

CJ대한통운 (000120)

본연의 물류 경쟁력에 주목할 필요

투자의견 Buy 유지, 목표주가 145,000원으로 하향

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 기존 165,000원에서 145,000원으로 하향한다. 23년말 주가 성장의 주요 요인이었던 C커머스의 성장세가 둔화된 점을 감안하여 Target P/B를 하향 조정했다(기존 0.93배 → 0.89배). CJ대한통운의 주가는 24년 2월 고점 대비 현재 약 37% 하락했다. 다만 1) 영업이익 증가 가시성이 높고(24년, 25년 각각 +8.4% YoY, +8.0% YoY), 2) 물류 로봇, 데이터 기반 물류 예측 등 연간 1,000억원 이상의 투자의 방향성이 긍정적으로 보여 C커머스 외에도 동사 본연의 물류 경쟁력을 주목할 필요가 있다고 판단한다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E, P/B 각각 8.1배, 0.58배로 밸류에이션도 부각될 수 있다.

2Q24 영업이익 1,209억원(+7.5% YoY) 예상

2Q24 연결 기준 CJ대한통운의 매출액은 3.05조원(+3.1% YoY), 영업이익은 1,209억원(+7.5% YoY, OPM 4.0%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 5% 하회하는 것이다. 택배와 CL 부문의 매출 증가, 수익성 개선으로 전년동기대비 영업이익 증가가 예상된다.

- ① 택배 부문은 매출액 9,537억원(+3.5% YoY), 영업이익은 656억원(+6.4% YoY, OPM 6.9%)이 예상된다. 택배 물동량은 전년동기대비 5.1% 증가한 것으로 추정된다. 소형 화물 비중이 80%대를 넘어가며(+5%p 수준 YoY), 택배 ASP는 2% 이상 하락한 것으로 보이나, 물량 확대에 따른 영업 레버리지 효과에 따라 영업이익률은 0.2%p 상승한 것으로 보인다. C커머스 물량은 전분기대비 20% 가량 증가한 것으로 추정된다.
- ② CL 부문 매출액은 7,357억원(+3.1% YoY), 영업이익은 410억원(+9.2 YoY, OPM 5.6%)가 예상된다. W&D 물동량은 소비재, 식품품 부문에서 10%대 성장, P&D 물동량은 전년동기대비 유사한 것으로 추정된다. 수익성은 데이터 기반 차량 운행 효율화, 자동화 설비 도입에 따른 하역 원가 절감 등으로 개선 흐름이 이어지고 있다.
- ③ 글로벌 부문 매출액은 1.1조원(+7.1% YoY), 영업이익은 111억원(-29.4% YoY, OPM 1.0%)가 예상된다. 역직구 등 물동량 증대로, 글로벌 포워딩 부문은 매출이 전년동기대비 8% 성장하며 호조가 예상되나, 글로벌 부문 자회사의 실적은 부진한 것으로 파악된다.

가시성 높은 물동량 성장과 3Q24 이후 글로벌 포워딩 턴어라운드 기대

CJ대한통운의 택배 물동량은 전년대비 5% 이상 무난하게 성장할 것으로 보인다. C커머스의 MAU의 성장세는 5월 이후 소폭 둔화되었으나, 택배 물동량은 전분기 대비 두자릿 수 성장이 이어지고 있고, 버티컬 커머스 등의 물량도 늘어나고 있다. 또한 2024년 6월 신세계그룹(G마켓, SSG닷컴)과의 물류 협력으로 연간 기준 약 5천만건(2024년 추정 택배 물동량의 3.0%)의 물동량 증가도 추가로 기대할 수 있다.

글로벌 포워딩 부문 실적이 3Q24 이후 크게 개선될 가능성이 높다고 판단한다. 7월 6일 기준 SCFI는 연초 대비 112% 상승했으며, 6월 기준 Drewry 항공화물 운임도 연초 대비 12% 상승했다. 계약 건마다 성질이 다르지만, 대체적으로 운임과 글로벌 포워딩 실적에는 3~4분기 정도의 레깅이 발생하며 이를 종합했을 때 3Q24 이후 글로벌 부문의 실적 개선이 기대된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

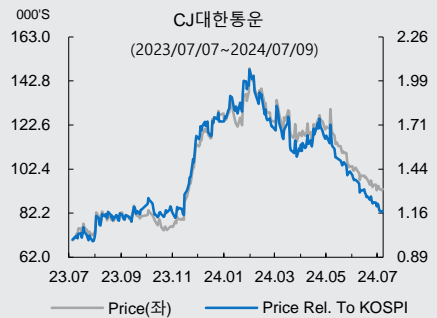
목표주가(12M)	145,000원(하향)
종가(2024.07.09)	93,200원
상승여력	55.6%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	2,126십억원
외국인지분율	13.8%
52주 주가	69,800~148,500원
60일평균거래량	80,715주
60일평균거래대금	8.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.6	-20.9	-27.4	33.5
상대수익률	-14.9	-26.9	-39.4	20.0

Price Trend



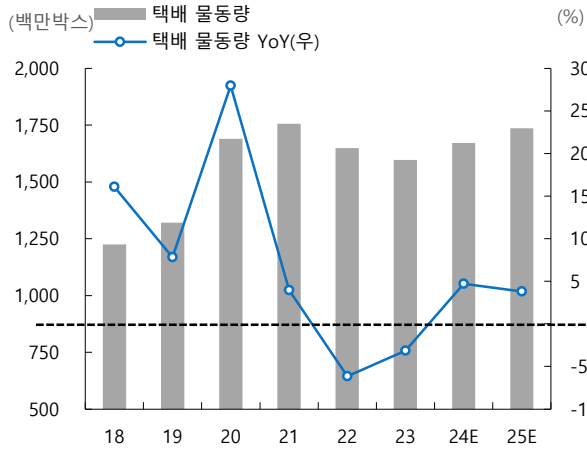
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,768	12,290	12,699	13,116
영업이익(십억원)	480	521	562	603
순이익(십억원)	225	252	275	305
EPS(원)	9,854	11,057	12,069	13,361
BPS(원)	157,979	158,150	168,347	179,837
PER(배)	12.9	8.4	7.7	7.0
PBR(배)	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	6.2	7.0	7.2	7.4
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.7	5.2	4.7	4.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

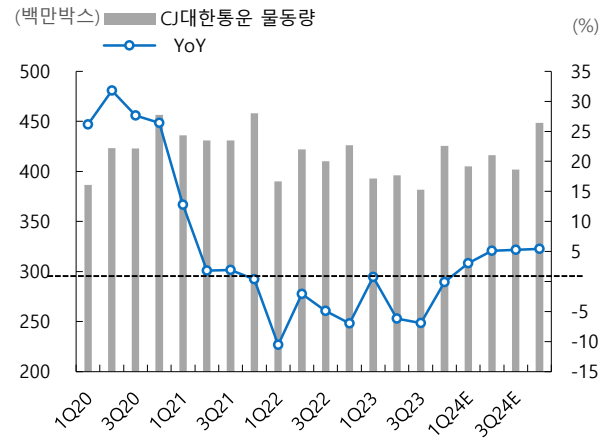
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. CJ대한통운 연간 택배 물동량 추이 및 전망



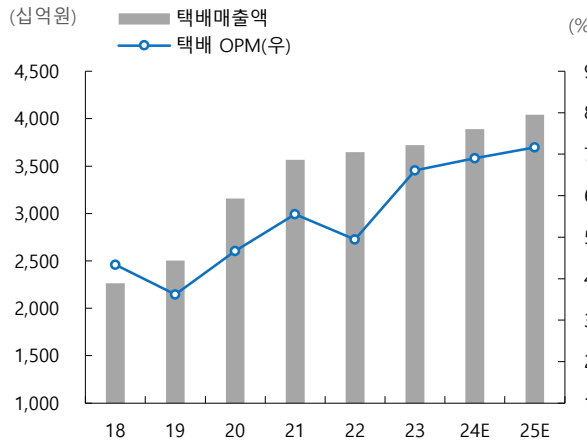
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



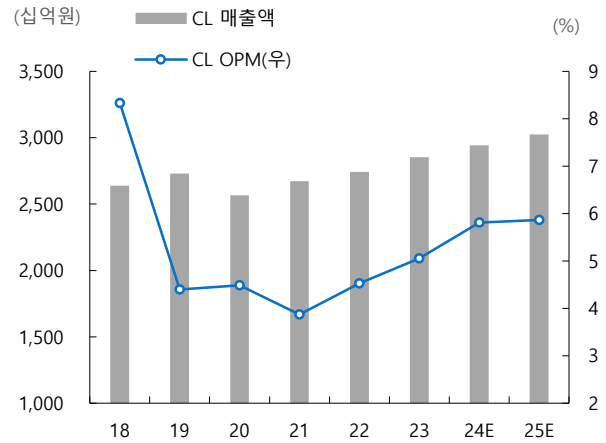
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



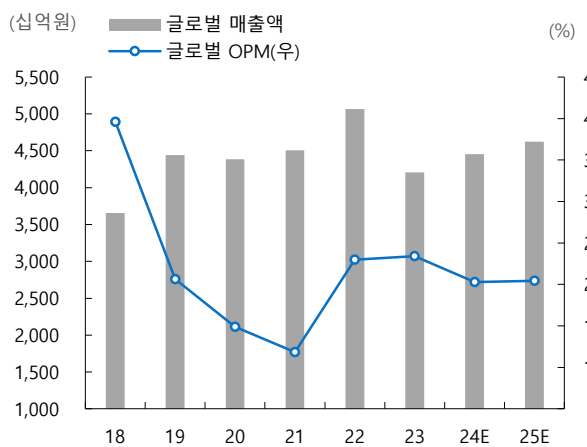
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 CL 매출액 및 OPM 추이



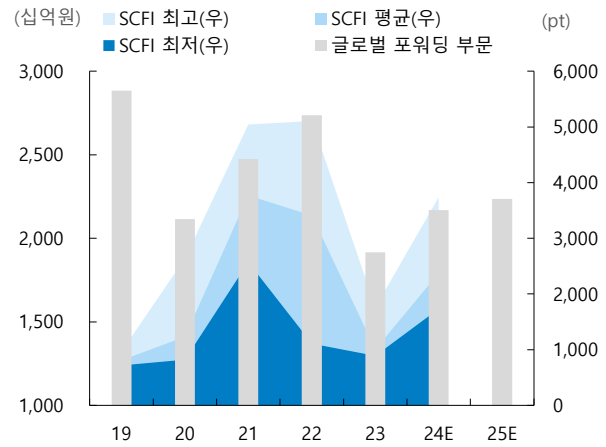
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 글로벌 매출액 및 OPM 추이



자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 글로벌 포워딩 매출액 및 SCFI 추이



자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

표1. CJ 대한통운 2Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	Diff %	2Q24E	Diff %
매출액	3,053	2,962	3.1	3,054	0.0	3,102	-1.6
영업이익	121	112	7.5	127	-4.9	131	-7.7
세전이익	85	77	9.5	94	-10.3	94	-10.1
지배주주순이익	57	54	6.2	63	-9.4	73	-21.7
영업이익률	4.0	3.8	0.2	4.2	-0.2	4.2	-0.3
지배주주순이익률	1.9	1.8	0.1	2.1	-0.2	2.4	-0.5

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. CJ 대한통운 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	12,290	11,768	4.4	12,220	0.6	12,275	0.1
영업이익	520	480	8.4	527	-1.2	528	-1.4
세전이익	375	325	15.5	392	-4.3	382	-1.8
지배주주순이익	252	225	12.2	266	-5.2	257	-1.9
영업이익률	4.2	4.1	0.2	4.3	-0.1	4.3	-0.1
지배주주순이익률	2.1	1.9	0.1	2.2	-0.1	2.1	0.0

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. CJ 대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	12,290	12,699	12,275	12,791	0.1	-0.7
영업이익	520	562	528	573	-1.4	-1.9
영업이익률	4.2	4.4	4.3	4.5	-0.1	-0.1
EBITDA	1,026	1,037	1,031	1,054	-0.5	-1.6
세전이익	375	407	382	418	-1.8	-2.7
지배주주순이익	252	275	257	283	-1.9	-2.7
지배주주순이익률	2.1	2.2	2.4	2.6	-0.3	-0.4
EPS	11,057	12,069	11,250	12,388	-1.7	-2.6
BPS	158,150	168,347	167,369	177,897	-5.5	-5.4

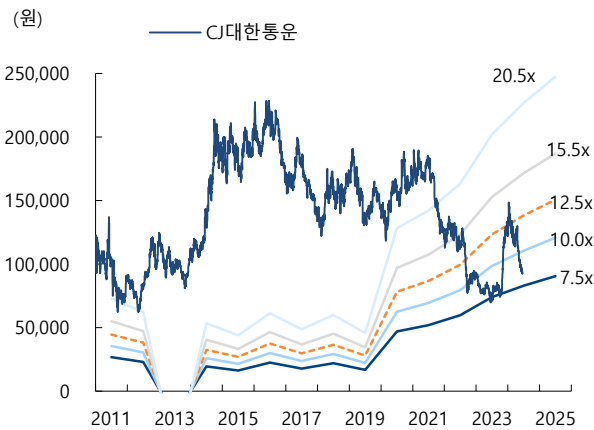
자료: 하이투자증권

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	6,252	6,938	7,958	9,854	11,057	12,069	
BPS (원)	146,331	156,296	156,527	157,979	158,150	168,347	
고점 P/E (배)	30.2	27.3	17.3	13.1			최근 4년 평균: 22.0
평균 P/E (배)	24.6	23.7	14.2	8.6			최근 4년 평균: 17.8
저점 P/E (배)	19.0	17.9	9.7	7.1			최근 4년 평균: 13.4
고점 P/B (배)	1.29	1.21	0.88	0.82			최근 4년 평균: 1.05
평균 P/B (배)	1.05	1.05	0.72	0.54			최근 4년 평균: 0.84
저점 P/B (배)	0.81	0.79	0.50	0.44			최근 4년 평균: 0.64
ROE(%)	4.3	4.4	5.1	6.2	7.0	7.2	
적용 BPS (원)					163,249		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.89		최근 3년 P/B 중상단
목표주가 (원)					145,000		Target P/E 12.5배
전일 종가 (원)					94,700		
상승 여력					53.4		

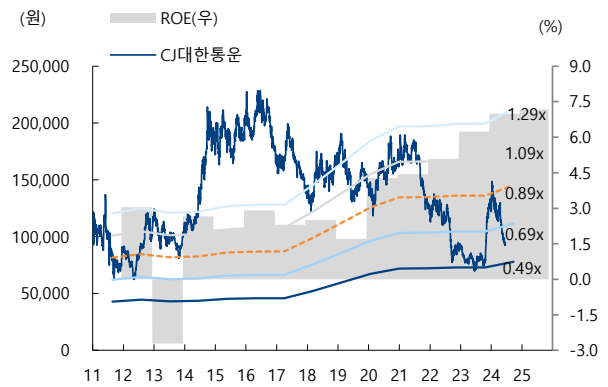
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 P/E Band (Implied P/E 12.5x)



자료: CJ대한통운, 하이투자증권

그림8. CJ대한통운 P/B Band (Implied P/B 0.95x)



자료: CJ대한통운, 하이투자증권

표5. CJ 대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,053	3,072	3,243	11,768	12,290	12,699
YoY	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	4.0	3.1	4.6	5.9	-3.0	4.4	3.3
택배	911	921	901	990	937	954	953	1,046	3,723	3,890	4,042
CL	679	714	723	737	697	736	747	762	2,854	2,942	3,026
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,099	1,118	1,160	4,206	4,453	4,625
건설	182	258	259	288	211	265	254	275	986	1,006	1,007
매출총이익	310	327	334	327	328	343	359	364	1,299	1,394	1,484
YoY	21.5	3.0	8.2	7.7	5.7	4.8	7.4	11.4	9.5	7.3	6.5
택배	121	133	122	142	126	137	133	151	517	547	571
CL	80	82	88	78	86	92	99	87	328	363	405
글로벌	96	96	102	90	98	95	109	107	385	409	424
건설	13	16	22	18	18	19	18	20	69	75	84
매출총이익률(GPM)	11.0	11.1	11.4	10.7	11.2	11.2	11.7	11.2	11.0	11.3	11.7
택배	13.3	14.4	13.6	14.3	13.4	14.3	14.0	14.4	13.9	14.1	14.1
CL	11.7	11.5	12.2	10.5	12.3	12.5	13.2	11.4	11.5	12.3	13.4
글로벌	9.3	9.0	9.7	8.6	9.1	8.7	9.7	9.2	9.2	9.2	9.2
건설	7.4	6.1	8.4	6.2	8.4	7.1	7.1	7.2	7.0	7.4	8.3
영업이익	99	112	125	144	109	121	132	159	480	520	562
YoY	30.9	-3.2	15.9	28.2	10.4	7.5	5.4	10.2	16.6	8.4	8.0
택배	49	62	56	80	54	66	66	83	246	268	290
CL	35	38	44	28	41	41	44	45	144	171	178
글로벌	14	16	15	32	12	11	18	27	77	68	71
건설	1	-3	10	5	3	3	3	4	12	13	24
영업이익률(OPM)	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.0	4.3	4.9	4.1	4.2	4.4
택배	5.4	6.7	6.2	8.0	5.7	6.9	6.9	8.0	6.6	6.9	7.2
CL	5.2	5.3	6.1	3.7	5.9	5.6	5.9	5.9	5.1	5.8	5.9
글로벌	1.4	1.5	1.5	3.1	1.1	1.0	1.6	2.3	1.8	1.5	1.5
건설	0.4	-1.0	3.7	1.6	1.4	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3	2.4
영업외손익	-33	-35	-42	-44	-34	-36	-37	-38	-155	-145	-155
세전이익	66	77	82	100	75	85	94	121	325	375	407
지배주주순이익	45	54	52	74	49	57	64	82	225	252	275
순이익률(%)	1.6	1.8	1.8	2.4	1.7	1.9	2.1	2.5	1.9	2.1	2.2

자료: Dart, 하이투자증권

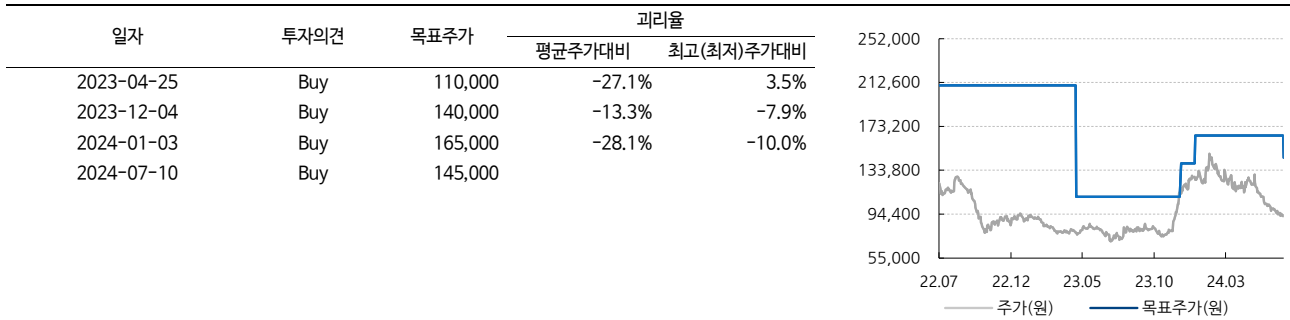
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,488	3,375	3,950	4,231	매출액	11,768	12,290	12,699	13,116
현금 및 현금성자산	290	661	1,001	1,122	증가율(%)	-3.0	4.4	3.3	3.3
단기금융자산	210	479	479	479	매출원가	10,469	10,896	11,214	11,544
매출채권	1,495	1,600	1,774	1,867	매출총이익	1,299	1,394	1,484	1,573
재고자산	30	32	33	34	판매비와관리비	819	874	922	970
비유동자산	6,869	6,696	6,590	6,838	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,328	3,101	2,966	3,184	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,185	1,210	1,211	1,211	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,358	10,071	10,540	11,069	영업이익	480	521	562	603
유동부채	2,622	3,031	3,214	3,423	증가율(%)	16.6	8.4	8.0	7.2
매입채무	864	901	919	937	영업이익률(%)	4.1	4.2	4.4	4.6
단기차입금	366	834	1,124	1,405	이자수익	21	21	21	21
유동성장기부채	326	118	-17	-116	이자비용	153	153	153	153
비유동부채	2,692	2,658	2,647	2,639	지분법이익(손실)	9	9	7	8
사채	938	910	910	910	기타영업외손익	-27	-10	-15	-13
장기차입금	218	212	201	193	세전계속사업이익	325	375	407	451
부채총계	5,314	5,689	5,861	6,062	법인세비용	82	102	112	124
지배주주지분	3,604	3,922	4,199	4,505	세전계속이익률(%)	2.8	3.1	3.2	3.4
자본금	114	114	114	114	당기순이익	243	273	295	327
자본잉여금	2,327	2,327	2,327	2,327	순이익률(%)	2.1	2.2	2.3	2.5
이익잉여금	1,112	1,355	1,620	1,915	지배주주귀속 순이익	225	252	275	305
기타자본항목	-285	-285	-285	-285	기타포괄이익	35	35	35	35
비지배주주지분	439	460	480	502	총포괄이익	278	308	330	362
자본총계	4,043	4,382	4,678	5,006	지배주주귀속총포괄이익	278	308	330	362

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	837	674	544	208	주당지표(원)				
당기순이익	243	273	295	327	EPS	9,854	11,057	12,069	13,361
유형자산감가상각비	-	420	390	-	BPS	157,979	158,150	168,347	179,837
무형자산상각비	56	55	55	-	CFPS	12,327	31,864	31,549	13,361
지분법관련손실(이익)	9	9	7	8	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-80	-446	-212	-177	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-257	-243	-254	-219	PER	12.9	8.4	7.7	7.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.8	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	193	-270	-	-	PCR	10.3	2.9	3.0	7.0
재무활동 현금흐름	-1,056	216	134	163	EV/EBITDA	4.7	5.2	4.7	4.2
단기금융부채의증감	-	448	276	271	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-35	-11	-8	ROE	6.3	6.7	6.8	7.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.4	8.3	8.2	8.0
배당금지급	-42	-10	-10	-10	부채비율	131.4	129.8	125.3	121.1
현금및현금성자산의증감	-293	371	340	122	순부채비율	33.4	21.3	15.8	15.8
기초현금및현금성자산	583	290	661	1,001	매출채권회전율(x)	7.9	7.9	7.5	7.2
기말현금및현금성자산	290	661	1,001	1,122	재고자산회전율(x)	367.0	397.5	390.1	390.4

자료 : CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

CJ대한통운 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%