

CJ대한통운

(000120)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

175,000

상향

현재주가

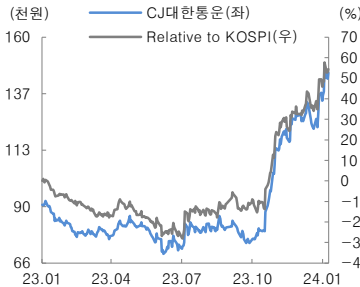
139,100

(24.02.08)

운송업종

KOSPI	2,620.32
시가총액	3,173십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	148,500원 / 69,800원
120일 평균거래대금	102억원
외국인지분율	12.56%
주요주주	CJ제일제당 외 2인 40.18% 국민연금공단 10.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	72.8	79.0	54.9
상대수익률	6.5	59.7	75.9	46.8



Results Comment

택배 OPM 8%로 기대치 상회

- 23년 4분기 실적 기대치 상회. 목표주가 175,000원으로 9.4% 상향
- 4Q23 택배사업부문 영업이익률 8.0%로 역사상 최고 기록
- 2024년 매출 4.6%, 영업이익 +19.1% 증가 전망

투자 의견 매수, 목표주가 175,000원으로 9.4% 상향

목표주가 상향 이유는 2023년 4분기 실적이 당사 추정을 약 10% 상회함에 따라 2024년 영업이익을 기존 대비 7.5% 상향, 법인세율 25.3%로 하향 조정함에 따른 EPS 및 BPS 증가에 기인. 2024년 추정 실적 기준 PER 12배, PBR 0.96배 수준.

4Q23 실적 매출액 3.06조원, 영업이익 1,440억원으로 컨센서스 상회

예상을 상회한 이유는 1)택배사업부문의 영업이익률이 8.0%로 사상 최고치를 기록하며 수익성 개선, 2)판관비 감소 등 때문. 사업부문별(증감은 yoy) [CL] 매출액 7,372억원(+4.8%), 영업이익 275억원(-24.5%), [택배] 매출액 9,897억원(+3.0%), 영업이익 795억원(+48.6%), [글로벌] 매출액 1조 454억원(-7.5%), 영업이익 323억원(+98.2%), [건설] 매출액 2,883억원(+26%), 영업이익 47억원(-23%). CL부문 영업이익 감소는 23년 4분기 용인과 남사 FC 완공에 따른 일시적인 비용 반영 때문. 고객사 유치에 따라 이익률 회복 전망. 택배처리량은 425백만Box로 전년동기와 유사한 수준. 평균택배단가는 2,326원/Box로 +3.1%(yoy) 상승. 택배사업부문 영업이익률이 8%로 역사적 최고를 기록. E-Commerce물동량은 1,437만 Box(+9.7% yoy)로 성장률이 둔화되었으나, 2024년에는 신규 고객사 확보로 성장률 10% 이상으로 회복 예상.

2024년 매출액 12.3조원(+4.6%), 영업이익 5,717억원(+19.1%) 전망

23년 동사의 직구 물량은 약 8천만 박스를 기록하였는데, 24년에는 1.2억 박스로 증가 전망. 24년 택배처리량은 16.6억박스(+4.3%), 단가는 2,344원 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,023	2,937	2,987	3,061	1.2	4.2	3,045	2,931	4.4	-4.2
영업이익	112	125	131	144	28.1	15.3	132	130	31.4	-9.6
순이익	37	52	71	74	102.1	42.4	64	55	23.5	-25.7

자료: CJ대한통운, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	11,344	12,131	11,768	12,299	12,963
영업이익	344	412	480	572	569
세전순이익	239	285	325	420	425
총당기순이익	158	197	243	314	318
지배지분순이익	55	182	225	290	294
EPS	2,400	7,959	9,856	12,733	12,891
PER	52.5	11.8	12.9	11.4	11.3
BPS	156,296	156,527	169,771	180,030	193,569
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8
ROE	1.6	5.1	6.0	7.3	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	11,695	12,281	11,768	12,299	0.6	0.1
판매비와 관리비	851	873	819	830	-3.7	-5.0
영업이익	467	532	480	572	2.8	7.5
영업이익률	4.0	4.3	4.1	4.6	0.1	0.3
영업외손익	-122	-120	-155	-152	적자유지	적자유지
세전순이익	346	412	325	420	-5.9	2.0
자비자분순이익	222	264	225	290	1.4	9.9
순이익률	2.0	2.3	2.1	2.6	0.0	0.2
EPS(자비자분순이익)	9,716	11,581	9,856	12,733	1.4	9.9

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 대한통운의 분기 및 연간 실적 추정표 (단위: 십억원, 백만 Box, 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,931	3,098	3,063	3,207	12,131	11,768	12,299
% yoy	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	4.4	4.6	4.3	4.8	6.9	-3.0	4.5
CL	679	714	723	737	703	741	748	767	2,743	2,854	2,959
% yoy	5.0	3.5	2.9	4.8	3.5	3.8	3.4	4.0	2.6	4.0	3.7
택배	911	921	901	990	953	970	942	1,035	3,646	3,723	3,900
% yoy	7.6	-0.3	-1.4	3.0	4.6	5.3	4.5	4.6	2.2	2.1	4.8
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,088	1,121	1,107	1,108	5,065	4,206	4,424
% yoy	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	5.0	4.8	5.0	6.0	12.4	-17.0	5.2
CJ 건설	182	258	259	288	187	265	266	297	677	986	1,015
% yoy	54.5	60.3	51.7	26.0	3.0	3.0	3.0	3.0	13.3	45.5	3.0
매출원가	2,498	2,635	2,603	2,733	2,601	2,745	2,713	2,838	10,945	10,469	10,897
% yoy	-4.0	-6.5	-7.2	0.5	4.1	4.2	4.2	3.8	6.5	-4.3	4.1
CL	600	631	635	660	622	655	658	675	2,456	2,526	2,610
택배	790	788	779	848	820	830	806	886	3,204	3,205	3,342
글로벌	940	974	952	955	986	1,015	1,001	1,003	4,670	3,821	4,004
CJ 건설	168	242	237	270	173	246	248	274	614	917	941
매출총이익	310	327	335	327	329	352	350	370	1,186	1,299	1,401
CL	80	82	88	78	81	86	90	92	287	328	349
택배	121	133	122	142	132	141	136	149	441	517	558
글로벌	96	96	102	90	102	107	106	105	395	385	420
CJ 건설	13	16	22	18	14	19	19	23	63	69	75
GPM%	11.0	11.1	11.4	10.7	11.2	11.4	11.4	11.5	9.8	11.0	11.4
CL	11.7	11.5	12.2	10.5	11.5	11.6	12.0	12.0	10.4	11.5	11.8
택배	13.3	14.4	13.6	13.5	13.9	14.5	14.4	14.4	12.1	13.9	14.3
글로벌	9.3	9.0	9.7	9.1	9.4	9.5	9.6	9.5	7.8	9.2	9.5
CJ 건설	7.4	6.1	8.4	6.2	7.4	7.2	7.0	7.8	9.4	7.0	7.4
판매비	211	215	210	183	199	214	208	208	774	819	830
% yoy	17.5	6.6	4.1	-4.3	-5.5	-0.6	-0.7	13.7	7.6	5.8	1.3
영업이익	99.0	112.4	124.8	143.9	130.1	138.5	142.0	161.1	412	480	572
% yoy	31.0	-3.2	15.9	28.0	31.4	23.2	13.8	11.9	19.8	16.6	19.1
택배물량	393	396	382	425	409	415	397	443	1,648	1,596	1,664
% yoy	0.8	-6.2	-6.9	-0.1	4.1	4.8	4.0	4.1	-6.1	-3.2	4.2
택배단가(원)	2,318	2,326	2,361	2,326	2,329	2,338	2,373	2,338	2,211	2,333	2,344
% yoy	6.8	6.3	5.9	3.1	0.5	0.5	0.5	0.5	8.9	5.5	0.5

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

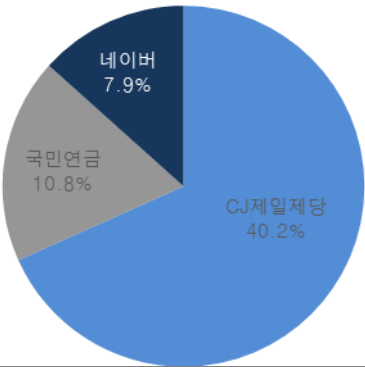
- CJ 대한통운은 1930년 11월 15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아나그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ대한통운 설립
- (주)CJ 의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ 제일제당이 지분을 40.16% 보유

주가 변동요인

- 사업부문별 실적추이, 경기흐름, 소비자물가, 소비동향
- 택배단가 인상 및 택배시장 점유율
- 해외 M&A 성과
- 자사주 소각 혹은 자사주 유동화 및 M&A 자원 활용

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

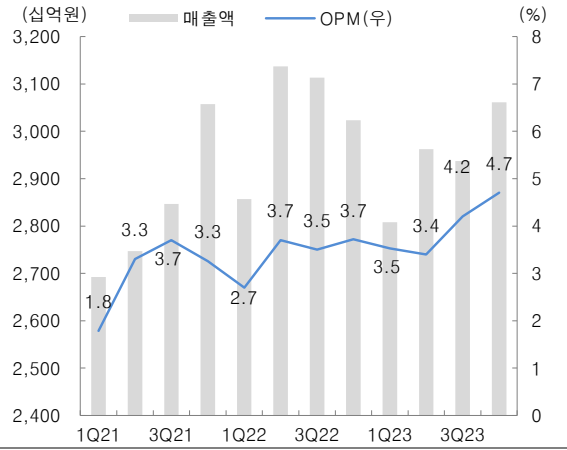
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

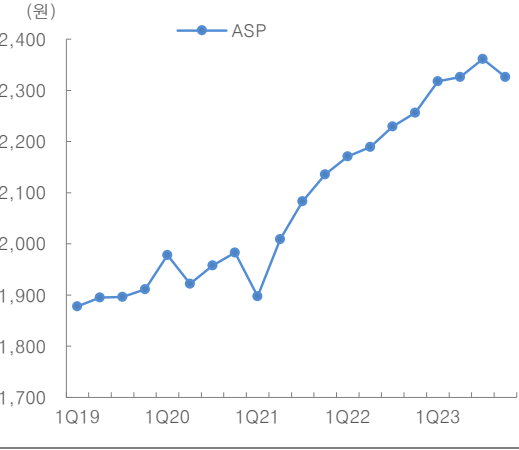
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



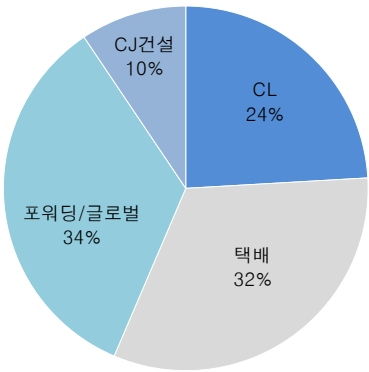
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



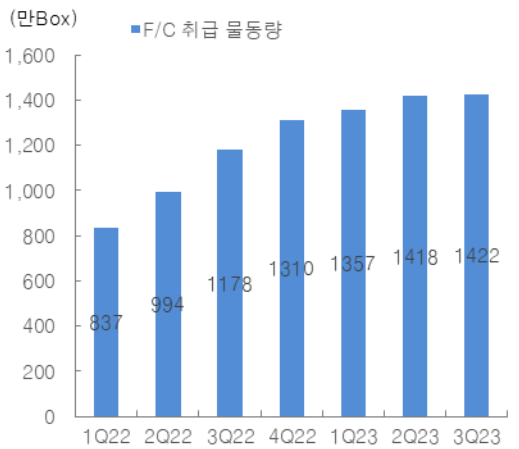
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 4Q23 매출 비중



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

이커머스(F/C+LMD) 물동량 추이



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	11,344	12,131	11,768	12,299	12,963
매출원가	10,272	10,945	10,469	10,897	11,486
매출총이익	1,071	1,186	1,299	1,401	1,477
판매비와관리비	727	774	819	830	907
영업이익	344	412	480	572	569
영업외수익	30	34	41	46	44
EBITDA	820	924	922	996	978
영업외손익	-105	-126	-155	-152	-144
관계기업손익	17	16	16	16	16
금융수익	72	103	91	91	91
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-204	-204	-194	-194	-190
외환평가손실	59	71	53	53	53
기타	11	-42	-68	-65	-62
법인세비용차감전순이익	239	285	325	420	425
법인세비용	-81	-89	-82	-106	-107
계속사업순이익	158	197	243	314	318
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	197	243	314	318
당기순이익률	1.4	1.6	2.1	2.6	2.5
비재계분순이익	104	15	18	23	24
재계분순이익	55	182	225	290	294
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	20	-15	-15	-15	-15
포괄순이익	361	49	95	166	170
비재계분포괄이익	126	17	7	12	13
재계분포괄이익	235	31	88	153	157

Valuation 지표

	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,400	7,959	9,856	12,733	12,891
PER	52.5	11.8	12.9	11.4	11.3
BPS	156,296	156,527	169,771	180,030	193,569
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	35,949	40,499	40,421	43,646	42,873
EV/EBITDA	7.1	5.7	6.3	5.6	5.4
SPS	497,259	531,761	515,858	539,122	568,230
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	37,868	41,233	39,350	42,703	42,050
DPS	0	500	500	500	500

재무비율

	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	5.2	6.9	-3.0	4.5	5.4
영업이익 증/감	5.7	19.7	16.6	19.1	-0.4
순이익 증/감	11.0	24.4	23.4	29.2	1.2
수익성					
ROIC	4.3	5.6	7.1	8.7	8.8
ROA	3.7	4.4	5.0	5.8	5.6
ROE	1.6	5.1	6.0	7.3	6.9
안정성					
부채비율	123.9	140.3	120.8	116.5	109.1
순차입금비율	62.5	66.0	45.3	37.2	28.3
이자보상비율	3.4	3.5	4.1	4.9	5.1

자료: CJ 대한통운 대신증권 Research Center

재무상태표

	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,348	2,956	2,946	3,328	3,690
현금및현금성자산	230	583	883	1,191	1,462
매출채권 및 기타채권	1,432	1,475	1,426	1,482	1,554
재고자산	25	34	33	35	37
기타유동자산	662	864	605	621	638
비유동자산	6,646	6,737	6,717	6,720	6,742
유형자산	3,312	3,364	3,281	3,212	3,155
관계기업투자지급	100	117	143	169	195
기타비유동자산	3,234	3,256	3,293	3,339	3,393
자산총계	8,994	9,693	9,663	10,048	10,432
유동부채	2,449	3,109	2,812	2,997	3,137
매입채무 및 기타채무	1,256	1,243	1,218	1,254	1,300
차입금	262	790	790	820	820
유동상채무	387	527	190	230	230
기타유동부채	544	550	615	693	788
비유동부채	2,529	2,550	2,475	2,411	2,307
차입금	1,100	1,022	952	872	752
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,429	1,528	1,523	1,538	1,554
부채총계	4,978	5,659	5,288	5,408	5,443
자본부분	3,565	3,571	3,873	4,107	4,416
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,333	2,325	2,325	2,325	2,325
이익잉여금	748	925	1,140	1,420	1,704
기타자본변동	371	207	294	248	273
비재계분	451	464	503	533	573
자본총계	4,016	4,034	4,376	4,640	4,989
순차입금	2,508	2,663	1,984	1,727	1,411

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	344	623	663	670	651
당기순이익	158	197	243	314	318
비현금항목의 가감	706	744	655	660	642
감가상각비	476	512	442	424	409
외환손익	-12	7	-1	-1	-1
지분법평가손익	-17	-16	-16	-16	-16
기타	259	241	230	253	250
자산부채의 증감	-356	-153	-54	-100	-107
기타현금흐름	-164	-165	-181	-205	-201
투자활동 현금흐름	366	-567	-355	-356	-356
투자자산	-76	-45	-30	-30	-30
유형자산	-181	-218	-313	-313	-313
기타	623	-304	-12	-12	-13
재무활동 현금흐름	-877	290	-671	-274	-384
단기차입금	0	0	0	30	0
사채	-161	-1	-40	0	-40
장기차입금	-159	575	-30	-80	-80
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-24	-30	-10	-10	-10
기타	-534	-255	-591	-215	-255
현금의 증감	-158	353	300	308	271
기초 현금	388	230	583	883	1,191
기말 현금	230	583	883	1,191	1,462
NOPLAT	228	284	359	427	426
FCF	445	492	451	501	484

[Compliance Notice]

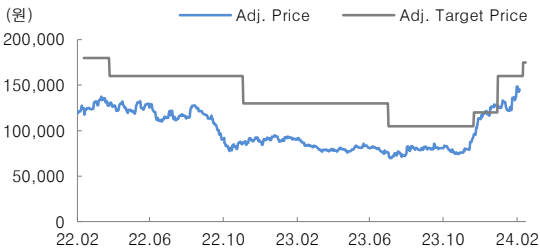
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ대한통운(000120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.13	24.01.02	23.12.02	23.11.23	23.11.07	23.10.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	160,000	120,000	120,000	105,000	105,000
과다율(평균%)		(18.04)	(2.23)	(11.60)	(25.23)	(25.86)
과다율(최대/최소%)		(7.19)	7.50	(5.17)	(10.95)	(18.48)
제시일자	23.08.08	23.07.04	23.05.11	23.05.06	23.02.12	23.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	130,000	130,000	130,000	130,000
과다율(평균%)	(25.52)	(29.63)	(38.05)	(37.08)	(34.23)	(30.65)
과다율(최대/최소%)	(18.48)	(21.43)	(34.15)	(36.23)	(27.08)	(27.08)
제시일자	22.11.08	22.11.05	22.09.28	22.08.10	22.07.06	22.05.10
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과다율(평균%)	(30.79)	(32.38)	(47.25)	(25.32)	(24.44)	(23.24)
과다율(최대/최소%)	(27.08)	(32.38)	(40.94)	(17.19)	(17.19)	(17.19)
제시일자	22.03.28	22.02.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	160,000	180,000				
과다율(평균%)	(21.72)	(28.47)				
과다율(최대/최소%)	(17.50)	(23.61)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상