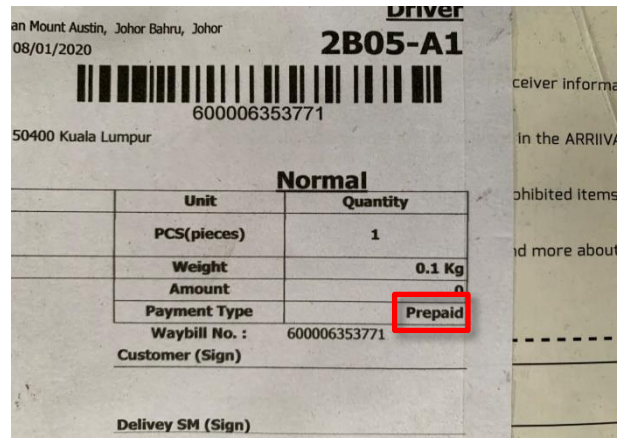
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 COD(Cash On Delivery) 결제 상품



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 Prepaid 결제 상품



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 4Q19 Preview: 컨센서스 부합 전망

CJ대한통운의 4Q19 매출액은 전년동기대비 5.9% 증가한 2조 6,633억원, 영업이익은 전년동기대비 7.9% 증가한 944억원을 기록할 것으로 추정해, 시장 기대치에 부합하는 수준으로 예상한다. 2019년 4분기 택배 물동량은 전년동기대비 9.8% 증가한 수준을 추정해 기존 당사 추정치 12.0% 대비 소폭 낮은 수준을 예상하나, 평균 단가는 전년동기대비 3.5% 상승할 것으로 추정해 단가 인상 효과는 꾸준히 유효할 것으로 판단한다.

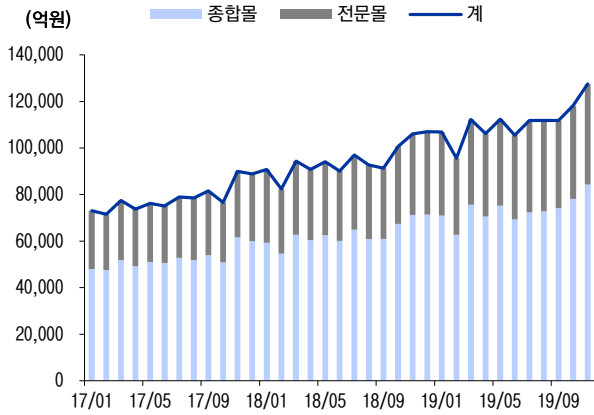
2020년 매출액은 11조 769억원(YoY +8.0%), 영업이익은 3,664억원(YoY +24.6%)을 전망한다. 올해는 CJ그룹 전반적으로 수익성 중심의 경영 기조가 이어질 것으로 예상해, CJ대한통운 또한 비용 절감 노력을 지속할 것으로 판단한다. 이에 글로벌 부문은 수익성을 최우선으로 하는 사업 계획이 전망되고, 택배 부문 또한 ITS를 통한 택배 제값받기 작업 등으로 수익성 제고를 위한 노력이 지속될 것이다.

표3 CJ 대한통운 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>추정 실적</b>											
<b>매출액</b>	<b>20,014</b>	<b>22,847</b>	<b>24,184</b>	<b>25,152</b>	<b>24,327</b>	<b>25,348</b>	<b>26,218</b>	<b>26,633</b>	<b>92,197</b>	<b>102,526</b>	<b>110,769</b>
CL	6,155	6,410	6,492	6,197	6,231	6,480	6,403	6,290	25,254	25,404	25,879
택배	5,566	5,862	5,878	6,449	6,128	6,426	6,643	7,329	23,755	26,526	29,489
물동량 증가율	19.4%	17.4%	11.3%	16.6%	7.1%	4.7%	9.5%	9.8%	16.1%	7.8%	9.4%
택배 단가	-2.7%	-2.0%	-0.5%	-0.5%	2.8%	4.7%	3.3%	3.5%	-1.4%	3.6%	1.7%
글로벌	7,733	8,616	10,111	10,098	10,220	10,806	11,485	11,064	36,558	43,575	48,021
건설	560	1,959	1,703	2,408	1,748	1,636	1,704	1,950	6,630	7,038	7,380
<b>매출총이익</b>	<b>1,753</b>	<b>2,083</b>	<b>2,065</b>	<b>2,379</b>	<b>2,049</b>	<b>2,349</b>	<b>2,472</b>	<b>2,778</b>	<b>8,281</b>	<b>9,648</b>	<b>11,300</b>
CL	605	600	676	750	600	630	647	692	2,631	2,569	2,750
택배	439	586	359	482	387	642	698	784	1,866	2,511	3,011
글로벌	696	753	871	946	886	932	988	1,106	3,266	3,912	4,802
건설	13	144	159	201	176	145	136	195	517	652	738
<b>영업이익</b>	<b>453</b>	<b>571</b>	<b>529</b>	<b>874</b>	<b>453</b>	<b>718</b>	<b>887</b>	<b>944</b>	<b>2,427</b>	<b>3,002</b>	<b>3,664</b>
<b>성장률(%)</b>											
매출액 성장률	25.5%	33.8%	29.1%	30.0%	21.5%	11.0%	8.4%	5.9%	29.7%	11.2%	8.0%
영업이익 성장률	-11.4%	-7.7%	-15.6%	45.6%	0.1%	25.7%	67.9%	7.9%	3.0%	23.7%	22.1%
영업이익률	2.3%	2.5%	2.2%	3.5%	1.9%	2.8%	3.4%	3.5%	2.6%	2.9%	3.3%

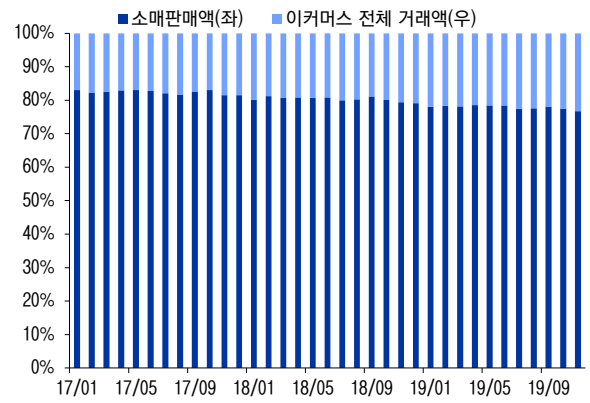
자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 온라인 쇼핑 월별 거래액 추이



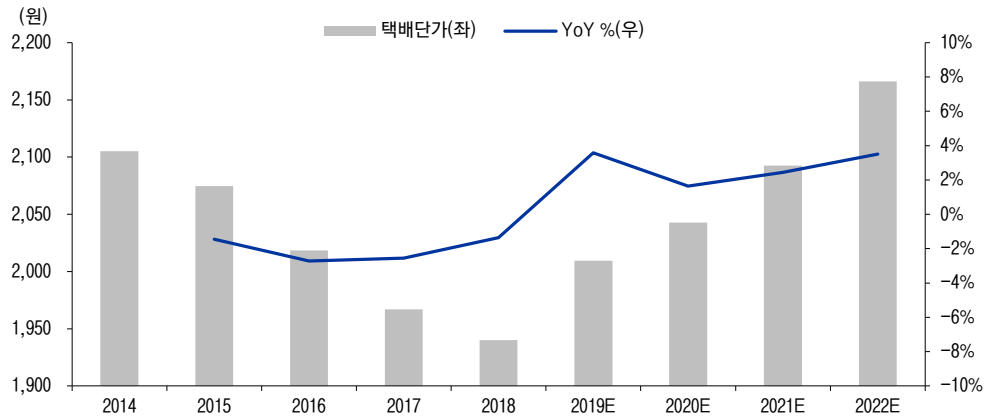
자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 이커머스 침투율 추이



자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 택배 단가는 2018년을 바닥으로 완만한 상승 중



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

## CJ대한통운 (000120)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	1,804	2,181	2,276	2,363	2,469
현금 및 현금성자산	154	163	364	291	204
매출채권 및 기타채권	1,425	1,717	1,579	1,723	1,900
재고자산	16	21	24	26	29
기타유동자산	208	280	310	322	335
<b>비유동자산</b>	4,482	5,688	6,831	6,901	6,982
관계기업투자등	77	88	92	96	100
유형자산	2,430	3,306	3,488	3,528	3,574
무형자산	1,468	1,777	1,691	1,655	1,620
<b>자산총계</b>	<b>6,286</b>	<b>7,869</b>	<b>9,107</b>	<b>9,265</b>	<b>9,451</b>
<b>유동부채</b>	1,890	2,614	2,627	2,729	2,852
매입채무 및 기타채무	1,020	1,062	984	1,074	1,184
단기금융부채	743	1,296	1,345	1,345	1,345
기타유동부채	128	256	299	311	323
<b>비유동부채</b>	1,636	2,124	2,929	2,909	2,878
장기금융부채	1,499	1,625	2,515	2,515	2,515
기타비유동부채	137	499	415	394	364
<b>부채총계</b>	<b>3,526</b>	<b>4,738</b>	<b>5,556</b>	<b>5,638</b>	<b>5,730</b>
<b>지배주주지분</b>	2,349	2,654	3,031	3,107	3,201
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,248	2,260	2,260	2,260	2,260
이익잉여금	551	592	620	696	790
비지배주주지분(연결)	411	477	519	519	519
<b>자본총계</b>	<b>2,760</b>	<b>3,131</b>	<b>3,551</b>	<b>3,626</b>	<b>3,721</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>246</b>	<b>62</b>	<b>365</b>	<b>249</b>	<b>261</b>
당기순이익(손실)	54	67	63	101	126
비현금수익비용가감	320	368	550	203	203
유형자산감가상각비	120	156	48	193	195
무형자산상각비	41	58	14	55	54
기타현금수익비용	21	15	488	-45	-46
영업활동 자산부채변동	-53	-254	-131	-55	-68
매출채권 감소(증가)	-223	-59	-16	-145	-176
재고자산 감소(증가)	0	-1	-3	-2	-3
매입채무 증가(감소)	85	-9	0	90	110
기타자산, 부채변동	85	-185	-113	1	2
<b>투자활동 현금</b>	<b>-690</b>	<b>-843</b>	<b>-308</b>	<b>-557</b>	<b>-558</b>
유형자산처분(취득)	-473	-487	-409	-233	-241
무형자산 감소(증가)	-39	-38	-16	-19	-19
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-2
기타투자활동	-178	-319	118	-303	-296
<b>재무활동 현금</b>	<b>456</b>	<b>778</b>	<b>143</b>	<b>235</b>	<b>210</b>
차입금의 증가(감소)	456	617	-194	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-2	0	0	0
배당금의 지급	1	2	0	0	0
기타재무활동	2	163	337	235	210
<b>현금의 증가</b>	<b>16</b>	<b>9</b>	<b>201</b>	<b>-73</b>	<b>-87</b>
기초현금	139	154	163	364	291
기말현금	154	163	364	291	204

자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>7,110</b>	<b>9,220</b>	<b>10,253</b>	<b>11,077</b>	<b>12,053</b>
매출원가	6,354	8,392	9,288	9,947	10,823
<b>매출총이익</b>	<b>756</b>	<b>828</b>	<b>965</b>	<b>1,130</b>	<b>1,229</b>
판매비 및 관리비	521	585	665	764	814
<b>영업이익</b>	<b>236</b>	<b>243</b>	<b>300</b>	<b>366</b>	<b>415</b>
(EBITDA)	397	456	362	615	665
금융손익	-64	-83	3	14	14
이자비용	55	86	0	0	0
관계기업등 투자손익	-6	-14	1	4	4
기타영업외손익	-78	-46	-191	-233	-245
<b>세전계속사업이익</b>	<b>88</b>	<b>100</b>	<b>113</b>	<b>151</b>	<b>188</b>
계속사업법인세비용	34	33	50	50	63
계속사업이익	54	67	63	101	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>63</b>	<b>101</b>	<b>126</b>
지배주주	47	53	38	76	94
<b>총포괄이익</b>	<b>48</b>	<b>68</b>	<b>63</b>	<b>101</b>	<b>126</b>
매출총이익률 (%)	10.6	9.0	9.4	10.2	10.2
영업이익률 (%)	3.3	2.6	2.9	3.3	3.4
EBITDA마진률 (%)	5.6	5.0	3.5	5.5	5.5
당기순이익률 (%)	0.8	0.7	0.6	0.9	1.0
ROA (%)	0.8	0.7	0.5	0.8	1.0
ROE (%)	2.0	2.1	1.4	2.5	3.0
ROIC (%)	3.2	3.1	2.6	3.5	3.9

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	52.8	57.6	67.9	34.4	27.6
P/B	1.4	1.4	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.2	14.3	18.6	11.1	10.3
P/CF	8.5	8.8	5.3	10.8	10.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	16.9	29.7	11.2	8.0	8.8
영업이익	3.2	3.0	23.7	22.1	13.3
세전이익	-2.8	12.9	13.3	33.7	24.5
당기순이익	-20.6	22.9	-5.1	59.7	24.5
EPS	-16.2	9.3	-27.1	97.1	24.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	127.8	151.3	156.5	155.5	154.0
유동비율	95.4	83.4	86.7	86.6	86.6
순차입금/자기자본(x)	74.2	86.5	97.1	97.0	96.9
영업이익/금융비용(x)	4.3	2.8	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	2,242	2,921	3,860	3,860	3,860
순차입금 (십억원)	2,048	2,708	3,448	3,519	3,604
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,654	2,901	2,115	4,168	5,190
BPS	102,957	116,344	132,883	136,200	140,331
CFPS	16,407	19,036	26,879	13,330	14,406
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

CJ대한통운 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.11.18	변경	오린이										
		2019.11.18	Buy	200,000										

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린이)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	투자이견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)