2024.08.12

CJ대한통운 (000120)

하반기에도 안정적인 실적 개선 기대

투자의견 Buy, 목표주가 145,000원 유지

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 145,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.89배를 적용했다. CJ대한통운의 주요 사업 부문인 택배, CL, 글로벌 부문 모두 점진적인 실적 개선의 가시성이 있다. 특히 택배 부문의 경우 C커머스 외에도 신세계그룹 물량 증대 효과가 하반기부터 발생할 것으로 보인다. 전년대비 하이 싱글 수준의 영업이익 증가는 당분간 이어질 것으로 기대된다. 현재 CJ대한통운의 주가는 12개월 선행 기준 P/E, P/B 각각 8.8배, 0.61배로 Valuation 매력도는 크지 않으나, 주가의 다운사이드 리스크 역시 낮다고 판단한다.

2Q24 영업이익 1,254억원(+11.5% YoY), 컨센서스 부합

2Q24 연결 기준 CJ대한통운의 매출액은 3.06조원(+3.3% YoY), 영업이익은 1,254억원(+11.5% YoY, OPM 4.1%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스와 당사 기존 추정치에 부합했다. CL부문과 글로벌 부문의 호실적이 돋보였다.

① 택배 부문은 매출액 9,427억원(+2.3% YoY), 영업이익은 617억원(+0.2% YoY, OPM 6.5%)을 기록했다. 2Q24 택배 물동량은 C커머스, 버티컬커머스 물량 증가로 전년동기대비 4.0% 성장했다. 물동량 증가 대비 영업이익 성장은 저조했는데, 소형 화물 비중 확대에 따른 택배 ASP 하락(-1.6%)과 4Q23 신규 가동한 풀필먼트 센터(이천/용인 등 총 3만평)의 고정비 부담이 있었다.

② CL 부문 매출액은 7,371억원(+3.3% YoY), 영업이익은 426억원(+13.3 YoY, OPM 5.8%)를 기록했다. W&D 부문 매출액이 전년동기대비 11% 성장했고, P&D 부문은 매출액은 전년동기대비 3% 감소했다. 운송비, 하역비 등에서 지속적으로 원가 절감이 지속되고 있으며, P&D 부문은 저수익성 화주에 대한 디마케팅이 있었다. 2Q24 CL부문의 영업이익률은 5.8%로 전년동기대비 0.5%p 개선되었다.

③ 글로벌 부문 매출액은 1.1조원(+5.0% YoY), 영업이익은 185억원(+17.8% YoY, OPM 1.6%)를 기록했다. 역직구 등 크로스보더 이커머스 물동량이 큰 폭으로 증가하며(+55% YoY) 포워딩 매출액은 5,631억원(+13.1%)를 기록했다. 미국, 인도 법인의 실적은 호조를 보였으나(영업이익 기준 각각 +37%, +4% YoY), 베트남 등 동남아 법인 부진으로 수익성 개선이 크지 않았다.

점진적인 실적 개선 발생 중

CJ대한통운의 주요 사업 부문 택배, CL, 글로벌 부문 모두 실적 개선의 가시성이 있다. 우선 택배 부문은 이커머스 물동량 증가로 하반기에도 5%대의 물동량 증가 효과를 기대할 수 있다. 전년대비 약 25% 늘어난 풀필먼트 센터 면적의 가동률이 올라가며 영업 레버리지 효과를 기대할 수 있다. CL 부문의 경우 W&D 신규 수주 증가로 P&D 부문의 디마케팅에도 전년대비 4%대의 탑라인 증가 효과를 기대할 수 있다. 글로벌 부문은 글로벌 포워딩 부문이 크로스보더 이커머스 물동량이 두 자릿수 증가가 이어지고, 글로벌 해운 운임 상승 효과가 시차를 두고 발생하여 전반기보다 하반기의 수익성 개선 효과가 더욱 클 것으로 기대된다. 다만 베트남 등 동남아 자회사의 구조조정 효과가 하반기부터 발생할 수 있는 지는 확인이 필요하다. 당사가 예상하는 3Q24, 4Q24의 영업이익은 각각 1,341억원(+7.4% YoY), 1,578억원(+9.6% YoY)이다.

iM증권

Company Brief

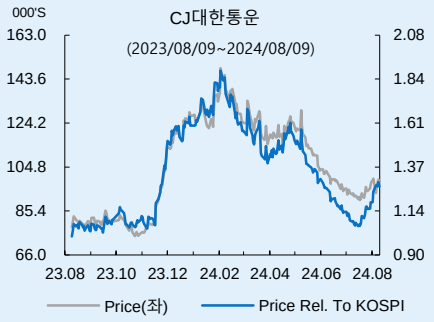
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	145,000원(유지)
종가(2024.08.09)	98,600원
상승여력	47.1%

Stock Indicator	
자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	2,249십억원
외국인지분율	13.1%
52주 주가	74,300~148,500원
60일평균거래량	79,682주
60일평균거래대금	7.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	-17.4	-29.1	18.8
상대수익률	17.8	-12.3	-27.9	18.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,768	12,284	12,958	13,569
영업이익(십억원)	480	527	568	613
순이익(십억원)	225	246	269	301
EPS(원)	9,854	10,775	11,790	13,196
BPS(원)	157,979	157,868	167,787	179,111
PER(배)	12.9	9.2	8.4	7.5
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	6.3	6.5	6.6	6.9
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.7	5.1	4.6	4.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. CJ 대한통운 2Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	Diff %	2Q24E	Diff %
매출액	3,059	2,962	3.3	3,049	0.3	3,053	0.2
영업이익	125	112	11.5	124	0.7	121	3.6
세전이익	85	77	9.9	90	-5.8	85	-0.1
지배주주순이익	52	54	-2.8	60	-12.4	57	-8.1
영업이익률	4.1	3.8	0.3	4.1	0.0	4.0	0.1
지배주주순이익률	1.7	1.8	-0.1	2.0	-0.2	1.9	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. CJ 대한통운 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	12,284	11,768	4.4	12,220	0.5	12,290	-0.1
영업이익	527	480	9.6	527	0.0	520	1.3
세전이익	377	325	16.1	392	-3.7	375	0.6
지배주주순이익	246	225	9.3	266	-7.6	252	-2.5
영업이익률	4.3	4.1	0.2	4.3	0.0	4.2	0.1
지배주주순이익률	2.0	1.9	0.1	2.2	-0.2	2.1	-0.1

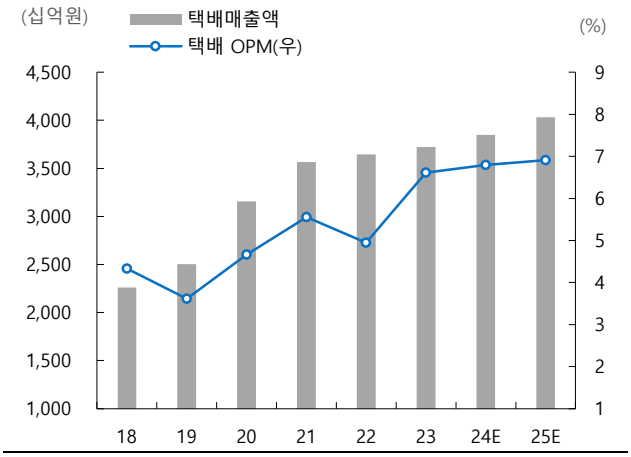
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	12,284	12,958	12,290	12,699	-0.1	2.0
영업이익	527	568	520	562	1.3	1.1
영업이익률	4.3	4.4	4.2	4.4	0.1	0.0
EBITDA	1,032	1,043	1,026	1,037	0.6	0.6
세전이익	377	409	375	407	0.6	0.4
지배주주순이익	246	269	252	275	-2.5	-2.2
지배주주순이익률	2.0	2.1	2.1	2.2	-0.1	-0.1
EPS	10,775	11,790	11,057	12,069	-2.5	-2.3
BPS	157,868	167,787	158,150	168,347	-0.2	-0.3

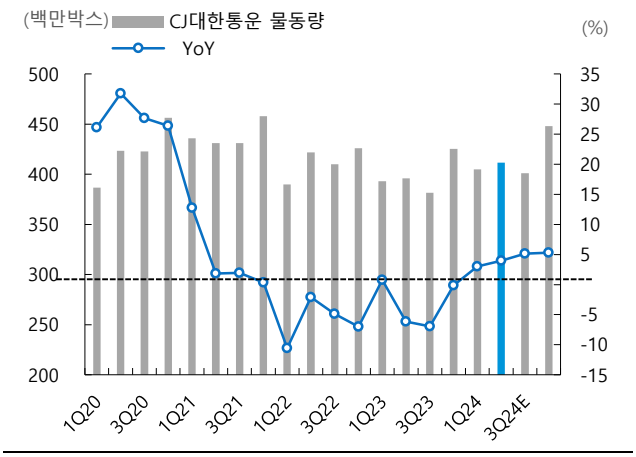
자료: iM증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



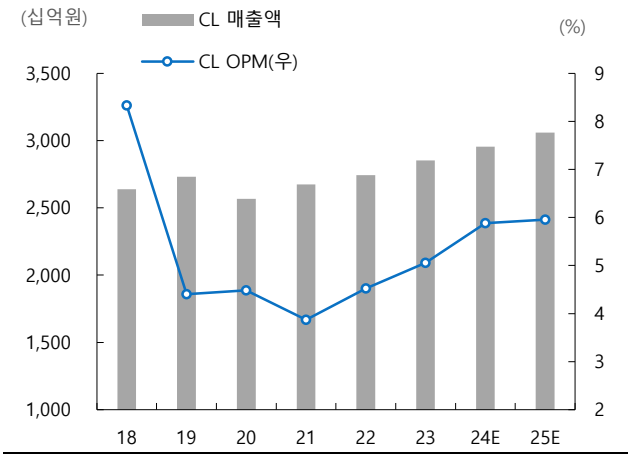
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



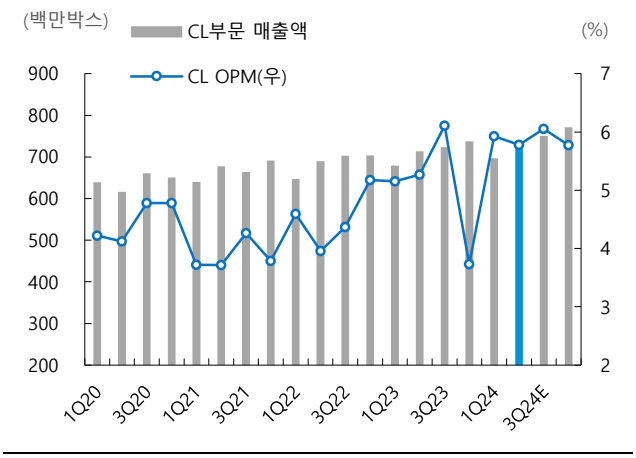
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 연간 CL 매출액 및 OPM 추이



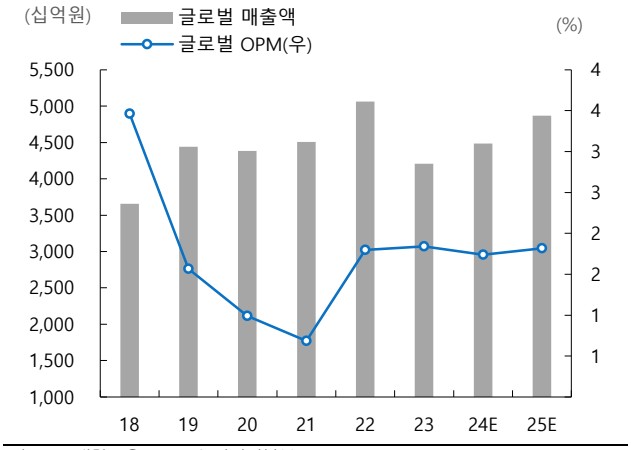
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 분기별 CL 매출액 및 OPM 추이



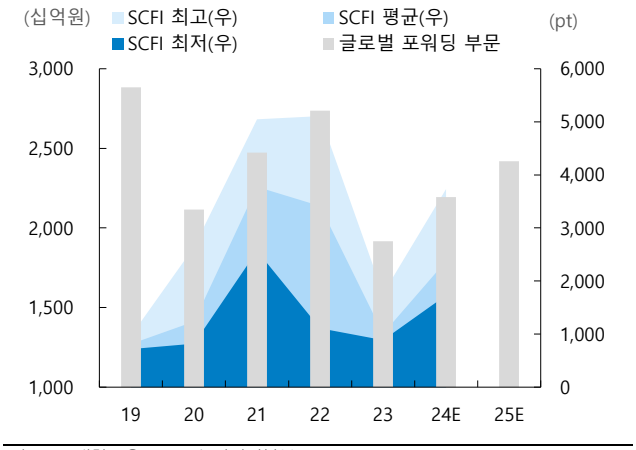
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 글로벌 매출액 및 OPM 추이



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 글로벌 포워딩 매출액 및 SCFI 추이



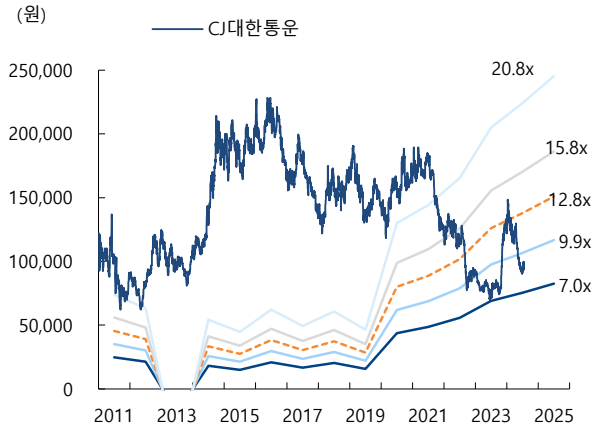
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	6,252	6,938	7,958	9,854	10,775	11,790	
BPS (원)	146,331	156,296	156,527	157,979	157,868	167,787	
고점 P/E (배)	30.2	27.3	17.3	13.1			최근 4년 평균: 22.0
평균 P/E (배)	24.6	23.7	14.2	8.6			최근 4년 평균: 17.8
저점 P/E (배)	19.0	17.9	9.7	7.1			최근 4년 평균: 13.4
고점 P/B (배)	1.29	1.21	0.88	0.82			최근 4년 평균: 1.05
평균 P/B (배)	1.05	1.05	0.72	0.54			최근 4년 평균: 0.84
저점 P/B (배)	0.81	0.79	0.50	0.44			최근 4년 평균: 0.64
ROE(%)	4.3	4.4	5.1	6.2	6.8	7.0	
적용 BPS (원)					162,828		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.89		최근 3년 P/B 중상단
목표주가 (원)					**145,000**		**Target P/E 12.8배**
전일 종가 (원)					98,600		
상승 여력					46.3		

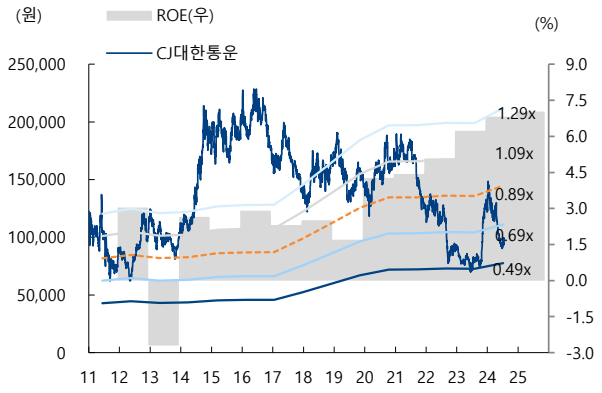
자료: iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 P/E Band (Implied P/E 12.8x)



자료: CJ대한통운, iM증권

그림8. CJ대한통운 P/B Band (Implied P/B 0.89x)



자료: CJ대한통운, iM증권

표5. CJ 대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**2,808**	**2,962**	**2,937**	**3,061**	**2,921**	**3,059**	**3,060**	**3,243**	**11,768**	**12,284**	**12,958**
YoY	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	4.0	3.3	4.2	6.0	-3.0	4.4	5.5
택배	911	921	901	990	937	943	938	1,031	3,723	3,848	4,032
CL	679	714	723	737	697	737	750	772	2,854	2,956	3,063
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,118	1,166	4,206	4,484	4,869
건설	182	258	259	288	211	256	254	275	986	996	993
매출총이익	**310**	**327**	**334**	**327**	**328**	**356**	**360**	**367**	**1,299**	**1,411**	**1,518**
YoY	21.5	3.0	8.2	7.7	5.7	8.8	7.7	12.1	9.5	8.6	7.6
택배	*121*	*133*	*122*	*142*	*126*	*135*	*131*	*149*	*517*	*541*	*570*
CL	80	82	88	78	86	90	99	87	328	361	405
글로벌	*96*	*96*	*102*	*90*	*98*	*108*	*111*	*110*	*385*	*427*	*462*
건설	13	16	22	18	18	23	19	21	69	81	82
매출총이익률(GPM)	**11.0**	**11.1**	**11.4**	**10.7**	**11.2**	**11.6**	**11.8**	**11.3**	**11.0**	**11.5**	**11.7**
택배	13.3	14.4	13.6	14.3	13.4	14.4	14.0	14.4	13.9	14.1	14.1
CL	11.7	11.5	12.2	10.5	12.3	12.2	13.2	11.2	11.5	12.2	13.2
글로벌	9.3	9.0	9.7	8.6	9.1	9.6	9.9	9.4	9.2	9.5	9.5
건설	7.4	6.1	8.4	6.2	8.4	9.0	7.5	7.7	7.0	8.1	8.2
영업이익	**99**	**112**	**125**	**144**	**109**	**125**	**134**	**158**	**480**	**527**	**568**
YoY	*30.9*	*-3.2*	*15.9*	*28.2*	*10.4*	*11.5*	*7.4*	*9.6*	16.6	9.6	7.9
택배	49	62	56	80	54	62	65	82	246	262	279
CL	35	38	44	28	41	43	45	45	144	174	187
글로벌	14	16	15	32	12	19	21	27	77	78	89
건설	1	-3	10	5	3	3	3	4	**12**	**13**	**15**
영업이익률(OPM)	**3.5**	**3.8**	**4.2**	**4.7**	**3.7**	**4.1**	**4.4**	**4.9**	**4.1**	**4.3**	**4.4**
택배	5.4	6.7	6.2	8.0	5.7	6.5	6.9	7.9	6.6	6.8	6.9
CL	5.2	5.3	6.1	3.7	5.9	5.8	6.1	5.8	5.1	5.9	6.1
글로벌	1.4	1.5	1.5	3.1	1.1	1.6	1.8	2.3	1.8	1.7	1.8
건설	0.4	-1.0	3.7	1.6	1.4	1.0	1.3	1.6	1.3	1.3	1.5
영업외손익	-33	-35	-42	-44	-34	-40	-37	-37	-155	-149	-159
세전이익	**66**	**77**	**82**	**100**	**75**	**85**	**97**	**121**	**325**	**377**	**409**
지배주주순이익	**45**	**54**	**52**	**74**	**49**	**52**	**64**	**80**	**225**	**246**	**269**
순이익률(%)	1.6	1.8	1.8	2.4	1.7	1.7	2.1	2.5	1.9	2.0	2.1

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,488	3,276	3,774	3,975
현금 및 현금성자산	290	310	695	776
단기금융자산	210	479	479	479
매출채권	1,495	1,853	1,908	1,943
재고자산	30	32	34	36
비유동자산	6,869	6,796	6,790	7,138
유형자산	3,328	3,201	3,166	3,484
무형자산	1,185	1,210	1,211	1,211
자산총계	9,358	10,073	10,564	11,113
유동부채	2,622	3,031	3,236	3,460
매입채무	864	901	932	960
단기차입금	366	834	1,124	1,405
유동성장기부채	326	118	-17	-116
비유동부채	2,692	2,658	2,647	2,639
사채	938	910	910	910
장기차입금	218	212	201	193
부채총계	5,314	5,689	5,883	6,099
지배주주지분	3,604	3,916	4,186	4,488
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	1,112	1,348	1,607	1,898
기타자본항목	-285	-285	-285	-285
비지배주주지분	439	468	495	526
자본총계	4,043	4,383	4,681	5,014

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	11,768	12,284	12,958	13,569
증가율(%)	-3.0	4.4	5.5	4.7
매출원가	10,469	10,873	11,440	11,944
매출총이익	1,299	1,411	1,518	1,625
판매비와관리비	819	884	950	1,012
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	480	527	568	613
증가율(%)	16.6	9.6	7.9	7.9
영업이익률(%)	4.1	4.3	4.4	4.5
이자수익	21	21	21	21
이자비용	153	153	153	153
지분법이익(손실)	9	9	7	8
기타영업외손익	-27	-15	-18	-16
세전계속사업이익	325	377	409	457
법인세비용	82	103	112	126
세전계속이익률(%)	2.8	3.1	3.2	3.4
당기순이익	243	274	296	332
순이익률(%)	2.1	2.2	2.3	2.4
지배주주귀속 순이익	225	246	269	301
기타포괄이익	35	35	35	35
총포괄이익	278	309	332	367
지배주주귀속총포괄이익	278	309	332	367

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	837	423	690	268
당기순이익	243	274	296	332
유형자산감가상각비	-	420	390	-
무형자산상각비	56	55	55	-
지분법관련손실(이익)	9	9	7	8
투자활동 현금흐름	-80	-447	-212	-176
유형자산의 처분(취득)	-257	-243	-254	-219
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0
금융상품의 증감	193	-270	-	-
재무활동 현금흐름	-1,056	216	134	163
단기금융부채의증감	-	448	276	271
장기금융부채의증감	-	-35	-11	-8
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-42	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	-293	19	385	81
기초현금및현금성자산	583	290	310	695
기말현금및현금성자산	290	310	695	776

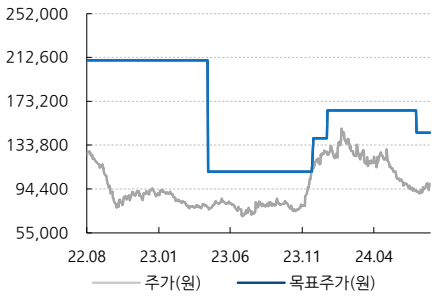
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	9,854	10,775	11,790	13,196
BPS	157,979	157,868	167,787	179,111
CFPS	12,327	31,586	31,267	13,196
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	12.9	9.2	8.4	7.5
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	10.3	3.1	3.2	7.5
EV/EBITDA	4.7	5.1	4.6	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.3	6.5	6.6	6.9
EBITDA이익률	4.6	8.2	7.8	4.5
부채비율	131.4	129.8	125.7	121.6
순부채비율	33.4	29.3	22.3	22.7
매출채권회전율(x)	8.4	8.4	8.1	7.8
재고자산회전율(x)	367.0	397.0	393.0	391.0

자료 : CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

CJ대한통운 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-25	Buy	110,000	-27.1%	3.5%
2023-12-04	Buy	140,000	-13.3%	-7.9%
2024-01-03	Buy	165,000	-28.1%	-10.0%
2024-07-10	Buy	145,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%