

CJ대한통운 (000120)

2024.01.03

물류 역량을 증명하는 2024년

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

투자 의견 Buy, 목표주가 165,000원으로 상향

CJ대한통운에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 140,000원에서 165,000원으로 상향한다. 목표주가 변경은 P/B 멀티플을 기존 0.80배에서 0.95배로 상향한 데 따른다(12개월 선행 BPS 174,439원). 쿠팡의 택배 점유율 확대와 맞물려 디마케팅 등으로 택배 물동량이 하락하며, 2023년초 CJ대한통운의 적용 P/B는 0.4배 수준까지 하락했다. 중국발 직구 물량이 가파르게 증가하며 4Q23부터는 다시 택배 물동량이 YoY 증가가 가능할 것으로 보여 멀티플 상향이 가능하다고 판단한다. 알리익스프레스 등 중국 이커머스 플랫폼의 한국 물류센터 진출과 CJ대한통운 전사 수익성 개선도 기대해볼만 포인트다.

중국 이커머스 플랫폼 성장의 최대 수혜주

알리익스프레스 등 중국 이커머스 플랫폼의 성장세가 가파르게 진행되고 있고, 2024년에도 이러한 추세가 지속될 것으로 보인다. CJ대한통운의 알리익스프레스 물량도 1Q23 346만박스에서, 4Q23 1,200만박스 수준으로 늘어났고, 2024년에는 전년대비 60~80% YoY 성장이 가능할 것으로 예상된다. 중국 이커머스사 물량 증가와 중대형 화물의 디마케팅이 마무리 단계에 진입하면서, 2024년 택배 물동량은 전년대비 3%대 성장이 가능할 것으로 예상된다. CJ대한통운은 직구 수요 증가에 맞춰 인천 ICC 처리능력을 기존 분기당 500~600만박스에서 2~3년내 3배 확장하는 것을 계획하고 있다.

CJ대한통운은 2024년 고객사 택배 단가를 동결했지만, 1) 소형화물 비중 확대, 2) 이커머스 비중 확대로 수익성 개선이 진행 중에 있다. 상대적으로 수익성이 좋은 소형화물 비중이 확대되고 있고(2023년 76%, +7%p YoY), 2024년에도 소형화물 비중은 80% 수준에 근접할 것으로 예상된다. 2024년 본격적으로 당일배송, 일요배송 서비스가 실시되며 이커머스 부문도 호실적이 기대된다. 이에 2024년 택배 부문 영업이익은 2,587억원(+11.4% YoY, OPM 6.5%)가 예상된다.

4Q23 영업이익 1,280억원(+13.9% YoY) 예상

연결 기준 CJ대한통운의 4Q23 매출액은 3.1조원(+2.5% YoY), 영업이익은 1,280억원(+13.9% YoY, OPM 4.1%)가 예상된다. 택배 부문의 영업이익은 전년대비 22.7% 증가한 657억원이 예상된다. 무신사 등 버티컬 커머스, 알리익스프레스 등 중국 이커머스 플랫폼 물동량이 크게 늘어나며 택배물동량은 전년동기대비 2.1% 증가가 예상된다. 1Q22 이후 전년동기대비 줄어들었던(1Q23 제외) 택배 물동량 추세는 4Q23부터 본격적으로 플러스 추세가 될 것으로 보인다. CL부문의 영업이익은 물동량이 견조한 가운데 자동화 설비 도입 등 원가 효율화 작업을 진행 중에 있어 전년대비 18.8% 증가한 432억원이 예상된다. 글로벌 부문의 영업이익은 171억원(+4.9% YoY)로 포워딩 부문에서 전년동기대비 항공/해상 운임이 낮은 수준이 예상되며 전년동기와 유사한 수준이 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	165,000원(상향)
증가(2024.01.02)	127,900원
상승여력	29.0 %

Stock Indicator	
자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	2,918십억원
외국인지분율	12.8%
52주 주가	69,800~129,000원
60일평균거래량	117,510주
60일평균거래대금	12.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.4	58.3	67.4	40.5
상대수익률	5.8	50.0	63.3	20.6

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	12,131	11,807	12,195	12,600
영업이익(십억원)	412	464	533	584
순이익(십억원)	182	214	265	297
EPS(원)	7,959	9,361	11,609	12,998
BPS(원)	156,527	168,987	179,621	191,645
PER(배)	11.8	13.7	11.0	9.8
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	5.1	5.8	6.7	7.0
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.6	4.6	4.4	4.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ 대한통운 4Q23 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q23E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q22	YoY %	4Q23E	Diff %	4Q23E	Diff %
매출액	3,100	3,023	2.5	3,034	2.2	3,018	2.7
영업이익	128	112	13.9	132	-2.8	125	2.4
세전이익	96	62	56.2	96	-0.2	93	3.3
지배주주순이익	63	37	71.3	63	-0.7	60	4.8

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표2. CJ대한통운 2024년 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	12,195	11,807	3.3	12,294	-0.8	12,075	1.0
영업이익	533	464	14.8	520	2.5	511	4.3
세전이익	404	321	25.8	391	3.4	383	5.6
지배주주순이익	265	214	24.0	262	1.2	251	5.5

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표3. . CJ대한통운 연간 실적추정 변경

(십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	11,807	12,195	11,725	12,075	0.7	1.0
영업이익	464	533	462	511	0.5	4.3
영업이익률	3.9	4.4	3.9	4.2	0.0	0.2
EBITDA	984	1,040	982	1,018	0.2	2.1
세전이익	321	404	319	383	0.8	5.6
지배주주순이익	214	265	212	251	0.7	5.5
지배주주순이익률	1.8	2.2	1.8	2.1	0.0	0.1
EPS	9,361	11,609	9,287	10,985	0.8	5.7
BPS	167,202	174,439	167,128	173,742	0.0	0.4

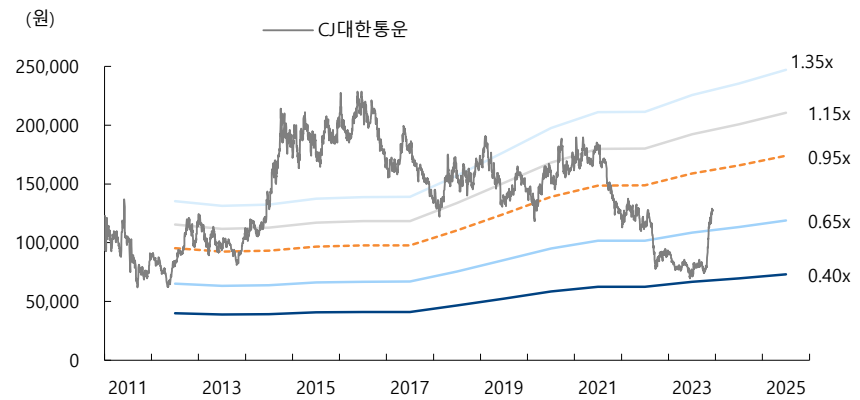
자료: 하이투자증권 리서치본부

표4. 목표주가 산정

(원, 배)	Valuation	비고
12M fwd BPS (a)	174,439	12M fwd ROE 6.7%
Target P/B (b)	0.95	2021~2022년 P/B 중상단, Target P/E 17.6배
목표주가	165,000	(a) x (b)
현재주가	127,200	
상승여력	29.7	

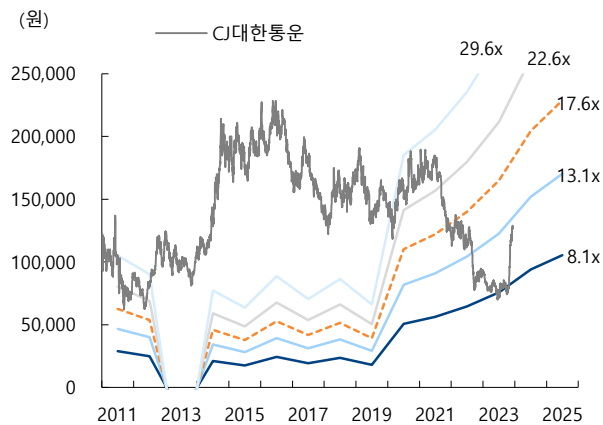
자료: 하이투자증권

그림1. CJ대한통운 P/B



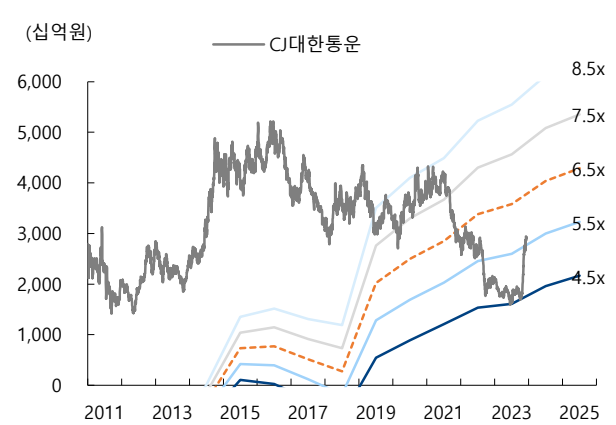
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 P/E Band



자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

주: 리스부채 포함

표5. CJ 대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	2,808	2,962	2,937	3,100	2,935	3,029	3,004	3,228	11,807	12,195	12,600
YoY	-1.7	-5.6	-5.7	2.5	4.5	2.2	2.3	4.1	-2.7	3.3	3.3
택배	911	921	901	1,023	957	972	958	1,091	3,756	3,978	4,205
CL	679	714	723	719	700	736	744	739	2,835	2,919	2,992
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,108	1,033	1,067	1,048	1,153	4,268	4,301	4,399
건설	182	258	259	250	245	253	254	245	948	998	1,003
매출총이익	310	327	334	345	333	349	352	371	1,317	1,406	1,513
YoY	21.5	3.0	8.2	13.7	7.4	6.7	5.4	7.4	11.1	6.7	7.6
택배	121	133	122	142	132	138	135	152	518	557	591
CL	80	82	88	79	89	92	99	89	330	369	414
글로벌	96	96	102	106	94	100	99	109	401	402	413
건설	13	16	22	18	18	18	20	21	69	77	95
매출총이익률(GPM)	11.0	11.1	11.4	11.1	11.3	11.5	11.7	11.5	11.2	11.5	12.0
택배	13.3	14.4	13.6	13.9	13.8	14.2	14.1	14.0	13.8	14.0	14.1
CL	11.7	11.5	12.2	11.0	12.7	12.5	13.3	12.0	11.6	12.7	13.8
글로벌	9.3	9.0	9.7	9.6	9.1	9.4	9.4	9.5	9.4	9.4	9.4
건설	7.4	6.1	8.4	7.4	7.2	7.3	8.0	8.4	7.3	7.7	9.4
영업이익	99	112	125	128	124	132	132	145	464	533	584
YoY	30.9	-3.2	15.9	13.9	25.3	17.6	5.7	13.1	12.7	14.8	9.6
택배	49	62	56	66	60	65	63	71	232	259	281
CL	35	38	44	43	44	45	45	45	160	179	185
글로벌	14	16	15	17	17	19	19	22	62	78	84
건설	1	-3	10	2	4	3	5	6	10	18	35
영업이익률(OPM)	3.5	3.8	4.2	4.1	4.2	4.4	4.4	4.5	3.9	4.4	4.6
택배	5.4	6.7	6.2	6.4	6.3	6.7	6.5	6.6	6.2	6.5	6.7
CL	5.2	5.3	6.1	6.0	6.2	6.2	6.0	6.1	5.6	6.1	6.2
글로벌	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9	1.9	1.5	1.8	1.9
건설	0.4	-1.0	3.7	0.8	1.4	1.2	2.0	2.5	1.0	1.8	3.5
영업외손익	-33	-35	-42	-32	-32	-32	-32	-32	-143	-129	-132
세전이익	66	77	82	96	92	100	100	112	321	404	453
지배주주순이익	45	54	52	63	60	65	66	74	214	265	297
순이익률(%)	1.6	1.8	1.8	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3	1.8	2.2	2.4

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,956	3,456	3,590	4,072
현금 및 현금성자산	583	651	782	1,080
단기금융자산	402	436	436	436
매출채권	1,475	1,730	1,846	1,958
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	10,190	10,167	10,571
유동부채	3,109	3,139	2,778	2,831
매입채무	831	910	933	957
단기차입금	790	598	659	731
유동성장기부채	527	304	238	186
비유동부채	2,550	2,711	2,777	2,823
사채	655	940	940	940
장기차입금	367	242	308	354
부채총계	5,659	5,850	5,555	5,654
지배주주지분	3,571	3,855	4,098	4,372
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,325	2,325	2,325
이익잉여금	925	1,128	1,383	1,670
기타자본항목	-284	-284	-284	-284
비지배주주지분	464	486	514	546
자본총계	4,034	4,341	4,612	4,918

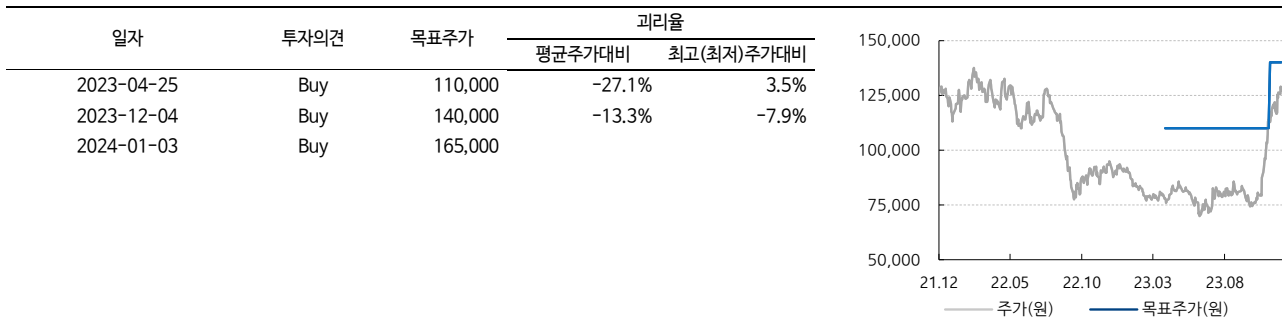
현금흐름표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	623	834	458	666
당기순이익	197	236	293	328
유형자산감가상각비	-	455	427	402
무형자산상각비	54	52	52	52
지분법관련손실(이익)	16	16	15	15
투자활동 현금흐름	-567	-703	-543	-549
유형자산의 처분(취득)	-255	-423	-292	-299
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	-286	-33	-	-
재무활동 현금흐름	290	-264	51	56
단기금융부채의증감	-	-214	54	67
장기금융부채의증감	-	160	66	46
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-30	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	353	68	132	297
기초현금및현금성자산	230	583	651	782
기말현금및현금성자산	583	651	782	1,080

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	12,131	11,807	12,195	12,600
증가율(%)	6.9	-2.7	3.3	3.3
매출원가	10,945	10,490	10,789	11,087
매출총이익	1,186	1,317	1,406	1,513
판매비와관리비	774	853	873	928
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	412	464	533	584
증가율(%)	19.7	12.7	14.8	9.6
영업이익률(%)	3.4	3.9	4.4	4.6
이자수익	15	15	15	15
이자비용	118	118	118	118
지분법이익(손실)	16	16	15	15
기타영업외손익	-42	-31	-21	-23
세전계속사업이익	285	321	404	453
법인세비용	89	86	111	124
세전계속이익률(%)	2.4	2.7	3.3	3.6
당기순이익	197	236	293	328
순이익률(%)	1.6	2.0	2.4	2.6
지배주주귀속 순이익	182	214	265	297
기타포괄이익	-148	-194	-184	-184
총포괄이익	49	42	109	144
지배주주귀속총포괄이익	49	42	109	144

주요투자지표				
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	7,959	9,361	11,609	12,998
BPS	156,527	168,987	179,621	191,645
CFPS	10,307	31,578	32,606	32,916
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	11.8	13.7	11.0	9.8
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	9.1	4.1	3.9	3.9
EV/EBITDA	5.6	4.7	4.5	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.1	5.8	6.7	7.0
EBITDA이익률	7.3	7.6	8.3	8.0
부채비율	140.3	134.8	120.4	115.0
순부채비율	33.5	23.0	20.1	14.1
매출채권회전율(x)	8.3	7.4	6.8	6.6
재고자산회전율(x)	408.2	383.3	437.6	434.5

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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목추천투자등급은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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%	-