

CJ대한통운 (000120)

1Q24 Preview: 걱정 없는 1분기

투자의견 Buy, 목표주가 165,000원 유지

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy와, 목표주가 165,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.95배를 적용해 산출했다. 현재 주가 수준은 12개월 선행 기준 P/E 9.3배, P/B 0.71배에 해당한다. 2024년 버티컬 커머스, 해외 직구 위주로 택배 물동량이 전년대비 5% 증가가 예상되고, 택배 부문 위주로 2024년 영업이익이 증가할 것으로 예상된다(+13.1% YoY). 최근 동사는 알리익스프레스와의 택배 계약 관련하여 주가 하락을 경험했다. 당사는 알리익스프레스의 한국 시장 M/S 확대를 위해 CJ대한통운과의 협업이 강화되는 방향으로 나아갈 가능성이 높아, 택배 계약 갱신의 가능성이 매우 높다고 판단한다.

1Q24 영업이익 1,188억원(+19.9% YoY), 컨센서스 상회 예상

1Q24 연결 기준 CJ대한통운의 매출액은 3.0조원(+7.8% YoY), 영업이익은 1,188억원(+19.9% YoY, OPM 3.9%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회(-3.4%)하는 것이다. 택배 물동량 성장에 따라 전년동기대비 영업이익 증가가 예상된다.

① 택배 부문은 매출액 9,501억원(+4.3% YoY), 영업이익은 601억원(+21.9% YoY, OPM 6.3%)이 예상된다. 버티컬 커머스와 해외 직구 물량이 전년동기대비 두 자릿수 성장한 것으로 추정되며, 이에 택배 물동량도 전년동기대비 3.1% 늘어난 것으로 보인다. 전년동기와 유사한 택배 단가(+1.2% YoY)에도 물동량 증가에 따른 레버리지 효과로 큰 폭의 영업이익 성장이 예상된다.

② CL 부문 매출액은 7,033억원(+3.5% YoY), 영업이익은 374억원(+6.8 YoY, OPM 5.3%)가 예상된다. P&D 물동량은 전년동기와 비슷한 물동량이 예상되지만, W&D 물동량이 미드 싱글 수준 성장한 것으로 파악된다. 마진 측면에서는 인력 재배치, 자동화 설비 도입 등 원가 효율화 작업의 영향으로 5%대 이상의 안정적인 영업이익률이 예상된다.

③ 글로벌 부문 매출액은 1.1조원(+7.1% YoY), 영업이익은 175억원(+24.9% YoY, OPM 1.6%)가 예상된다. 1Q24 해외 자회사 매출액은 5,774억원으로 미국, 인도 호조에도 베트남 등 기타 해외 법인 부진으로 전년동기대비 로우 싱글 성장이 예상된다. 1Q24 포워딩 사업 매출액은 5,279억원으로 직구 물량 증가와 항공/해운 운임이 전년동기대비 반등하여 큰 폭의 매출액 증가(+15%)가 예상된다.

이익 성장의 가시성이 높고, 알리와의 재계약 전망

2024년 연결 기준 CJ대한통운의 매출액과 영업이익은 각각 12.3조원(+4.6% YoY), 5,430억원(+13.1% YoY)이 예상된다. 1Q24 택배 물동량은 3% 이상 성장한 것으로 추정되며, 연간으로는 해외 직구 물량, 버티컬 커머스 물량 확대로 전년대비 +5% 성장이 예상된다. 현재 택배 단가 인상 효과는 유의미하지 않지만, 물동량 증가에 따른 택배 부문의 영업이익 증가가 예상된다(+14.3% YoY).

알리익스프레스와의 택배 물량 계약 갱신은 4월말 ~ 5월초 정도 결과를 확인할 수 있을 것으로 보인다. 알리익스프레스의 한국 시장 M/S 확대를 위해 CJ대한통운과의 협업이 강화되는 방향으로 나아갈 가능성이 높아, 택배 계약 갱신의 가능성이 매우 높다고 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

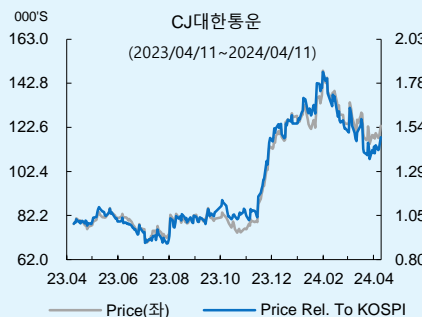
목표주가(12M)	165,000원(유지)
종가(2024.04.11)	123,300원
상승여력	33.8%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	2,813십억원
외국인지분율	13.6%
52주 주가	69,800~148,500원
60일평균거래량	118,144주
60일평균거래대금	15.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-6.2	55.5	56.1
상대수익률	0.6	-13.4	46.3	49.9

Price Trend



FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	12,131	11,768	12,310	12,770
영업이익(십억원)	412	480	543	595
순이익(십억원)	182	225	294	326
EPS(원)	7,959	9,854	12,894	14,289
BPS(원)	156,527	157,979	169,013	181,443
PER(배)	11.8	12.5	9.6	8.6
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	5.1	6.2	7.6	7.9
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.6	4.7	4.9	4.3

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

표1. CJ 대한통운 1Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	3,027	2,808	7.8	2,933	3.2	2,996	1.0
영업이익	119	99	19.9	123	-3.4	129	-7.9
세전이익	88	66	33.6	95	-6.9	96	-8.3
지배주주순이익	62	45	38.4	61	1.1	68	-9.2
영업이익률	3.9	3.5	0.4	4.2	-0.3	4.3	-0.4
지배주주순이익률	2.0	1.6	0.5	2.1	0.0	2.3	-0.2

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	12,310	11,768	4.6	12,294	0.1	12,305	0.0
영업이익	543	480	13.1	520	4.5	562	-3.4
세전이익	419	325	29.0	391	7.2	433	-3.2
지배주주순이익	294	225	30.8	262	12.4	304	-3.2
영업이익률	4.4	4.1	0.3	4.2	0.2	4.6	-0.2
지배주주순이익률	2.4	1.9	0.5	2.1	0.3	2.5	-0.1

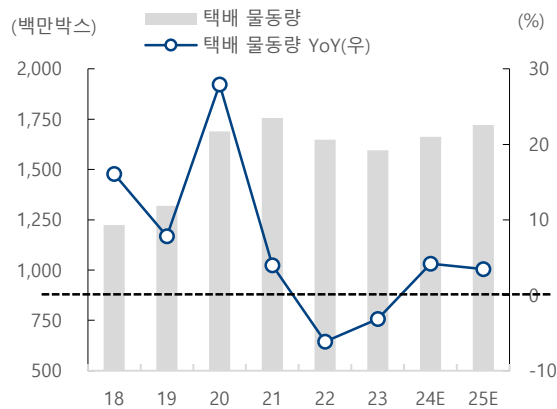
자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	12,310	12,770	12,305	12,761	0.0	0.1
영업이익	543	595	562	620	-3.4	-4.1
영업이익률	4.4	4.7	4.6	4.9	-0.2	-0.2
EBITDA	1,031	1,054	1,069	1,099	-3.5	-4.1
세전이익	419	465	433	489	-3.2	-5.0
지배주주순이익	294	326	304	343	-3.2	-5.0
지배주주순이익률	2.4	2.6	2.5	2.7	-0.1	-0.1
EPS	12,894	14,289	13,328	15,044	-3.3	-5.0
BPS	169,013	181,443	176,652	187,325	-4.3	-3.1

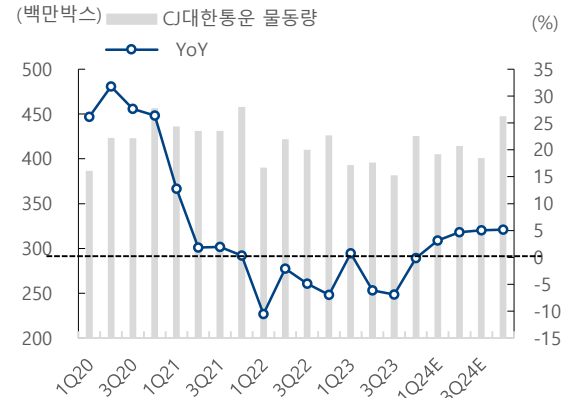
자료: 하이투자증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 물동량 추이 및 전망



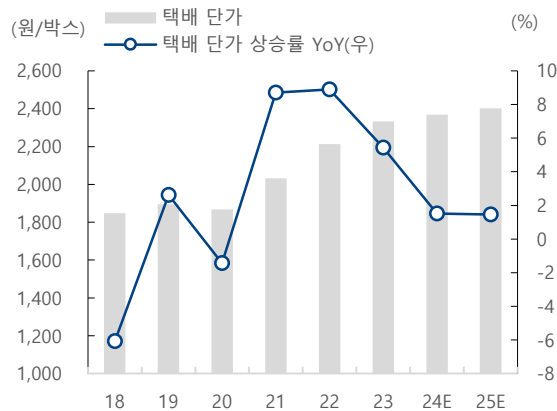
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



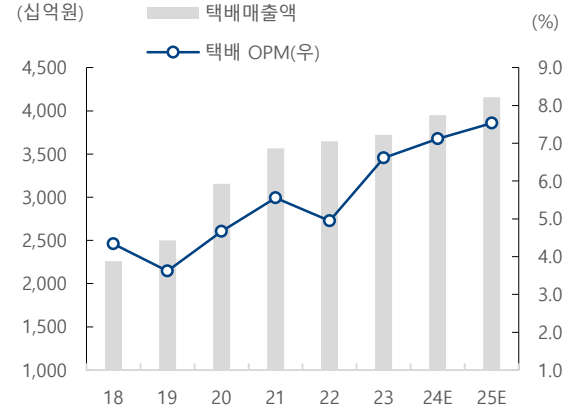
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 연간 택배단가 추이 및 전망



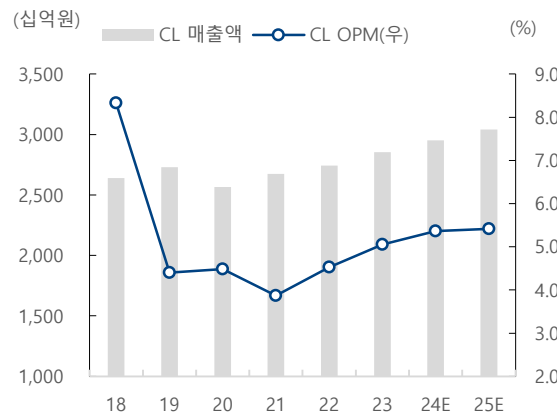
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



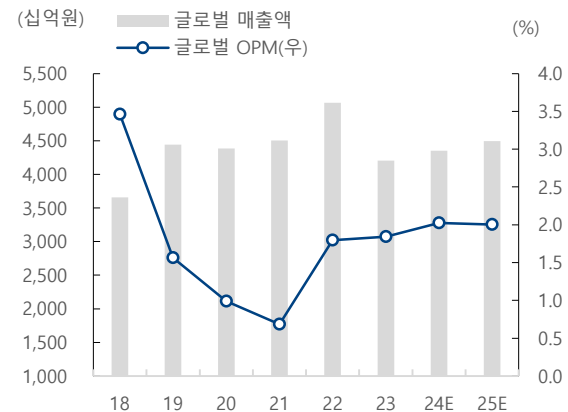
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 CL 매출액 및 OPM 추이



자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 글로벌 매출액 및 OPM 추이



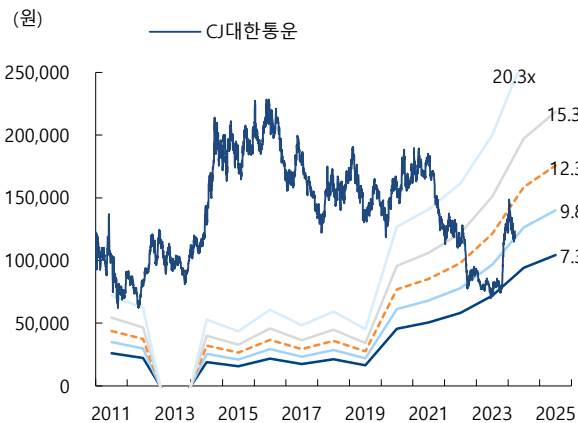
자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	6,252	6,938	7,958	9,854	12,894	14,289	
BPS (원)	146,331	156,296	156,527	157,979	169,013	181,443	
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: 1.04
평균 P/B (배)	1.05	1.05	0.72	0.54			최근 4년 평균: 0.83
저점 P/B (배)	0.81	0.79	0.50	0.44			최근 4년 평균: 0.63
ROE(%)	4.3	4.4	5.1	6.2	7.6	7.9	
적용 BPS (원)					172,121		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.95		최근 3년 P/B 중상단
목표주가 (원)					165,000		Target P/E 12.3배
전일 종가 (원)					117,800		
상승 여력					40.1		

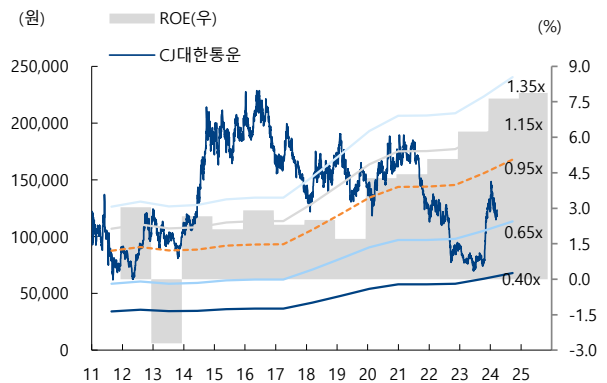
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 P/E Band (Implied P/E 12.3x)



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	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	3,027	3,062	3,024	3,197	11,768	12,310	12,770
YoY	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	7.8	3.4	3.0	4.5	-3.0	4.6	3.7
택배	911	921	901	990	950	980	961	1,060	3,723	3,950	4,156
CL	679	714	723	737	703	736	749	763	2,854	2,951	3,042
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,115	1,080	1,060	1,099	4,206	4,354	4,493
건설	182	258	259	288	258	267	255	275	986	1,055	1,079
매출총이익	310	327	334	327	335	349	346	358	1,299	1,389	1,486
YoY	21.5	3.0	8.2	7.7	8.2	6.5	3.6	9.5	9.5	6.9	7.0
택배	121	133	122	142	131	140	134	153	517	559	591
CL	80	82	88	78	89	92	98	86	328	366	407
글로벌	96	96	102	90	98	98	96	100	385	392	405
건설	13	16	22	18	18	18	17	19	69	72	83
매출총이익률(GPM)	11.0	11.1	11.4	10.7	11.1	11.4	11.5	11.2	11.0	11.3	11.6
택배	13.3	14.4	13.6	14.3	13.8	14.3	14.0	14.4	13.9	14.2	14.2
CL	11.7	11.5	12.2	10.5	12.6	12.5	13.2	11.3	11.5	12.4	13.4
글로벌	9.3	9.0	9.7	8.6	8.8	9.1	9.1	9.1	9.2	9.0	9.0
건설	7.4	6.1	8.4	6.2	6.8	6.9	6.8	6.9	7.0	6.8	7.7
영업이익	99	112	125	144	119	135	134	156	480	543	595
YoY	30.9	-3.2	15.9	28.2	19.9	19.8	7.1	8.3	16.6	13.1	9.5
택배	49	62	56	80	60	69	67	85	246	281	313
CL	35	38	44	28	37	41	40	40	144	158	165
글로벌	14	16	15	32	18	21	23	26	77	88	90
건설	1	-3	10	5	4	3	4	5	12	15	27
영업이익률(OPM)	3.5	3.8	4.2	4.7	3.9	4.4	4.4	4.9	4.1	4.4	4.7
택배	5.4	6.7	6.2	8.0	6.3	7.1	7.0	8.0	6.6	7.1	7.5
CL	5.2	5.3	6.1	3.7	5.3	5.5	5.3	5.3	5.1	5.4	5.4
글로벌	1.4	1.5	1.5	3.1	1.6	2.0	2.2	2.4	1.8	2.0	2.0
건설	0.4	-1.0	3.7	1.6	1.4	1.3	1.4	1.7	1.3	1.4	2.5
영업외손익	-33	-35	-42	-44	-31	-31	-31	-31	-155	-124	-130
세전이익	66	77	82	100	88	103	103	125	325	419	465
지배주주순이익	45	54	52	74	62	73	72	88	225	294	326
순이익률(%)	1.6	1.8	1.8	2.4	2.0	2.4	2.4	2.7	1.9	2.4	2.6

자료: Dart, 하이투자증권

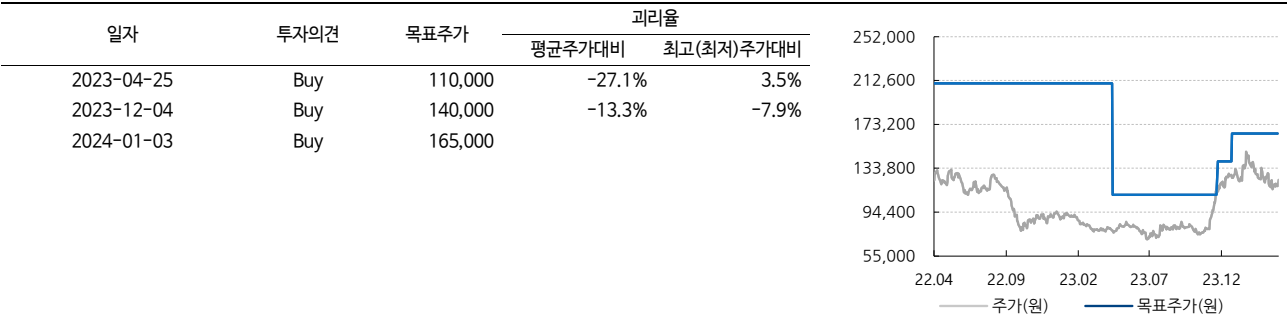
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,956	2,488	2,866	3,137	매출액	12,131	11,768	12,310	12,770
현금 및 현금성자산	583	290	541	586	증가율(%)	6.9	-3.0	4.6	3.7
단기금융자산	402	210	404	404	매출원가	10,945	10,469	10,921	11,284
매출채권	1,475	1,495	1,521	1,705	매출총이익	1,186	1,299	1,389	1,486
재고자산	34	30	31	33	판매비와관리비	774	819	846	892
비유동자산	6,737	6,869	6,722	6,650	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,364	3,328	3,143	3,033	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,197	1,185	1,194	1,204	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,693	9,358	9,588	9,787	영업이익	412	480	543	595
유동부채	3,109	2,622	2,533	2,432	증가율(%)	19.7	16.6	13.1	9.5
매입채무	831	864	887	911	영업이익률(%)	3.4	4.1	4.4	4.7
단기차입금	790	366	380	340	이자수익	15	21	15	15
유동성장기부채	527	326	188	93	이자비용	118	153	118	118
비유동부채	2,550	2,692	2,642	2,604	지분법이익(손실)	16	9	11	8
사채	655	938	940	940	기타영업외손익	-42	-27	-12	-16
장기차입금	367	218	166	128	세전계속사업이익	285	325	419	465
부채총계	5,659	5,314	5,175	5,036	법인세비용	89	82	115	128
지배주주지분	3,571	3,604	3,964	4,291	세전계속이익률(%)	2.4	2.8	3.4	3.6
자본금	114	114	114	114	당기순이익	197	243	304	337
자본잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	순이익률(%)	1.6	2.1	2.5	2.6
이익잉여금	925	1,112	1,397	1,713	지배주주귀속 순이익	182	225	294	326
기타자본항목	-284	-285	-285	-285	기타포괄이익	-148	35	35	35
비지배주주지분	464	439	449	460	총포괄이익	49	278	339	372
자본총계	4,034	4,043	4,413	4,751	지배주주귀속총포괄이익	49	278	339	372

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E		2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	623	837	890	590	주당지표(원)				
당기순이익	197	243	304	337	EPS	7,959	9,854	12,894	14,289
유형자산감가상각비	-	-	406	379	BPS	156,527	157,979	169,013	181,443
무형자산상각비	54	56	53	54	CFPS	10,307	12,327	33,041	33,277
지분법관련손실(이익)	16	9	11	8	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-567	-80	-415	-219	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-255	-257	-271	-270	PER	11.8	12.5	9.6	8.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0	PBR	0.6	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	-286	193	-195	-	PCR	9.1	10.0	3.7	3.7
재무활동 현금흐름	290	-1,056	-184	-183	EV/EBITDA	5.6	4.7	4.9	4.3
단기금융부채의증감	-	-	0	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-50	-38	ROE	5.1	6.2	7.6	7.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.8	4.6	8.1	8.0
배당금지급	-30	-42	-10	-10	부채비율	140.3	131.4	117.3	106.0
현금및현금성자산의증감	353	-293	251	45	순부채비율	33.5	33.4	16.5	10.8
기초현금및현금성자산	230	583	290	541	매출채권회전율(x)	8.3	7.9	8.2	7.9
기말현금및현금성자산	583	290	541	586	재고자산회전율(x)	408.2	367.0	403.5	400.8

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	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-