

CJ대한통운 (000120)

4Q23 Review: 택배와 글로벌 호조

투자의견 Buy, 목표주가 165,000원 유지

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy와, 목표주가 165,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.93배를 적용해 산출했다. 현재 주가 수준은 12개월 선행 기준 P/E 10.3배, P/B 0.78배에 해당한다. 2024년 택배 물동량 증가와 전사적인 수익성 개선이 예상된다. 해외 직구 구매액은 분기대비 20~30% 증가세가 올해도 이어질 것으로 예상되어 이에 따른 수혜가 기대된다.

4Q23 영업이익 1,440억원(+28.2% YoY) 기록, 컨센서스 상회

4Q23 연결 기준 CJ대한통운의 매출액은 3.1조원(+1.2% YoY), 영업이익은 1,440억원(+28.2% YoY, OPM 4.7%)를 기록했다. 영업이익은 기존 추정치와 컨센서스를 각각 12.5%, 9.4% 상회했다. CL 부문 일회성 비용에도 택배 마진 상승과 글로벌 부문 판관비 절감으로 호실적을 기록했다.

① 택배 부문 매출액은 9,897억원(+3.0% YoY), 영업이익은 795억원(+48.6% YoY, OPM 8.0%)를 기록했다. 해외 직구 물량(+112% YoY)과 버티컬 커머스 물량(+70~90% YoY)이 크게 늘어나며 수익성 위주의 화주 마케팅 전략에도 전년동기와 비슷한 택배 물동량을 기록함(-0.1% YoY)과 동시에 영업이익률은 크게 상승했다(+2.5%p YoY).

② CL 부문 매출액은 7,372억원(+4.8% YoY), 영업이익은 275억원(-24.5 YoY, OPM 3.7%)를 기록했다. 견조한 물동량(P&D +6.5% YoY)을 기록했고, 원가 효율화 작업이 진행 중이지만 성과급, 더운반 마케팅비용, 퇴직급여의 회계적 변경 등 일회성 비용이 반영되었다. 이를 제외할 시 5.8% 영업이익률을 기록했을 것으로 추정된다.

③ 글로벌 부문 매출액은 1.0조원(-7.5% YoY), 영업이익은 323억원(+98.2% YoY, OPM 3.0%)를 기록했다. 해외 자회사 매출액 감소(-7.8% YoY)와 항공/해상 운임 부진에 따른 포워딩 사업 매출액 감소(-18.8% YoY)에도 포워딩 사업 인력 효율화 작업에 따른 판관비 절감으로 호실적을 기록했다.

택배, 글로벌 부문 위주의 실적 개선 기대

2024년 연결 기준 CJ대한통운의 매출액과 영업이익은 각각 12.3조원(+4.6% YoY), 5,620억원(+17.0% YoY)이 예상된다. 특히 택배와 글로벌 위주의 실적 개선(각각 영업이익 +14.6%, 29.3% YoY)이 예상된다. 택배 부문은 물량 증가와 마진 개선세가 유효할 것으로 보인다. 4Q23 2.670만박스를 기록한 해외 직구 물량은 2024년에도 QoQ로 20~30% 성장이 충분히 가능할 것으로 예상된다. 이 외에도 버티컬 커머스 화주의 물동량도 꾸준히 증가하며 2024년은 전년대비 택배 물량 증가가 예상된다. CJ대한통운 측은 2024년 택배 물동량 가이드선으로 전년대비 4~5% 증가를 제시했다(당사 추정치 +4.2% YoY). 정해진 판가 인상 계획은 없지만, 풀필먼트, 당일배송 서비스의 취급량 확대로 2%대의 ASP 증가 효과를 기대하고 있다. 글로벌 부문은 해외 자회사 및 포워딩 사업의 큰 폭의 매출 성장을 기대하지 않지만(+2.2% YoY), 포워딩 부문의 인력 효율화 작업으로 영업이익률의 개선이 가능할 것(+0.5%p)으로 예상된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

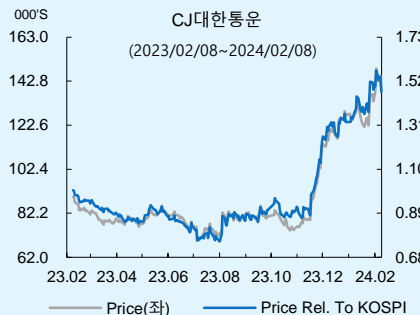
목표주가(12M)	165,000원(유지)
증가(2024.02.08)	139,100원
상승여력	18.6%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	3,173십억원
외국인지분율	12.4%
52주 주가	69,800~148,500원
60일평균거래량	137,734주
60일평균거래대금	16.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	74.7	67.6	59.5
상대수익률	2.0	66.0	66.5	53.4

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	12,131	11,768	12,305	12,761
영업이익(십억원)	412	480	562	620
순이익(십억원)	182	225	304	343
EPS(원)	7,959	9,854	13,328	15,044
BPS(원)	156,527	156,737	176,652	187,325
PER(배)	11.8	14.1	10.4	9.2
PBR(배)	0.6	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	5.1	6.3	7.5	8.0
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.6	4.7	4.3	4.2

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

표1. CJ 대한통운 4Q23P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q23P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q22	YoY %	4Q23P	Diff %	4Q23E	Diff %
매출액	3,061	3,023	1.2	3,045	0.5	3,100	-1.3
영업이익	144	112	28.2	132	9.4	128	12.5
세전이익	100	62	61.9	95	4.8	96	3.7
지배주주순이익	74	37	102.0	64	15.3	63	17.7

자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권

표2. CJ 대한통운 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	12,305	11,768	4.6	12,294	0.1	12,195	0.9
영업이익	562	480	17.0	520	8.1	533	5.4
세전이익	433	325	33.3	391	10.8	404	7.2
지배주주순이익	304	225	35.2	262	16.2	265	14.7

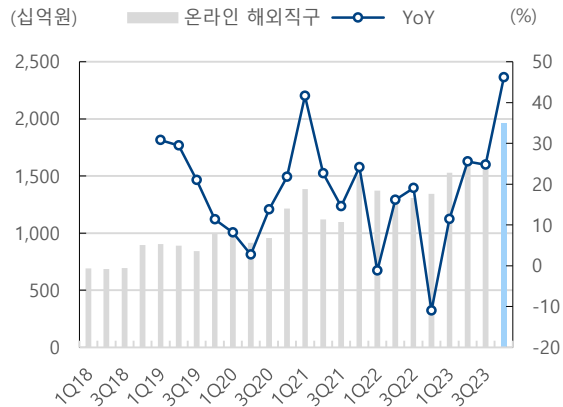
자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	12,305	12,761	12,195	12,600	0.9	1.3
영업이익	562	620	533	584	5.4	6.2
영업이익률	4.6	4.9	4.4	4.4	0.2	0.5
EBITDA	1,069	1,099	1,040	1,065	2.7	3.2
세전이익	433	489	404	453	7.2	8.0
지배주주순이익	304	343	265	297	14.7	15.6
지배주주순이익률	2.5	2.7	2.2	2.2	0.3	0.5
EPS	13,328	15,044	11,609	12,998	14.8	15.7
BPS	176,652	187,325	174,439	191,645	1.3	-2.3

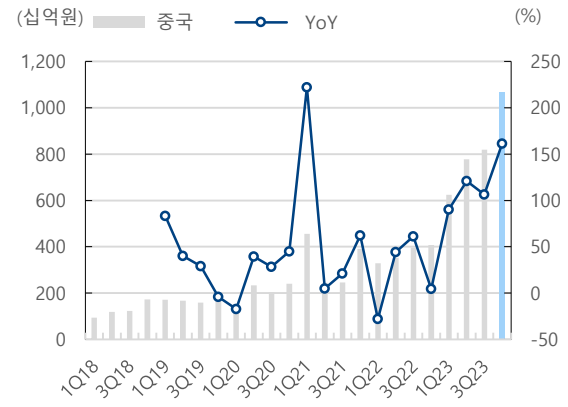
자료: 하이투자증권

그림1. 온라인 해외 직구 거래액 추이(~4Q23)



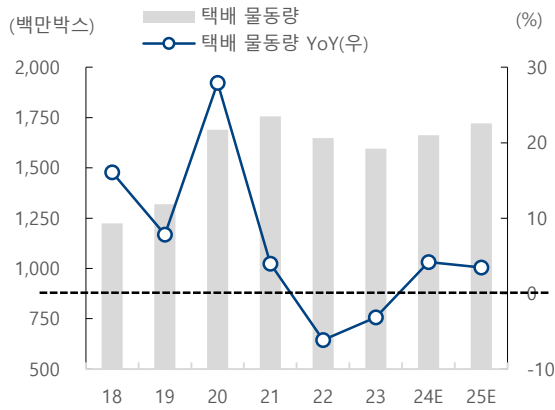
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 중국발 온라인 해외 직구 거래액 추이(~4Q23)



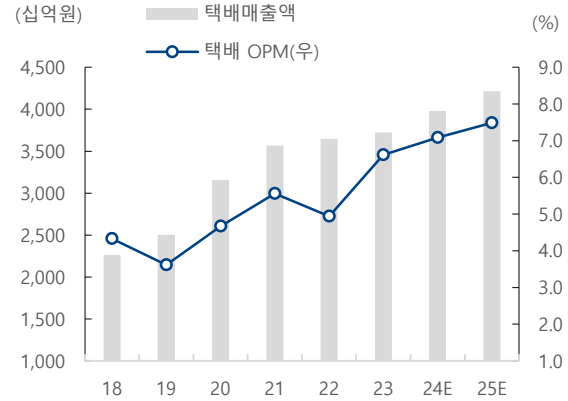
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 택배 물동량 추이 및 전망



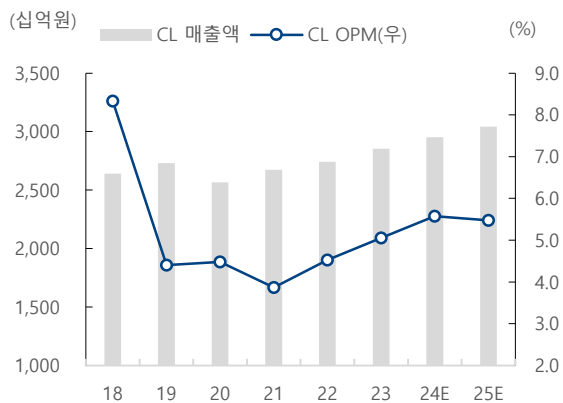
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 택배 매출액 및 OPM 추이



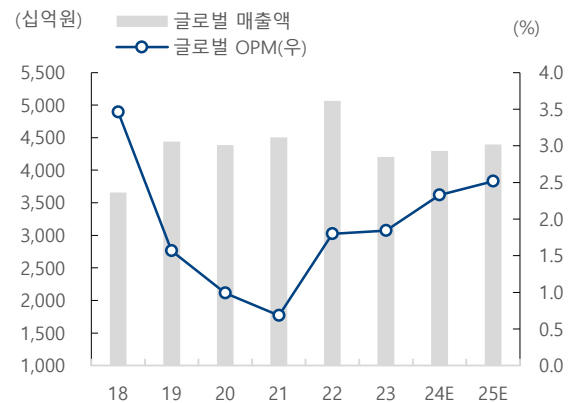
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 CL 매출액 및 OPM 추이



자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 글로벌 매출액 및 OPM 추이



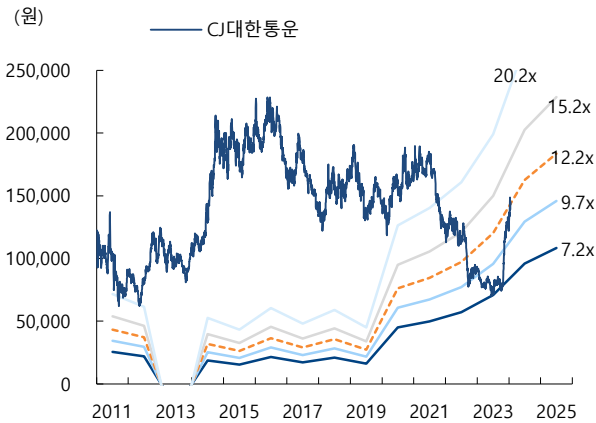
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023P	2024F	2025F	비고
EPS (원)	6,252	6,938	7,958	9,854	13,328	15,044	
BPS (원)	146,331	156,296	156,527	156,737	176,652	187,325	
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	0.77			최근 4년 평균: 1.04
평균 P/B (배)	1.05	1.05	0.72	0.50			최근 4년 평균: 0.83
저점 P/B (배)	0.81	0.79	0.50	0.42			최근 4년 평균: 0.63
ROE(%)	4.3	4.4	5.1	6.3	7.5	8.0	
적용 BPS (원)					177,541		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.93		최근 3년 P/B 중상단
목표주가 (원)					165,000		Target P/E 12.2배
전일 증가 (원)					139,100		
상승 여력					18.7		

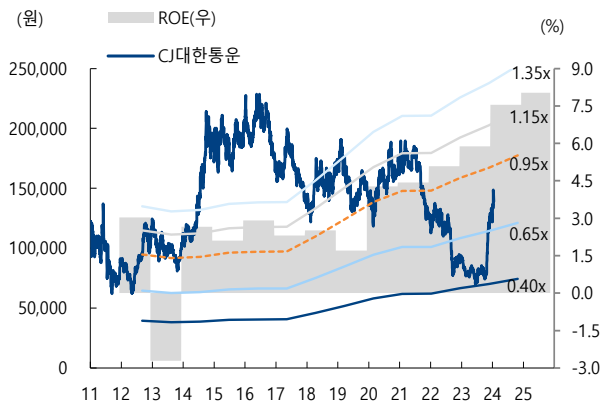
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 P/E Band (Implied P/E 12.2x)



자료: CJ대한통운, 하이투자증권

그림8. CJ대한통운 P/B Band (Implied P/B 0.93x)



자료: CJ대한통운, 하이투자증권

표5. CJ 대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,996	3,068	3,030	3,212	11,768	12,305	12,761
YoY	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	6.7	3.5	3.2	4.9	-3.0	4.6	3.7
택배	911	921	901	990	963	985	967	1,065	3,723	3,980	4,214
CL	679	714	723	737	703	736	749	763	2,854	2,951	3,042
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,060	1,080	1,059	1,100	4,206	4,299	4,398
건설	182	258	259	288	269	267	255	284	986	1,075	1,108
매출총이익	310	327	334	327	336	350	348	361	1,299	1,395	1,493
YoY	21.5	3.0	8.2	7.7	8.3	7.0	4.0	10.2	9.5	7.4	7.0
택배	121	133	122	142	133	141	135	154	517	564	600
CL	80	82	88	78	89	92	99	86	328	366	408
글로벌	96	96	102	90	95	99	97	101	385	391	399
건설	13	16	22	18	18	18	17	20	69	74	86
매출총이익률(GPM)	11.0	11.1	11.4	10.7	11.2	11.4	11.5	11.2	11.0	11.3	11.7
택배	13.3	14.4	13.6	14.3	13.9	14.3	14.0	14.4	13.9	14.2	14.2
CL	11.7	11.5	12.2	10.5	12.6	12.5	13.2	11.3	11.5	12.4	13.4
글로벌	9.3	9.0	9.7	8.6	8.9	9.2	9.1	9.2	9.2	9.1	9.1
건설	7.4	6.1	8.4	6.2	6.8	6.9	6.8	6.9	7.0	6.8	7.7
영업이익	99	112	125	144	129	138	136	159	480	562	620
YoY	30.9	-3.2	15.9	28.2	30.3	22.6	8.9	10.4	16.6	17.0	10.4
택배	49	62	56	80	63	69	66	84	246	282	316
CL	35	38	44	28	41	41	41	41	144	164	167
글로벌	14	16	15	32	22	24	26	29	77	100	111
건설	1	-3	10	5	4	3	3	5	12	15	27
영업이익률(OPM)	3.5	3.8	4.2	4.7	4.3	4.5	4.5	5.0	4.1	4.6	4.9
택배	5.4	6.7	6.2	8.0	6.5	7.0	6.8	7.9	6.6	7.1	7.5
CL	5.2	5.3	6.1	3.7	5.8	5.6	5.5	5.4	5.1	5.6	5.5
글로벌	1.4	1.5	1.5	3.1	2.1	2.2	2.4	2.6	1.8	2.3	2.5
건설	0.4	-1.0	3.7	1.6	1.4	1.2	1.3	1.7	1.3	1.4	2.5
영업외손익	-33	-35	-42	-44	-33	-32	-32	-32	-155	-128	-131
세전이익	66	77	82	100	96	106	104	127	325	433	489
지배주주순이익	45	54	52	74	68	74	73	89	225	304	343
순이익률(%)	1.6	1.8	1.8	2.4	2.3	2.4	2.4	2.8	1.9	2.5	2.7

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,956	2,538	3,388	3,899
현금 및 현금성자산	583	476	589	920
단기금융자산	402	436	436	436
매출채권	1,475	1,110	1,837	1,960
재고자산	34	27	28	30
비유동자산	6,737	6,735	6,576	6,499
유형자산	3,364	3,332	3,147	3,044
무형자산	1,197	1,201	1,202	1,202
자산총계	9,693	9,272	9,964	10,399
유동부채	3,109	2,604	2,638	2,695
매입채무	831	451	930	956
단기차입금	790	598	659	731
유동성장기부채	527	304	238	186
비유동부채	2,550	2,620	2,686	2,732
사채	655	940	940	940
장기차입금	367	242	308	354
부채총계	5,659	5,224	5,324	5,427
지배주주지분	3,571	3,566	4,148	4,469
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,325	2,325	2,325
이익잉여금	925	1,140	1,434	1,767
기타자본항목	-284	-284	-284	-284
비지배주주지분	464	482	492	503
자본총계	4,034	4,048	4,640	4,972

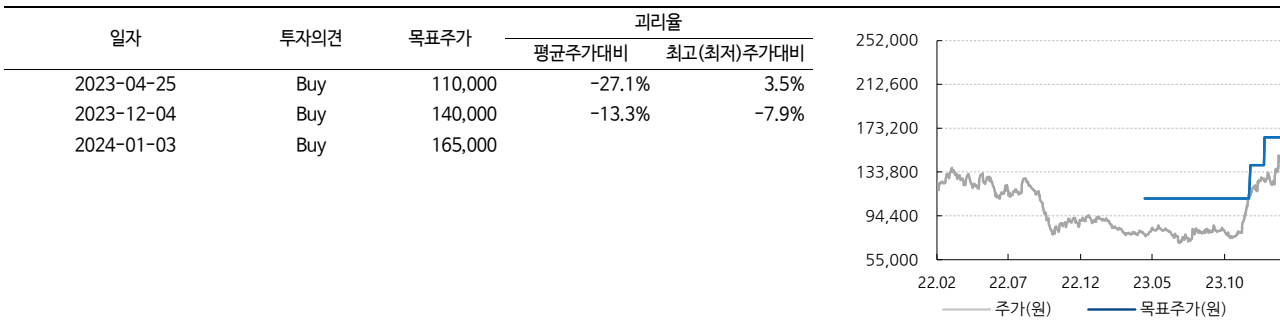
현금흐름표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	623	959	139	699
당기순이익	197	243	314	355
유형자산감가상각비	-	455	427	402
무형자산상각비	54	52	52	52
지분법관련손실(이익)	16	16	15	15
투자활동 현금흐름	-567	-703	-543	-549
유형자산의 처분(취득)	-255	-423	-292	-299
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	-286	-33	-	-
재무활동 현금흐름	290	-264	51	56
단기금융부채의증감	-	-214	54	67
장기금융부채의증감	-	160	66	46
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-30	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	353	-107	113	331
기초현금및현금성자산	230	583	476	589
기말현금및현금성자산	583	476	589	920

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	12,131	11,768	12,305	12,761
증가율(%)	6.9	-3.0	4.6	3.7
매출원가	10,945	10,469	10,910	11,268
매출총이익	1,186	1,299	1,395	1,493
판매비와관리비	774	819	833	873
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	412	480	562	620
증가율(%)	19.7	16.6	17.0	10.4
영업이익률(%)	3.4	4.1	4.6	4.9
이자수익	15	15	15	15
이자비용	118	118	118	118
지분법이익(손실)	16	16	15	15
기타영업외손익	-42	-31	-21	-23
세전계속사업이익	285	325	433	489
법인세비용	89	82	119	135
세전계속이익률(%)	2.4	2.8	3.5	3.8
당기순이익	197	243	314	355
순이익률(%)	1.6	2.1	2.6	2.8
지배주주귀속 순이익	182	225	304	343
기타포괄이익	-148	-194	-184	-184
총포괄이익	49	49	130	170
지배주주귀속총포괄이익	49	49	130	170

주요투자지표				
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	7,959	9,854	13,328	15,044
BPS	156,527	156,737	176,652	187,325
CFPS	10,307	32,072	34,325	34,962
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	11.8	14.1	10.4	9.2
PBR	0.6	0.9	0.8	0.7
PCR	9.1	4.3	4.1	4.0
EV/EBITDA	5.6	4.7	4.3	4.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.1	6.3	7.9	8.0
EBITDA이익률	7.2	7.6	8.1	8.0
부채비율	140.3	129.1	114.7	109.1
순부채비율	33.5	29.0	24.2	17.2
매출채권회전율(x)	8.3	9.1	8.3	6.7
재고자산회전율(x)	408.2	384.2	445.4	441.0

자료 : CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

CJ대한통운 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 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

종목추천의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-