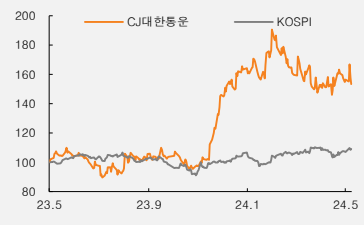


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	175,000원
현재주가(24/5/10)	119,400원
상승여력	46.6%

영업이익(24F,십억원)	530
Consensus 영업이익(24F,십억원)	541
EPS 성장률(24F,%)	30.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.0
P/E(24F,x)	9.3
MKT P/E(24F,x)	11.0
KOSPI	2,727.63
시가총액(십억원)	2,724
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	13.5
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	69,800
52주 최고가(원)	148,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.4	50.0	44.0
상대주가	0.5	32.5	31.8



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

## CJ대한통운

## 택배 성장을 턴어라운드 시현

## 1Q24 Review: 이커머스 비용 부담 속에 이루어낸 증익

CJ대한통운의 1Q24 매출액은 2조 9,214억원(4.0% YoY)으로 시장 기대치를 충족했다. 택배 사업 매출액이 2.9% 증가했다. 단가가 -2% 하락했으나 물동량(3% YoY)이 실질적으로 9개 분기만에 성장했다. CL(2.6% YoY) 및 글로벌(3.9% YoY) 부문 역시 각각 W&D와 포워딩 성장에 힘입어 매출 성장을 시현했다.

영업이익은 1,094억원(10.4% YoY, OPM 3.7%)으로 증가했다. 이는 시장 기대치(1,177억원)를 소폭 밑도는 것이다. 택배 부문의 영업이익은 8.5% YoY 증가했으나 이커머스 영업이익(-72%)이 풀필먼트 센터 초기 비용으로 부진하며 증익이 둔화되었다. CL은 원가 개선으로 영업이익이 18% YoY 증가했다. 다만, 글로벌은 포워딩 호조에도 불구하고 부진(-17% YoY)했다. 동남아 법인의 부진이 원인이다. 한편, 순이익 시현(554억원, 14.5% YoY)에도 불구하고 동사의 자본은 전분기 대비 1,419억원이 감소했는데, 이는 신종자본증권 감소(-2,000억원)에 기인한다.

## 중국발 이커머스 확장은 지속

5월 재계약이 예정되어 있는 중국 플랫폼업체 등에서 추가 물량 증가가 기대된다. 이커머스 물량 확대는 지속될 전망이다. 1Q24 역시 ICC와 GDC 물량이 각각 146% YoY, 26% YoY 증가하며 전년비 증가율이 확대되었다. 이에 따라 이커머스 등의 물량 비중은 5%로 소폭 증가하며 그 영향력이 지속적으로 커지고 있다.

동사의 시장 점유율(쿠팡 제외)은 44.5%로 4Q23(44.0%) 대비 확대되었다. 다만, 쿠팡 실적(직매입 제외)을 포함할 경우에는 29.0%로 전분기(30.9%) 대비 추가 하락했다. 향후 직구 물량 증가, 네이버 물량 확대와 함께 점진적 점유율 하락 추세 완화를 기대한다.

## 목표주가 175,000원 및 매수 의견 유지

글로벌 부문의 느린 회복으로 2024년 실적 전망치는 소폭 하향 조정한다. 하지만 동사에 대한 목표주가 175,000원 및 매수 의견을 유지한다. 현재 주가는 PBR 0.7 배 수준으로 물동량 둔화 시기인 21~23년(0.6배)과 유사하다. 새로운 성장 동력이 나타나고 있는 만큼 장기적으로 장부가 수준의 주가 반등은 가능하다는 판단이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,131	11,768	12,221	12,566	12,881
영업이익 (십억원)	412	480	530	579	628
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.3	4.6	4.9
순이익 (십억원)	182	225	294	345	379
EPS (원)	7,959	9,854	12,871	15,127	16,605
ROE (%)	5.1	6.3	7.9	8.7	8.7
P/E (배)	11.8	12.9	9.3	7.9	7.2
P/B (배)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,808	3,061	2,921	2,856	2,920	4.0	-4.5
영업이익	99	144	109	118	118	10.4	-24.1
영업이익률 (%)	3.5	4.7	3.7	4.1	4.0	0.2	-1.0
세전이익	66	100	75	93	91	14.2	-24.4
순이익	45	74	49	66	59	10.4	-33.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대한항공, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	12,264	12,451	12,221	12,566	-0.3	0.9	글로벌 부문 조정
영업이익	563	582	530	579	-5.9	-0.5	글로벌 부문 마진 하락
세전이익	471	504	428	499	-9.0	-0.9	지분법, 기타 손익 조정
순이익	334	358	294	345	-12.1	-3.5	
EPS (원)	14,646	15,678	12,871	15,127	-12.1	-3.5	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

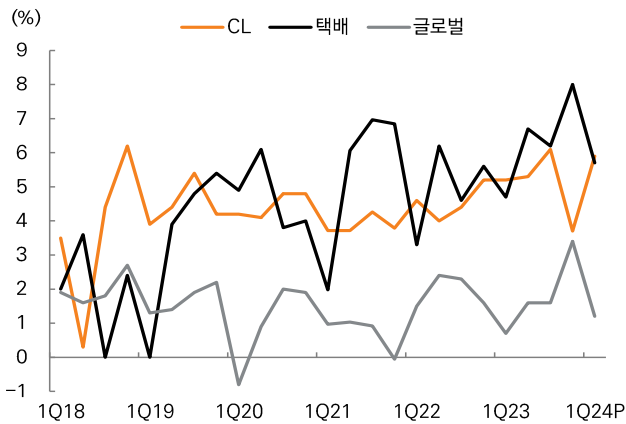
(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,051	3,077	3,172	11,768	12,221	12,566
CL	679	714	723	737	697	730	750	752	2,854	2,928	2,984
택배	911	921	901	990	937	958	943	1,033	3,723	3,872	4,038
Global	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,098	1,118	1,089	4,206	4,382	4,473
건설	182	258	259	288	211	265	266	297	986	1,040	1,071
영업이익	99	112	125	144	109	124	140	156	480	530	579
CL	35	38	44	28	41	42	44	50	144	178	171
택배	43	62	56	80	54	57	74	94	240	278	286
Global	14	16	15	32	12	22	19	10	77	62	103
건설	3	3	3	3	2	5	5	6	11	19	19
판관비	180	202	202	192	211	215	210	183	774	819	874
세전이익	66	77	82	100	75	97	114	143	325	428	499
순이익(지배)	45	54	52	74	49	67	78	99	225	294	345
영업이익률 (%)	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.5	4.9	4.1	4.3	4.6
세전순이익률 (%)	2.3	2.6	2.8	3.3	2.6	3.2	3.7	4.5	2.8	3.5	4.0
순이익률 (지배, %)	1.7	2.0	2.0	2.5	1.9	2.4	2.7	3.4	1.9	2.4	2.7
택배 물동량 성장률(%)	0.6	-6.2	-6.9	-0.2	3.1	4.5	5.0	4.0	-3.2	4.2	3.7
택배단가(원)	2,384	2,377	2,402	2,406	2,341	2,340	2,378	2,358	2,333	2,330	2,343

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

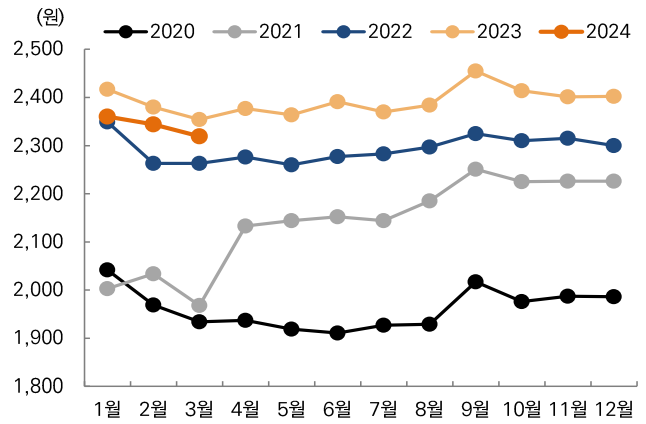
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 부문별 영업이익률 추이



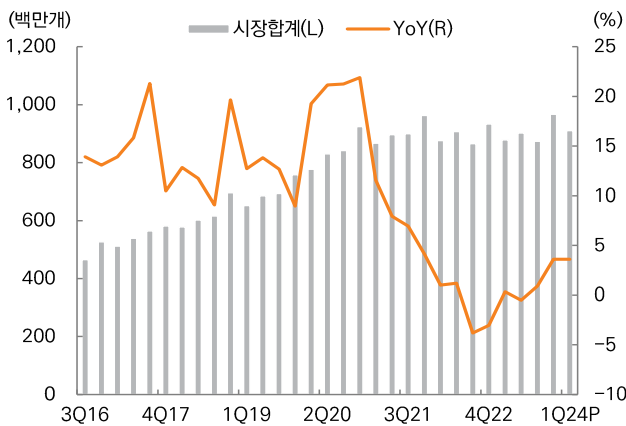
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 월별 택배 단가 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

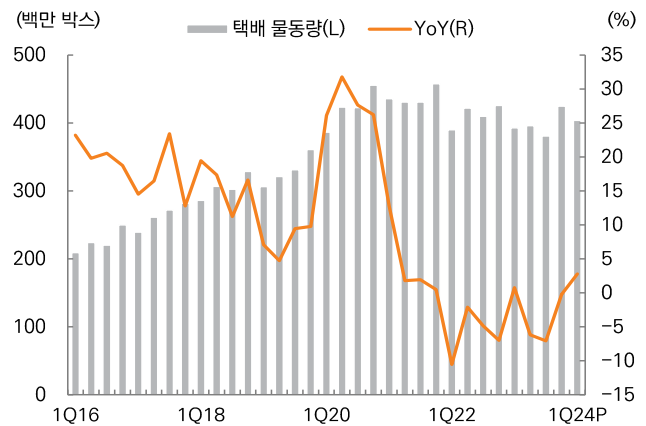
그림 3. 택배 시장 물동량 및 성장률



주: 시장 합계는 쿠팡 제외 물량

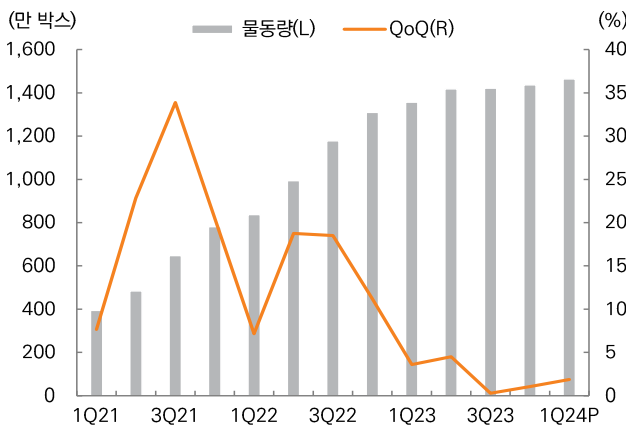
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기별 당사 택배 물동량 및 증가율



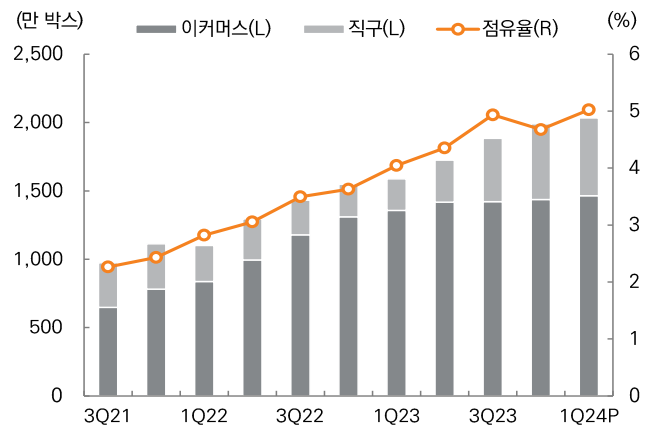
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분기별 당사 이커머스 물동량 및 증가율



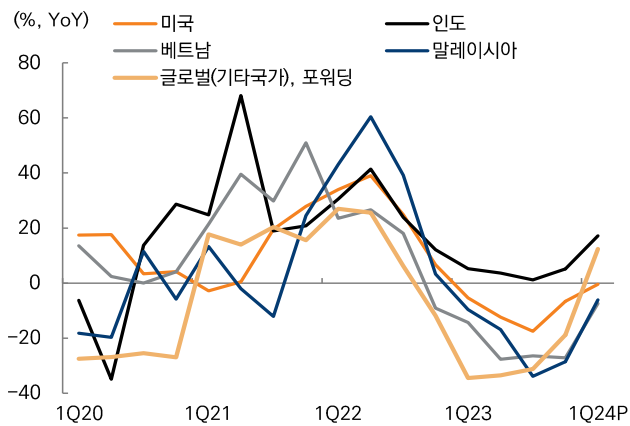
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 당사 이커머스/직구 물량 및 비중



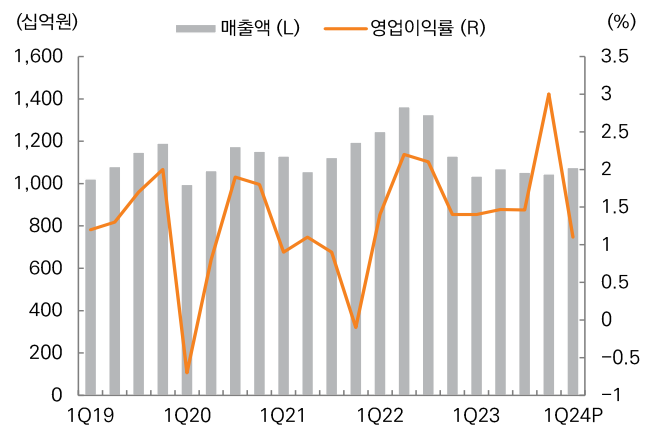
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 부문 지역별 매출 증가율 추이



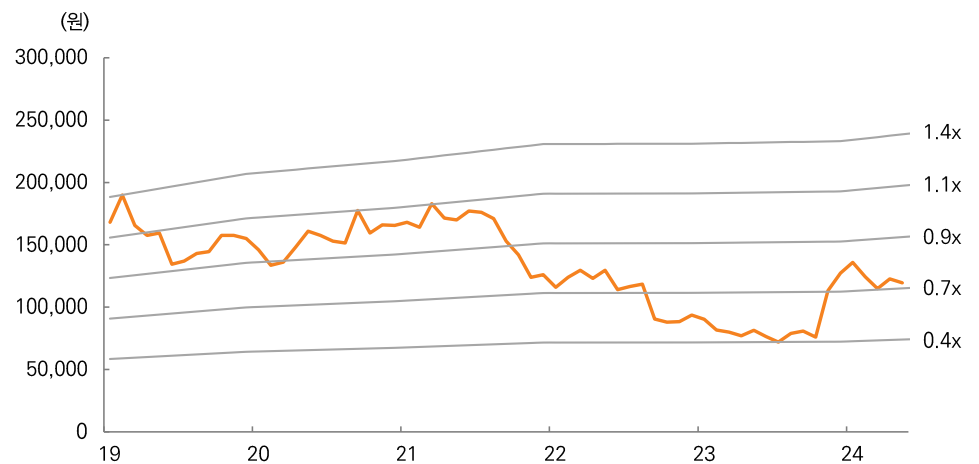
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 부문 매출 및 영업이익률 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. PBR 밴드차트



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	2,724	12,273	12,749	543	586	290	324	7.6	7.9	9.1	8.1	0.7	0.6	5.4	5.2
	현대글로비스	6,855	26,534	27,541	1,589	1,678	1,151	1,195	14.0	13.1	6.0	5.7	0.8	0.7	2.9	2.8
	한진	317	2,919	3,048	135	149	33	44	2.3	3.0	9.6	7.1	0.2	0.2	-	-
일본	아마토홀딩스	5,574	15,915	16,576	524	677	365	458	6.5	8.1	14.9	11.4	1.0	0.9	5.1	4.3
	미쓰비시물류	3,638	2,375	2,441	173	183	228	195	7.1	6.2	14.9	16.9	1.1	1.0	13.0	12.3
	긴테쓰 익스프레스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	산큐	2,822	5,033	4,997	320	355	218	240	9.0	9.8	12.8	11.4	1.1	1.1	6.6	6.1
	가미구미	3,300	2,459	2,468	284	287	215	219	6.6	6.6	14.4	14.0	0.9	0.9	6.8	6.6
	세이노 홀딩스	3,541	5,730	5,915	215	249	146	168	4.0	4.6	22.2	18.7	0.9	0.8	8.0	7.3
	히타치 물류	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	후쿠아마통운	1,697	2,557	2,639	107	144	84	107	3.6	4.4	16.4	12.8	0.6	0.5	9.2	7.9
중국	샤먼 상위	3,000	96,687	106,043	608	806	369	472	8.8	10.6	8.1	6.3	0.7	0.7	9.8	8.5
홍콩	시노트란스	7,717	21,032	22,019	648	533	842	891	11.2	11.2	6.9	6.6	0.8	0.7	8.4	7.3
싱가폴	싱가포르 포스트	1,059	1,943	2,032	124	146	71	87	5.1	6.2	14.5	11.9	0.7	0.7	8.8	8.0
베트남	게마덱트	1,398	224	248	75	78	66	74	13.2	14.6	24.6	20.5	2.8	2.5	13.7	12.5
말레이시아	POS 말레이시아	106	491	468	-	-	(25)	(15)	-	-	-	-	0.8	0.9	-	-
	TASCO Bhd	201	357	383	31	34	22	25	10.5	11.6	8.9	8.0	1.0	0.9	5.6	5.2
인도	컨테이너 코퍼레이션 오브 인디아	10,012	1,448	1,664	245	312	209	256	11.3	12.9	47.6	39.1	5.1	4.8	29.4	24.7
아시아 평균		3,373	12,374	13,202	375	414	268	296	8.0	8.7	15.4	13.2	1.2	1.1	9.5	8.5
미국	UPS	172,798	126,879	134,657	13,067	15,375	9,603	11,380	38.1	43.8	17.9	15.1	7.0	6.2	10.8	9.5
	페덱스	89,618	121,433	125,891	8,509	9,865	6,178	7,135	16.4	18.1	15.0	12.5	2.5	2.2	7.6	7.0
독일	도이체 포스트	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
호주	큐브 로지스틱스 홀딩스	5,727	2,973	3,140	292	317	229	229	8.3	8.2	24.4	24.0	2.0	2.0	15.6	14.3
세계 평균		16,953	23,645	24,996	1,527	1,765	1,068	1,236	10.2	11.2	16.0	13.9	1.6	1.5	9.8	8.8

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## CJ대한통운 (000120)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,768	12,221	12,566	12,881
매출원가	10,469	10,818	11,134	11,379
매출총이익	1,299	1,403	1,432	1,502
판매비와관리비	819	874	853	874
조정영업이익	480	530	579	628
영업이익	480	530	579	628
비영업손익	-155	-102	-80	-80
금융손익	-132	-110	-95	-84
관계기업등 투자손익	9	0	4	0
세전계속사업손익	325	428	499	548
계속사업법인세비용	82	110	128	141
계속사업이익	243	318	371	407
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	243	318	371	407
지배주주	225	294	345	379
비지배주주	18	25	26	29
총포괄이익	278	318	371	407
지배주주	261	344	402	441
비지배주주	17	-26	-31	-34
EBITDA	1,059	1,365	1,353	1,386
FCF	579	558	488	601
EBITDA 마진율 (%)	9.0	11.2	10.8	10.8
영업이익률 (%)	4.1	4.3	4.6	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	2.4	2.7	2.9

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,488	2,759	3,092	3,173
현금 및 현금성자산	290	405	564	590
매출채권 및 기타채권	1,494	1,548	1,601	1,636
재고자산	30	31	32	33
기타유동자산	674	775	895	914
비유동자산	6,869	6,676	6,509	6,471
관계기업투자등	122	126	131	134
유형자산	3,328	2,898	2,687	2,551
무형자산	1,185	1,312	1,334	1,357
자산총계	9,358	9,435	9,601	9,644
유동부채	2,622	2,439	2,228	2,137
매입채무 및 기타채무	1,032	1,047	1,083	1,099
단기금융부채	1,060	962	795	719
기타유동부채	530	430	350	319
비유동부채	2,692	2,710	2,727	2,469
장기금융부채	2,204	2,204	2,204	1,934
기타비유동부채	488	506	523	535
부채총계	5,314	5,149	4,955	4,605
지배주주지분	3,604	3,822	4,156	4,521
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	1,112	1,396	1,729	2,094
비지배주주지분	439	464	490	518
자본총계	4,043	4,286	4,646	5,039

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	837	938	953	1,111
당기순이익	243	318	371	407
비현금수익비용가감	827	1,045	987	972
유형자산감가상각비	523	810	677	646
무형자산상각비	56	26	98	112
기타	248	209	212	214
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-52	-216	-192	-54
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-52	-51	-34
재고자산 감소(증가)	11	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	9	30	20
법인세납부	-63	-110	-128	-141
투자활동으로 인한 현금흐름	-80	-645	-611	-722
유형자산처분(취득)	-250	-380	-465	-510
무형자산감소(증가)	-50	-153	-120	-135
장단기금융자산의 감소(증가)	208	-12	-26	-77
기타투자활동	12	-100	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,056	-108	-179	-360
장단기금융부채의 증가(감소)	-383	-99	-167	-346
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-42	-10	-12	-14
기타재무활동	-633	1	0	0
현금의 증가	-293	115	159	26
기초현금	583	290	405	564
기말현금	290	405	564	590

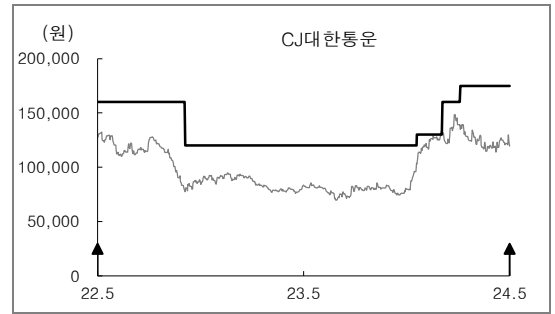
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	12.9	9.3	7.9	7.2
P/CF (x)	2.7	2.0	2.0	2.0
P/B (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	5.8	4.2	4.0	3.7
EPS (원)	9,854	12,871	15,127	16,605
CFPS (원)	46,880	59,738	59,518	60,442
BPS (원)	170,304	179,894	194,496	210,489
DPS (원)	500	600	700	700
배당성향 (%)	4.1	3.8	3.8	3.4
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-3.0	3.9	2.8	2.5
EBITDA증가율 (%)	14.7	28.8	-0.9	2.4
조정영업이익증가율 (%)	16.6	10.3	9.3	8.6
EPS증가율 (%)	23.8	30.6	17.5	9.8
매출채권 회전율 (회)	8.2	8.4	8.3	8.3
재고자산 회전율 (회)	367.0	402.3	399.5	398.4
매입채무 회전율 (회)	12.3	12.5	12.5	12.5
ROA (%)	2.5	3.4	3.9	4.2
ROE (%)	6.3	7.9	8.7	8.7
ROIC (%)	5.5	6.0	6.5	7.1
부채비율 (%)	131.4	120.1	106.7	91.4
유동비율 (%)	94.9	113.1	138.8	148.5
순차입금/자기자본 (%)	68.4	59.4	47.6	36.4
조정영업이익/금융비용 (x)	3.1	4.0	4.7	5.3

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ대한통운 (000120)				
2024.02.13	매수	175,000	-	-
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
2022.02.14	매수	160,000	-25.29	-14.06



\* 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
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 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.