

CJ대한통운 (000120)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

상향

현재주가

127,900

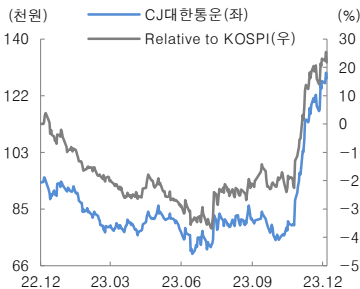
(24.01.02)

운송업중

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2669.81
시가총액	2,918십억원
시가총액변동	0.15%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	129,000원 / 69,800원
120일 평균거래대금	91억원
외국인지분율	12.82%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.18% 국민연금공단 10.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.4	58.3	67.4	40.5
상대수익률	5.5	46.2	60.8	17.2



Ali 한국 공략의 최대 수혜

- 이익 전망치 상향과 택배부문 성장 감안하여 목표주가 33% 상향
- 동사의 2024년 Ali Express 처리 물량 약 5천만박스 이상으로 증가 전망
- 23년 4분기 영업이익 1,310억원을 당사의 직전 추정치 소폭 상회 예상

투자의견 매수, 목표주가 160,000원으로 33.3% 상향

목표주가 상향은 2023년 4분기 및 2024년 이익 전망치 상향과 택배 부문의 물량 성장을 감안한 적용 Multiple 상향에 근거. 목표주가는 2024년 동사의 추정 실적 기준 PER 약 12배, PBR 0.9배 수준으로 최근 주가 상승에도 불구하고 밸류에이션 부담은 크지 않다는 판단

Ali Express의 한국 공략 이제 시작. 2024년 물량 5~6천만 박스로 전망

CJ대한통운의 주가는 2023년 11월 중순 이후 중국 직구, 특히 Ali Express의 물량 증가 기대감에 60% 이상 상승. 단기 상승폭이 컸음에도 불구하고 주가의 상승 추세는 지속될 가능성이 높다고 예상. 그 이유는 2023년 동사의 Ali Express 물량은 약 3,000만Box 내외로 추정되나, 2024년에는 5,000만Box 수준까지 크게 증가할 것으로 전망하기 때문. 현재 동사는 Ali Express의 물량 중 통관 일부와 택배를 전담하고 있음. 동사는 2025년까지 ICC Capacity를 현재의 200만box/월에서 1,000만box/월로 5배 증대시킬 계획. 세관과의 협의절차가 남아있으나, 동사의 ICC Capa. 증대 시 현재 통관업무를 수행하는 업체 대비 높은 효율성으로 물량 증가세가 가속화될 수 있을 전망이다

2023년 4분기 영업이익 1,310억원으로 당사 직전 추정 상회 전망

2023년 4분기 실적은 매출액 약 2.9조원, 영업이익 1,310억원으로 당사 직전 추정치 상회 전망. 사업부문별 실적 및 택배 물량, 단가는 추정 Table 참고

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,023	2,937	2,976	2,987	-1.2	1.7	3,034	2,945	4.9	-1.4
영업이익	112	125	128	131	16.5	4.9	132	121	22.0	-7.7
순이익	37	52	69	71	93.4	36.3	63	50	12.3	-29.4

자료: CJ대한통운, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	11,344	12,131	11,695	12,281	12,946
영업이익	344	412	467	532	575
세전순이익	239	285	346	412	461
총당기순이익	158	197	238	284	318
지배지분순이익	55	182	222	264	296
EPS	2,400	7,959	9,716	11,581	12,969
PER	52.5	11.8	13.1	11.0	9.8
BPS	156,296	156,527	169,631	178,739	192,355
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	1.6	5.1	6.0	6.6	7.0

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	11,683	12,251	11,695	12,281	0.1	0.2
판매비와 관리비	850	870	851	873	0.1	0.4
영업이익	464	514	467	532	0.7	3.4
영업이익률	4.0	4.2	4.0	4.3	0.0	0.1
영업외손익	-122	-120	-122	-120	적자유지	적자유지
세전순이익	342	394	346	412	0.9	4.5
자비자분순이익	220	253	222	264	0.9	4.5
순이익률	2.0	2.2	2.0	2.3	0.0	0.1
EPS(자비자분순이익)	9,626	11,083	9,716	11,581	0.9	4.5

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

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

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	2,857	3,137	3,113	3,024	2,808	2,962	2,937	2,987	12,131	11,694	12,281
% yoy	6.1	14.2	9.4	-1.1	-1.7	-5.6	-5.7	-1.2	6.9	-3.6	5.0
CL	647	690	703	703	679	714	723	721	2,743	2,837	2,942
% yoy	1.1	1.7	5.9	1.7	5.0	3.5	2.9	2.5	2.6	3.4	3.7
택배	847	924	914	961	911	921	901	1,030	3,646	3,763	4,002
% yoy	2.3	6.7	2.0	-1.7	7.6	-0.3	-1.4	7.2	2.2	3.2	6.3
글로벌	1,246	1,363	1,326	1,130	1,036	1,070	1,054	1,000	5,065	4,161	4,377
% yoy	10.3	29.0	18.1	-5.5	-16.8	-21.5	-20.5	-11.5	12.4	-17.9	5.2
CJ 건설	118	161	170	229	182	258	259	236	677	933	961
% yoy	23.0	9.3	4.2	19.3	54.5	60.3	51.7	3.0	13.3	37.8	3.0
매출원가	2,602	2,819	2,804	2,720	2,498	2,635	2,603	2,641	10,945	10,377	10,876
% yoy	5.4	14.1	9.1	-1.8	-4.0	-6.5	-7.2	-2.9	6.5	-5.2	4.8
CL	578	620	626	632	600	631	635	634	2,456	2,501	2,595
택배	758	800	814	833	790	788	779	883	3,204	3,240	3,429
글로벌	1,158	1,256	1,215	1,041	940	974	952	907	4,670	3,773	3,961
CJ 건설	108	143	150	213	168	242	237	217	614	863	891
매출총이익	255	318	309	304	310	327	335	346	1,186	1,318	1,405
CL	69	69	77	71	80	82	88	87	287	337	347
택배	89	124	101	128	121	133	122	147	441	523	572
글로벌	88	107	111	89	96	96	102	93	395	388	416
CJ 건설	10	17	21	16	13	16	22	19	63	70	71
GPM%	8.9	10.1	9.9	10.1	11.0	11.1	11.4	11.6	9.8	11.3	11.4
CL	10.7	10.1	11.0	10.1	11.7	11.5	12.2	12.0	10.4	11.9	11.8
택배	10.5	13.4	11.0	11.4	13.3	14.4	13.6	14.3	12.1	13.9	14.3
글로벌	7.0	7.9	8.3	7.9	9.3	9.0	9.7	9.3	7.8	9.3	9.5
CJ 건설	8.2	10.8	12.3	6.8	7.4	6.1	8.4	8.1	9.4	7.5	7.3
판매비	180	202	202	192	211	215	210	215	774	851	873
% yoy	2.5	9.0	18.3	1.3	17.5	6.6	4.1	12.3	7.6	9.9	2.7
영업이익	75.6	116.1	107.7	112.4	99.0	112.4	124.8	130.9	412	467	532
% yoy	57.1	28.2	2.3	12.6	31.0	-3.2	15.9	16.4	19.8	13.4	13.8
택배물량	390	422	410	426	393	396	382	435	1,648	1,651	1,625
% yoy	-10.6	-2.1	-4.7	-7.0	0.8	-6.2	-6.9	2.0	-6.1	0.2	-1.6
택배단가(원)	2,171	2,189	2,230	2,256	2,318	2,326	2,361	2,371	2,211	2,344	2,391
% yoy	14.4	9.0	7.0	5.6	6.8	6.3	5.9	5.1	8.9	6.0	2.0

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

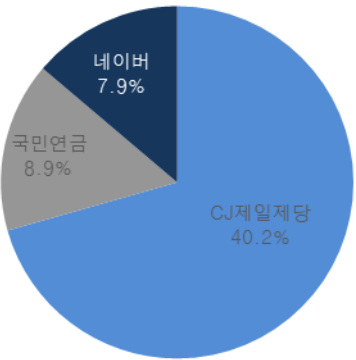
- CJ 대한통운은 1930년 11월 15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아나그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ대한통운 설립
- (주)CJ 의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ 제일제당이 지분을 40.16% 보유

주가 변동요인

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

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

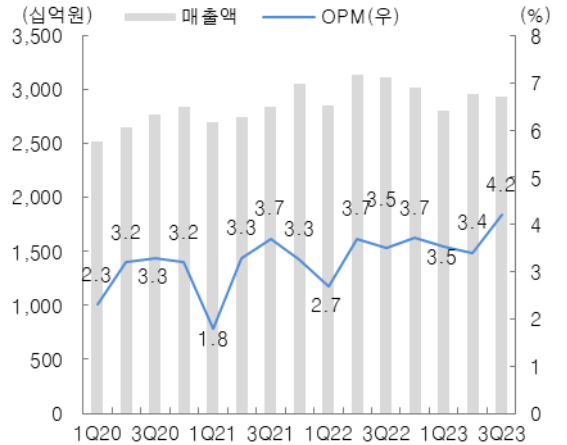
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

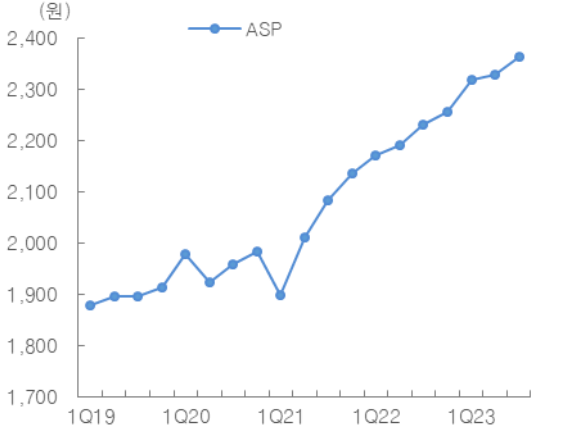
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



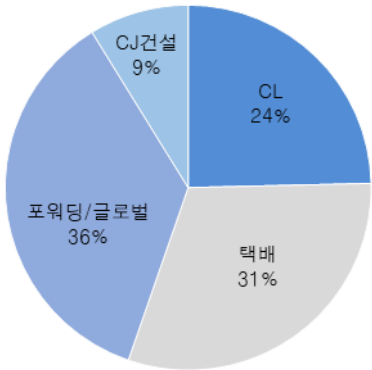
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



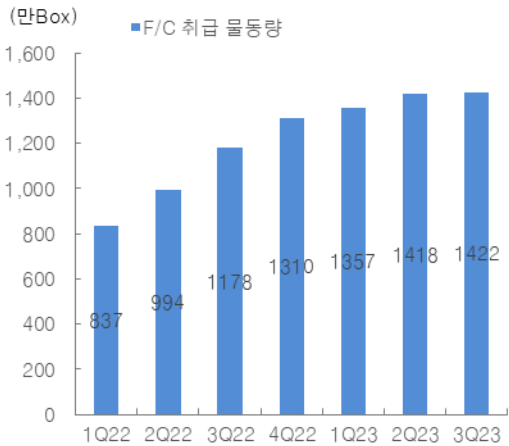
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 3Q23 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	11,695	12,281	12,946
매출원가	10,272	10,945	10,377	10,876	11,465
매출총이익	1,071	1,186	1,318	1,405	1,481
판매비와관리비	727	774	851	873	906
영업이익	344	412	467	532	575
영업외수익	30	34	40	43	44
EBITDA	820	924	893	927	944
영업외손익	-105	-126	-122	-120	-114
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	-35	-33	-32
법인세비용차감전순이익	239	285	346	412	461
법인세비용	-81	-89	-107	-128	-143
계속사업순이익	158	197	238	284	318
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	197	238	284	318
당기순이익률	1.4	1.6	2.0	2.3	2.5
비자비자분순이익	104	15	17	20	22
자비자분순이익	55	182	222	264	296
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	20	-15	-15	-15	-15
포괄순이익	361	49	90	136	170
비자비자분포괄이익	126	17	6	10	12
자비자분포괄이익	235	31	84	126	158

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,400	7,959	9,716	11,581	12,969
PER	52.5	11.8	13.1	11.0	9.8
BPS	156,296	156,527	169,631	178,739	192,355
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	35,949	40,499	39,155	40,622	41,372
EV/EBITDA	7.1	5.7	5.9	5.4	5.0
SPS	497,259	531,761	512,639	538,349	567,505
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	37,868	41,233	39,553	41,075	41,875
DPS	0	500	500	500	500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	5.2	6.9	-3.6	5.0	5.4
영업이익 증/감	5.7	19.7	13.4	13.8	8.2
순이익 증/감	11.0	24.4	21.1	19.2	12.0
수익성					
ROIC	4.3	5.6	6.5	7.7	8.5
ROA	3.7	4.4	4.8	5.4	5.6
ROE	1.6	5.1	6.0	6.6	7.0
안정성					
부채비율	123.9	140.3	120.8	117.4	109.8
순차입금비율	62.5	66.0	43.6	35.0	25.0
이자보상비율	3.4	3.5	4.0	4.6	5.2

자료: CI 대한통운 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,348	2,956	3,017	3,439	3,858
현금및현금성자산	230	583	962	1,303	1,632
매출채권 및 기타채권	1,432	1,475	1,417	1,479	1,552
재고자산	25	34	33	35	37
기타유동자산	662	864	605	621	638
비유동자산	6,646	6,737	6,638	6,575	6,542
유형자산	3,312	3,364	3,202	3,067	2,954
관계기업투자지급	100	117	143	169	195
기타비유동자산	3,234	3,256	3,293	3,339	3,393
자산총계	8,994	9,693	9,655	10,013	10,400
유동부채	2,449	3,109	2,807	2,996	3,136
매입채무 및 기타채무	1,256	1,243	1,213	1,253	1,299
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	5,283	5,406	5,442
자비자분	3,565	3,571	3,870	4,077	4,388
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,333	2,325	2,325	2,325	2,325
이익잉여금	748	925	1,137	1,391	1,677
기타자비자분	371	207	294	248	273
비자비자분	451	464	502	529	570
자본총계	4,016	4,034	4,372	4,607	4,958
순차입금	2,508	2,663	1,905	1,614	1,241

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	344	623	646	608	612
당기순이익	158	197	238	284	318
비현금항목의 가감	706	744	664	653	637
감가상각비	476	512	426	395	369
외환손익	-12	7	-1	-1	-1
자본법평가손익	-17	-16	-16	-16	-16
기타	259	241	255	275	286
자산부채의 증감	-356	-153	-50	-103	-107
기타 현금흐름	-164	-165	-206	-226	-237
투자활동 현금흐름	366	-567	-260	-260	-261
투자자산	-76	-45	-30	-30	-30
유형자산	-181	-218	-218	-218	-218
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	379	341	328
기초 현금	388	230	583	962	1,303
기말 현금	230	583	962	1,303	1,632
NOPLAT	228	284	322	367	397
FCF	445	492	493	507	510

[Compliance Notice]

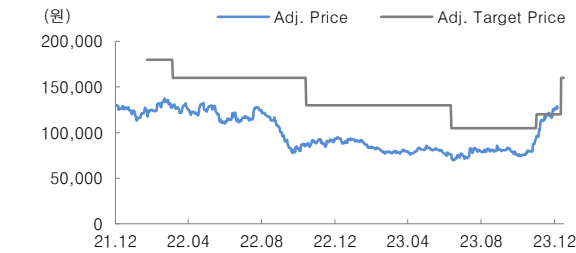
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.01.03	23.12.02	23.11.23	23.11.07	23.10.19	23.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	120,000	120,000	105,000	105,000	105,000
과다율(평균%)		(2.23)	(11.60)	(25.05)	(25.86)	(25.53)
과다율(최대/최소%)		7.50	(5.17)	(8.29)	(18.48)	(18.48)
제시일자	23.07.04	23.06.11	23.05.06	23.02.12	23.01.02	22.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
과다율(평균%)	(29.49)	(38.05)	(37.08)	(34.23)	(30.65)	(30.79)
과다율(최대/최소%)	(21.43)	(34.15)	(36.23)	(27.08)	(27.08)	(27.08)
제시일자	22.11.05	22.09.28	22.08.10	22.07.06	22.05.10	22.03.28
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과다율(평균%)	(32.38)	(47.25)	(25.32)	(24.44)	(23.24)	(21.72)
과다율(최대/최소%)	(32.38)	(40.94)	(17.19)	(17.19)	(17.19)	(17.50)
제시일자	22.02.13					
투자의견	Buy					
목표주가	180,000					
과다율(평균%)	(28.47)					
과다율(최대/최소%)	(23.61)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231231)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

**통합 ESG 등급**

B⁺

- CJ대한통운은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

(최근 2평가 기간)

A

B+

2021.하

2022.1차

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■■■	주주	■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■■	감사제도	■■■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■	산업안전과 보건	■■■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		

* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제사자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 하위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

6