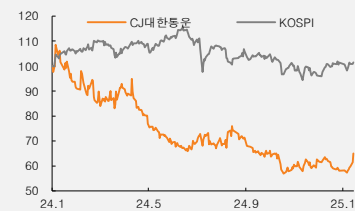


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	150,000원
현재주가(25/2/11)	88,900원
상승여력	68.7%

영업이익(24F, 십억원)	531
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	527
EPS 성장률(24F, %)	10.5
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.0
P/E(24F, x)	7.7
MKT P/E(24F, x)	10.8
KOSPI	2,539.05
시가총액(십억원)	2,028
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	13.3
베타(12M) 일간수익률	0.15
52주 최저가(원)	77,900
52주 최고가(원)	139,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.8	-9.8	-36.1
상대주가	3.9	-8.1	-34.0



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

CJ대한통운

지속되는 CL혁신

4Q24 Review: CL 주도의 실적 지속

CJ대한통운의 4Q24 매출액은 3.3% YoY 증가한 3조 1,603억원을 기록했다. CL(Contract Logistics, 계약물류)의 매출액은 W&D(17.2% YoY) 신규 수주 확대 로 6.3% YoY 성장했다. 글로벌 역시 주요 국가 매출 성장 지속으로 매출 증가(8.5% YoY)가 나타났다. 택배는 물동량 감소(-4% YoY)에 따라 매출이 감소(-3.9% YoY)하며 성장을 제한했다.

영업이익은 1,544억원(7.2% YoY)을 기록해, 시장 기대치(1,487억원) 및 당사 추정치(1,510억원)를 상회했다. CL 부문의 영업이익은 81.1% YoY 증가한 498억원을 기록했다. 자동화 솔루션 기술을 바탕으로 대형 고객 수주가 이어진 것이 주효했다. 다만, 글로벌 부문은 말레이시아 등의 구조조정이 나타나며 부진한 영업이익(279억원, -13.6% YoY)을 기록했다. 택배 역시 단가 하락(-1.2% YoY)과 가동률 하락으로 영업이익이 12.5% 감소한 696억원으로 부진했다.

W&D 혁신이 택배의 회복으로 이어질 2025년

W&D에서의 영업이익 호조는 2025년에도 이어질 전망이다. 제약, 방산 등 포트폴리오 산업이 확장되고 있는데다 자동화 등 디지털 자산을 바탕으로 생산성 혁신이 지속될 전망이다. 2024년 영업이익률(6%, 2023년 5%)은 추가 개선 여력이 존재한다. 2025년에는 택배 단가 인상 효과가 예상된다. 상반기 주7일 배송에 따른 비용 증가가 예상되지만 단가 인상으로 비용 압력이 상당부분 상쇄될 것으로 추정된다. 주7일 배송이 정착되는 하반기부터는 실적 개선세가 가속화될 것으로 기대한다.

목표주가 150,000원 및 매수 의견 유지

동사에 대한 목표주가 150,000원 및 매수 의견을 유지한다. 현재 주가는 PER 5.7 배, PBR 0.5배로 절대적인 저평가 국면에 놓여있다. 택배 부문의 성장 우려가 지속적으로 반영되고 있는 상황이다. 시장의 관심이 여전히 택배에 쏠려 있지만 CL 부문의 성장과 마진 개선세가 증명된 만큼 재평가가 기대된다. 특히 2025년 1) 단가인상, 2) C커머스의 반등, 3) 네이버 쇼핑몰 개편에 따라 택배 부문이 성장세로 돌아서게 되면서 주가 반등의 계기를 마련할 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,131	11,768	12,117	12,614	13,113
영업이익 (십억원)	412	480	531	565	638
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.4	4.5	4.9
순이익 (십억원)	182	225	248	335	360
EPS (원)	7,959	9,854	10,893	14,702	15,802
ROE (%)	5.1	6.3	7.0	9.1	9.0
P/E (배)	11.8	12.9	7.7	6.0	5.6
P/B (배)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,061	2,976	3,160	3,166	3,142	3.3	6.2
영업이익	144	142	154	151	148.7	7.2	9.0
영업이익률 (%)	4.7	4.8	5	4.8	4.7	3.8	2.7
세전이익	100	84	134	143	114	34.9	60.2
순이익	74	55	92	100	82	24.0	67.8

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	12,122	12,533	12,117	12,614	0.0	0.6	4Q24 반영: 단가, W&D 매출 글로벌 부문, W&D 마진
영업이익	527	558	531	565	0.7	1.2	
세전이익	387	456	378	463	-2.2	1.5	
순이익	257	314	248	335	-3.3	6.8	
EPS (원)	11,261	13,773	10,893	14,702	-3.3	6.8	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

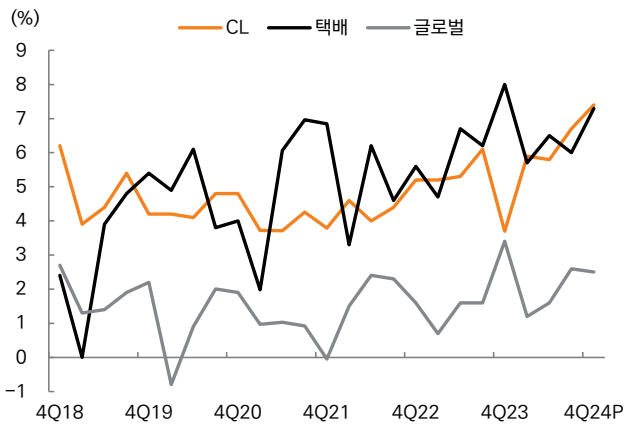
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026F
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,979	3,132	3,154	3,316	12,117	12,614	13,113
CL	697	737	768	783	738	765	808	828	2,854	2,986	3,246
택배	937	943	898	951	935	982	961	994	3,723	3,729	4,001
Global	1,076	1,124	1,099	1,134	1,089	1,122	1,168	1,194	4,206	4,433	4,838
건설	211	256	211	288	211	256	211	292	1,335	1,466	1,028
영업이익	109	125	142	154	119	144	152	153	531	565	638
CL	41	43	51	50	42	45	50	47	185	202	210
택배	54	62	54	70	56	69	65	76	239	257	310
Global	12	19	28	28	16	25	33	24	86	86	97
건설	3	3	8	7	4	5	4	6	21	20	21
판관비	211	215	207	183	218	231	207	200	204	214	209
세전이익	75	85	84	134	91	120	126	129	378	463	498
순이익(지배)	49	52	55	92	66	87	91	93	248	335	360
영업이익률 (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	4.0	4.6	4.8	4.6	4.4	4.5	4.9
세전순이익률 (%)	2.6	2.8	2.8	4.3	3.1	3.8	4.0	3.9	3.1	3.7	3.8
순이익률 (지배, %)	1.9	2.0	2.0	2.9	2.2	2.8	2.9	2.8	2.1	2.7	2.7
택배 물동량 성장률(%)	3.1	4.0	3.3	-4.2	-2.9	1.3	2.8	1.9	-3.2	1.4	2.1
택배단가(원)	2,341	2,304	2,316	2,377	2,403	2,379	2,395	2,415	2,304	2,373	2,403

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

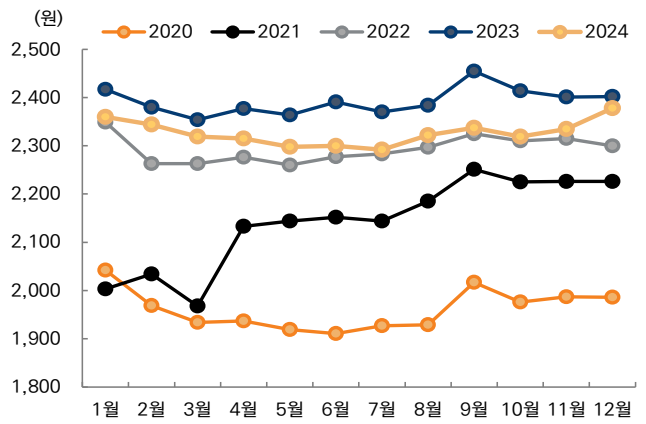
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 동사 부문별 영업이익률 추이



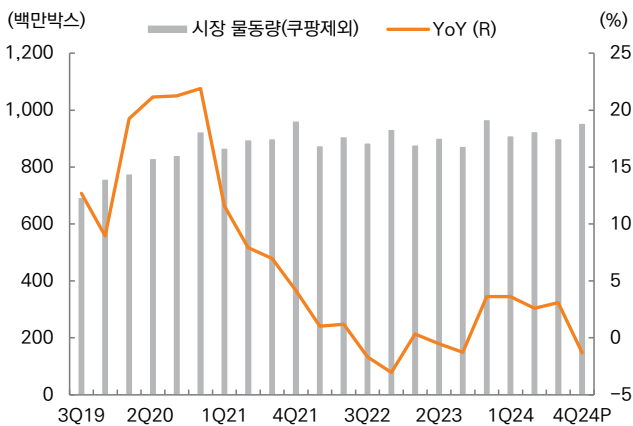
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 동사 월별 택배 단가 추이



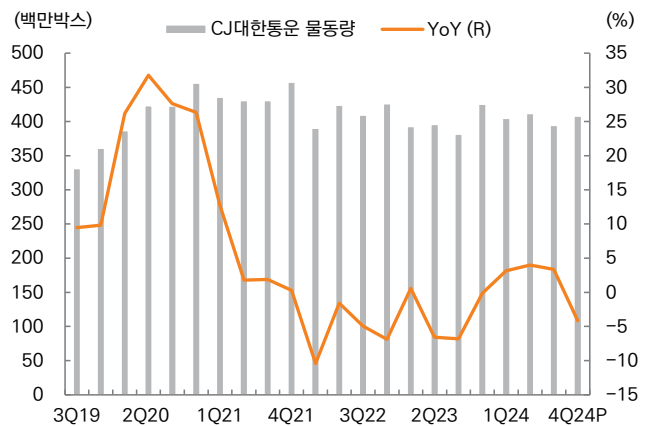
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 택배 시장 물동량 및 성장률



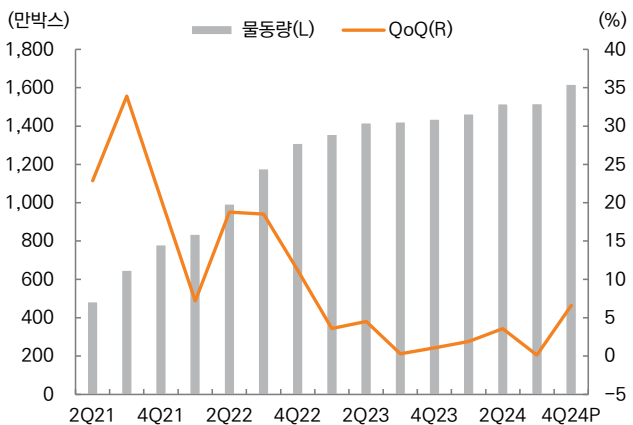
주: 쿠팡 제외 주요 업체 물량의 합산
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 동사 택배 물동량 및 증가율



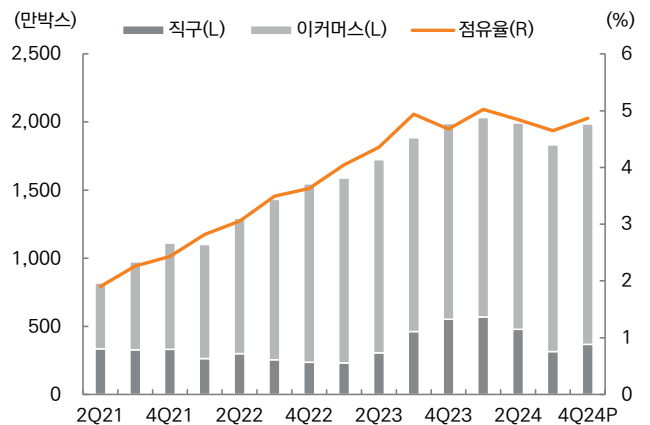
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 동사 이커머스 물동량 및 증가율



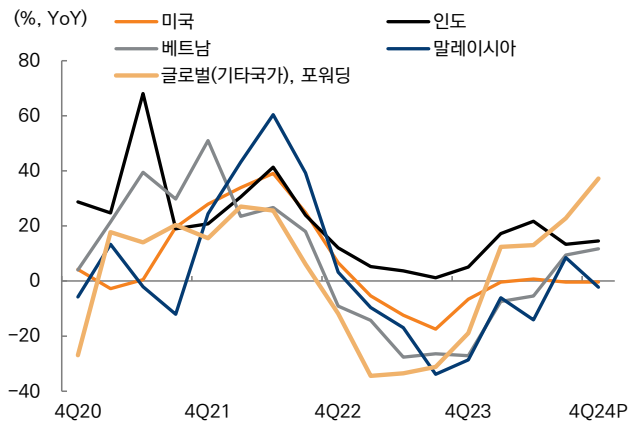
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 동사 이커머스/직구 물량 및 비중



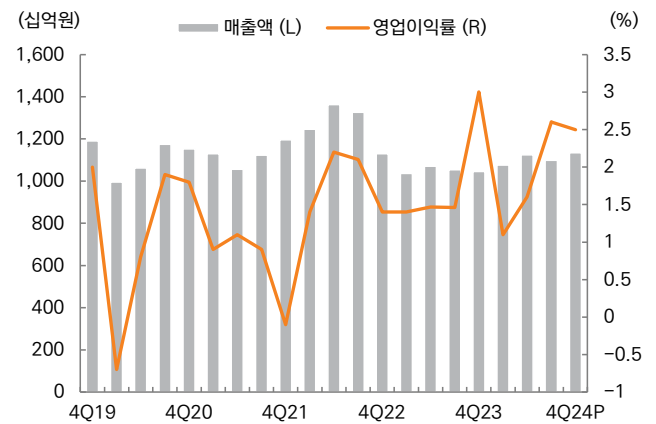
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 동사 글로벌 부문 지역별 매출 증가율 추이



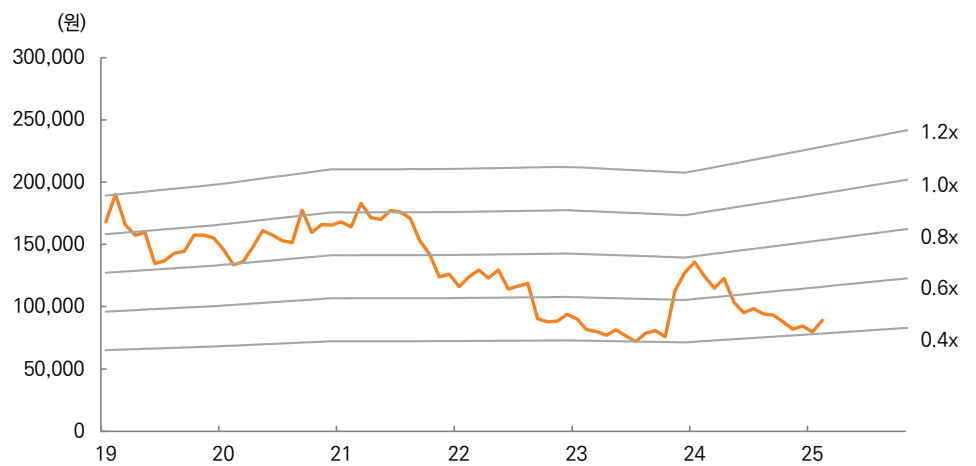
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 동사 글로벌 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 동사 12M FWD PBR 밴드



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,768	12,117	12,614	13,113
매출원가	10,469	10,730	11,203	11,609
매출총이익	1,299	1,387	1,411	1,504
판매비와관리비	819	856	847	866
조정영업이익	480	531	565	638
영업이익	480	531	565	638
비영업손익	-155	-153	-102	-140
금융손익	-132	0	0	0
관계기업등 투자손익	9	-8	10	0
세전계속사업손익	325	378	463	498
계속사업법인세비용	82	110	129	139
계속사업이익	243	268	334	359
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	243	268	334	359
지배주주	225	248	335	360
비지배주주	18	20	-1	-2
총포괄이익	278	266	334	359
지배주주	261	225	298	320
비지배주주	17	41	36	39
EBITDA	1,059	1,166	1,386	1,468
FCF	579	904	498	583
EBITDA 마진율 (%)	9.0	9.6	11.0	11.2
영업이익률 (%)	4.1	4.4	4.5	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	2.0	2.7	2.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,488	2,751	3,131	3,215
현금 및 현금성자산	290	403	571	594
매출채권 및 기타채권	1,494	1,542	1,628	1,668
재고자산	30	31	33	33
기타유동자산	674	775	899	920
비유동자산	6,869	6,372	6,162	6,092
관계기업투자등	122	126	133	136
유형자산	3,328	2,877	2,699	2,599
무형자산	1,185	1,152	1,094	1,048
자산총계	9,358	9,123	9,292	9,306
유동부채	2,622	2,662	2,486	2,414
매입채무 및 기타채무	1,032	1,046	1,105	1,123
단기금융부채	1,060	1,186	1,030	971
기타유동부채	530	430	351	320
비유동부채	2,692	2,471	2,499	2,242
장기금융부채	2,204	1,967	1,967	1,697
기타비유동부채	488	504	532	545
부채총계	5,314	5,133	4,985	4,655
지배주주지분	3,604	3,517	3,837	4,181
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	1,112	1,347	1,666	2,011
비지배주주지분	439	473	471	470
자본총계	4,043	3,990	4,308	4,651

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	837	1,220	963	1,133
당기순이익	243	268	334	359
비현금수익비용가감	827	1,373	946	965
유형자산감가상각비	523	587	643	650
무형자산상각비	56	48	178	180
기타	248	738	125	135
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-52	-210	-192	-56
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-48	-83	-38
재고자산 감소(증가)	11	-4	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	140	49	22
법인세납부	-63	-112	-129	-139
투자활동으로 인한 현금흐름	-80	-486	-616	-762
유형자산처분(취득)	-250	-306	-465	-550
무형자산감소(증가)	-50	-40	-120	-135
장단기금융자산의 감소(증가)	208	-11	-31	-77
기타투자활동	12	-129	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,056	-525	-172	-345
장단기금융부채의 증가(감소)	-383	-111	-156	-329
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-42	-22	-16	-16
기타재무활동	-633	-392	0	0
현금의 증가	-293	113	168	22
기초현금	583	290	403	571
기말현금	290	403	571	594

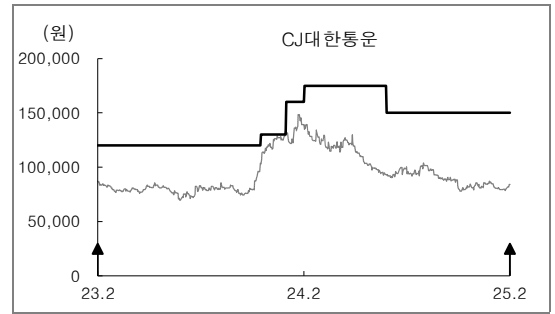
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	12.9	7.7	6.0	5.6
P/CF (x)	2.7	1.2	1.6	1.5
P/B (x)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.8	4.2	3.4	3.0
EPS (원)	9,854	10,893	14,702	15,802
CFPS (원)	46,880	71,958	56,124	58,047
BPS (원)	170,304	166,500	180,503	195,606
DPS (원)	500	800	800	800
배당성향 (%)	4.1	5.9	4.8	4.4
배당수익률 (%)	0.4	0.9	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	-3.0	3.0	4.1	4.0
EBITDA증가율 (%)	14.7	10.0	18.9	5.9
조정영업이익증가율 (%)	16.6	10.5	6.4	12.9
EPS증가율 (%)	23.8	10.5	35.0	7.5
매출채권 회전율 (회)	8.2	8.3	8.3	8.3
재고자산 회전율 (회)	367.0	399.6	398.3	398.3
매입채무 회전율 (회)	12.3	12.4	12.5	12.4
ROA (%)	2.5	2.9	3.6	3.9
ROE (%)	6.3	7.0	9.1	9.0
ROIC (%)	5.5	5.6	6.5	7.3
부채비율 (%)	131.4	128.7	115.7	100.1
유동비율 (%)	94.9	103.3	125.9	133.2
순차입금/자기자본 (%)	68.4	63.5	51.0	39.6
조정영업이익/금융비용 (x)	3.1	0.0	0.0	0.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.