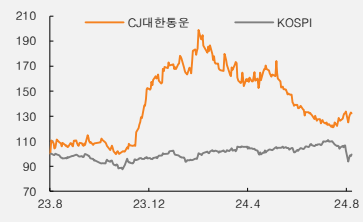


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	150,000원
현재주가(24/8/9)	98,600원
상승여력	52.1%

영업이익(24F,십억원)	531
Consensus 영업이익(24F,십억원)	521
EPS 성장률(24F,%)	21.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.1
P/E(24F,x)	8.2
MKT P/E(24F,x)	10.0
KOSPI	2,588.43
시가총액(십억원)	2,249
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	13.1
벤투(12M) 일간수익률	0.50
52주 최저가(원)	74,300
52주 최고가(원)	148,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	5.8 -29.1 25.9
상대주가	17.2 -28.2 26.7



[운송플랫폼/에너지]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

CJ대한통운

기술을 바탕으로 3PL 확장 지속

2Q24 Review: 택배 일시적 부진에도 시장 기대치 충족

CJ대한통운의 2Q24 매출액은 3조 592억원(3.3% YoY)을 기록했다. CL 부문은 P&D(매출 -3.1% YoY)의 부진에도 불구하고, W&D(매출 11.9% YoY) 호조로 3.3% YoY의 매출 성장을 시현했다. 데이터관리와 기술경쟁력을 바탕으로 신규수주 확대에 성공한 모습이다. 택배 부문은 물동량 호조(4.0% YoY)와 이커머스 성장에 힘입어 매출액이 2.3% YoY 증가했다. 글로벌 부문은 포워딩 및 미국, 인도가 고성장을 기록하며 5.0% YoY의 외형 성장에 성공했다.

영업이익은 1,254억원을 기록하며, 시장 기대치(1,274억원)를 대체로 충족했다. CL 부문의 영업이익(426억원, 13.3% YoY)이 가장 인상적이었다. 글로벌 부문 영업이익은 17.8% YoY 증가한 185억원을 기록했다. 미국, 인도 현지 CL 물류 개선, 크로스보더 이커머스 성장을 바탕으로 한 포워딩사업 호조에 기인한다. 반면 택배부문의 영업이익은 617억원(0.2% YoY)에 그쳤다. 이는 분기말 휴일 이연효과, 풀필먼트 비용 발생에 기인한다.

3PL 시장 개척으로 탄탄한 캐시카우 마련, 하반기는 택배에 기대

W&D 부문이 보여주고 있는 눈부신 실적은 데이터와 자동화 기술을 바탕으로 한 원가 경쟁력에 기반한다. 효율성의 입증으로 자가 물류(1PL) 시장을 공략, 3PL을 지속적으로 확대하고 있다는 점에서 추가 성장 여력이 풍부하다. 이러한 동사의 기술적 무형 자산은 국내 타 물류사가 쉽게 따라잡기 힘든 경쟁력이기도 하다.

하반기에는 일시적으로 부진했던 택배의 추가 성장을 기대한다. 쿠팡의 성장이 지속되고 있지만, 비쿠팡 진영의 물류 맹주로서 전통 택배 시장 성장률과 수익성을 상회하는 실적이 지속될 전망이다.

목표주가 150,000원 및 매수 의견 유지

동사에 대한 목표주가 150,000원 및 매수 의견을 유지한다. 준수한 실적을 기록하고 있음에도 불구하고 동사의 주가는 여전히 PBR 0.5배에 머물고 있다. 하반기에는 쿠팡에 필적할 배송 시스템의 개선이 기대된다. 쿠팡에 대응한 시장 점유율 수성 확인은 장기 주가 상승에 가장 중요한 요소이다. 단기적으로는 쿠팡의 와우멤버십 인상에 따른 효과 확인이 필요하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,131	11,768	12,196	12,553	12,870
영업이익 (십억원)	412	480	531	577	610
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.4	4.6	4.7
순이익 (십억원)	182	225	274	307	305
EPS (원)	7,959	9,854	12,006	13,475	13,390
ROE (%)	5.1	6.3	7.6	8.3	7.6
P/E (배)	11.8	12.9	8.2	7.3	7.4
P/B (배)	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7

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

표 1. 2Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,962	2,921	3,059	3,072	3,056	3.3	4.7
영업이익	112	109	125	135.2	127.4	11.6	14.7
영업이익률 (%)	3.8	3.7	4	4.4	4.2	0.3	0.4
세전이익	77	75	85	108	96	10.0	12.8
순이익	54	49	52	77	64	-2.8	6.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 대한항공, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	12,221	12,566	12,196	12,553	-0.2	-0.1	글로벌 부문 조정
영업이익	530	579	531	577	0.2	-0.3	글로벌 부문 마진 개선
세전이익	428	499	428	475	0.0	-4.9	금융비용
순이익	294	345	274	307	-6.7	-10.9	법인세 조정
EPS (원)	12,871	15,127	12,006	13,475	-6.7	-10.9	

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

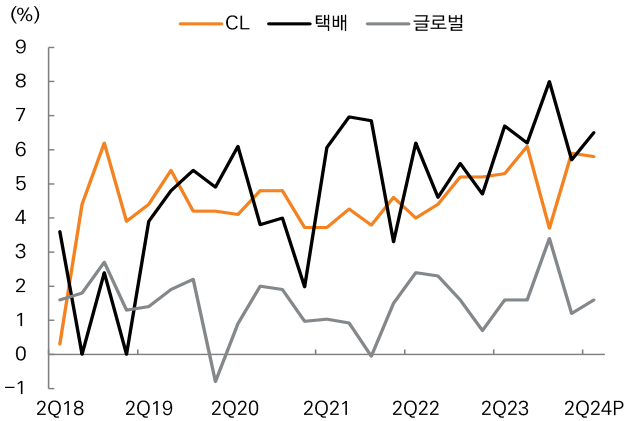
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,059	3,156	11,768	12,196	12,553
CL	679	714	723	737	697	737	736	750	2,854	2,920	3,010
택배	911	921	901	990	937	943	941	1,033	3,723	3,854	3,945
Global	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,116	1,076	4,206	4,392	4,537
건설	182	258	259	288	211	256	266	297	986	1,030	1,061
영업이익	99	112	125	144	109	125	137	159	480	531	577
CL	35	38	44	28	41	43	49	34	144	167	177
택배	43	62	56	80	54	62	61	98	240	274	290
Global	14	16	15	32	12	19	25	24	77	78	91
건설	7	-3	10	5	3	3	3	3	19	11	19
판관비	180	202	202	192	211	215	210	183	774	819	877
세전이익	66	77	82	100	75	85	117	151	325	428	475
순이익(지배)	45	54	52	74	49	52	73	99	225	274	307
영업이익률 (%)	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.5	5.0	4.1	4.4	4.6
세전순이익률 (%)	2.3	2.6	2.8	3.3	2.6	2.8	3.8	4.8	2.8	3.5	3.8
순이익률 (지배, %)	1.7	2.0	2.0	2.5	1.9	2.0	2.8	3.7	1.9	2.2	2.4
택배 물동량 성장률(%)	0.6	-6.2	-6.9	-0.2	3.1	4.0	7.0	4.0	-3.2	4.5	3.2
택배단가(원)	2,384	2,377	2,402	2,406	2,341	2,304	2,330	2,358	2,333	2,312	2,292

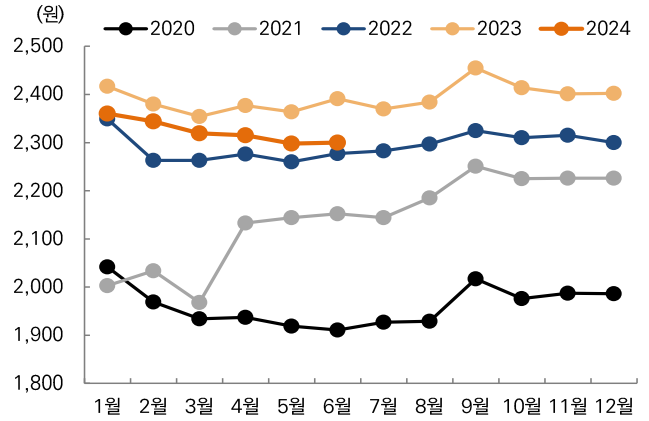
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 동사 부문별 영업이익률 추이



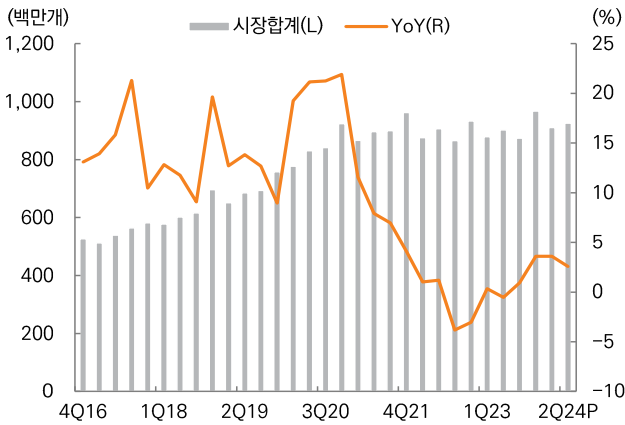
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 동사 월별 택배 단가 추이



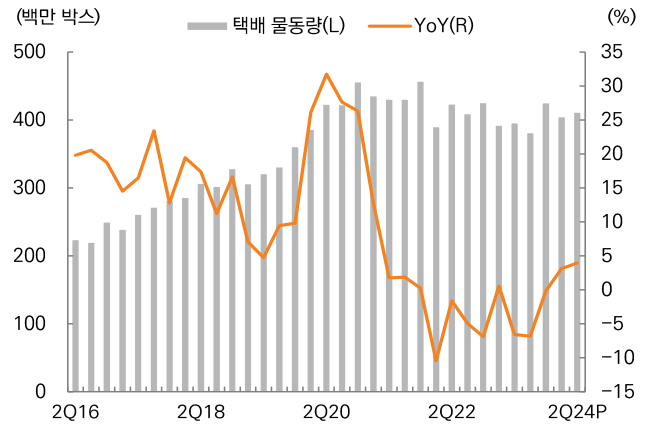
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 택배 시장 물동량 및 성장률



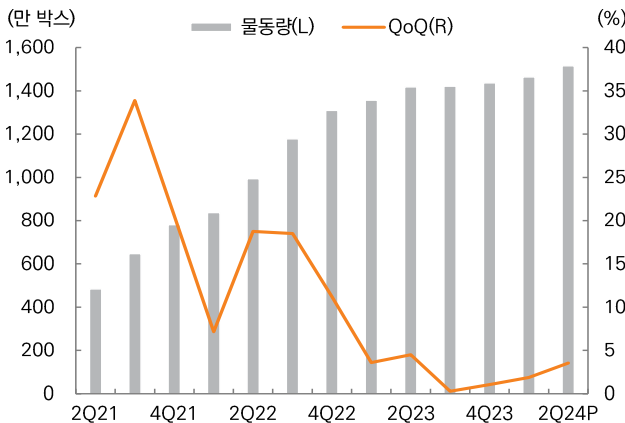
주: 시장 합계는 규광 제외 물량
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 동사 택배 물동량 및 증가율



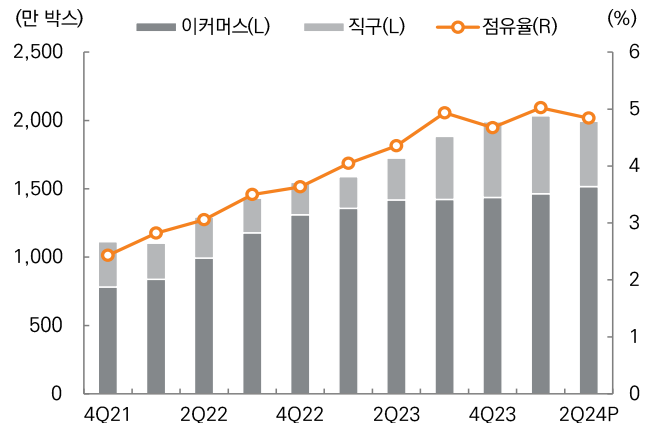
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 동사 이커머스 물동량 및 증가율



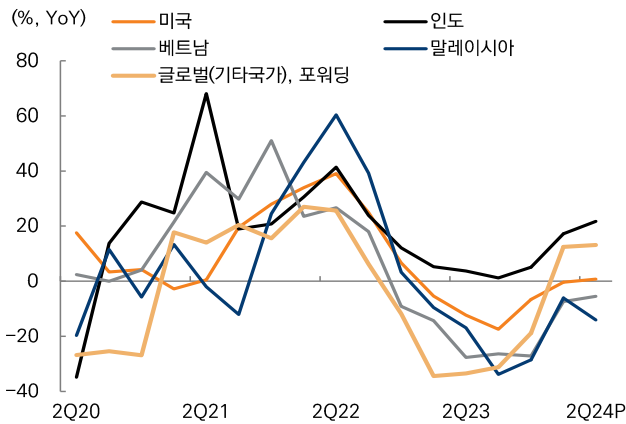
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 동사 이커머스/직구 물량 및 비중



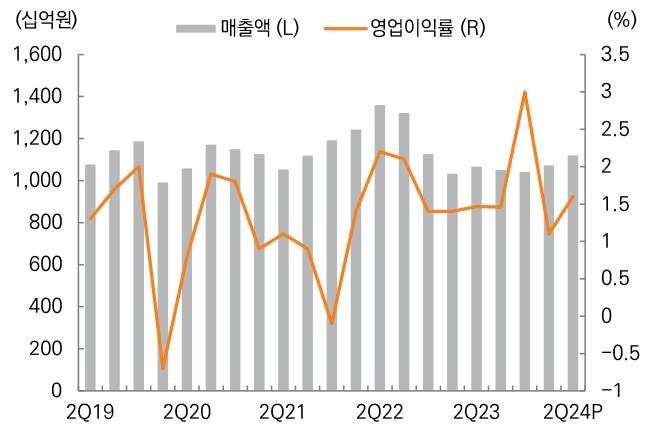
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 동사 글로벌 부문 지역별 매출 증가율 추이



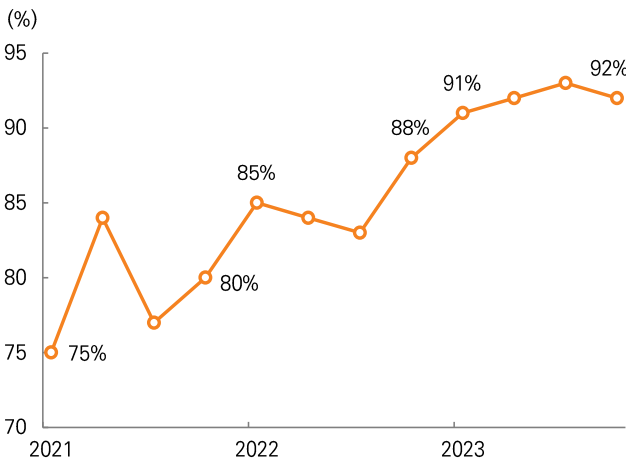
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 동사 글로벌 부문 매출액 및 영업이익률 추이



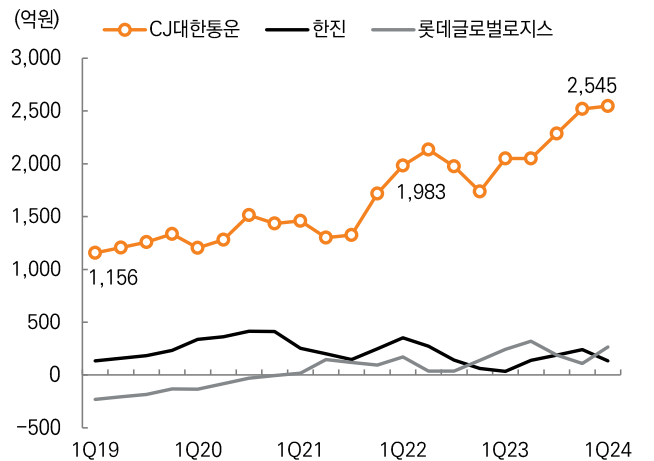
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 동사 택배/이커머스 익일배송률



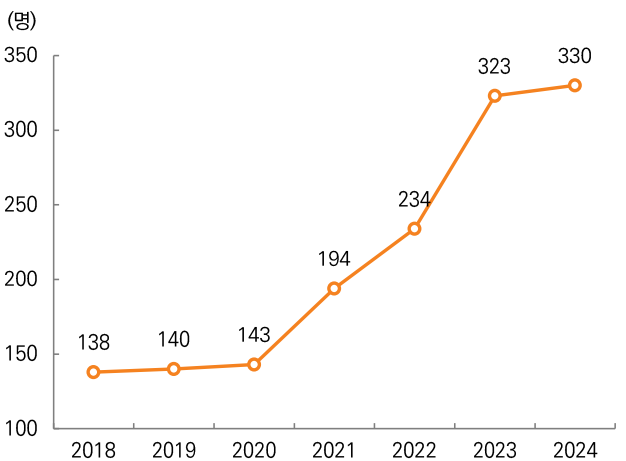
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 국내 주요 물류사 택배/이커머스 이익 비교



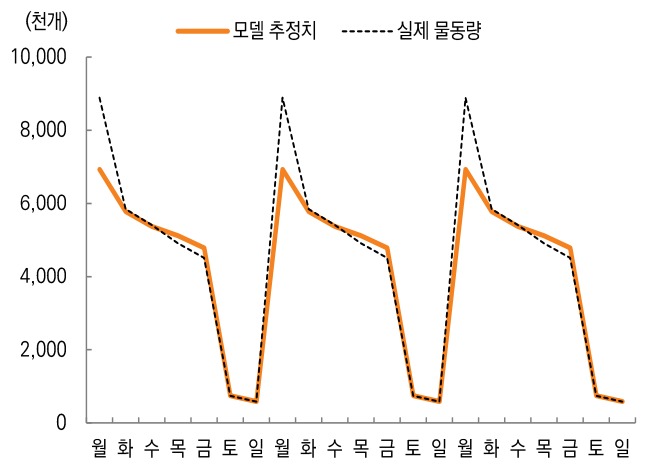
주: LTM 기준
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 동사 TES 사업부 연도별 인력 추이



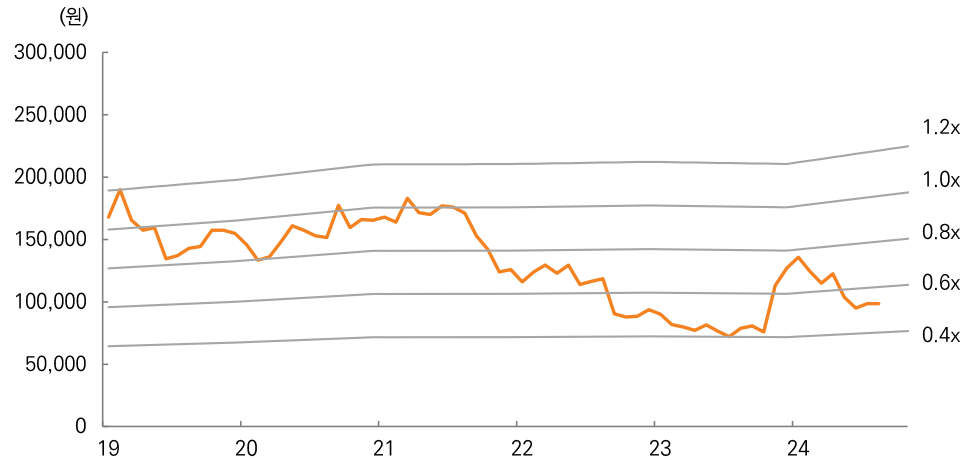
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 동사 AI/빅데이터 기반 택배 물량 예측 엔진 가동예시



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. PBR 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 물류 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
대한민국 CJ대한통운	2,249	12,275	12,752	522	571	254	290	6.8	7.2	8.5	7.4	0.5	0.5	5.7	5.4
현대글로비스	7,958	27,350	28,688	1,679	1,900	1,230	1,389	15.0	15.1	6.4	5.4	0.9	0.8	3.3	2.9
한진	270	2,961	3,078	133	157	24	45	1.7	3.1	11.0	5.8	0.2	0.2	-	-
일본 아마도홀딩스	5,411	16,408	16,896	428	584	279	382	5.3	7.0	18.7	13.0	0.9	0.9	5.3	4.4
미쓰비시물류	3,324	2,463	2,481	182	186	335	461	9.3	12.4	8.8	6.0	0.8	0.8	11.2	10.6
긴테쓰 익스프레스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
산큐	2,294	5,367	5,404	354	356	243	245	9.4	9.4	8.6	8.3	0.8	0.8	4.8	4.8
가미구미	3,271	2,525	2,586	289	295	234	233	6.6	6.6	13.0	12.5	0.8	0.8	6.5	6.4
세이노 홀딩스	4,012	6,494	7,074	272	316	176	205	4.4	5.1	20.4	17.0	0.9	0.9	7.4	6.7
히타치 물류	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
후쿠이마통운	1,407	2,783	2,870	115	134	92	106	3.3	3.7	15.1	13.1	0.5	0.5	7.5	6.9
중국 사면 상위	2,241	88,227	96,999	626	804	365	442	7.6	8.8	6.2	5.0	0.6	0.6	11.3	9.6
홍콩 시노트랜스	5,790	21,354	22,392	733	705	810	863	10.6	10.7	5.4	5.1	0.6	0.5	6.4	6.2
싱가폴 싱가포르 포스트	974	2,094	2,183	127	143	74	86	5.5	6.0	14.0	11.7	0.7	0.6	8.1	7.6
베트남 게마렙트	1,300	226	247	71	80	78	76	14.0	12.6	19.3	22.7	2.2	2.0	13.6	11.8
말레이시아 POS 말레이시아	86	510	485	-	-	(26)	(15)	(19)	-	-	-	0.6	0.7	-	-
TASCO Bhd	212	356	381	28	30	20	22	8.5	9.0	10.2	9.5	1.0	0.9	6.2	6.0
인도 컨테이너 코퍼레이션 오브 인디아	9,714	1,660	1,950	317	406	250	313	-	15.6	41.1	33.2	-	-	23.8	19.6
아시아 평균	3,157	12,066	12,904	392	444	277	321	5.9	8.8	13.8	11.7	0.8	0.8	8.6	7.8
미국 UPS	147,069	126,824	132,929	11,846	14,127	8,741	10,467	35.7	40.9	16.9	14.0	6.1	5.4	10.2	9.0
페덱스	92,482	123,232	128,702	9,495	10,642	6,964	7,758	17.5	18.4	13.5	11.7	2.3	2.1	7.2	6.6
독일 도이체 포스트	-	125,559	130,799	9,044	10,215	5,293	6,058	15.0	16.6	-	-	-	-	-	-
호주 큐브 로지스틱스 홀딩스	5,896	2,980	3,184	304	324	232	239	8.3	8.5	25.1	24.5	2.1	2.0	15.8	14.6
세계 평균	15,577	28,582	30,104	1,924	2,209	1,283	1,483	8.7	11.4	14.6	12.5	1.3	1.2	9.1	8.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,768	12,196	12,553	12,870
매출원가	10,469	10,789	11,125	11,399
매출총이익	1,299	1,407	1,428	1,471
판매비와관리비	819	877	852	860
조정영업이익	480	531	577	610
영업이익	480	531	577	610
비영업손익	-155	-103	-102	-140
금융손익	-132	0	0	0
관계기업등 투자손익	9	2	10	0
세전계속사업손익	325	428	475	470
계속사업법인세비용	82	109	114	112
계속사업이익	243	319	360	358
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	243	319	360	358
지배주주	225	274	307	305
비지배주주	18	45	53	53
총포괄이익	278	325	360	358
지배주주	261	262	291	289
비지배주주	17	63	69	69
EBITDA	1,059	1,209	1,455	1,489
FCF	579	568	582	620
EBITDA 마진율 (%)	9.0	9.9	11.6	11.6
영업이익률 (%)	4.1	4.4	4.6	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	2.2	2.4	2.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,488	2,773	3,121	3,236
현금 및 현금성자산	290	428	596	617
매출채권 및 기타채권	1,494	1,540	1,599	1,658
재고자산	30	31	32	33
기타유동자산	674	774	894	928
비유동자산	6,869	6,757	6,486	6,369
관계기업투자등	122	126	131	135
유형자산	3,328	3,056	2,844	2,715
무형자산	1,185	1,307	1,225	1,160
자산총계	9,358	9,530	9,608	9,604
유동부채	2,622	2,777	2,488	2,391
매입채무 및 기타채무	1,032	1,046	1,086	1,116
단기금융부채	1,060	1,301	1,052	956
기타유동부채	530	430	350	319
비유동부채	2,692	2,681	2,700	2,450
장기금융부채	2,204	2,178	2,178	1,908
기타비유동부채	488	503	522	542
부채총계	5,314	5,458	5,188	4,841
지배주주지분	3,604	3,572	3,868	4,159
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	1,112	1,373	1,669	1,960
비지배주주지분	439	499	552	605
자본총계	4,043	4,071	4,420	4,764

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	837	953	1,047	1,170
당기순이익	243	319	360	358
비현금수익비용가감	827	980	989	987
유형자산감가상각비	523	624	677	679
무형자산상각비	56	54	202	200
기타	248	302	110	108
영업활동으로인한자산및부채의변동	-52	-214	-192	-67
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-51	-56	-57
재고자산 감소(증가)	11	-2	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	27	33	34
법인세납부	-63	-103	-114	-112
투자활동으로 인한 현금흐름	-80	-667	-612	-765
유형자산처분(취득)	-250	-381	-465	-550
무형자산감소(증가)	-50	-163	-120	-135
장단기금융자산의 감소(증가)	208	-10	-27	-80
기타투자활동	12	-113	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,056	-70	-261	-379
장단기금융부채의 증가(감소)	-383	215	-249	-366
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-42	-7	-12	-14
기타재무활동	-633	-278	0	1
현금의 증가	-293	137	169	20
기초현금	583	290	428	596
기말현금	290	428	596	617

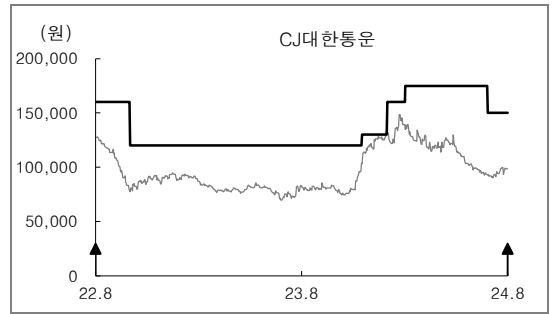
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	12.9	8.2	7.3	7.4
P/CF (x)	2.7	1.7	1.7	1.7
P/B (x)	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.8	4.6	3.6	3.3
EPS (원)	9,854	12,006	13,475	13,390
CFPS (원)	46,880	56,918	59,144	58,957
BPS (원)	170,304	168,901	181,851	194,629
DPS (원)	500	600	700	700
배당성향 (%)	4.1	3.8	3.9	3.9
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	-3.0	3.6	2.9	2.5
EBITDA증가율 (%)	14.7	14.1	20.4	2.3
조정영업이익증가율 (%)	16.6	10.5	8.7	5.8
EPS증가율 (%)	23.8	21.8	12.2	-0.6
매출채권 회전율 (회)	8.2	8.4	8.3	8.2
재고자산 회전율 (회)	367.0	402.5	400.4	395.6
매입채무 회전율 (회)	12.3	12.4	12.5	12.4
ROA (%)	2.5	3.4	3.8	3.7
ROE (%)	6.3	7.6	8.3	7.6
ROIC (%)	5.5	5.8	6.5	7.0
부채비율 (%)	131.4	134.1	117.4	101.6
유동비율 (%)	94.9	99.9	125.5	135.3
순차입금/자기자본 (%)	68.4	69.7	54.5	42.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.1	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ대한통운 (000120)				
2024.07.08	매수	150,000	-	-
2024.02.13	매수	175,000	-33.96	-20.40
2024.01.12	매수	160,000	-17.15	-7.19
2023.11.28	매수	130,000	-6.39	2.31
2023.10.13	1년 경과 이후	120,000	-32.41	-13.75
2022.10.13	매수	120,000	-31.17	-21.00
2022.02.14	매수	160,000	-25.29	-14.06



* 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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 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.