

CJ대한통운 (000120)

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

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

유지

현재주가

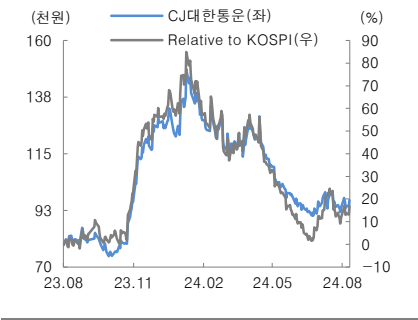
92,100

(24.09.04)

운송업종

KOSPI	2,580.80
시가총액	2,101십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	148,500원 / 74,300원
120일 평균거래대금	97억원
외국인지분율	12.84%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.19% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-9.5	-25.7	11.6
상대수익률	-4.2	-6.7	-23.0	11.8



‘매일 O-NE’의 나비효과

- 2024년 하반기 ~ 2025년으로 갈수록 택배 Volume 성장 가속화
- CL부문 성장 및 수익성 개선과 택배 성장으로 2025년 실적 개선 예상
- ‘매일-ONE’ 안정화 시 E-commerce와 택배 산업에 변화 나타날 전망

투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

CJ대한통운은 2025년부터 ‘매일 O-NE’ 서비스를 시작한다고 밝힘. ‘매일-ONE’ 서비스가 시작되면, 국내 E-Commerce 업계의 새로운 변화가 나타날 수 있을 것으로 예상. 2024년 CL부문의 성장 및 수익성 개선이 나타나고 있는 가운데, 하반기 택배 및 커머스 사업부문의 Volume 성장, 그리고 2025년에는 ‘매일-ONE’ 서비스 출시와 함께 단가 인상 및 Volume 성장 가속화 등으로 실적 개선이 예상되는 점을 감안할 때, 현 주가 수준은 매우 저평가된 상황으로 매수할 것을 추천

24년 하반기~2025년 택배 부문 Volume 성장 가속화 전망

CJ대한통운의 2024년 상반기 택배 처리량은 816.6백만Box로 전년동기대비 약 3.6% 증가하였으나, 하반기에는 물량 성장세가 5~7%수준으로 높아질 것으로 예상함. 7월 동사의 택배 처리량은 전년동월대비 약 7%의 증가세를 기록한 것으로 추정되는데, 이는 1)6월 30일 휴일 물량의 7월 이전 효과, 2)G마켓 물량의 유입, 3)삼성물 물량 유입에 따른 것으로 판단함

동사는 신세계 그룹과 물류부문의 협력을 발표하였는데, 7월부터 G마켓 물량이 유입되기 시작하였음. G마켓의 월간 택배 물량은 월 140만Box~220만 Box이며, 2025년 시작되는 SSG.com 물량은 월 약 300만Box에 달할 것으로 예상. 또한 2025년부터 시작하는 ‘매일-ONE’ 서비스는 국내 E-Commerce 및 택배산업에 큰 변화를 가져올 것으로 전망

‘매일-ONE’ 서비스 출시로 예상되는 변화

우리나라의 E-commerce 시장은 쿠팡과 네이버의 2강 체제 하에 G마켓, 11번가 등의 종합몰과 다양한 전문몰이 경쟁하는 구도. 이중 배송 경쟁력(365일 배송, 당일 및 익일 배송, 새벽배송 등)을 갖춘 쿠팡의 성장세가 두드러짐

하지만, 2025년 CJ대한통운의 매일 배송이 안정화될 경우 주말에도 배송을 원하는 소비자들의 쇼핑 경로가 쿠팡에서 다양한 E-commerce업체로 변화 가능. 또한 오픈마켓에 입점하여 판매하는 셀러들의 경우 CJ대한통운의 ‘매일-ONE’로 배송서비스를 변경하는 경우가 나타날 것으로 예상. 플랫폼업체와 오픈마켓의 셀러들 모두 CJ대한통운의 ‘매일-ONE’를 이용할 경우 배송 부문에서 쿠팡과 경쟁이 가능한 구도로 변화가 가능하기 때문. 대한통운을 제외한 택배 업체 중 365일 배송과 주5일 근무를 도입할 여력이 있는 업체가 등장 나타나기 어려워 경쟁사에서 대한통운으로의 물량 이탈이 나타날 가능성도 존재. 따라서 2025년 택배단가인상과 택배 Volume성장 가속화로 동사의 택배사업부문이 성장을 재개할 것으로 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,271	12,932	13,632
영업이익	412	480	524	556	592
세전순이익	285	325	408	461	504
총당기순이익	197	243	305	344	376
지배지분순이익	182	225	282	319	348
EPS	7,959	9,854	12,375	13,973	15,272
PER	11.8	12.9	7.8	6.9	6.3
BPS	156,527	157,979	161,318	174,854	189,689
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	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

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	3,077	3,214	11,768	12,271	12,932
% yoy	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	4.0	3.3	4.7	5.0	-3.0	4.3	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	946	1,032	3,723	3,858	4,114
% yoy	7.6	-0.3	-1.4	3.0	2.9	2.3	5.0	4.3	2.1	3.6	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	2,725	2,859	10,469	10,880	11,466
% yoy	-4.0	-6.5	-7.2	0.5	3.8	2.6	4.7	4.6	-4.3	3.9	5.4
CL	600	631	635	660	611	647	656	680	2,526	2,594	2,694
택배	790	788	779	848	811	808	818	891	3,205	3,328	3,546
글로벌	940	974	952	955	978	1,016	1,006	1,012	3,821	4,012	4,251
CJ 건설	168	242	237	270	194	233	244	276	917	946	975
매출총이익	310	327	335	327	328	356	352	355	1,299	1,391	1,467
CL	80	82	88	78	86	90	94	88	328	358	367
택배	121	133	122	142	126	135	128	141	517	530	567
글로벌	96	96	102	90	98	108	108	105	385	419	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	11.5	11.5	12.1	12.0
택배	13.3	14.4	13.6	13.5	11.7	12.0	13.5	13.7	13.9	13.7	13.8
글로벌	9.3	9.0	9.7	9.1	9.1	9.6	9.7	9.4	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	218	199	819	866	911
% yoy	17.5	6.6	4.1	-4.3	3.4	7.3	4.2	8.6	5.8	5.8	5.2
영업이익	99.0	112.4	124.8	143.9	109.4	125.4	133.5	155.9	480	524	556
% yoy	31.0	-3.2	15.9	28.0	10.5	11.6	6.9	8.4	16.6	9.2	6.0
택배물량	393	396	382	425	405	412	403	445	1,596	1,664	1,740
% yoy	0.8	-6.2	-6.9	-0.1	3.0	4.0	5.5	4.5	-3.1	4.2	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

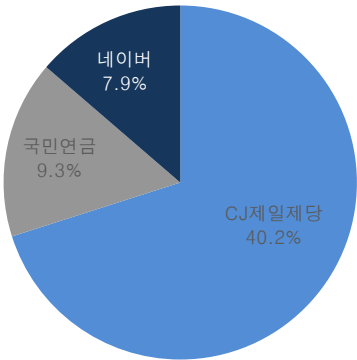
- CJ 대한통운은 1930년 11월 15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아나그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ 대한통운 설립
- (주)CJ의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ제일제당이 지분율 40.16% 보유

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

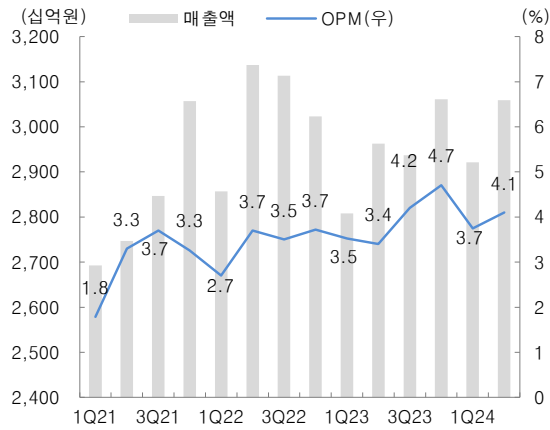
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

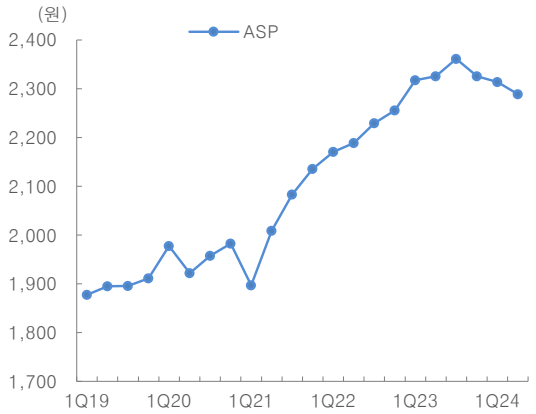
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



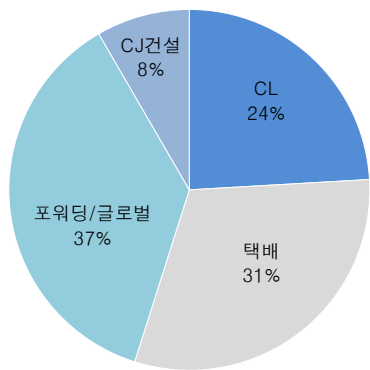
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



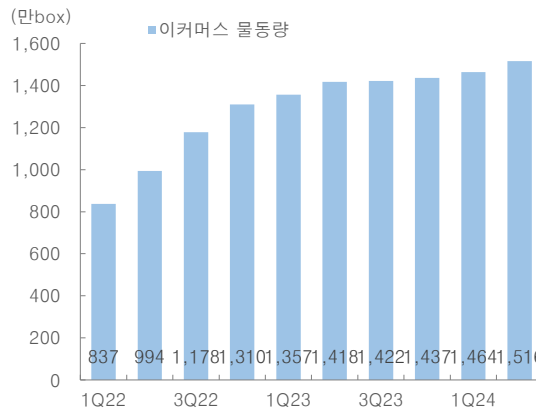
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 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	12,271	12,932	13,632
매출원가	10,945	10,469	10,880	11,466	12,086
매출총이익	1,186	1,299	1,391	1,467	1,546
판매비와관리비	774	819	867	911	954
영업이익	412	480	524	556	592
영업이익률	3.4	4.1	4.3	4.3	4.3
EBITDA	924	1,059	1,024	1,008	1,006
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
법인세비용차감전순손익	285	325	408	461	504
법인세비용	-89	-82	-103	-116	-127
계속사업순손익	197	243	305	344	376
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	197	243	305	344	376
당기순이익률	1.6	2.1	2.5	2.7	2.8
비지배지분순이익	15	18	23	26	28
지배지분순이익	182	225	282	319	348
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	4	-1	0	0
포괄순이익	49	278	297	346	376
비지배지분포괄이익	17	17	22	26	28
지배지분포괄이익	31	261	275	321	348

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,959	9,854	12,375	13,973	15,272
PER	11.8	12.9	7.8	6.9	6.3
BPS	156,527	157,979	161,318	174,854	189,689
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	40,499	46,441	44,872	44,176	44,090
EV/EBITDA	5.7	5.8	4.8	4.6	4.2
SPS	531,761	515,856	537,906	566,905	597,574
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	41,233	46,880	47,911	47,862	47,776
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	6.9	-3.0	4.3	5.4	5.4
영업이익 증가율	19.7	16.6	9.1	6.0	6.6
순이익 증가율	24.4	23.4	25.6	12.9	9.3
수익성					
ROIC	5.6	7.1	8.0	8.9	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	129.5	122.0	116.1
순차입금비율	66.0	68.4	55.8	42.6	31.5
이자보상배율	3.5	3.1	3.6	4.0	4.5

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,956	2,488	2,758	3,317	3,928
현금및현금성자산	583	290	724	1,161	1,641
매출채권 및 기타채권	1,475	1,485	1,566	1,658	1,758
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
관계기업투자금	117	122	151	179	208
기타비유동자산	3,256	3,419	3,449	3,491	3,545
자산총계	9,693	9,358	9,473	9,933	10,490
유동부채	3,109	2,622	2,736	2,974	3,274
매입채무 및 기타채무	1,243	1,256	1,293	1,342	1,393
차입금	790	366	396	396	396
유동성채무	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	5,345	5,458	5,635
자배지분	3,571	3,604	3,680	3,989	4,327
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	925	1,112	1,385	1,694	2,032
기타지분변동	207	51	-146	-146	-146
비자배지분	464	439	448	486	527
자본총계	4,034	4,043	4,129	4,475	4,855
순차입금	2,663	2,765	2,303	1,908	1,529

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	623	837	762	746	738
당기순이익	197	243	305	344	376
비현금항목의 가감	744	827	788	747	713
감가상각비	512	579	500	452	414
외환손익	7	-2	6	6	6
지분법평가손익	-16	-9	-9	-9	-9
기타	241	258	291	298	303
자산부채의 증감	-153	-52	-104	-112	-114
기타현금흐름	-165	-180	-226	-233	-238
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	434	437	480
기초 현금	230	583	290	724	1,161
기말 현금	583	290	724	1,161	1,641
NOPLAT	284	359	392	415	443
FCF	492	631	646	622	611

[Compliance Notice]

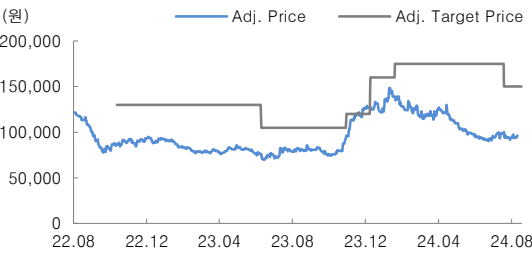
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.09.05	24.08.12	24.06.14	24.05.12	24.05.06	24.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	175,000	175,000	175,000	175,000
과리율(평균.%)		(37.02)	(36.31)	(31.67)	(28.99)	(28.96)
과리율(최대/최소.%)		(35.07)	(20.40)	(20.40)	(20.40)	(20.40)
제시일자	24.04.17	24.03.26	24.02.12	24.01.02	23.12.02	23.11.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	175,000	175,000	160,000	120,000	120,000
과리율(평균.%)	(28.86)	(28.69)	(26.86)	(17.86)	(2.60)	(11.60)
과리율(최대/최소.%)	(20.40)	(20.40)	(20.40)	(7.19)	7.50	(5.17)
제시일자	23.11.07	23.10.19	23.08.08	23.07.04	23.05.11	23.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	105,000	105,000	130,000	130,000
과리율(평균.%)	(25.23)	(25.86)	(25.52)	(29.63)	(38.06)	(37.08)
과리율(최대/최소.%)	(10.95)	(18.48)	(18.48)	(21.43)	(34.15)	(36.23)
제시일자	23.02.12	23.01.02	22.11.08	22.11.05		00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	130,000	130,000	130,000	130,000		
과리율(평균.%)	(34.23)	(30.65)	(30.79)	(32.38)		
과리율(최대/최소.%)	(27.08)	(27.08)	(27.08)	(32.38)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240902)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	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 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상