

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	150,000원
현재주가(24/11/8)	88,300원
상승여력	69.9%

영업이익(24F,십억원)	527
Consensus 영업이익(24F,십억원)	520
EPS 성장률(24F,%)	14.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	7.8
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,561.15
시가총액(십억원)	2,014
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	12.9
베타(12M) 일간수익률	0.23
52주 최저가(원)	79,200
52주 최고가(원)	148,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.7	-32.0	9.7
상대주가	-0.4	-27.1	3.7



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

CJ대한통운

물류도 기술 시대

3Q24 Review: 거침없는 CL 부문

CJ대한통운의 3Q24 매출액은 1.3% YoY 증가한 2조 9,758억원을 기록했다. 물동량 둔화와 단가 하락으로 인해 택배부문의 매출은 8,982억원으로 소폭(-0.3% YoY) 감소했으나, W&D에서의 수주 확대가 지속된 CL (6.2% YoY)과 포워딩, 인도 사업부의 고성장이 나타난 글로벌 부문(4.2% YoY)이 외형 성장에 기여했다.

영업이익은 1,416억원(13.5% YoY)을 기록, 당사 추정치(1,370억원) 및 시장 기대치(1,331억원)를 상회했다. 실적 개선은 CL 부문의 영업이익 증가(15.8% YoY)가 주효했다. CL부문의 영업마진은 6.7%로 역대 최고치를 경신했다. 택배 부문의 영업이익이 소폭(3% YoY) 감소했으나, 글로벌 부문의 턴어라운드(83.1% YoY)가 나타나면서 하락 요인을 상쇄했다.

결국은 기술이 경쟁력

W&D에서 나타나고 있는 고성장은 단순히 시장 여건의 개선이 아닌 동사만의 수주 경쟁력에 기반한다. 3Q24 누적 신규 수주는 지난 2년간 평균 22% 성장했으며, 이를 바탕으로 3Q24 누적 매출액은 14.7% YoY 성장했다. 국내 물류사의 W&D 업황이 정체(1H24 -0.1% YoY) 국면임을 감안할 때 이례적인 것이다.

동사는 대표적 자산형 물류사로서 물류 시설 및 장비 등이 원가 경쟁력의 기반으로 역할하고 있다. 최근 W&D에서의 호조는 빅데이터를 통한 효율성 개선, 자동화 설비를 활용한 물류 솔루션에 따른 것이다. 전통적 유형 자산에서 디지털 기술 자산으로 경쟁력의 원천을 확대하고 있는 것이다.

목표주가 150,000원 및 매수 의견 유지

동사에 대한 목표주가 150,000원 및 매수 의견을 유지한다. CL 부문이 실적을 이끄는 가운데, 택배 부문 역시 내년도부터 단가 인상이 예정되어 있어 2025년 증익 재개가 기대된다. 호실적에도 불구하고, 동사의 주가는 PBR 0.5배에 머물고 있다. C커머스 물량 부진, 8월 유로 멤버십(와우) 요금 인상 후에도 지속되는 쿠팡의 성장 등으로 주가가 부진한 상황이다. 최근 네이버의 내년 상반기 쇼핑 앱 출시를 통한 커머스 경쟁력 제고 발표, 2025년에 예정된 C커머스의 적극적인 프로모션 행사 등은 택배 부문의センチメント 개선 요소이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,131	11,768	12,122	12,533	12,810
영업이익 (십억원)	412	480	527	558	605
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.3	4.5	4.7
순이익 (십억원)	182	225	257	314	321
EPS (원)	7,959	9,854	11,261	13,773	14,077
ROE (%)	5.1	6.3	7.2	8.5	8.0
P/E (배)	11.8	12.9	7.8	6.4	6.3
P/B (배)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.7	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,937	3,059	2,976	3,059	3,078	1.3	-2.7
영업이익	125	125	142	137	133.1	13.5	13.0
영업이익률 (%)	4.2	4.1	5	4.5	4.3	12.0	16.1
세전이익	82	85	84	117	104	1.8	-1.3
순이익	52	52	55	73	68	5.2	4.7

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

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	12,196	12,553	12,122	12,533	-0.6	-0.2	3Q24 반영, 물동량 전망 조정
영업이익	531	577	527	558	-0.7	-3.2	글로벌 부문 마진 개선
세전이익	428	475	387	456	-9.7	-3.9	금융비용
순이익	274	307	257	314	-6.2	2.2	법인세율 조정
EPS (원)	12,006	13,475	11,261	13,773	-6.2	2.2	

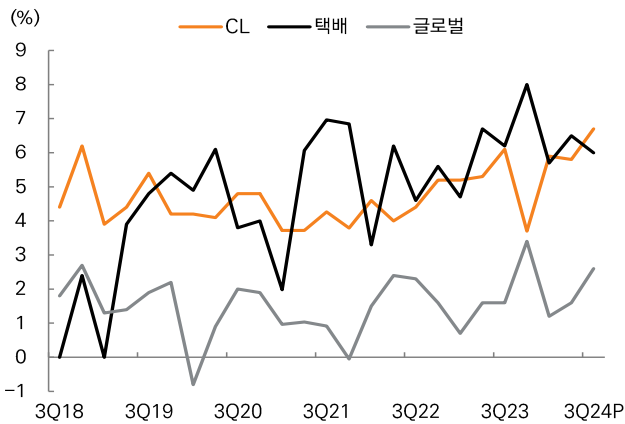
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	2,976	3,166	11,768	12,122	12,533
CL	679	714	723	737	697	737	768	755	2,854	2,958	3,057
택배	911	921	901	990	937	943	898	1,028	3,723	3,806	3,906
Global	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,099	1,085	4,206	4,384	4,566
건설	182	258	259	288	211	256	211	297	986	974	1,004
영업이익	99	112	125	144	109	125	142	151	480	527	558
CL	35	38	44	28	41	43	51	40	144	175	176
택배	43	62	56	80	54	62	54	84	240	253	273
Global	14	16	15	32	12	19	28	24	77	82	91
건설	7	-3	10	5	3	3	8	3	19	17	18
판매비	180	202	202	192	211	215	207	212	206	213	207
세전이익	66	77	82	100	75	85	84	143	325	387	456
순이익(지배)	45	54	52	74	49	52	55	100	225	257	314
영업이익률 (%)	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.8	4.8	4.1	4.3	4.5
세전순이익률 (%)	2.3	2.6	2.8	3.3	2.6	2.8	2.8	4.5	2.8	3.2	3.6
순이익률 (지배, %)	1.7	2.0	2.0	2.5	1.9	2.0	2.0	3.5	1.9	2.1	2.5
택배 물동량 성장률(%)	0.6	-6.2	-6.9	-0.2	3.1	4.0	3.3	4.0	-3.2	3.6	3.2
택배단가(원)	2,384	2,377	2,402	2,406	2,341	2,304	2,316	2,358	2,333	2,302	2,289

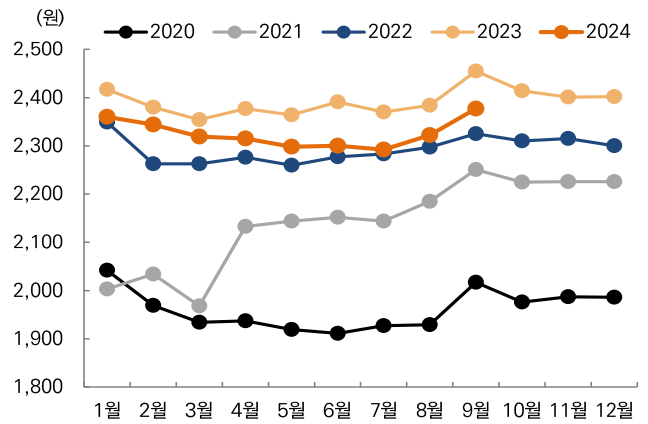
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 동사 부문별 영업이익률 추이



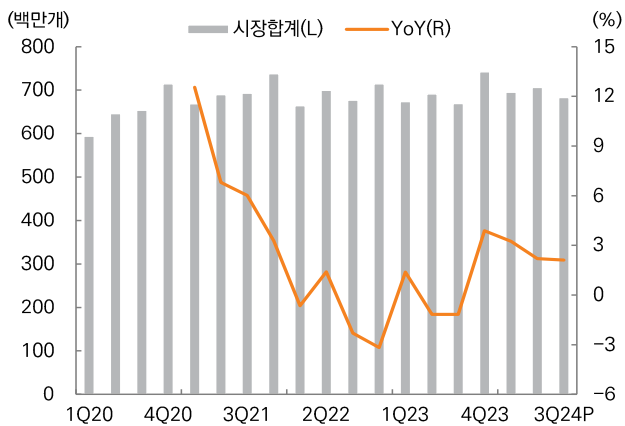
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 동사 월별 택배 단가 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

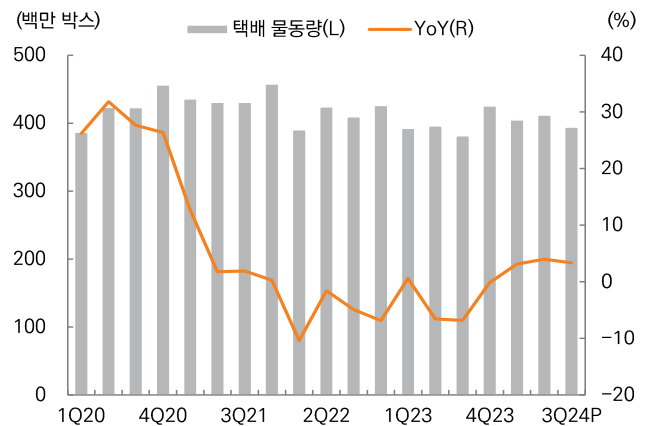
그림 3. 택배 시장 물동량 및 성장률



주: 쿠팡 제외 주요 업체 물량의 합산

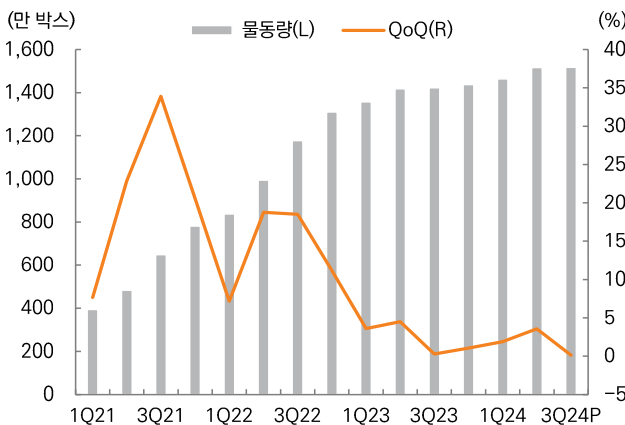
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 동사 택배 물동량 및 증가율



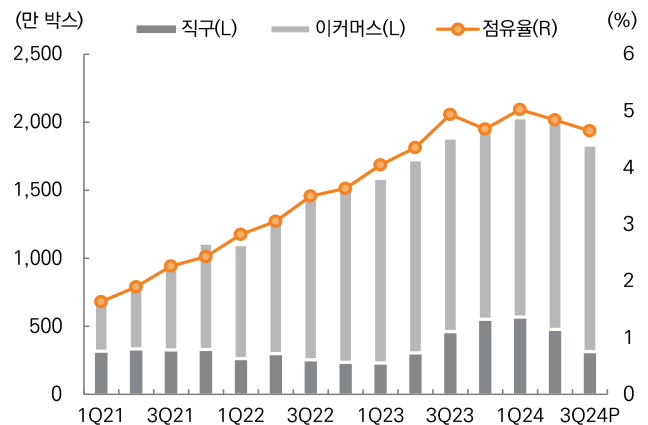
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 동사 이커머스 물동량 및 증가율



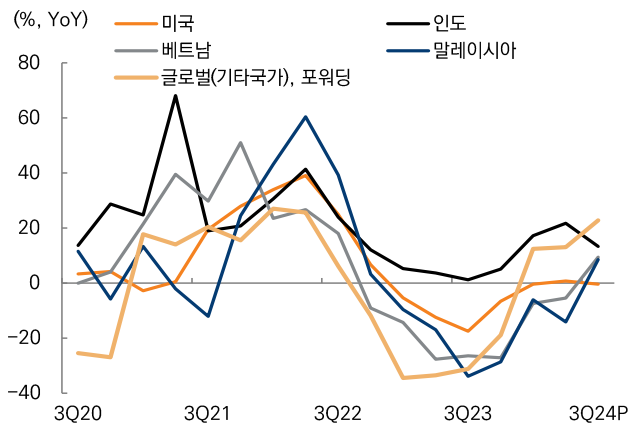
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 동사 이커머스/직구 물량 및 비중



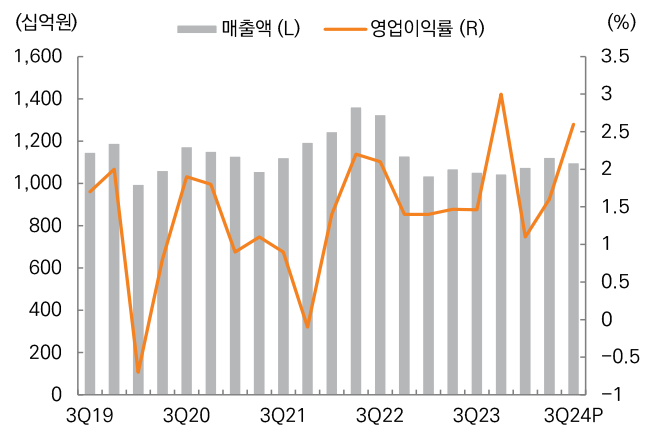
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 동사 글로벌 부문 지역별 매출 증가율 추이



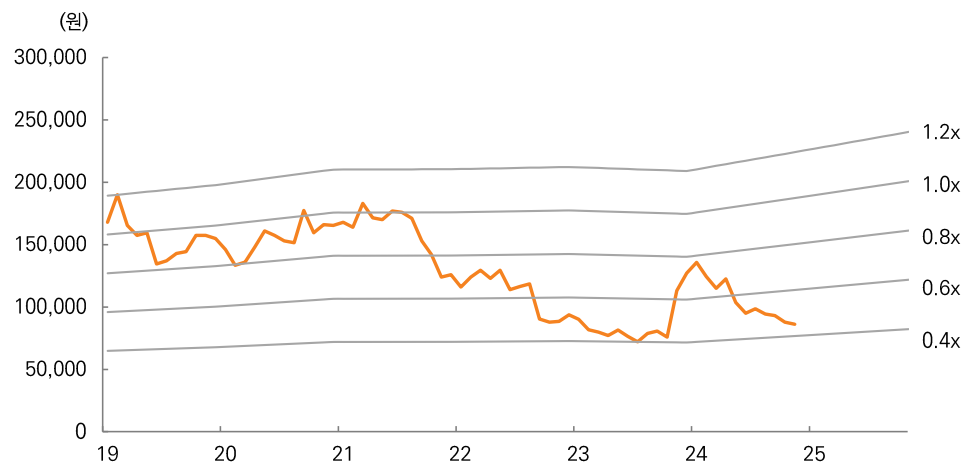
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 동사 글로벌 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12M FWD PBR 밴드



자료: Quantivise, 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	2,019	12,259	12,743	520	557	254	283	6.8	7.4	7.5	6.6	0.5	0.5	5.0	4.8
현대글로벌비스	8,648	28,184	29,616	1,729	1,971	1,281	1,436	15.5	15.5	6.7	5.6	1.0	0.8	3.5	3.2
한진	281	2,961	3,078	133	157	24	45	1.7	3.1	11.5	6.0	0.2	0.2	-	-
일본 아마토홀딩스	5,260	15,960	16,440	304	489	192	316	3.8	5.9	27.7	15.4	0.9	0.9	6.5	5.0
미쓰비시물류	3,729	2,458	2,482	180	185	332	424	9.2	12.1	10.5	7.9	1.0	0.9	12.7	12.1
킨텍스 익스프레스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
산큐	2,779	5,282	5,286	337	342	230	235	9.0	8.9	11.0	10.5	1.0	0.9	5.9	5.8
가미구미	3,200	2,465	2,526	284	291	232	232	6.6	6.6	12.9	12.1	0.8	0.8	6.5	6.3
세이노 홀딩스	4,097	6,351	6,924	274	312	179	201	4.6	5.2	20.4	17.3	0.9	0.9	7.8	7.0
히타치 물류	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
후쿠아마통운	1,392	2,705	2,798	113	134	91	106	3.4	3.8	15.0	12.9	0.5	0.5	7.4	6.7
중국 샤먼 상위	2,626	87,848	96,288	537	700	317	411	7.5	8.3	8.2	6.5	0.7	0.7	11.9	10.6
홍콩 시노트랜스	6,737	22,871	23,581	934	943	756	826	10.1	10.3	6.0	5.4	0.6	0.6	6.4	6.2
싱가폴 싱가포르 포스트	1,227	2,153	2,242	126	145	70	82	4.4	5.2	19.3	15.8	0.8	0.8	9.6	8.9
베트남 게마덱트	1,474	226	248	68	76	77	72	13.8	10.9	19.9	20.3	2.3	2.0	13.3	12.1
말레이시아 POS 말레이시아	78	535	509	-	-	(44)	(21)	-	-	-	-	0.6	0.6	-	-
TASCO Bhd	190	365	394	28	30	19	22	8.5	9.0	9.7	8.4	0.9	0.8	6.3	5.3
아시아 평균	3,255	12,139	12,938	391	446	265	310	7.8	5.9	14.8	12.0	1.0	1.0	8.9	8.0
미국 UPS	158,681	127,599	132,840	12,136	14,233	8,969	10,503	35.6	39.7	18.0	15.2	6.4	5.7	10.7	9.5
페덱스	95,912	121,068	126,674	8,855	10,126	6,459	7,391	16.5	17.5	14.4	12.4	2.4	2.2	7.7	7.0
독일 도이체 포스트	-	125,211	129,851	8,766	9,801	5,033	5,748	14.8	16.3	-	-	-	-	-	-
호주 큐브 로지스틱스 홀딩스	6,214	3,613	3,840	349	380	241	266	8.3	8.9	24.6	22.2	2.1	2.0	14.2	13.1
세계 평균	16,467	28,586	30,010	1,893	2,170	1,247	1,443	10.1	8.9	15.5	12.8	1.5	1.3	9.2	8.3

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,768	12,122	12,533	12,810
매출원가	10,469	10,728	11,125	11,349
매출총이익	1,299	1,394	1,408	1,461
판매비와관리비	819	867	850	856
조정영업이익	480	527	558	605
영업이익	480	527	558	605
비영업손익	-155	-140	-102	-140
금융손익	-132	0	0	0
관계기업등 투자손익	9	4	10	0
세전계속사업손익	325	387	456	465
계속사업법인세비용	82	100	112	113
계속사업이익	243	287	344	351
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	243	287	344	351
지배주주	225	257	314	321
비지배주주	18	30	30	30
총포괄이익	278	302	344	351
지배주주	261	242	274	280
비지배주주	17	61	70	71
EBITDA	1,059	1,175	1,409	1,460
FCF	579	800	537	602
EBITDA 마진율 (%)	9.0	9.7	11.2	11.4
영업이익률 (%)	4.1	4.3	4.5	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	2.1	2.5	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,488	2,766	3,146	3,224
현금 및 현금성자산	290	416	582	604
매출채권 및 기타채권	1,494	1,545	1,632	1,669
재고자산	30	31	33	33
기타유동자산	674	774	899	918
비유동자산	6,869	6,583	6,343	6,248
관계기업투자등	122	126	133	136
유형자산	3,328	2,907	2,723	2,619
무형자산	1,185	1,310	1,228	1,162
자산총계	9,358	9,349	9,489	9,472
유동부채	2,622	2,836	2,616	2,519
매입채무 및 기타채무	1,032	1,047	1,106	1,123
단기금융부채	1,060	1,360	1,159	1,078
기타유동부채	530	429	351	318
비유동부채	2,692	2,480	2,508	2,250
장기금융부채	2,204	1,975	1,975	1,705
기타비유동부채	488	505	533	545
부채총계	5,314	5,316	5,124	4,770
지배주주지분	3,604	3,544	3,846	4,153
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,327	2,330	2,330	2,330
이익잉여금	1,112	1,355	1,657	1,964
비지배주주지분	439	489	519	549
자본총계	4,043	4,033	4,365	4,702

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	837	1,076	1,002	1,152
당기순이익	243	287	344	351
비현금수익비용가감	827	1,148	953	959
유형자산감가상각비	523	593	648	655
무형자산상각비	56	55	202	201
기타	248	500	103	103
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-52	-196	-192	-55
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	46	-84	-35
재고자산 감소(증가)	11	3	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	24	49	21
법인세납부	-63	-103	-112	-113
투자활동으로 인한 현금흐름	-80	-581	-616	-762
유형자산처분(취득)	-250	-268	-465	-550
무형자산감소(증가)	-50	-181	-120	-135
장단기금융자산의 감소(증가)	208	-11	-31	-77
기타투자활동	12	-121	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,056	-281	-212	-366
장단기금융부채의 증가(감소)	-383	70	-200	-352
자본의 증가(감소)	2	3	0	0
배당금의 지급	-42	-20	-12	-14
기타재무활동	-633	-334	0	0
현금의 증가	-293	125	167	21
기초현금	583	290	416	582
기말현금	290	416	582	604

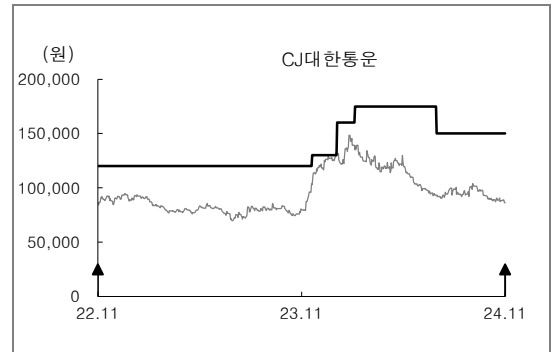
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	12.9	7.8	6.4	6.3
P/CF (x)	2.7	1.4	1.6	1.5
P/B (x)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.8	4.4	3.4	3.1
EPS (원)	9,854	11,261	13,773	14,077
CFPS (원)	46,880	62,895	56,847	57,433
BPS (원)	170,304	167,685	180,934	194,399
DPS (원)	500	600	700	700
배당성향 (%)	4.1	4.2	4.1	4.0
배당수익률 (%)	0.4	0.7	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	-3.0	3.0	3.4	2.2
EBITDA증가율 (%)	14.7	10.9	19.9	3.6
조정영업이익증가율 (%)	16.6	9.7	5.9	8.4
EPS증가율 (%)	23.8	14.3	22.3	2.2
매출채권 회전율 (회)	8.2	8.3	8.2	8.1
재고자산 회전율 (회)	367.0	399.4	395.0	388.6
매입채무 회전율 (회)	12.3	12.4	12.4	12.2
ROA (%)	2.5	3.1	3.7	3.7
ROE (%)	6.3	7.2	8.5	8.0
ROIC (%)	5.5	5.7	6.5	7.1
부채비율 (%)	131.4	131.8	117.4	101.4
유동비율 (%)	94.9	97.5	120.3	128.0
순차입금/자기자본 (%)	68.4	67.0	53.2	41.4
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



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 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.