

CJ대한통운 (000120)

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

하향

현재주가

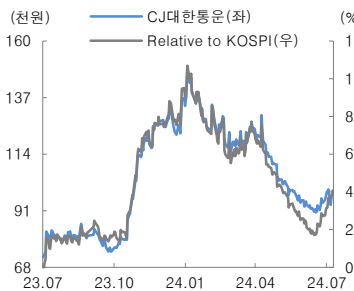
98,600

(24.08.12)

운송업종

KOSPI	2556.73
시가총액	2,263삼억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	114삼억원
52주 최고/최저	148,500원 / 74,300원
120일 평균거래대금	109억원
외국인차분율	13.13%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.19% 국민연금공단 9.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	-23.6	-28.7	27.7
상대수익률	19.7	-18.0	-26.9	28.5



CL부문의 성장 및 수익성 개선

- 2024년 2분기 실적 예상 부합. C-commerce 성장 둔화 반영 TP 하향
- 2분기 택배 일시적 수익성 하락에도 CL과 글로벌 및 포워딩 선방
- 하반기 택배와 E-commerce 수익성 개선, CL 및 글로벌 성장 지속 전망

투자 의견 매수, 목표주가 150,000원으로 14.3% 하향

목표주가 하향은 C-Commerce 성장률 둔화에 대한 우려를 반영하여, Target Multiple을 하향 조정한데 따른 것임. 목표주가는 2024년 추정 실적 기준 PER 10x, PBR 0.9x 수준으로 상승여력은 충분하다는 판단

CJ대한통운의 2024년 2분기 실적은 당사 및 시장의 기대에 부합. 사업부문별로 1)택배 및 E-Commerce 부문은 일시적인 정산 물량 감소와 가동률 하락으로 수익성이 기대를 하회, 2)CL부문은 W&D의 외형성장과 기술기반영업확대 전략으로 수익성 개선, 3)글로벌 및 포워딩 부문은 미국 및 인도의 성장과 컨테이너 운임 상승 효과로 예상을 상회함

하반기에는 택배와 E-Commerce부문은 G마켓 물량 유치와 성수기 효과 및 가동률 상승으로 외형 성장과 수익성 개선이 기대되며, CL부문도 높은 수주잔고를 기반으로 두 자릿수의 외형 성장 전망. C-commerce 성장 둔화에 대한 우려는 기반영된 상황으로 주가는 점진적 상승세를 유지할 가능성이 높다는 판단

24년 2분기 실적 매출액 3조원, 영업이익 1,254억원으로 예상에 부합

CJ대한통운의 2024년 2분기 실적은 매출액 3조 592억원(+3.3% yoy), 영업이익 1,254억원(+14.6% yoy)로 당사 및 시장의 기대에 부합하는 실적 시현 사업부문별로(증감은 yoy) **택배/이커머스** 매출액 9,427억원(+2.3%), 영업이익 617억원(+0.2%), **[CL]** 매출액 7,371억원(+3.3%), 영업이익 426억원(+13.3%), **[글로벌]** 매출액 1조 1,239억원(+5%), 영업이익 185억원(+17.8%) 등임 2024년 2분기 동사의 택배 처리량은 411.8백만Box(+4.0% yoy), 평균단가는 2,289원/Box(-1.6% yoy) 기록

(단위: 삼억 원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,962	2,921	3,088	3,059	3.3	4.7	3,049	3,061	4.2	0.1
영업이익	112	109	126	125	11.6	14.7	124	133	6.9	6.4
순이익	54	49	68	52	-2.8	6.3	60	72	37.3	36.6

자료: CJ대한통운, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,257	12,918	13,617
영업이익	412	480	522	555	591
세전순이익	285	325	406	460	503
총당기순이익	197	243	303	344	376
지배지분순이익	182	225	281	318	348
EPS	7,959	9,854	12,310	13,946	15,244
PER	11.8	12.9	8.1	7.1	6.5
BPS	156,527	157,979	161,253	174,762	189,569
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	5.1	6.3	7.7	8.3	8.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 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	12,265	12,926	12,257	12,918	-0.1	-0.1
판매비와 관리비	847	905	866	910	2.2	0.6
영업이익	535	566	522	555	-2.5	-1.9
영업이익률	4.4	4.4	4.3	4.3	-0.1	-0.1
영업외손익	-106	-97	-116	-95	적자유지	적자유지
세전순이익	429	468	406	460	-5.4	-1.8
자비차분순이익	297	324	281	318	-5.4	-1.8
순이익률	2.6	2.7	2.5	2.7	-0.1	0.0
EPS(자비차분순이익)	13,009	14,205	12,310	13,946	-5.4	-1.8

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 대한통운의 분기 및 연간 실적 추정표

(단위: 십억원, 백만 Box, 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,061	3,216	11,768	12,257	12,918
% yoy	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	4.0	3.3	4.2	5.1	-3.0	4.2	5.4
CL	679	714	723	737	697	737	749	768	2,854	2,952	3,060
% yoy	5.0	3.5	2.9	4.8	2.6	3.3	3.6	4.2	4.0	3.4	3.7
택배	911	921	901	990	937	943	934	1,034	3,723	3,848	4,104
% yoy	7.6	-0.3	-1.4	3.0	2.9	2.3	3.7	4.5	2.1	3.4	6.6
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,111	1,116	4,206	4,428	4,693
% yoy	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	3.9	5.0	5.4	6.8	-17.0	5.3	6.0
CJ 건설	182	258	259	288	211	256	266	297	986	1,030	1,061
% yoy	54.5	60.3	51.7	26.0	16.4	-0.8	3.0	3.0	45.5	4.5	3.0
매출원가	2,498	2,635	2,603	2,733	2,594	2,703	2,710	2,863	10,469	10,870	11,453
% yoy	-4.0	-6.5	-7.2	0.5	3.8	2.6	4.1	4.7	-4.3	3.8	5.4
CL	600	631	635	660	611	647	656	680	2,526	2,593	2,693
택배	790	788	779	848	811	808	806	893	3,205	3,318	3,538
글로벌	940	974	952	955	978	1,016	1,004	1,014	3,821	4,013	4,248
CJ 건설	168	242	237	270	194	233	244	276	917	946	975
매출총이익	310	327	335	327	328	356	351	353	1,299	1,387	1,465
CL	80	82	88	78	86	90	94	88	328	358	367
택배	121	133	122	142	126	135	128	142	517	531	566
글로벌	96	96	102	90	98	108	107	103	385	415	446
CJ 건설	13	16	22	18	18	23	22	20	69	84	86
GPM%	11.0	11.1	11.4	10.7	11.2	11.6	11.5	11.0	11.0	11.3	11.3
CL	11.7	11.5	12.2	10.5	12.3	12.2	12.5	11.5	11.5	12.1	12.0
택배	13.3	14.4	13.6	13.5	11.7	12.0	13.7	13.7	13.9	13.8	13.8
글로벌	9.3	9.0	9.7	9.1	9.1	9.6	9.6	9.2	9.2	9.4	9.5
CJ 건설	7.4	6.1	8.4	6.2	8.4	9.0	8.4	6.9	7.0	8.1	8.1
판매비	211	215	210	183	218	231	217	199	819	865	910
% yoy	17.5	6.6	4.1	-4.3	3.4	7.3	3.6	8.7	5.8	5.7	5.2
영업이익	99.0	112.4	124.8	143.9	109.4	125.4	133.4	153.9	480	522	555
% yoy	31.0	-3.2	15.9	28.0	10.5	11.6	6.9	6.9	16.6	8.7	6.3
택배물량	393	396	382	425	405	412	398	445	1,596	1,659	1,734
% yoy	0.8	-6.2	-6.9	-0.1	3.0	4.0	4.2	4.5	-3.1	3.9	4.6
택배단가(원)	2,318	2,326	2,361	2,326	2,314	2,289	2,350	2,326	2,333	2,320	2,366
% yoy	6.8	6.3	5.9	3.1	-0.1	-1.6	-0.5	0.0	5.5	-0.6	2.0

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

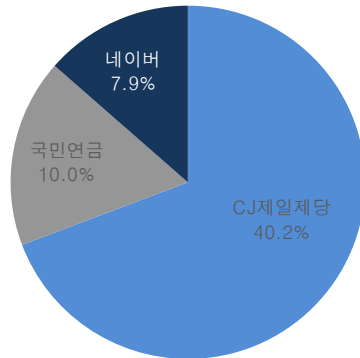
- CJ 대한통운은 1930년 11월 15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ대한통운 설립
- (주)CJ 의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ 제일제당이 지분을 40.16% 보유

주가 변동요인

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

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

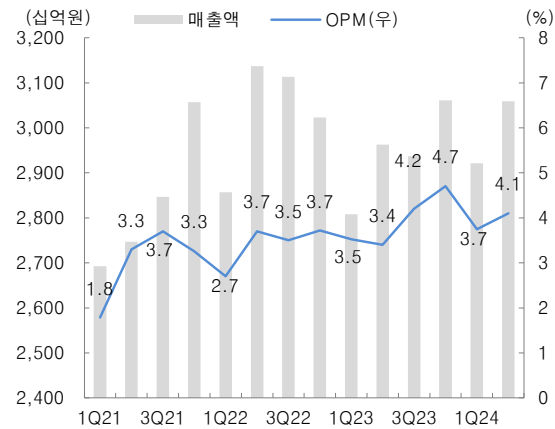
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

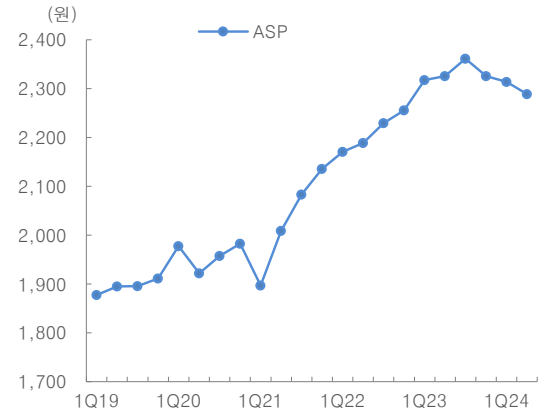
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



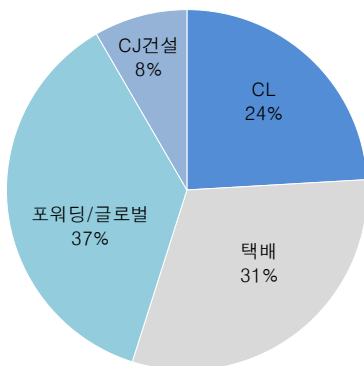
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



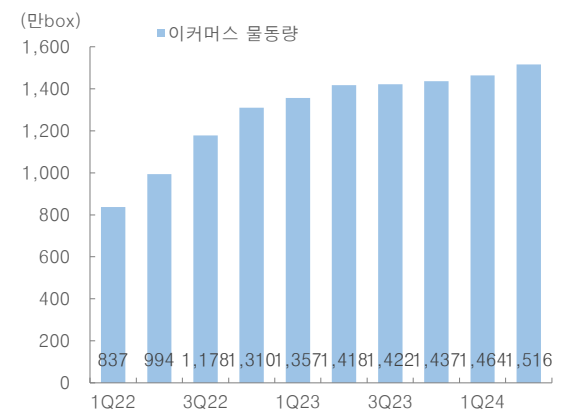
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 2Q24 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	12,257	12,918	13,617
매출원가	10,945	10,469	10,870	11,453	12,072
매출총이익	1,186	1,299	1,387	1,465	1,545
판매비와관리비	774	819	866	910	953
영업이익	412	480	522	555	591
영업외수익	3.4	4.1	4.3	4.3	4.3
EBITDA	924	1,059	1,021	1,007	1,005
영업외손익	-126	-155	-116	-95	-89
관계기업손익	16	9	9	9	9
금융수익	103	93	85	85	85
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-204	-230	-228	-208	-201
외환평가손실	71	58	51	51	51
기타	-42	-27	18	19	19
법인세비용차감전순이익	285	325	406	460	503
법인세비용	-89	-82	-103	-116	-127
계속사업순이익	197	243	303	344	376
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	197	243	303	344	376
당기순이익	1.6	2.1	2.5	2.7	2.8
비재계분순이익	15	18	23	26	28
재계분순이익	182	225	281	318	348
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	4	-1	0	0
포괄순이익	49	278	295	346	375
비재계분포괄이익	17	17	22	26	28
재계분포괄이익	31	261	273	320	347

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,959	9,854	12,310	13,946	15,244
PER	11.8	12.9	8.1	7.1	6.5
BPS	156,527	157,979	161,253	174,762	189,569
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	40,499	46,441	44,778	44,137	44,051
EV/EBITDA	5.7	5.8	4.9	4.6	4.3
SPS	531,761	515,856	537,316	566,276	596,905
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	41,233	46,880	47,816	47,823	47,736
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	8.7	6.3	6.6
순이익 증감률	24.4	23.4	24.9	13.3	9.3
수익성					
ROIC	5.6	7.1	8.0	8.9	9.8
ROA	4.4	5.0	5.5	5.7	5.8
ROE	5.1	6.3	7.7	8.3	8.4
안정성					
부채비율	140.3	131.4	129.5	122.0	116.1
순차입금비율	66.0	68.4	55.8	42.7	31.6
이자보상비율	3.5	3.1	3.6	4.0	4.5

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,966	2,488	2,755	3,314	3,924
현금및현금성자산	583	290	723	1,159	1,638
매출채권 및 기타채권	1,475	1,495	1,564	1,657	1,756
재고자산	34	30	31	33	35
기타유동자산	864	674	437	465	495
비유동자산	6,737	6,869	6,715	6,615	6,562
유형자산	3,364	3,328	3,115	2,945	2,809
관계기업투자지급	117	122	151	179	208
기타비유동자산	3,256	3,419	3,449	3,491	3,545
자산총계	9,693	9,358	9,470	9,929	10,485
유동부채	3,109	2,622	2,735	2,973	3,273
매입채무 및 기타채무	1,243	1,256	1,292	1,341	1,392
차입금	790	366	396	396	396
유동상채무	527	326	230	230	230
기타유동부채	550	674	817	1,006	1,255
비유동부채	2,550	2,692	2,608	2,484	2,360
차입금	1,022	1,157	1,077	957	837
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,528	1,536	1,531	1,527	1,523
부채총계	5,659	5,314	5,344	5,457	5,634
자본부분	3,571	3,604	3,679	3,987	4,325
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	925	1,112	1,383	1,691	2,029
기타보전비동	207	51	-146	-146	-146
비재계부분	464	439	448	486	527
자본총계	4,034	4,043	4,127	4,473	4,852
순차입금	2,663	2,765	2,304	1,909	1,532

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	623	837	761	745	737
당기순이익	197	243	303	344	376
비현금항목의기감	744	827	787	747	713
감가상각비	512	579	500	452	414
외환손익	7	-2	6	6	6
지분법평가손익	-16	-9	-9	-9	-9
기타	241	258	291	298	303
자산부채의증감	-153	-52	-104	-112	-114
기타현금흐름	-165	-180	-226	-233	-238
투자활동 현금흐름	-567	-80	-212	-214	-216
투자자산	-45	-48	-15	-17	-18
유형자산	-218	-250	-238	-238	-238
기타	-304	218	41	40	40
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
현금의증감	353	-293	433	437	479
기초 현금	230	583	290	723	1,159
기말 현금	583	290	723	1,159	1,638
NOPLAT	284	359	390	415	442
FCF	492	631	645	622	611

자료: CJ 대한통운 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

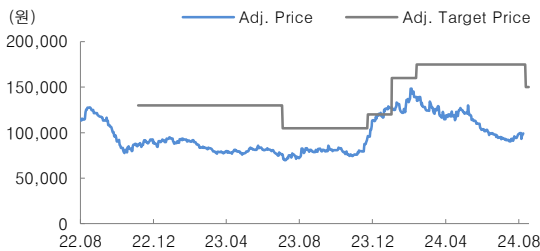
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.12	24.06.14	24.05.12	24.05.06	24.04.26	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	175,000	175,000	175,000	175,000	175,000
과다율(평균%)		(36.25)	(31.81)	(28.99)	(28.95)	(28.86)
과다율(최대/최소%)		(20.40)	(20.40)	(20.40)	(20.40)	(20.40)
제시일자	24.03.26	24.02.12	24.01.02	23.12.02	23.11.23	23.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	175,000	160,000	120,000	120,000	105,000
과다율(평균%)	(28.81)	(27.06)	(17.86)	(2.60)	(11.60)	(25.23)
과다율(최대/최소%)	(20.40)	(20.40)	(7.19)	7.50	(5.17)	(10.95)
제시일자	23.10.19	23.08.08	23.07.04	23.05.11	23.05.06	23.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	105,000	130,000	130,000	130,000
과다율(평균%)	(25.86)	(25.52)	(29.63)	(38.05)	(37.08)	(34.23)
과다율(최대/최소%)	(18.48)	(18.48)	(21.43)	(34.15)	(36.23)	(27.08)
제시일자	23.01.02	22.11.08	22.11.05			00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	130,000	130,000	130,000			
과다율(평균%)	(30.65)	(30.79)	(32.38)			
과다율(최대/최소%)	(27.08)	(27.08)	(32.38)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240807)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.0%	6.0%	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