

Issue Comment

2024. 2. 13

CJ 대한통운 000120

4Q23 Review: 물량 채우고 마진 더하기

조선/기계/운송

Analyst 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 오정하

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

컨센서스를 상회하는 영업이익

4분기 매출 3조 606억원(+1.2% YoY), 영업이익 1,440억원(+28.2% YoY)을 기록함. 영업이익률은 +4.7%로 지속 상승 중. 영업이익 컨센서스 1,317억원을 9.4% 상회하는 실적임. 세전이익은 996억원(+61.9% YoY), 지배주주순이익은 742억원(+101.9% YoY)을 기록함

택배부문은 매출 9,897억원(+3.0% YoY), 영업이익 795억원(+48.6% YoY), 영업이익률 +8.0%를 기록함. 4분기 택배 물동량은 4.25억박스(유지 YoY)를 처리함. 택배부문에 포함되는 이커머스는 물동량 증가(+9.9% YoY)에 힘입어 매출은 621억원(+12.9% YoY), 영업이익률 +6.0%를 달성함. 4분기 용인 신규 풀필먼트 오픈 일회성 비용이 있었는데, 물량 확보하며 마진 개선 전망

CL부문은 매출 7,372억원(+4.8% YoY), 영업이익 275억원(-24.5% YoY), 영업이익률 +3.7%를 기록함. 일회성 영업비용 약 100억원이 발생함. 추가 성과급 및 퇴직 충당 원가에 해당됨. 식품/제약 등 물동량 증가로 W&D 매출 9.0% YoY 성장했고, 향만 물동량 석탄(+15.9% YoY), 철강(+6.4% YoY) 증가로 P&D 매출도 1.7% YoY 성장함

글로벌부문은 매출 1조 454억원(-7.5% YoY), 영업이익 323억원(+98.2 YoY)으로 영업이익률 +3.1%를 기록함. 인도(+5% YoY)는 매출 성장세를 보였으나 그 외 지역은 전년대비 매출액이 하락함. 글로벌 경기둔화 영향에도 미국 사업은 식품, CPG 신규 수주로 회복세를 보임(-8% YoY)

2024년 택배 물동량 5% 성장, 이커머스 20% 성장을 목표

2024년 택배 물동량은 연간 5% 성장을 전망함. 직구물량 증가를 고려한 숫자임. 2023년 직구 물량은 8천만박스였는데, 2024년 직구 물량은 50% 가량 성장이 전망됨. 해외 이커머스사가 한국시장을 공격적으로 진출한다면 물량이 더 늘어날 가능성도 있음

이커머스 물동량은 20% 성장이 기대됨. 이커머스 물동량은 9.9% YoY 성장하며 전분기 성장률보다 둔화된 바 있음. 그러나 네이버가 도착보장 서비스와 함께 이커머스 시장에서 선방하는 모습을 본 여타 종합 이커머스 업체들이 같은 유형의 풀필먼트 시스템 도입을 준비 중임. 독보적인 풀필먼트 서비스 경쟁력을 지닌 CJ대한통운에 기회로 판단함

4Q23 Conference Call Q&A

- Q1** 택배 물량이 전년동기 수준을 회복했는데, 전략 화주가 증가한 영향인지?
- A1**
- 풀필먼트 중심으로 고객사가 늘고 있음. 4분기 연말 특수를 제외해도 기본적으로 물량 확대됨
 - 버티컬 커머스 고객사도 증가하고 있음
- Q2** 직구 물동량이 증가했는데, 알리익스프레스 비중은?
- A2**
- 알리익스프레스 물량은 언론이 공개한 1,200만박스 이상임
 - 그 외 다양한 직구 대형 업체와도 계약하고 있음
- Q3** 건설부문 사업전략이 있는지?
- A3**
- 시장이 어려울 때 유리함. PF 없이 리스크 적은 물량을 수주함
 - 건설 수주가 잘되는 이유는 CJ대한통운의 도급 순위가 40위 수준인데, 비슷한 업체 중 신용등급이 월등하고, 안정적 시공 서비스를 제공함. 어려운 시기에 안정적 공사를 원하는 대형 고객 수요가 많음
- Q4** CL부문 일회성 비용 관련 설명은?
- A4**
- 인센티브와 퇴직 충당금이 전사 약 100억원 발생해 CL사업부에 인식됨
 - 운송 플랫폼 '더운반' 관련 초기 마케팅비를 추가 집행해 약 490억원의 영업손실이 CL사업부에 반영됨
 - 일회성 비용 제거 시 3분기와 마진은 비슷함
- Q5** 마진 개선 가능성이 더 있는지?
- A5**
- 2023년이 CL사업부 생산성 혁신 프로젝트가 적용된 첫 해였는데, 실제 영향은 30~40% 수준이었음
 - 2024~25년에도 이어서 프로젝트를 시행하면 개선 여지가 많다고 봄
- Q6** 2024년 이커머스와 전체 택배 물동량 성장률 가이드는?
- A6**
- [이커머스] 2023년 4분기 이커머스 성장률이 둔화되었는데, 2023년 하반기 엔테믹으로 온라인 쇼핑시장이 둔화된 영향을 받았다고 판단
 - 온라인 시장에서 네이버 쇼핑이 선방한 성공요인 중 하나가 도착 보장이 잘 되었기 때문으로 판단
 - 풀필먼트 사업은 CJ대한통운이 독보적인 시장 지배력을 지녀 연간 20% 가량 성장 가능하다고 봄
 - 또, 네이버 외 고객이 이탈한 영향이 있음. 네이버 물량은 4Q23에 20~30% YoY 성장 있었음
 - 무신사, 올리브영 등 패션·뷰티 버티컬 물량은 80% 성장해서, 일시적인 요인으로 봄
 - [택배] 택배 물량은 2023년 15억 9천만박스 정도(-3% YoY), 4분기는 전년동기대비 flat 유지함
 - 2024년 당사 물량은 4~5% 증가 전망. 1분기에도 2~3% 성장 기대
- Q7** 4분기 판관비가 전년동기대비 줄었는데, 그 이유는?
- A7**
- 2022년 대규모 외부컨설팅해서 지급수수료가 발생했는데 2023년에는 없었음
 - 생산성 혁신 프로젝트, CBE 혁신 등 관련 대규모 컨설팅을 진행함
- Q8** '더운반' 분위기 및 수익화 시점은?
- A8**
- 2023년 7월 서비스 오픈함. 신사업이라 시장 개화에 시간이 걸릴 것으로 판단함
 - 화주 가입률을 체크하고 있는데 4분기 프로모션하면서 일시적 비용은 있었지만 가입률이 증가하고 있음
 - 수익화 시점은 2~3년뒤 전망
- Q9** 택배 영업이익률 8%로 이커머스 이익률이 역전 당했는데, 2024년에는 이커머스 마진이 개선될지?
- A9**
- 이커머스부문 4분기 용인 신규 풀필먼트센터(3만평 규모) 오픈에 따른 임차비용 발생
 - 일시적 비용이고 올해 물량 확보되며 마진 개선될 것

Q10 경쟁사가 메가박스터미널 완공했는데 물량 경쟁 없을지?

- A10**
- 전체 CAPA에서 50~60% 가동 중으로 알고 있음
 - 단기간 개선은 어려울 것으로 판단함

Q11 글로벌 수익성 개선되었는데, 4분기 판관비가 개선된 이유는?

- A11**
- 4분기 배터리 등 포워딩 수익성 개선
 - 2022년 4분기 컨설팅 비용에 따른 기저효과도 있고, APAC 지역 인력 효율화 효과도 있음
 - 2023년 포워딩 상황이 어려워 인력 감축 했음

Q12 홍해 이슈로 SCFI 해상운임이 올랐는데 글로벌 수익 영향이 있는지?

- A12**
- 팬데믹 수혜를 봤었지만 홍해 갈등 영향은 아직까지 없음

Q13 일요배송 서비스는 진행되고 있는지? 인위적인 택배 단가 인상 없이도 ASP 상승 가능할지?

- A13**
- 일요배송은 2023년 3개 네이버 풀필먼트 센터에서 진행했는데, 올해 1월 1일부터 전체 네이버 풀필먼트 센터 대상으로 진행중. 배송률 100% 가까이 달성함. 네이버 외 홈쇼핑, 도서업계 등 문의 받고 있음
 - 2024년 당일 배송도 본격 시행 계획. 네이버와 파일럿 프로젝트 진행 중. 2분기부터 오픈 계획
 - 추후 차별화 서비스를 일반 택배 서비스와도 연계해 시장점유율 확대 가능할 전망
 - 택배 판가 관련해서는 인상 시기 지켜볼 것. 아직 확정된 바 없음

Q14 2024년 ICC, GDC CAPA 확대 계획은?

- A14**
- ICC 2023년말 확대해서 월 140만에서 월 220만으로 확대함. GDC도 2023년 하반기부터 증설함
 - ICC는 정부가 운영하는 항만터미널도 두 군데 확보할 계획임. 신규 투자계획도 있음

Q15 포워딩 부문에서 선사들과 언제 장기계약 갱신할지?

- A15**
- 최근 운임 변동성이 심해 선사들과는 분기 단위로 갱신함. 선사별로 계약해 정해진 시기는 없음

Q16 2023~24년 전체 직구 물동량은 어느 수준인지? 택배 물량 성장률은 직구 물량 증가를 감안한 건지?

- A16**
- 택배 물량 연간 5% 전망, 직구물량 감안한 숫자임
 - 2023년 직구 물량은 8천만박스였는데, 2024년 직구 물량은 50% 가량 성장이 전망됨
 - 직구물량 예상이 어려운데 해외 이커머스사가 한국시장을 공격적으로 보고 있어 물량이 더 늘어날 가능성도 있음

Q17 2024년 CAPEX, 차입금 축소 계획이 있는지?

- A17**
- 2023년 3천억원 중후반대를 집행했는데 올해도 유사할 전망. 차입금은 지속적 감소 계획

Q18 인도 Darcl IPO 통한 자금 조달 규모는?

- A18**
- CJ Darcl IPO 신주 매출을 통해 약 540억원 가량의 자금조달 계획 중

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.