

CJ대한통운 (000120)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

175,000

유지

현재주가

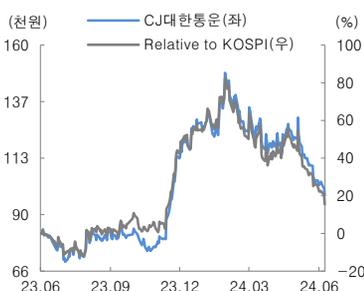
99,500

(24.06.13)

운송업종

KOSPI	2754.89
시가총액	2,222십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	148,500원 / 69,800원
120일 평균거래대금	131억원
외국인지분율	13.08%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.19% 국민연금공단 9.99%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.4	-19.8	-18.5	19.7
상대수익률	-18.4	-21.1	-24.3	15.3



사촌동맹으로 연간 약 3천억원 매출 증가 기대

- 신세계 그룹과의 물류 협력으로 연간 약 3천억원의 매출 증가 기대
- C-Commerce 물량에 대한 성장 둔화 우려 있지만, 2분기까지 순항 중
- 주가하락으로 투자심리 악화되었지만, 펀더멘털은 건조하게 유지 중

투자의견 매수, 목표주가 175,000원 유지

CJ대한통운은 신세계 그룹과 물류 협력을 추진하기로 함. G마켓과 SSG.com의 물류를 CJ대한통운이 위탁 운영 및 배송까지 전담할 것으로 예상. 신세계 계열의 G마켓의 스마일 배송 물량은 월 250만건, SSG.com의 새벽 배송 및 쓱배송 물량은 월 200만건 수준으로 알려지고 있음. 연간 배송 물량은 약 5~5,500만건에 달할 것으로 추정. 2023년 동사의 택배 처리량 약 16억건을 기준으로 볼 때 약 3.4%에 해당하는 물량

최근 C-Commerce에 대한 소비자 불만 및 정부의 규제 움직임으로 중국발 직구 물량 성장에 대한 우려로 3개월만에 주가는 약 20% 하락하였으나, 신세계 그룹과의 전방위적인 물류 협력으로 성장에 대한 기대는 유효하다는 판단

신세계 물량 협력 이후 이마트 물량까지 협력 시 추가 물량 증가 기대

신세계 그룹은 이마트 산지 농산물 매입 등도 CJ대한통운에 위탁하는 방안을 협의 중인 것으로 알려짐. 이마트의 산지 농산물 매입 물량이 더해질 경우 신세계 그룹 관련 물량은 연간 최대 1억건까지 늘어날 수 있을 것으로 기대됨.

C-commerce 관련 우려 있지만, 2분기 약 1,800만건의 물량 처리 예상

최근 소비자 불만 및 정부 규제에 의해 중국발 직구 물량 성장이 둔화될 수 있다는 우려가 있지만, 2분기 동사의 직구 물량 처리 건수는 약 1,800~1,900만건에 달할 것으로 추정함. 동사의 2분기 택배 처리량은 415백만Box(+4.8% yoy)로 전망되며, 하반기로 갈수록 물량 성장세는 더 커질 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,265	12,926	13,625
영업이익	412	480	535	566	598
세전순이익	285	325	429	468	507
총당기순이익	197	243	321	350	379
자비자분순이익	182	225	297	324	351
EPS	7,959	9,854	13,009	14,205	15,385
PER	11.8	12.9	9.4	8.7	8.0
BPS	156,527	157,979	171,001	184,874	199,847
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	5.1	6.3	7.9	8.0	8.0

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	12,239	12,899	12,265	12,926	0.2	0.2
판매비와 관리비	826	903	847	905	2.6	0.2
영업이익	546	565	535	566	-2.0	0.2
영업이익률	4.5	4.4	4.4	4.4	-0.1	0.0
영업외손익	-73	-67	-106	-97	적자유지	적자유지
세전순이익	473	498	429	468	-9.2	-5.9
지배지분순이익	327	344	297	324	-9.2	-5.9
순이익률	2.9	2.9	2.6	2.7	-0.3	-0.2
EPS(지배지분순이익)	14,332	15,092	13,009	14,205	-9.2	-5.9

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 대한통운의 분기 및 연간 실적 추정표

(단위: 십억원, 백만 Box, 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,088	3,054	3,202	12,131	11,768	12,265
% yoy	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	4.0	4.2	4.0	4.6	6.9	-3.0	4.2
CL	679	714	723	737	697	741	748	767	2,743	2,854	2,952
% yoy	5.0	3.5	2.9	4.8	2.6	3.8	3.4	4.0	2.6	4.0	3.5
택배	911	921	901	990	937	961	932	1,030	3,646	3,723	3,860
% yoy	7.6	-0.3	-1.4	3.0	2.9	4.3	3.5	4.1	2.2	2.1	3.7
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,121	1,107	1,108	5,065	4,206	4,413
% yoy	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	3.9	4.8	5.0	6.0	12.4	-17.0	4.9
CJ 건설	182	258	259	288	211	265	266	297	677	986	1,040
% yoy	54.5	60.3	51.7	26.0	16.4	3.0	3.0	3.0	13.3	45.5	5.5
매출원가	2,498	2,635	2,603	2,733	2,594	2,749	2,704	2,835	10,945	10,469	10,883
% yoy	-4.0	-6.5	-7.2	0.5	3.8	4.3	3.9	3.7	6.5	-4.3	4.0
CL	600	631	635	660	611	651	657	675	2,456	2,526	2,593
택배	790	788	779	848	811	834	802	884	3,204	3,205	3,331
글로벌	940	974	952	955	978	1,018	1,001	1,003	4,670	3,821	4,000
CJ 건설	168	242	237	270	194	246	245	274	614	917	958
매출총이익	310	327	335	327	328	339	349	367	1,186	1,299	1,382
CL	80	82	88	78	86	90	91	92	287	328	359
택배	121	133	122	142	126	127	131	146	441	517	529
글로벌	96	96	102	90	98	103	106	105	395	385	413
CJ 건설	13	16	22	18	18	19	21	23	63	69	81
GPM%	11.0	11.1	11.4	10.7	11.2	11.0	11.4	11.5	9.8	11.0	11.3
CL	11.7	11.5	12.2	10.5	12.3	12.1	12.2	12.0	10.4	11.5	12.2
택배	13.3	14.4	13.6	13.5	11.7	13.2	14.0	14.2	12.1	13.9	13.7
글로벌	9.3	9.0	9.7	9.1	9.1	9.2	9.6	9.5	7.8	9.2	9.4
CJ 건설	7.4	6.1	8.4	6.2	8.4	7.2	8.0	7.8	9.4	7.0	7.8
판매비	211	215	210	183	218	213	208	208	774	819	847
% yoy	17.5	6.6	4.1	-4.3	3.4	-0.9	-1.0	13.5	7.6	5.8	3.4
영업이익	99.0	112.4	124.8	143.9	109.4	125.6	141.7	158.6	412	480	535
% yoy	31.0	-3.2	15.9	28.0	10.5	11.8	13.5	10.2	19.8	16.6	11.5
택배물량	393	396	382	425	405	415	397	443	1,648	1,596	1,660
% yoy	0.8	-6.2	-6.9	-0.1	3.0	4.8	4.0	4.1	-6.1	-3.2	4.0
택배단가(원)	2,318	2,326	2,361	2,326	2,314	2,315	2,350	2,326	2,211	2,333	2,326
% yoy	6.8	6.3	5.9	3.1	-0.1	-0.5	-0.5	0.0	8.9	5.5	-0.3

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

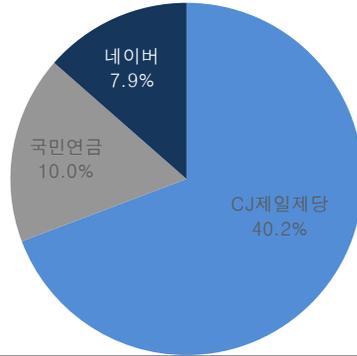
- CJ 대한통운은 1930년 11월 15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ대한통운 설립
- (주)CJ 의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ 제일제당이 지분을 40.16% 보유

주가 변동요인

- 사업부문별 실적추이, 경기흐름, 소비자물가, 소비동향
- 택배비가 인상 및 택배시장 점유율
- 해외 M&A 성과
- 자사주 소각 혹은 자사주 유동화 및 M&A 자원 활용

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

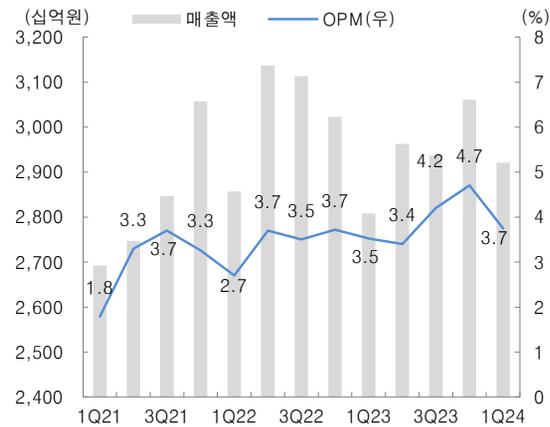
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

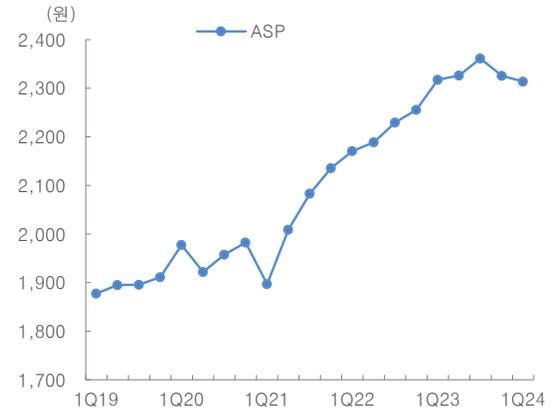
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



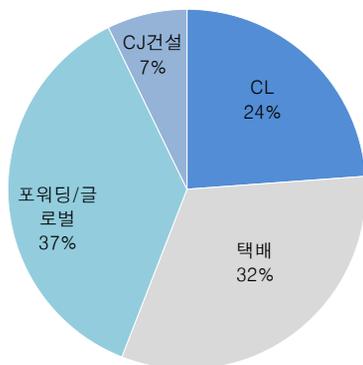
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



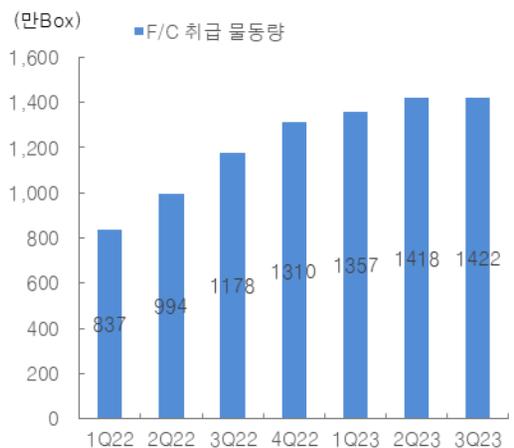
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 1Q24 매출 비중



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

이커머스(F/C+LMD) 물동량 추이



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,265	12,926	13,625
매출원가	10,945	10,469	10,883	11,456	12,073
매출총이익	1,186	1,299	1,382	1,471	1,552
판매비와관리비	774	819	847	905	954
영업이익	412	480	535	566	598
영업외수익	3.4	4.1	4.4	4.4	4.4
EBITDA	924	1,059	1,035	1,018	1,012
영업외손익	-126	-155	-106	-97	-91
관계기업손익	16	9	9	9	9
금융수익	103	93	81	81	81
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-204	-230	-214	-206	-199
외환평가손실	71	58	51	51	51
기타	-42	-27	18	19	19
법인세비용차감전순이익	285	325	429	468	507
법인세비용	-89	-82	-108	-118	-128
계속사업순이익	197	243	321	350	379
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	197	243	321	350	379
당기순이익	1.6	2.1	2.6	2.7	2.8
비재계분순이익	15	18	24	26	28
재계분순이익	182	225	297	324	351
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	4	-1	0	0
포괄순이익	49	278	312	352	379
비재계분포괄이익	17	17	23	26	28
재계분포괄이익	31	261	289	326	351

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,959	9,854	13,009	14,205	15,385
PER	11.8	12.9	9.4	8.7	8.0
BPS	156,527	157,979	171,001	184,874	199,847
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	40,499	46,441	45,363	44,613	44,355
EV/EBITDA	5.7	5.8	4.6	4.3	3.9
SPS	531,761	515,856	537,645	566,624	597,271
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	41,233	46,880	48,826	48,196	47,939
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	6.9	-3.0	4.2	5.4	5.4
영업이익 증감률	19.7	16.6	11.5	5.7	5.8
순이익 증감률	24.4	23.4	32.0	9.2	8.3
수익성					
ROIC	5.6	7.1	8.2	9.1	10.0
ROA	4.4	5.0	5.6	5.7	5.7
ROE	5.1	6.3	7.9	8.0	8.0
안정성					
부채비율	140.3	131.4	122.5	116.1	111.3
순차입금비율	66.0	68.4	46.6	34.1	23.7
이자보상비율	3.5	3.1	3.7	4.1	4.5

자료: CJ 대한통운, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,956	2,488	3,022	3,609	4,246
현금및현금성자산	583	290	1,099	1,628	2,172
매출채권 및 기타채권	1,475	1,495	1,565	1,658	1,757
재고자산	34	30	31	33	35
기타유동자산	864	674	326	291	282
비유동자산	6,737	6,869	6,715	6,615	6,562
유형자산	3,364	3,328	3,115	2,945	2,809
관계기업투자지분	117	122	151	179	208
기타비유동자산	3,256	3,419	3,449	3,491	3,545
자산총계	9,693	9,358	9,737	10,225	10,807
유동부채	3,109	2,622	2,753	3,009	3,332
매입채무 및 기타채무	1,243	1,256	1,293	1,341	1,393
차입금	790	366	396	396	396
유형상채무	527	326	230	230	230
기타유동부채	550	674	834	1,042	1,314
비유동부채	2,550	2,692	2,608	2,484	2,360
차입금	1,022	1,157	1,077	957	837
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,528	1,536	1,531	1,527	1,523
부채총계	5,659	5,314	5,361	5,494	5,693
자본부분	3,571	3,604	3,901	4,217	4,559
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	925	1,112	1,399	1,713	2,054
기타자본변동	207	51	61	63	64
비자본부분	464	439	475	514	556
자본총계	4,034	4,043	4,376	4,731	5,115
순차입금	2,663	2,765	2,038	1,615	1,211

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	623	837	778	752	740
당기순이익	197	243	321	350	379
비유형자산 취득의 기감	744	827	793	749	714
감가상각비	512	579	500	452	414
외환손익	7	-2	6	6	6
지분법평가손익	-16	-9	-9	-9	-9
기타	241	258	297	300	304
자산부채의 증감	-153	-52	-104	-112	-114
기타현금흐름	-165	-180	-232	-235	-239
투자활동 현금흐름	-567	-80	-101	-150	-177
투자자산	-45	-48	-15	-17	-18
유형자산	-218	-250	-238	-238	-238
기타	-304	218	152	104	79
재무활동 현금흐름	290	-1,056	-670	-643	-643
단기차입금	0	0	30	0	0
사채	-1	-91	0	-40	-40
장기차입금	575	-408	-80	-80	-80
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-42	-10	-10	-10
기타	-255	-514	-610	-514	-514
현금의 증감	353	-293	809	529	544
기초 현금	230	583	290	1,099	1,628
기말 현금	583	290	1,099	1,628	2,172
NOPLAT	284	359	400	423	447
FCF	492	631	655	630	616

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ대한통운(000120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.06.14	24.06.12	24.06.06	24.04.26	24.04.17	24.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	175,000	175,000	175,000	175,000	175,000
과다율(평균%)		(31.53)	(28.99)	(28.95)	(28.86)	(28.81)
과다율(최대/최소%)		(20.40)	(20.40)	(20.40)	(20.40)	(20.40)

제시일자	24.02.12	24.01.02	23.12.02	23.11.23	23.11.07	23.10.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	160,000	120,000	120,000	105,000	105,000
과다율(평균%)	(27.06)	(17.86)	(2.60)	(11.60)	(25.23)	(25.86)
과다율(최대/최소%)	(20.40)	(7.19)	7.50	(5.17)	(10.96)	(18.48)

제시일자	23.08.08	23.07.04	23.05.11	23.05.06	23.02.12	23.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	130,000	130,000	130,000	130,000
과다율(평균%)	(25.52)	(29.63)	(38.05)	(37.08)	(34.23)	(30.66)
과다율(최대/최소%)	(18.48)	(21.43)	(34.15)	(36.23)	(27.08)	(27.08)

제시일자	22.11.08	22.11.05	22.08.10	22.07.06	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	130,000	130,000	160,000	160,000	
과다율(평균%)	(30.79)	(32.36)	(33.72)	(27.73)	
과다율(최대/최소%)	(27.08)	(32.36)	(20.00)	(23.44)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240611)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상