

CJ대한통운 (000120)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

175,000

유지

현재주가

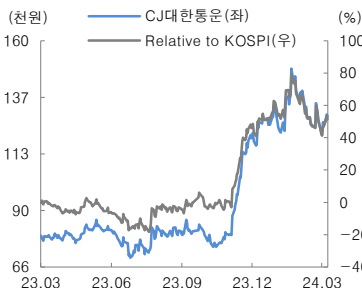
116,700

(24.03.25)

운송업증

KOSPI	2,737.57
시가총액	2,662십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	148,500원 / 69,800원
120일 평균거래대금	133억원
외국인지분율	13.03%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.18% 국민연금공단 10.25%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.0	-7.6	46.2	48.9
상대수익률	-11.4	-12.3	33.3	31.3



알리 경쟁입찰 영향 제한적

- 알리 경쟁입찰 실시로 주가 조정 받았으나, 영향 크지 않을 전망
- 자동화된 분류 시스템과 배송 안정성 고려할 때 물량 이탈 크지 않을 것
- 경쟁체제도입보다 중요한 건 중국 E-commerce 업체의 물량 증가 속도

투자의견 매수, 목표주가 175,000원 유지

CJ대한통운은 중국의 E-Commerce업체인 알리익스프레스의 한국 공략의 수혜 기업으로 인식되면서 2023년 11월부터 주가가 큰 폭으로 상승. 알리익스프레스는 한국 E-commerce시장 공략의 전략적 파트너로 CJ대한통운을 낙점하고 배송 물량의 80% 이상을 CJ대한통운에 배정하였기 때문

최근 알리익스프레스가 국내 물류업체들을 대상으로 통관 및 택배 경쟁입찰을 실시하면서 동사의 주가는 큰 폭의 하락세를 시현. 입찰에 참여한 업체들을 대상으로 물량을 새로 배정할 것으로 예상되나, CJ대한통운의 물량이 이탈할 가능성은 크지 않을 것으로 전망함. 국내 배송업체 중 터미널, 서버터미널의 자동화, 시스템 안정성, 도착 보장에 있어 동사의 경쟁력이 압도적이라고 판단하기 때문

2024년 알리익스프레스의 택배 물량 월 평균 500~600만박스로 증가 전망. K-venue 성공시 물량은 월 800만박스까지 가능할 것으로 예상

당사는 CJ대한통운의 2023년 알리익스프레스 처리 물량은 약 3천만박스로 추정하며, 2024년에는 약 5~6천만박스를 처리할 것으로 전망한 바 있음. 1월과 2월 CJ대한통운의 택배 처리량은 269백만Box(+6% yoy)로 추정되며, 알리익스프레스 물량은 약 850~900만Box로 1분기 전체로는 약 1,400만Box처리할 것으로 예상. 2023년 1분기 동사의 알리 처리 물량이 350만박스였던 점을 감안하면 4배 증가하는 것임. 알리익스프레스는 최근 신선식품시장 진출을 선언하고, K-venue라는 한국 현지 브랜드관을 Open하였음. 3월 입점 및 판매수수료를 모두 면제하는 혜택을 제공하며 공격적인 마케팅을 시행 중인데, 성공적인 안착 시 알리의 택배물동량은 월 800만박스까지 증가할 것으로 예상

알리의 신선식품 배송 수익성 떨어지나 상징적으로 안할 수는 없는 계류

알리의 K-venue 이용해보니 CJ대한통운, 롯데 등을 통해 배송. 신선식품은 소형 택배에 비해 배송 효율성과 수익성이 좋지 않으나 안 할 수 없는 계류

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,299	12,963	13,663
영업이익	412	480	572	569	590
세전순이익	285	325	420	425	451
총당기순이익	197	243	314	318	337
지배지분순이익	182	225	290	294	312
EPS	7,959	9,856	12,733	12,891	13,669
PER	11.8	12.9	11.4	11.3	10.6
BPS	156,527	169,771	180,030	193,569	206,223
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	5.1	6.0	7.3	6.9	6.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	12,281	12,946	12,299	12,963	0.1	0.1
판매비와 관리비	873	906	830	907	-5.0	0.1
영업이익	532	575	572	569	7.5	-1.0
영업이익률	4.3	4.4	4.6	4.4	0.3	-0.1
영업외손익	-120	-114	-152	-144	적자유지	적자유지
세전순이익	412	461	420	425	2.0	-7.8
자배지분순이익	264	296	290	294	9.9	-0.6
순이익률	2.3	2.5	2.6	2.5	0.2	0.0
EPS(자배지분순이익)	11,581	12,969	12,733	12,891	9.9	-0.6

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

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

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,931	3,098	3,063	3,207	12,131	11,768	12,299
% yoy	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	4.4	4.6	4.3	4.8	6.9	-3.0	4.5
CL	679	714	723	737	703	741	748	767	2,743	2,854	2,959
% yoy	5.0	3.5	2.9	4.8	3.5	3.8	3.4	4.0	2.6	4.0	3.7
택배	911	921	901	990	953	970	942	1,035	3,646	3,723	3,900
% yoy	7.6	-0.3	-1.4	3.0	4.6	5.3	4.5	4.6	2.2	2.1	4.8
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,088	1,121	1,107	1,108	5,065	4,206	4,424
% yoy	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	5.0	4.8	5.0	6.0	12.4	-17.0	5.2
CJ 건설	182	258	259	288	187	265	266	297	677	986	1,015
% yoy	54.5	60.3	51.7	26.0	3.0	3.0	3.0	3.0	13.3	45.5	3.0
매출원가	2,498	2,635	2,603	2,733	2,601	2,745	2,713	2,838	10,945	10,469	10,897
% yoy	-4.0	-6.5	-7.2	0.5	4.1	4.2	4.2	3.8	6.5	-4.3	4.1
CL	600	631	635	660	622	655	658	675	2,456	2,526	2,610
택배	790	788	779	848	820	830	806	886	3,204	3,205	3,342
글로벌	940	974	952	955	986	1,015	1,001	1,003	4,670	3,821	4,004
CJ 건설	168	242	237	270	173	246	248	274	614	917	941
매출총이익	310	327	335	327	329	352	350	370	1,186	1,299	1,401
CL	80	82	88	78	81	86	90	92	287	328	349
택배	121	133	122	142	132	141	136	149	441	517	558
글로벌	96	96	102	90	102	107	106	105	395	385	420
CJ 건설	13	16	22	18	14	19	19	23	63	69	75
GPM%	11.0	11.1	11.4	10.7	11.2	11.4	11.4	11.5	9.8	11.0	11.4
CL	11.7	11.5	12.2	10.5	11.5	11.6	12.0	12.0	10.4	11.5	11.8
택배	13.3	14.4	13.6	13.5	13.9	14.5	14.4	14.4	12.1	13.9	14.3
글로벌	9.3	9.0	9.7	9.1	9.4	9.5	9.6	9.5	7.8	9.2	9.5
CJ 건설	7.4	6.1	8.4	6.2	7.4	7.2	7.0	7.8	9.4	7.0	7.4
판매비	211	215	210	183	199	214	208	208	774	819	830
% yoy	17.5	6.6	4.1	-4.3	-5.5	-0.6	-0.7	13.7	7.6	5.8	1.3
영업이익	99.0	112.4	124.8	143.9	130.1	138.5	142.0	161.1	412	480	572
% yoy	31.0	-3.2	15.9	28.0	31.4	23.2	13.8	11.9	19.8	16.6	19.1
택배물량	393	396	382	425	409	415	397	443	1,648	1,596	1,664
% yoy	0.8	-6.2	-6.9	-0.1	4.1	4.8	4.0	4.1	-6.1	-3.2	4.2
택배단가(원)	2,318	2,326	2,361	2,326	2,329	2,338	2,373	2,338	2,211	2,333	2,344
% yoy	6.8	6.3	5.9	3.1	0.5	0.5	0.5	0.5	8.9	5.5	0.5

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- CJ 대한통운은 1930년 11월 15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중

- 금호아시아그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ대한통운 설립

- (주)CJ 의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ 제일제당이 지분율 40.16% 보유

주가 변동요인

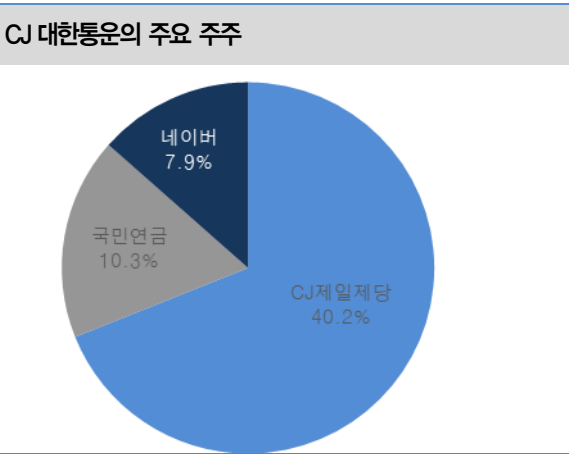
- 사업부문별 실적추이, 경기흐름, 소비자물가, 소비동향

- 택배단가 인상 및 택배시장 점유율

- 해외 M&A 성과

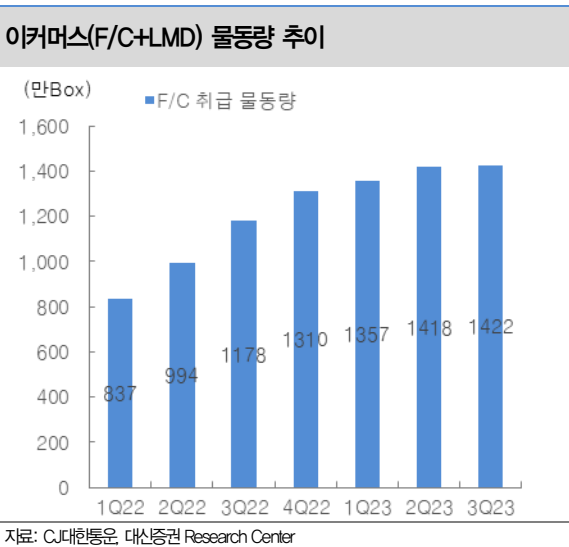
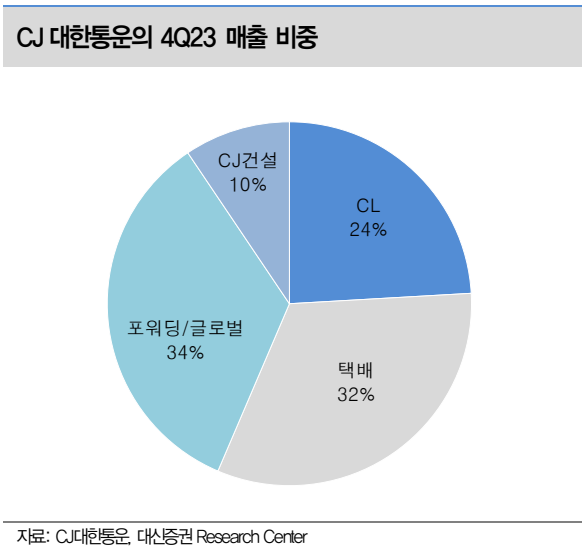
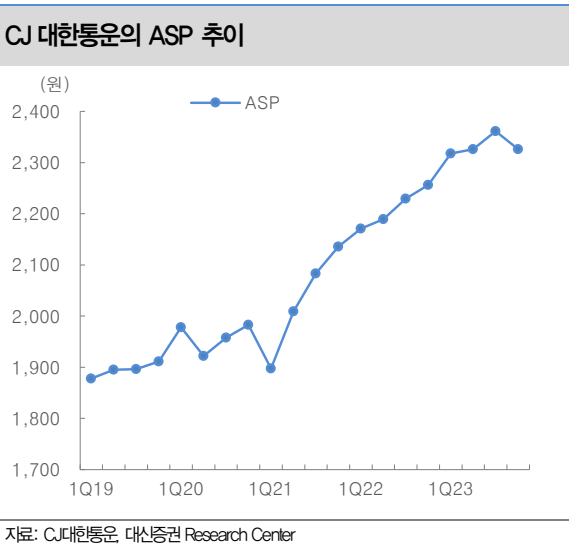
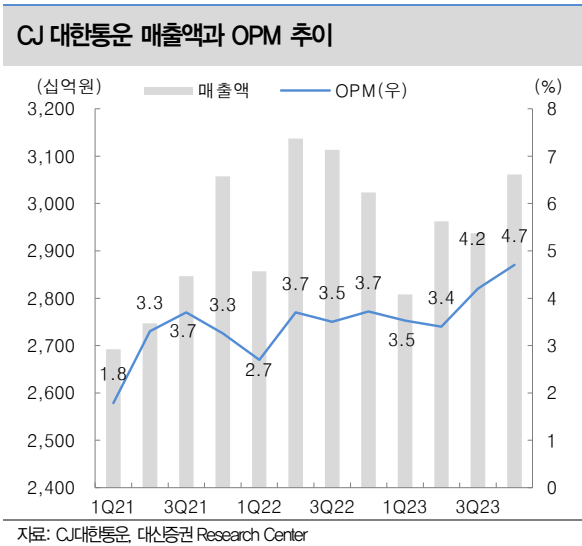
- 자사주 소각 혹은 자사주 유동화 및 M&A 자원 활용

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,299	12,963	13,663
매출원가	10,945	10,469	10,897	11,486	12,119
매출총이익	1,186	1,299	1,401	1,477	1,544
판매비와관리비	774	819	830	907	954
영업이익	412	480	572	569	590
영업외수익	34	41	46	44	43
EBITDA	924	922	996	978	986
영업외손익	-126	-155	-152	-144	-139
관계기업손익	16	16	16	16	16
금융수익	103	91	91	91	91
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-204	-194	-194	-190	-185
외환관련손실	71	53	53	53	53
기타	-42	-68	-65	-62	-62
법인세비용차감전순이익	285	325	420	425	451
법인세비용	-89	-82	-106	-107	-114
계속사업순이익	197	243	314	318	337
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	197	243	314	318	337
당기순이익률	1.6	2.1	2.6	2.5	2.5
비자비분순이익	15	18	23	24	25
자비분순이익	182	225	290	294	312
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	-15	-15	-15	-15
포괄순이익	49	95	166	170	189
비자비분포괄이익	17	7	12	13	14
자비분포괄이익	31	88	153	157	175

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,959	9,856	12,733	12,891	13,669
PER	11.8	12.9	11.4	11.3	10.6
BPS	156,527	169,771	180,030	193,569	206,223
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	40,499	40,421	43,646	42,873	43,215
EV/EBITDA	5.7	5.8	5.2	5.0	4.8
SPS	531,761	515,858	539,122	568,230	598,909
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	41,233	39,350	42,703	42,050	42,393
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	6.9	-3.0	4.5	5.4	5.4
영업이익 증/감	19.7	16.6	19.1	-0.4	3.7
순이익 증/감	24.4	23.4	29.2	1.2	6.0
수익성					
ROIC	5.6	7.1	8.7	8.8	9.2
ROA	4.4	5.0	5.8	5.6	5.6
ROE	5.1	6.0	7.3	6.9	6.8
안정성					
부채비율	140.3	120.8	116.5	109.1	103.5
순차입금비율	66.0	45.3	37.2	28.3	21.4
이자보상비율	3.5	4.1	4.9	5.1	5.6

자료: CI 대한통운 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,956	2,946	3,328	3,690	4,034
현금및현금성자산	583	883	1,191	1,462	1,709
매출채권 및 기타채권	1,475	1,426	1,482	1,554	1,631
재고자산	34	33	35	37	39
기타유동자산	864	605	621	638	655
비유동자산	6,737	6,717	6,720	6,742	6,782
유형자산	3,364	3,281	3,212	3,155	3,107
관계기업투자지급	117	143	169	195	221
기타비유동자산	3,256	3,293	3,339	3,393	3,455
자산총계	9,693	9,663	10,048	10,432	10,817
유동부채	3,109	2,812	2,997	3,137	3,298
매입채무 및 기타채무	1,243	1,218	1,254	1,300	1,348
차입금	790	790	820	820	820
유동상채무	527	190	230	230	230
기타유동부채	550	615	693	788	901
비유동부채	2,550	2,475	2,411	2,307	2,203
차입금	1,022	952	872	752	633
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,528	1,523	1,538	1,554	1,570
부채총계	5,659	5,288	5,408	5,443	5,501
자본부분	3,571	3,873	4,107	4,416	4,704
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325
이익잉여금	925	1,140	1,420	1,704	2,006
기타자본변동	207	294	248	273	259
비자비분	464	503	533	573	611
자본총계	4,034	4,376	4,640	4,989	5,315
순차입금	2,663	1,984	1,727	1,411	1,139

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	623	663	670	651	656
당기순이익	197	243	314	318	337
비현금항목의 가감	744	655	660	642	630
감가상각비	512	442	424	409	396
외환손익	7	-1	-1	-1	-1
자본법평가손익	-16	-16	-16	-16	-16
기타	241	230	253	250	252
자산부채의 증감	-153	-54	-100	-107	-109
기타현금흐름	-165	-181	-205	-201	-203
투자활동 현금흐름	-567	-355	-356	-356	-357
투자자산	-45	-30	-30	-30	-30
유형자산	-218	-313	-313	-313	-313
기타	-304	-12	-12	-13	-13
재무활동 현금흐름	290	-671	-274	-384	-384
단기차입금	0	0	30	0	0
사채	-1	-40	0	-40	-40
장기차입금	575	-30	-80	-80	-80
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-10	-10	-10	-10
기타	-255	-591	-215	-255	-255
현금의 증감	353	300	308	271	247
기초 현금	230	583	883	1,191	1,462
기말 현금	583	883	1,191	1,462	1,709
NOPLAT	284	359	427	426	441
FCF	492	451	501	484	487

[Compliance Notice]

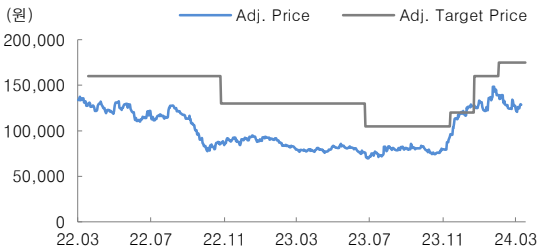
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.03.26	24.02.12	24.01.02	23.12.02	23.11.23	23.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	175,000	160,000	120,000	120,000	105,000
과다율(평균%)		(26.22)	(17.86)	(2.23)	(11.60)	(25.23)
과다율(최대/최소%)		(20.40)	(7.19)	7.50	(5.17)	(10.96)
제시일자	23.10.19	23.08.08	23.07.04	23.05.11	23.05.06	23.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	105,000	130,000	130,000	130,000
과다율(평균%)	(25.86)	(25.52)	(29.63)	(38.05)	(37.08)	(34.23)
과다율(최대/최소%)	(18.48)	(18.48)	(21.43)	(34.15)	(36.23)	(27.08)
제시일자	23.01.02	22.11.08	22.11.05	22.09.28	22.08.10	22.07.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	160,000	160,000	160,000
과다율(평균%)	(30.65)	(30.79)	(32.38)	(47.25)	(25.32)	(24.44)
과다율(최대/최소%)	(27.08)	(27.08)	(32.38)	(40.94)	(17.19)	(17.19)
제시일자	22.05.10	22.03.28				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	160,000	160,000				
과다율(평균%)	(23.24)	(21.72)				
과다율(최대/최소%)	(17.19)	(17.50)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240319)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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