

CJ대한통운(000120)

매수(유지)

목표주가: 200,000원(유지)

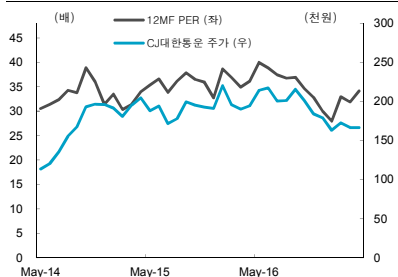
Stock Data

KOSPI(4/26)	2,208
주가(4/26)	166,500
시가총액(십억원)	3,798
발행주식수(백만)	23
52주 최고/최저가(원)	228,500/155,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,531
유동주식비율/외국인지분율(%)	37.1/15.0
주요주주(%)	C.제일제당 외 2인 40.2
	국민연금 6.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.6)	(20.7)	(13.5)
상대주가(%p)	(4.4)	(30.3)	(22.8)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

UPS보다 나은 M&A 안목

UPS, 로젠택배 인수

4월 26일 언론보도에 따르면, 세계 3위 물류업체인 UPS는 국내 5위 택배업체인 로젠택배(M/S 7.3%) 지분 100%를 베어링PEA로부터 인수하기로 합의했다. 인수가격은 2,700억원으로, 향후 기업 실사를 거쳐 본계약을 체결할 예정이다. 로젠택배는 2016년 매출액 3,000억원, 영업이익 240억원을 기록했다. UPS는 이번 인수를 통해 10%대의 성장이 이어지는 우리나라 택배시장 진출을 본격화할 방침이다. UPS는 작년 베어링PEA가 처음 로젠택배 매각을 추진할 당시 우선협상대상자로 선정된 바 있다. 다만 가격에 대한 의견 차이가 컸고 인수 후 물류인프라 투자에 대한 부담감을 고려해 본입찰에는 참여하지 않았다.

CJ대한통운, 인도 '다슬'과 중동 '이브라콤' 인수

CJ대한통운 역시 2건의 해외 M&A 체결을 발표했다. 먼저 인도의 종합물류업체인 '다슬'(Dare Logistics)'의 지분 50%를 571억원에 인수하기로 결정했다. '다슬'은 FY2017(3월 결산) 매출액 3,218억원, 영업이익 117억원의 인도 3위 물류업체로 인도 전역에 210개 거점을 구축하고 있다. 이어서 아랍에미리트의 프로젝트 물류업체인 '이브라콤(Ibrakom)'의 지분 51%를 773억원에 인수하기로 했다. '이브라콤'은 중동지역에서 석유화학, 플랜트 등 중량물 물류 1위 기업으로 2016년 매출액 2,397억원, 영업이익 279억원을 기록했다. CJ대한통운은 두 업체의 안정적 물류 네트워크와 고객기반을 바탕으로 인도와 중동 진출의 교두보를 마련했다. 이를 통해 중국 CJ로진, CJ스피덱스, 말레이시아 센추리로지스틱스 등 해외 M&A를 통해 구축해 온 Pan-Asia 물류 네트워크를 완성시켜 나갈 방침이다.

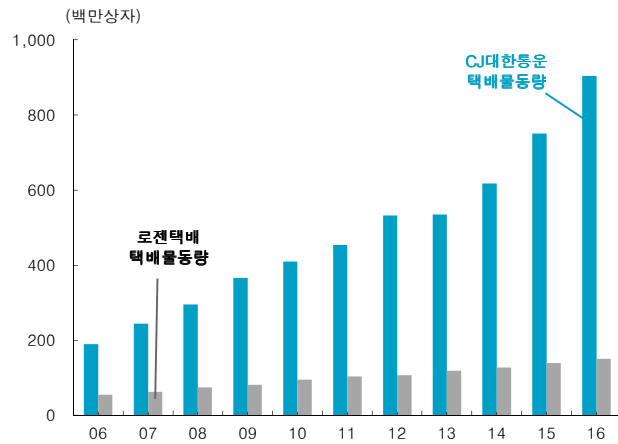
UPS 진출이 주는 영향 제한적, 구체화되는 글로벌 모멘텀에 주목

CJ대한통운의 Pan-Asia 네트워크 전략이 구체화되고 있어 향후 글로벌 모멘텀이 부각될 전망이다. 이번 인수대상은 해당 지역의 상위 물류업체들로 자산기반이 인수과정에서 훼손되지 않을 것으로 보인다. 반면 UPS의 로젠택배 인수가 CJ대한통운에 미치는 영향은 제한적이다. 로젠택배는 C2C 사업 위주로 택배물량의 대부분을 차지하는 기업고객 기반이 약하다. B2C 중심의 CJ대한통운은 주요 유통업체들과 오랜 기간 협력관계를 쌓아왔으며 택배단가가 로젠택배 대비 30% 가까이 저렴하다. 또한 로젠택배는 대부분의 물류시설을 임차로 사용하고 있고 매각이 지연되는 과정에서 물류투자 역시 상위업체와 격차가 벌어졌다. UPS의 로젠택배 인수는 B2C 택배시장 공략보다, 스스로 강점을 갖고 있는 국제특송서비스를 보완할 목적이라고 판단된다. 택배부문에서만 규모가 6배 큰 CJ대한통운에 대한 과도한 우려는 저가매수 기회이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	5,056	187	46	2,636	(19.8)	312	72.5	16.6	1.5	2.0	-
2016A	6,082	228	56	3,166	20.1	373	56.5	15.0	1.4	2.4	-
2017F	6,813	266	91	5,136	62.2	436	32.4	13.2	1.3	3.8	-
2018F	7,459	308	107	6,096	18.7	499	27.3	11.9	1.2	4.3	-
2019F	8,167	350	127	7,202	18.2	560	23.1	10.9	1.2	4.9	-

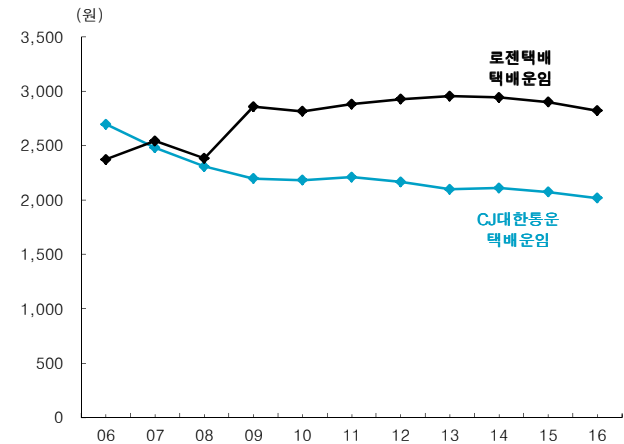
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] CJ대한통운의 택배물량은 로젠택배의 6배 규모



자료: 한국통합물류협회, 한국투자증권

[그림 2] CJ대한통운의 택배운임은 로젠택배의 70% 수준



자료: 한국통합물류협회, 한국투자증권

〈표 1〉 로젠택배 인수 관련 연혁

시기	내용
2007년 2월	유진그룹, 로젠택배 인수
2010년 11월	미래에셋나이스PEF, 유진그룹으로부터 로젠택배 지분 100% 800억원에 인수
2013년 7월	베어링PEA, 미래에셋PEF로부터 로젠택배 지분 100% 1,500억원에 인수
2015년 5월	로젠택배, KGB택배 지분 75.9% 250억원에 인수
2015년 12월	베어링PEA, 로젠택배 매각 추진
2016년 3월	DHL, UPS, CVC개피탈, 어피너티에퀴티, 스틱인베스트먼트, 예비입찰 참여
2016년 6월	UPS, 우선협상대상자 선정되었으나 본입찰 불참
2016년 7월	CVC, 어피너티, 로젠택배에 대한 기업 실사 재개
2016년 9월	CVC, 베어링PEA와 3,300억원 규모로 인수계약 체결
2016년 11월	CVC, 로젠택배 인수계약 파기 추진
2017년 2월	로젠택배, KGB로지스에게 KGB택배 지분 매각
2017년 5월	UPS, 베어링PEA로부터 로젠택배 지분 100% 2,700억원에 인수할 예정

자료: 언론자료, 한국투자증권

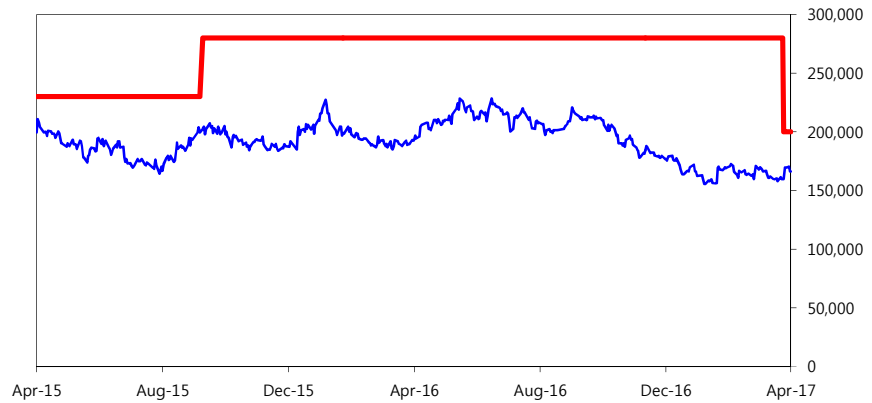
〈표 2〉 CJ대한통운 해외 M&A 연혁

시기	내용
2012년 9월	미국 소재 글로벌 화물운송업체 Phoenix International 인수 추진했으나 중단
2013년 4월	중국 포위딩 중소기업체 스마트카고 지분 51% 인수
2015년 2월	싱가포르 국영선사 NOL의 자회사 APL로지스틱스 인수 추진했으나 실패
2015년 9월	중국 Rokin물류 지분 71% 인수
2016년 8월	중국 3대 종합전자제품업체 TCL그룹 물류자회사 Speedex 지분 50% 인수, JV설립
2016년 9월	말레이시아 Century Logistics 지분 31% 인수
2016년 11월	인도네시아 자카르타 인근 대형물류센터(9,000평) 인수
2016년 12월	필리핀 TDG그룹과 현지 합작법인 CJ트랜스내셔널 필리핀 설립
2017년 2월	베트남 1위 물류업체 제마델과 인수협상 중인 것으로 언론 보도
2017년 6월	인도 3위 종합물류업체 다슬 지분 50% 571억원에 인수할 예정
2017년 6월	중동 1위 프로젝트 물류업체 이브라콤 지분 51% 773억원에 인수할 예정

자료: CJ대한통운, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
CJ대한통운(000120)	2015.04.27	매수	230,000 원
	2015.10.05	매수	280,000 원
	2017.04.20	매수	200,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 27일 현재 CJ대한통운 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.