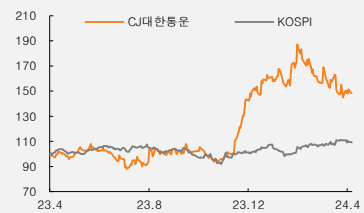


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	175,000원
현재주가(24/4/9)	117,800원
상승여력	48.6%

영업이익(24F,십억원)	563
Consensus 영업이익(24F,십억원)	548
EPS 성장률(24F,%)	48.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.5
P/E(24F,x)	8.0
MKT P/E(24F,x)	11.6
KOSPI	2,705.16
시가총액(십억원)	2,687
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	13.5
베타(12M) 일간수익률	0.82
52주 최저가(원)	69,800
52주 최고가(원)	148,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.7	42.1	50.8
상대주가	-8.5	26.5	38.9



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

CJ대한통운

핵심 사업 성장 지속

1Q24 Preview: 영업이익 1,178억원(19% YoY) 전망

CJ대한통운의 1Q24 매출액은 2조 8,555억원(1.7% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 택배 사업 매출액은 3.1% YoY 증가할 전망이다. 물동량이 3.7% YoY 증가하면서 성장률이 1Q21 이후 3년만에 최고치를 기록하게 될 것으로 기대된다. 단, 소형 화물 증가로 단가는 소폭(-2% YoY) 하락할 것으로 예상된다.

CL부문의 매출액은 5.0% YoY 증가할 것으로 추정된다. W&D는 제약 음료 프랜차이즈 매출의 호조가 확대될 전망이다. 단, 글로벌 부문의 매출액은 -1.8% YoY 하락할 것으로 예상된다. 포워딩 실적 턴어라운드에도 불구하고 동남아 등 일부 해외 법인의 실적 개선 추세는 다소 늦어지고 있는 것으로 보인다.

영업이익은 1,178억원(19% YoY, 컨센서스 1,245억원)을 기록할 전망이다. 택배(37% YoY), CL(9% YoY)이 전년비 개선세를 유지하겠으나 글로벌 부문은 해외 법인의 구조조정 등으로 손익개선 속도가 다소 늦춰지고 있다.

2Q24 국내외 이커머스 물량 확대 기대

중국발 이커머스 물량은 1Q24에 전체 물량의 3% 이상을 차지할 것으로 추정된다. 동사와 제휴중인 국내 대형 이커머스 역시 5월 전략 공동 프로모션으로 도착보장 물량이 확대될 전망이다. 이를 통해 하반기 단가 방어 효과가 나타날 것으로 예상된다.

2Q24에는 알리익스프레스 물량의 입찰이 예정되어 있다. 하지만, 동사의 압도적인 배송 경쟁력 및 향후 풀필먼트, 통관에서의 협력 확대를 감안하면 우호적인 조건의 재계약이 유력해 보인다. 주요 중국 이커머스 물량은 월 500만건을 상회하는 등 이커머스발 물량 호조는 이어질 것으로 기대된다.

목표주가 175,000원 및 매수 의견 유지

동사에 대한 목표주가 175,000원 및 매수 의견을 유지한다. 글로벌 부문의 느린 회복과 단가 정체/하락으로 2024년 및 2025년 영업이익 전망치를 -2%, -4% 하향 조정하나 그 폭은 크지 않다. 현재주는 PBR 0.7배 수준으로 5개년 평균(0.9배) 대비 저평가 상태이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	12,131	11,768	12,264	12,451	12,860
영업이익 (십억원)	412	480	563	582	638
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.6	4.7	5.0
순이익 (십억원)	182	225	334	358	397
EPS (원)	7,959	9,854	14,646	15,678	17,417
ROE (%)	5.1	6.3	8.9	8.9	9.0
P/E (배)	11.8	12.9	8.0	7.5	6.8
P/B (배)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,808	3,061	2,856	2,938	1.7	-6.7
영업이익	99	144	118	125	19.0	-18.2
영업이익률 (%)	3.5	4.7	4.1	4.2	0.6	-0.6
세전이익	66	100	93	93	40.4	-7.1
순이익	45	74	66	60	46.9	-11.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	12,411	12,587	12,264	12,451	-1.2	-1.1	글로벌 부문 부진
영업이익	574	609	563	582	-2.0	-4.4	글로벌 부문 부진 vs. CL 개선
세전이익	594	590	471	504	-20.7	-14.6	지분법, 기타 손익 조정
순이익	421	419	334	358	-20.7	-14.6	
EPS (원)	18,473	18,361	14,646	15,678	-20.7	-14.6	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

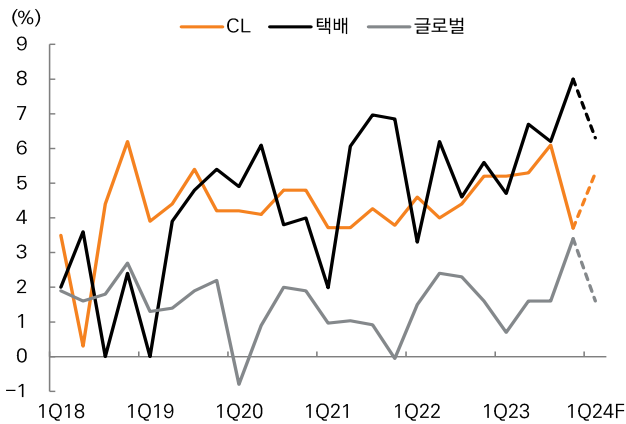
(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,856	3,072	3,113	3,223	11,768	12,264	12,451
CL	679	714	723	737	713	748	759	757	2,854	2,977	3,033
택배	911	921	901	990	939	949	938	1,033	3,723	3,860	3,958
Global	1,036	1,070	1,054	1,045	1,016	1,110	1,150	1,136	4,206	4,412	4,414
건설	182	258	259	288	187	265	266	297	986	1,015	1,046
영업이익	99	112	125	144	118	135	143	167	480	563	582
CL	35	38	44	28	38	34	44	49	144	165	169
택배	43	62	56	80	59	55	54	84	240	251	258
Global	14	16	15	32	15	39	37	25	77	116	123
건설	6	8	8	9	6	8	8	9	30	31	31
판관비	180	202	202	192	211	215	210	183	774	819	842
세전이익	66	77	82	100	92	108	116	154	325	471	504
순이익(지배)	45	54	52	74	66	77	82	110	225	334	358
영업이익률 (%)	3.5	3.8	4.2	4.7	4.1	4.4	4.6	5.2	4.1	4.6	4.7
세전순이익률 (%)	2.3	2.6	2.8	3.3	3.2	3.5	3.7	4.8	2.8	3.8	4.0
순이익률 (지배, %)	1.7	2.0	2.0	2.5	2.4	2.6	2.8	3.6	1.9	2.7	2.9
택배 물동량 성장률(%)	0.6	-6.2	-6.9	-0.2	3.7	3.5	4.5	4.0	-3.2	3.9	2.0
택배단가(원)	2,384	2,377	2,402	2,406	2,330	2,340	2,378	2,358	2,333	2,327	2,340

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

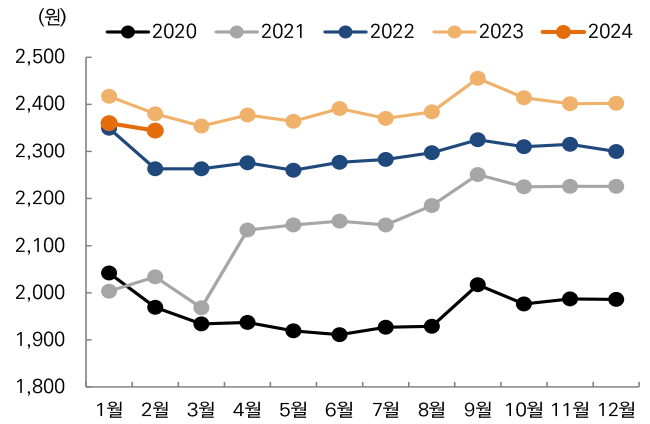
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 부문별 영업이익률 추이



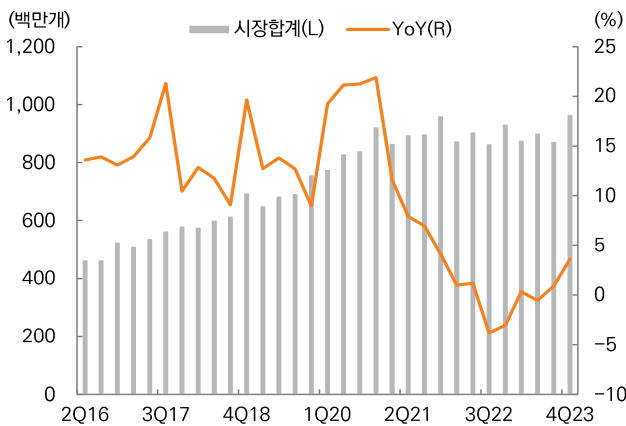
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 월별 택배 단가 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

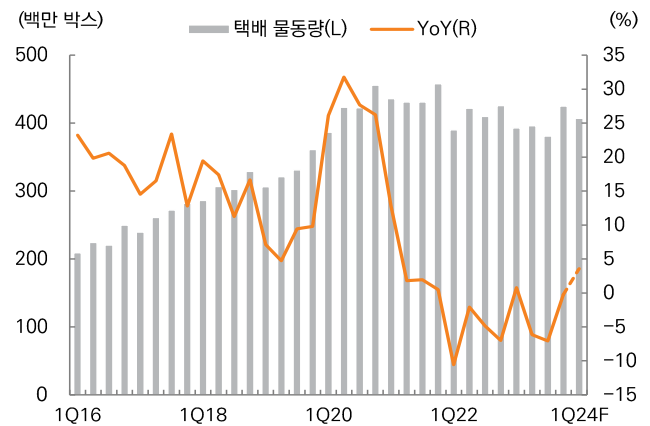
그림 3. 택배 시장 물동량 및 성장률



주: 시장 합계는 쿠팡 제외 물량

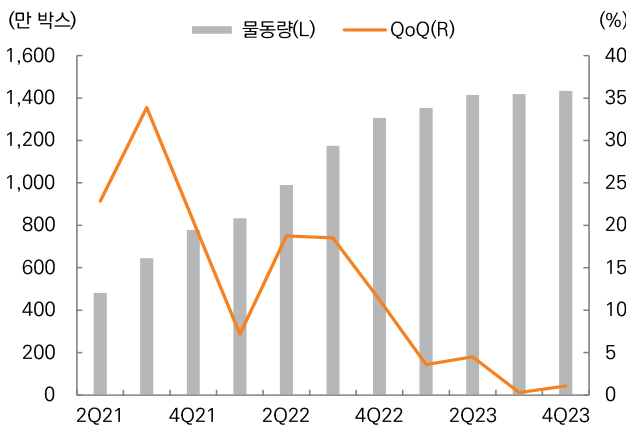
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기별 당사 택배 물동량 및 증가율



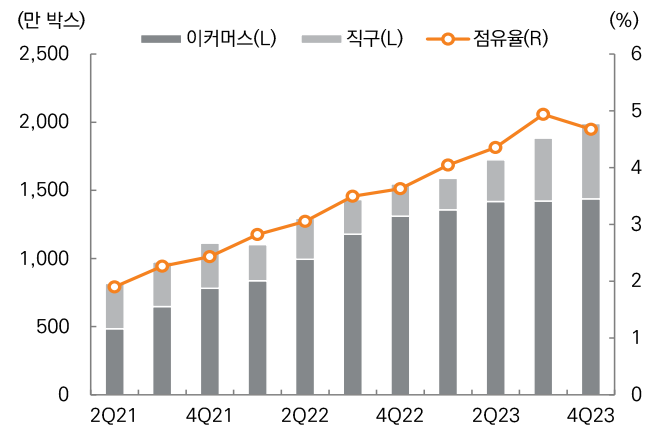
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분기별 당사 이커머스 물동량 및 증가율



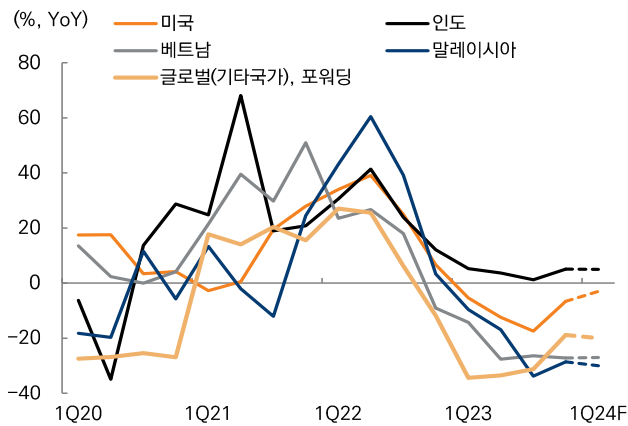
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 당사 이커머스/직구 물량 및 비중



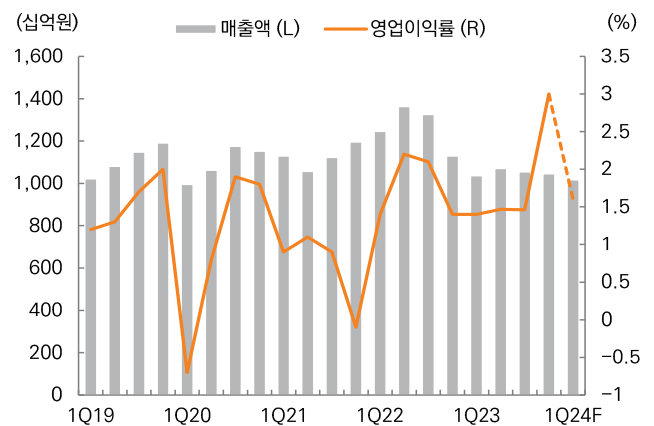
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 부문 지역별 매출 증가율 추이



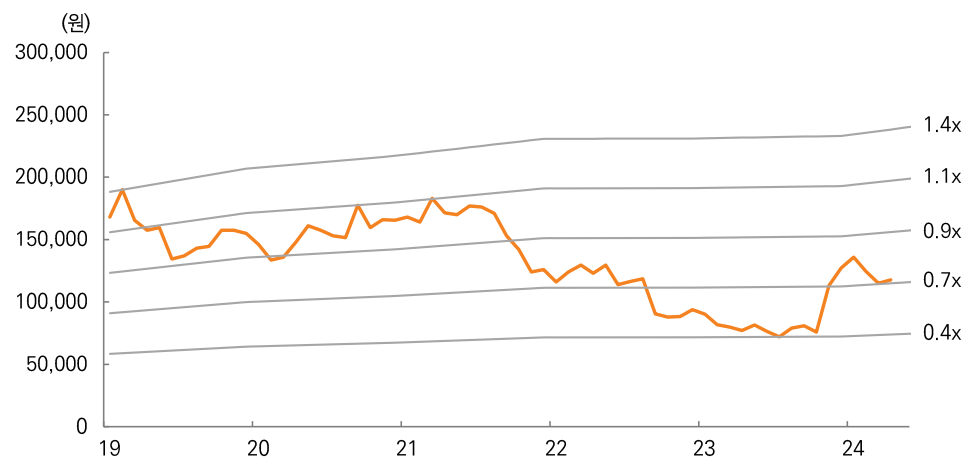
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 부문 매출 및 영업이익률 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. PBR 밴드차트



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 물류 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
대한민국 CJ대한통운	2,687	12,291	12,786	546	593	284	316	7.3	7.6	9.1	8.1	0.6	0.6	5.6	5.3
현대글로비스	6,555	26,192	27,153	1,560	1,648	1,117	1,189	13.7	13.2	5.9	5.5	0.8	0.7	2.9	2.7
한진	330	2,919	3,048	135	149	33	44	2.3	3.0	10.0	7.4	0.2	0.2	-	-
일본 아마토홀딩스	6,974	15,696	16,231	348	566	306	393	5.7	7.0	21.4	17.3	1.2	1.2	8.6	6.5
미쓰비시물류	3,663	2,338	2,404	174	175	234	231	7.5	7.3	14.6	14.4	1.1	1.0	13.3	13.0
킨텍스 익스프레스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
산큐	2,843	5,054	5,224	325	359	221	243	9.2	10.0	11.8	10.5	1.1	1.0	6.4	5.9
가미구미	3,300	2,437	2,499	279	288	215	219	6.5	6.5	14.8	14.2	0.9	0.9	7.2	7.0
세이노 홀딩스	3,532	5,736	5,932	217	260	147	176	4.0	4.9	21.7	17.7	0.8	0.8	7.9	7.2
히타치 물류	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
후쿠아마통운	1,682	2,558	2,633	107	145	83	108	3.5	4.4	16.1	12.5	0.6	0.5	9.2	7.8
중국 샤먼 상위	2,827	95,605	105,747	485	737	294	424	7.8	10.2	9.6	6.6	0.7	0.7	-	-
홍콩 시노트랜스	7,409	20,254	21,113	628	577	811	864	11.1	11.1	6.4	5.9	0.7	0.6	-	-
싱가폴 싱가포르 포스트	939	1,695	1,943	76	124	38	71	2.8	5.1	24.4	13.0	0.7	0.6	8.4	6.7
베트남 게마덱트	1,296	224	248	75	78	66	73	13.2	14.6	22.9	19.1	2.6	2.4	12.8	11.7
말레이시아 POS 말레이시아	106	491	468	-	-	(25)	(15)	-	-	-	-	0.8	0.9	-	-
TASCO Bhd	190	323	352	26	30	18	22	9.3	11.0	10.2	8.4	1.0	0.9	6.1	5.2
인도 컨테이너 코퍼레이션 오브 인디아	9,231	1,425	1,641	240	304	206	255	11.4	13.2	44.2	36.3	4.8	4.4	27.1	22.6
아시아 평균	3,348	12,202	13,089	348	402	253	288	7.7	8.6	16.2	13.1	1.2	1.1	9.6	8.5
미국 UPS	173,568	126,121	132,448	12,924	15,021	9,515	11,098	38.3	41.8	18.4	15.7	6.6	6.0	11.1	9.8
페덱스	91,890	118,931	123,137	8,404	9,749	6,050	7,006	16.4	18.0	15.5	13.0	2.5	2.3	7.9	7.2
독일 도이체 포스트	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
호주 큐브 로지스틱스 홀딩스	5,294	2,853	3,015	273	295	214	213	8.0	8.1	23.8	23.3	1.9	1.8	15.3	14.0
세계 평균	17,069	23,323	24,633	1,490	1,728	1,043	1,207	9.9	10.9	16.7	13.8	1.6	1.5	10.0	8.8

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,768	12,264	12,451	12,860
매출원가	10,469	10,860	11,037	11,361
매출총이익	1,299	1,404	1,414	1,499
판매비와관리비	819	842	832	860
조정영업이익	480	563	582	638
영업이익	480	563	582	638
비영업손익	-155	-92	-78	-78
금융손익	-132	-109	-93	-82
관계기업등 투자손익	9	0	4	0
세전계속사업손익	325	471	504	560
계속사업법인세비용	82	119	127	141
계속사업이익	243	352	376	418
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	243	352	376	418
지배주주	225	334	358	397
비지배주주	18	18	19	21
총포괄이익	278	352	376	418
지배주주	261	381	407	453
비지배주주	17	-29	-31	-34
EBITDA	1,059	1,398	1,356	1,396
FCF	579	577	494	598
EBITDA 마진율 (%)	9.0	11.4	10.9	10.9
영업이익률 (%)	4.1	4.6	4.7	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	2.7	2.9	3.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,488	2,790	3,075	3,198
현금 및 현금성자산	290	406	562	591
매출채권 및 기타채권	1,494	1,573	1,589	1,648
재고자산	30	31	32	33
기타유동자산	674	780	892	926
비유동자산	6,869	6,680	6,511	6,476
관계기업투자등	122	129	130	135
유형자산	3,328	2,898	2,687	2,551
무형자산	1,185	1,312	1,334	1,357
자산총계	9,358	9,470	9,586	9,673
유동부채	2,622	2,432	2,178	2,112
매입채무 및 기타채무	1,032	1,050	1,060	1,089
단기금융부채	1,060	952	768	704
기타유동부채	530	430	350	319
비유동부채	2,692	2,718	2,723	2,473
장기금융부채	2,204	2,204	2,204	1,934
기타비유동부채	488	514	519	539
부채총계	5,314	5,150	4,902	4,585
지배주주지분	3,604	3,863	4,208	4,592
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	1,112	1,437	1,782	2,166
비지배주주지분	439	457	476	497
자본총계	4,043	4,320	4,684	5,089

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	837	957	959	1,108
당기순이익	243	352	376	418
비현금수익비용가감	827	1,053	984	971
유형자산감가상각비	523	810	677	646
무형자산상각비	56	26	98	112
기타	248	217	209	213
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-52	-230	-192	-68
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-76	-15	-57
재고자산 감소(증가)	11	-2	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	9	9	33
법인세납부	-63	-119	-127	-141
투자활동으로 인한 현금흐름	-80	-651	-606	-726
유형자산처분(취득)	-250	-380	-465	-510
무형자산감소(증가)	-50	-153	-120	-135
장단기금융자산의 감소(증가)	208	-18	-21	-81
기타투자활동	12	-100	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,056	-119	-195	-348
장단기금융부채의 증가(감소)	-383	-109	-184	-334
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-42	-10	-12	-14
기타재무활동	-633	0	1	0
현금의 증가	-293	116	156	29
기초현금	583	290	406	562
기말현금	290	406	562	591

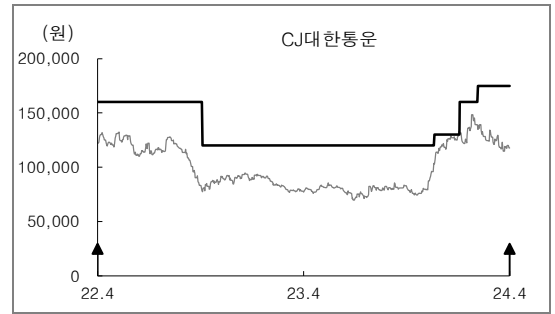
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	12.9	8.0	7.5	6.8
P/CF (x)	2.7	1.9	2.0	1.9
P/B (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	5.8	4.1	3.9	3.6
EPS (원)	9,854	14,646	15,678	17,417
CFPS (원)	46,880	61,564	59,652	60,885
BPS (원)	170,304	181,668	196,821	213,626
DPS (원)	500	600	700	700
배당성향 (%)	4.1	3.4	3.7	3.3
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-3.0	4.2	1.5	3.3
EBITDA증가율 (%)	14.7	31.9	-3.0	3.0
조정영업이익증가율 (%)	16.6	17.1	3.4	9.8
EPS증가율 (%)	23.8	48.6	7.0	11.1
매출채권 회전율 (회)	8.2	8.3	8.2	8.3
재고자산 회전율 (회)	367.0	400.4	394.3	397.8
매입채무 회전율 (회)	12.3	12.5	12.6	12.7
ROA (%)	2.5	3.7	4.0	4.3
ROE (%)	6.3	8.9	8.9	9.0
ROIC (%)	5.5	6.4	6.5	7.2
부채비율 (%)	131.4	119.2	104.6	90.1
유동비율 (%)	94.9	114.7	141.2	151.4
순차입금/자기자본 (%)	68.4	58.5	46.7	35.7
조정영업이익/금융비용 (x)	3.1	4.3	4.8	5.5

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ대한통운 (000120)				
2024.02.13	매수	175,000	-	-
2024.01.12	매수	160,000	-17.15	-7.19
2023.11.28	매수	130,000	-6.39	2.31
2023.10.13	1년 경과 이후	120,000	-32.41	-13.75
2022.10.13	매수	120,000	-31.17	-21.00
2022.02.14	매수	160,000	-25.29	-14.06



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.