

# CJ대한통운 (000120)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

유지

현재주가

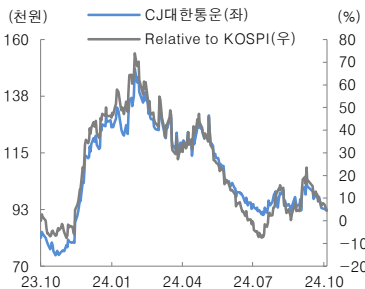
92,000

(24.10.08)

운송업종

KOSPI	2,594.36
시가총액	2,049십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	148,500원 / 74,300원
120일 평균거래대금	86억원
외국인지분율	12.37%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.9	-3.0	-23.8	8.3
상대수익률	-12.6	6.8	-20.1	0.6



## CL, 포워딩 호전 예상되나 택배는 기대를 하회할 듯

- 2024년 3분기 실적 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상
- CL과 글로벌(포워딩) 외형 성장 및 수익성 개선세 지속. 택배 다소 부진
- 2025년 택배 '매일-ONE' 시작으로 10%대 성장 기대. 매수 의견 유지

### 투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

CJ대한통운의 2024년 3분기 실적은 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망. 사업부문별로 CL과 글로벌(포워딩)은 외형 성장 및 수익성 개선으로 양호한 실적 이 기대되지만, 택배 처리량이 당초 기대를 하회할 것으로 예상되기 때문. 7월 호 조세를 보였던 택배 물동량은 8월 예상외로 전년동월대비 역성장하면서 3분기 택 배 처리량은 당사의 직전 추정 대비 부진할 전망이다

CL부문 중 W&D는 기존 고객사의 물량 증가와 신규 수주 영향으로 10%(yoy)이상 의 성장세를 나타낼 것으로 추정됨. 포워딩 부문도 컨테이너 운임 상승 영향으로 수익성 개선세가 이어질 것으로 예상. 3분기 택배 부문은 다소 부진하지만, 2025 년부터 '매일-ONE' 서비스 런칭과 단가 인상 등을 통해 10% 이상의 외형성장이 가능할 것으로 기대됨. 현 주가는 8월 택배 처리량 부진 소식에 따른 주가 하락으 로 12MF 기준 PER 6배 이하. PBR 0.5~0.6배로 저평가

### 2024년 3분기 영업이익 1,310억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회 전망

CJ대한통운의 3분기 실적은 매출액 3조 568억원(+4.1% yoy), 영업이익 1,305억 원(+4.6% yoy)로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망됨

사업부문별로(증감은 yoy) [CL] 매출액 7,502억원(+3.7%), [택배] 매출액 9,261억 원(+2.8%), 택배 처리량 394.1백만Box(+3.3%), 평균 단가 2,350원/Box(-0.5%), [글로벌] 매출액 1조 1,143억원(+5.7%)으로 추정. C-Commerce는 Temu의 성장 세가 다소 주춤하면서 2분기대비 소폭 증가하는 수준으로 추정됨

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2024	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,937	3,059	3,077	3,057	4.1	-0.1	3,084	3,214	5.0	5.1
영업이익	125	125	133	131	4.6	4.1	136	159	10.3	21.7
순이익	52	52	78	76	45.3	44.6	70	105	41.4	38.4

자료: CJ대한통운, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,251	12,911	13,610
영업이익	412	480	524	554	591
세전순이익	285	325	408	459	502
총당기순이익	197	243	305	343	375
지배지분순이익	182	225	282	318	347
EPS	7,959	9,854	12,374	13,925	15,223
PER	11.8	12.9	7.4	6.6	6.0
BPS	156,527	157,979	161,317	174,805	189,591
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	5.1	6.3	7.8	8.3	8.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	12,271	12,932	12,251	12,911	-0.2	-0.2
판매비와 관리비	867	911	865	910	-0.2	-0.2
영업이익	524	556	524	554	0.0	-0.3
영업이익률	4.3	4.3	4.3	4.3	0.0	0.0
영업외손익	-116	-95	-116	-95	적자유지	적자유지
세전순이익	408	461	408	459	0.0	-0.3
자배지분순이익	282	319	282	318	0.0	-0.3
순이익률	2.5	2.7	2.5	2.7	0.0	0.0
EPS(자배지분순이익)	12,375	13,973	12,374	13,925	0.0	-0.3

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,057	3,214	11,768	12,251	12,911
% yoy	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	4.0	3.3	4.1	5.0	-3.0	4.1	5.4
CL	679	714	723	737	697	737	750	768	2,854	2,952	3,061
% yoy	5.0	3.5	2.9	4.8	2.6	3.3	3.7	4.2	4.0	3.5	3.7
택배	911	921	901	990	937	943	926	1,032	3,723	3,838	4,093
% yoy	7.6	-0.3	-1.4	3.0	2.9	2.3	2.8	4.3	2.1	3.1	6.6
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,114	1,116	4,206	4,431	4,697
% yoy	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	3.9	5.0	5.7	6.8	-17.0	5.4	6.0
CJ 건설	182	258	259	288	211	256	266	297	986	1,030	1,061
% yoy	54.5	60.3	51.7	26.0	16.4	-0.8	3.0	3.0	45.5	4.5	3.0
매출원가	2,498	2,635	2,603	2,733	2,594	2,703	2,709	2,856	10,469	10,862	11,448
% yoy	-4.0	-6.5	-7.2	0.5	3.8	2.6	4.1	4.5	-4.3	3.8	5.4
CL	600	631	635	660	611	647	656	676	2,526	2,590	2,694
택배	790	788	779	848	811	808	804	893	3,205	3,315	3,528
글로벌	940	974	952	955	978	1,016	1,005	1,010	3,821	4,010	4,251
CJ 건설	168	242	237	270	194	233	244	276	917	946	975
매출총이익	310	327	335	327	328	356	348	358	1,299	1,389	1,464
CL	80	82	88	78	86	90	94	92	328	362	367
택배	121	133	122	142	126	135	122	139	517	522	564
글로벌	96	96	102	90	98	108	109	106	385	421	446
CJ 건설	13	16	22	18	18	23	22	20	69	84	86
GPM%	11.0	11.1	11.4	10.7	11.2	11.6	11.4	11.1	11.0	11.3	11.3
CL	11.7	11.5	12.2	10.5	12.3	12.2	12.5	12.0	11.5	12.3	12.0
택배	13.3	14.4	13.6	13.5	11.7	12.0	13.2	13.5	13.9	13.6	13.8
글로벌	9.3	9.0	9.7	9.1	9.1	9.6	9.8	9.5	9.2	9.5	9.5
CJ 건설	7.4	6.1	8.4	6.2	8.4	9.0	8.4	6.9	7.0	8.1	8.1
판매비	211	215	210	183	218	231	217	199	819	865	910
% yoy	17.5	6.6	4.1	-4.3	3.4	7.3	3.5	8.6	5.8	5.6	5.2
영업이익	99.0	112.4	124.8	143.9	109.4	125.4	130.5	158.8	480	524	554
% yoy	31.0	-3.2	15.9	28.0	10.5	11.6	4.6	10.4	16.6	9.2	5.7
택배물량	393	396	382	425	405	412	394	445	1,596	1,655	1,731
% yoy	0.8	-6.2	-6.9	-0.1	3.0	4.0	3.3	4.5	-3.1	3.7	4.6
택배단가(원)	2,318	2,326	2,361	2,326	2,314	2,289	2,350	2,321	2,333	2,319	2,365
% yoy	6.8	6.3	5.9	3.1	-0.1	-1.6	-0.5	-0.2	5.5	-0.6	2.0

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

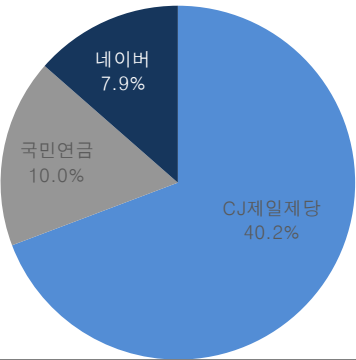
- CJ 대한통운은 1930년 11월 15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아나그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ대한통운 설립
- (주)CJ 의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ 제일제당이 지분을 40.16% 보유

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

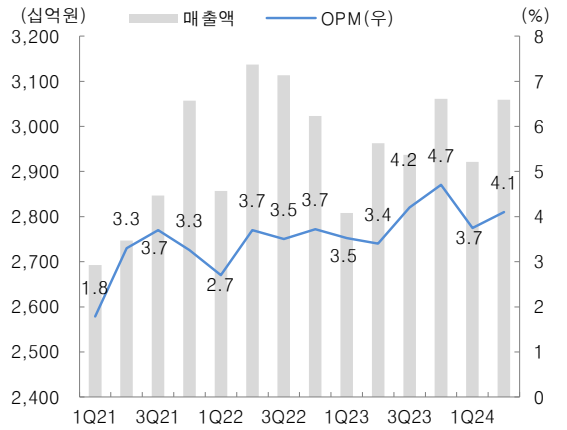
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

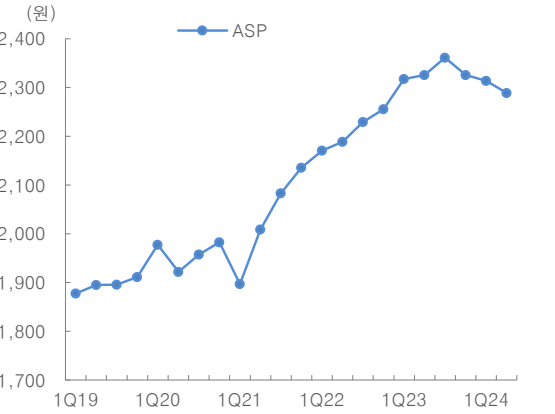
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



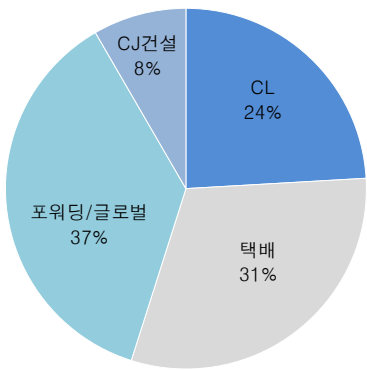
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



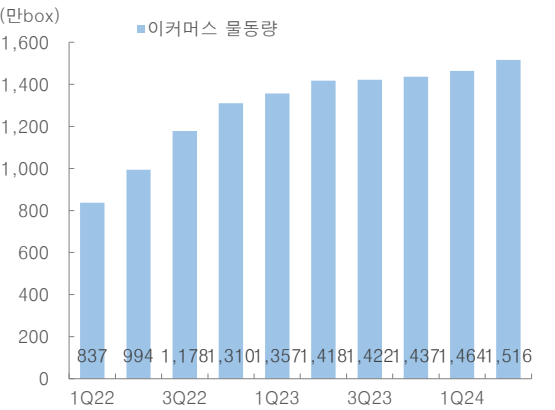
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 2Q24 매출 비중



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

이커머스(F/C+LMD) 물동량 추이



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,251	12,911	13,610
매출원가	10,945	10,469	10,862	11,448	12,066
매출총이익	1,186	1,299	1,389	1,464	1,543
판매비와관리비	774	819	865	910	953
영업이익	412	480	524	554	591
영업외수익	34	41	43	43	43
EBITDA	924	1,059	1,024	1,006	1,004
영업외손익	-126	-155	-116	-95	-89
관계기업손익	16	9	9	9	9
금융수익	103	93	85	85	85
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-204	-230	-228	-208	-201
외환관련손실	71	58	51	51	51
기타	-42	-27	18	19	19
법인세비용차감전순이익	285	325	408	459	502
법인세비용	-89	-82	-103	-116	-127
계속사업순이익	197	243	305	343	375
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	197	243	305	343	375
당기순이익률	1.6	2.1	2.5	2.7	2.8
비재계분순이익	15	18	23	26	28
재계분순이익	182	225	282	318	347
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	4	-1	0	0
포괄순이익	49	278	297	345	375
비재계분포괄이익	17	17	22	26	28
재계분포괄이익	31	261	275	319	347

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,959	9,854	12,374	13,925	15,223
PER	11.8	12.9	7.4	6.6	6.0
BPS	156,527	157,979	161,317	174,805	189,591
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	40,499	46,441	44,871	44,107	44,020
EV/EBITDA	5.7	5.8	4.7	4.5	4.1
SPS	531,761	515,856	537,041	565,983	596,592
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	41,233	46,880	47,909	47,792	47,705
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	6.9	-3.0	4.1	5.4	5.4
영업이익 증/감	19.7	16.6	9.1	5.7	6.6
순이익 증/감	24.4	23.4	25.6	12.5	9.3
수익성					
ROIC	5.6	7.1	8.0	8.8	9.8
ROA	4.4	5.0	5.6	5.7	5.8
ROE	5.1	6.3	7.8	8.3	8.4
안정성					
부채비율	140.3	131.4	129.4	122.0	116.1
순차입금비율	66.0	68.4	55.8	42.6	31.5
이자보상비율	3.5	3.1	3.6	4.0	4.4

자료: CJ 대한통운 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,966	2,488	2,757	3,315	3,924
현금및현금성자산	583	290	725	1,161	1,639
매출채권 및 기타채권	1,475	1,495	1,564	1,656	1,755
재고자산	34	30	31	33	35
기타유동자산	864	674	437	465	495
비유동자산	6,737	6,869	6,715	6,615	6,562
유형자산	3,364	3,328	3,115	2,945	2,809
관계기업투자지급	117	122	151	179	208
기타비유동자산	3,256	3,419	3,449	3,491	3,545
자산총계	9,693	9,358	9,472	9,930	10,485
유동부채	3,109	2,622	2,735	2,972	3,273
매입채무 및 기타채무	1,243	1,256	1,292	1,340	1,392
차입금	790	366	396	396	396
유동상채무	527	326	230	230	230
기타유동부채	550	674	817	1,006	1,255
비유동부채	2,550	2,692	2,608	2,484	2,360
차입금	1,022	1,157	1,077	957	837
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,528	1,536	1,531	1,527	1,523
부채총계	5,659	5,314	5,343	5,456	5,633
자본부분	3,571	3,604	3,680	3,988	4,325
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	925	1,112	1,385	1,692	2,030
기타자본변동	207	51	-146	-146	-146
비재계분	464	439	448	486	527
자본총계	4,034	4,043	4,129	4,474	4,852
순차입금	2,663	2,765	2,302	1,908	1,531

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	623	837	763	745	737
당기순이익	197	243	305	343	375
비현금항목의 가감	744	827	788	747	713
감가상각비	512	579	500	452	414
외환손익	7	-2	6	6	6
자본법평가손익	-16	-9	-9	-9	-9
기타	241	258	291	298	302
자산부채의 증감	-153	-52	-103	-112	-114
기타현금흐름	-165	-180	-226	-233	-237
투자활동 현금흐름	-567	-80	-212	-214	-216
투자자산	-45	-48	-15	-17	-18
유형자산	-218	-250	-238	-238	-238
기타	-304	218	41	40	40
재무활동 현금흐름	290	-1,056	-670	-643	-643
단기차입금	0	0	30	0	0
사채	-1	-91	0	-40	-40
장기차입금	575	-408	-80	-80	-80
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-42	-10	-10	-10
기타	-255	-514	-610	-514	-514
현금의 증감	353	-293	435	436	479
기초 현금	230	583	290	725	1,161
기말 현금	583	290	725	1,161	1,639
NOPLAT	284	359	392	414	441
FCF	492	631	646	621	610

[Compliance Notice]

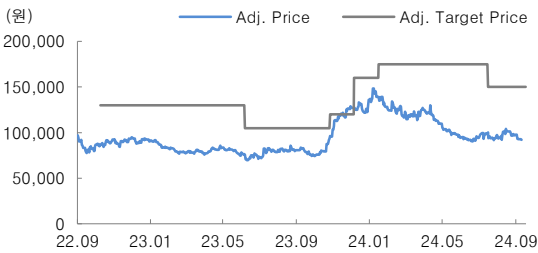
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.10.10	24.10.04	24.09.04	24.08.12	24.06.14	24.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	175,000	175,000
과다율(평균%)		(35.96)	(35.75)	(37.02)	(36.31)	(31.67)
과다율(최대/최소%)		(30.67)	(30.67)	(35.07)	(20.40)	(20.40)
제시일자	24.05.06	24.04.26	24.04.17	24.03.26	24.02.12	24.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	175,000	175,000	175,000	175,000	160,000
과다율(평균%)	(28.99)	(28.95)	(28.86)	(28.69)	(26.86)	(17.86)
과다율(최대/최소%)	(20.40)	(20.40)	(20.40)	(20.40)	(20.40)	(7.19)
제시일자	23.12.02	23.11.23	23.11.07	23.10.19	23.08.08	23.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	105,000	105,000	105,000	105,000
과다율(평균%)	(2.60)	(11.60)	(25.23)	(25.86)	(25.52)	(29.63)
과다율(최대/최소%)	7.50	(5.17)	(10.95)	(18.48)	(18.48)	(21.43)
제시일자	23.05.11	23.05.06	23.02.12	23.01.02	22.11.08	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
과다율(평균%)	(38.05)	(37.08)	(34.23)	(30.65)	(30.79)	(32.38)
과다율(최대/최소%)	(34.15)	(36.23)	(27.08)	(27.08)	(27.08)	(32.38)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241005)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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