

# CJ대한통운

(000120)

양지환 jhwan.yang@daishin.com  
이지니 RA jinlee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

175,000

유지

현재주가

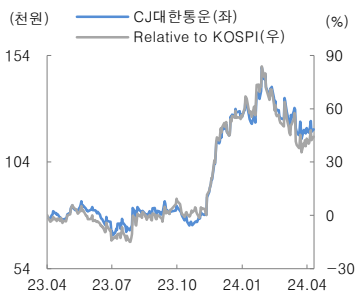
(24.04.15)

119,400

운송업종

KOSPI	2,670.43
시가총액	2,724십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	114십억원
52주 최고/최저	148,500원 / 69,800원
120일 평균거래대금	141억원
외국인지분율	13.46%
주요주주	CJ제일제당 외 2 인 40.18% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	-5.2	51.9	47.4
상대수익률	-4.3	-10.4	39.7	41.9



## 다시 찾아온 매수 기회

- 24년 알리와 전략적 동반자 관계 구축, TEMU내 점유율 확대 전망
- 알리의 K-Venue 출시, 물류창고건립으로 기대 이상의 성장도 가능
- 1Q24 실적 글로벌 부문 수익성 하락하지만, 택배와 CL부문 견조

### 투자의견 매수, 목표주가 175,000원 유지

명실공히 중국 E-commerce 플랫폼의 한국 공략의 최대 수혜 기업. 압도적인 인프라와 최첨단 물류 기술을 기반으로 택배 산업의 패러다임 변화를 주도. 이커머스 환경에 최적화된 ONE Stop 풀필먼트 서비스 제공. NFA 점유율 90% 이상을 차지. 2023년 알리익스프레스 물량의 약 80% 수혜. 2024년 투자포인트는 1)알리익스프레스의 물량 증가, 2)TEMU 내에서 동사의 점유율 확대, 3)관계사인 CJ제일제당의 K-Venue입점과 알리바바 그룹의 국내 물류센터 건립 초기 단계부터 협력하며 전략적 동반자 관계 구축, 4)통관 Capacity의 확장, 5)CL사업부문의 수익성 개선 등임

### 2024년 1분기 글로벌 부문 부진했지만, 택배 부문 성장세 지속

동사의 1Q24 실적은 매출액 2,9조원, 영업이익 1,145억원으로 컨센서스 소폭 하회 전망. 글로벌 부문 중 동남아 법인의 일회성 비용 인식 때문. 택배와 CL부문의 성장 및 수익성 개선 지속. 1분기 택배처리량은 409백만 Box(+4.1% yoy), 평균단가는 2,260원(-2.5% yoy)로 추정. 알리익스프레스 물량은 약 1,300~1,350만박스를 기록할 전망

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,808	3,061	2,931	2,902	3.4	-5.2	2,938	3,081	4.0	6.2
영업이익	99	144	130	114	15.6	-20.5	124	135	20.4	18.2
순이익	45	74	55	57	28.8	-22.5	60	70	29.9	21.7

자료: CJ대한통운, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,239	12,899	13,597
영업이익	412	480	546	565	597
세전순이익	285	325	473	498	537
총당기순이익	197	243	353	372	401
지배지분순이익	182	225	327	344	371
EPS	7,959	9,854	14,332	15,092	16,270
PER	11.8	12.9	8.2	7.8	7.2
BPS	156,527	157,979	172,324	187,085	202,943
PBR	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	5.1	6.3	8.7	8.4	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

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	2023	2024F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,902	3,081	3,054	3,202	12,131	11,768	12,239
% yoy	-1.7	-5.6	-5.7	1.2	3.4	4.0	4.0	4.6	6.9	-3.0	4.0
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	924	954	932	1,030	3,646	3,723	3,841
% yoy	7.6	-0.3	-1.4	3.0	1.5	3.5	3.5	4.1	2.2	2.1	3.2
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	2,591	2,733	2,708	2,835	10,945	10,469	10,868
% yoy	-4.0	-6.5	-7.2	0.5	3.7	3.7	4.1	3.7	6.5	-4.3	3.8
CL	600	631	635	660	622	655	658	675	2,456	2,526	2,610
택배	790	788	779	848	804	817	802	884	3,204	3,205	3,308
글로벌	940	974	952	955	990	1,015	1,001	1,003	4,670	3,821	4,008
CJ 건설	168	242	237	270	174	246	248	274	614	917	942
매출총이익	310	327	335	327	312	348	345	367	1,186	1,299	1,372
CL	80	82	88	78	81	86	90	92	287	328	349
택배	121	133	122	142	120	136	131	146	441	517	533
글로벌	96	96	102	90	98	107	106	105	395	385	416
CJ 건설	13	16	22	18	13	19	19	23	63	69	74
GPM%	11.0	11.1	11.4	10.7	10.7	11.3	11.3	11.5	9.8	11.0	11.2
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	13.0	14.3	14.0	14.2	12.1	13.9	13.9
글로벌	9.3	9.0	9.7	9.1	9.0	9.5	9.6	9.5	7.8	9.2	9.4
CJ 건설	7.4	6.1	8.4	6.2	6.9	7.2	7.0	7.8	9.4	7.0	7.3
판매비	211	215	210	183	197	213	208	208	774	819	826
% yoy	17.5	6.6	4.1	-4.3	-6.4	-1.1	-1.0	13.5	7.6	5.8	0.8
영업이익	99.0	112.4	124.8	143.9	114.5	135.4	137.6	158.6	412	480	546
% yoy	31.0	-3.2	15.9	28.0	15.6	20.4	10.2	10.2	19.8	16.6	13.7
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	2,260	2,298	2,350	2,326	2,211	2,333	2,308
% yoy	6.8	6.3	5.9	3.1	-2.5	-1.2	-0.5	0.0	8.9	5.5	-1.0

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

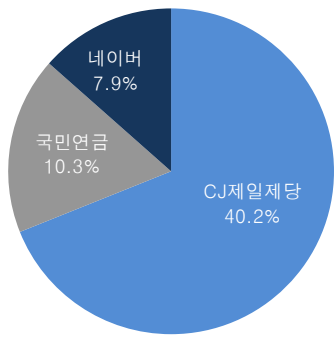
- CJ 대한통운은 1930년 11월 15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아나그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ대한통운 설립
- (주)CJ의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ제일제당이 지분율 40.16% 보유

주가 변동요인

- 사업부문별 실적추이, 경기흐름, 소비자물가, 소비동향
- 택배단가 인상 및 택배시장 점유율
- 해외 M&A 성과
- 자사주 소각 혹은 자사주 유동화 및 M&A 재원 활용

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

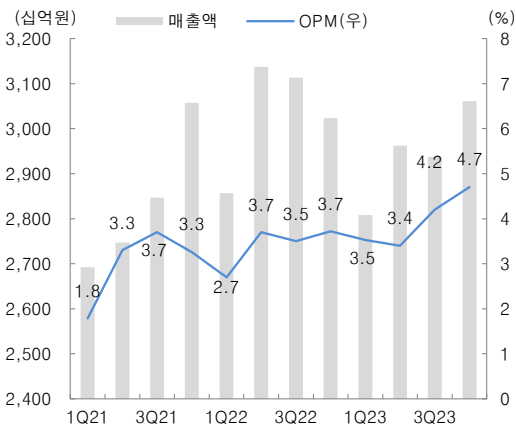
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

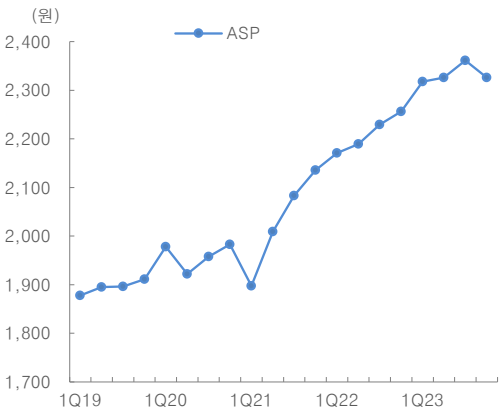
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



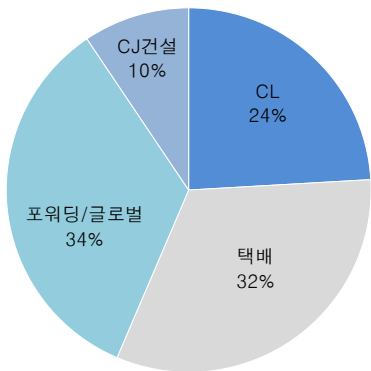
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



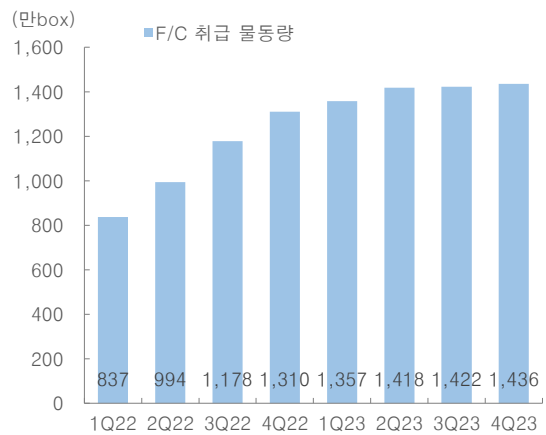
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 4Q23 매출 비중



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

이커머스(F/C+LMD) 물동량 추이



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,239	12,899	13,597
매출원가	10,945	10,469	10,868	11,431	12,048
매출총이익	1,186	1,299	1,372	1,468	1,549
판매비와관리비	774	819	826	903	952
영업이익	412	480	546	565	597
영업이익률	3.4	4.1	4.5	4.4	4.4
EBITDA	924	1,059	1,045	1,017	1,011
영업외손익	-126	-155	-73	-67	-61
관계기업손익	16	9	9	9	9
금융수익	103	93	81	81	81
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-204	-230	-196	-190	-183
외환관련손실	71	58	51	51	51
기타	-42	-27	33	33	33
법인세비용차감전순손익	285	325	473	498	537
법인세비용	-89	-82	-119	-126	-136
계속사업순손익	197	243	353	372	401
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	197	243	353	372	401
당기순이익률	1.6	2.1	2.9	2.9	2.9
비지배지분순이익	15	18	26	28	30
지배지분순이익	182	225	327	344	371
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	4	-1	0	0
포괄순이익	49	278	345	374	401
비지배지분포괄이익	17	17	26	28	30
지배지분포괄이익	31	261	319	346	371

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,959	9,854	14,332	15,092	16,270
PER	11.8	12.9	8.2	7.8	7.2
BPS	156,527	157,979	172,324	187,085	202,943
PBR	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	40,499	46,441	45,830	44,570	44,309
EV/EBITDA	5.7	5.8	4.9	4.7	4.3
SPS	531,761	515,856	536,519	565,445	596,036
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	41,233	46,880	50,740	49,479	49,218
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	6.9	-3.0	4.0	5.4	5.4
영업이익 증가율	19.7	16.6	13.7	3.4	5.8
순이익 증가율	24.4	23.4	45.4	5.3	7.8
수익성					
ROC	5.6	7.1	8.4	9.1	10.0
ROA	4.4	5.0	5.7	5.6	5.6
ROE	5.1	6.3	8.7	8.4	8.3
안정성					
부채비율	140.3	131.4	121.5	114.7	109.6
순차입금비율	66.0	68.4	45.4	32.5	21.8
이자보상배율	3.5	3.1	3.8	4.1	4.5

자료: CJ대한통문, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,956	2,488	3,054	3,664	4,323
현금및현금성자산	583	290	1,135	1,686	2,253
매출채권 및 기타채권	1,475	1,495	1,562	1,654	1,753
재고자산	34	30	31	33	34
기타유동자산	864	674	326	291	282
비유동자산	6,737	6,869	6,715	6,615	6,562
유형자산	3,364	3,328	3,115	2,945	2,809
관계기업투자금	117	122	151	179	208
기타비유동자산	3,256	3,419	3,449	3,491	3,545
자산총계	9,693	9,358	9,769	10,280	10,885
유동부채	3,109	2,622	2,751	3,007	3,330
매입채무 및 기타채무	1,243	1,256	1,291	1,339	1,391
차입금	790	366	396	396	396
유동성채무	527	326	230	230	230
기타유동부채	550	674	834	1,042	1,314
비유동부채	2,550	2,692	2,608	2,484	2,360
차입금	1,022	1,157	1,077	957	837
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,528	1,536	1,531	1,527	1,523
부채총계	5,659	5,314	5,359	5,492	5,691
자배지분	3,571	3,604	3,931	4,268	4,630
자본금	114	114	114	114	114
지분잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	925	1,112	1,429	1,764	2,125
기타지분변동	207	51	61	63	64
자본총계	4,034	4,043	4,410	4,788	5,194
순차입금	2,663	2,765	2,003	1,557	1,130

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	623	837	812	774	762
당기순이익	197	243	353	372	401
비현금항목의 가감	744	827	804	757	722
감가상각비	512	579	500	452	414
외환손익	7	-2	6	6	6
지분법평가손익	-16	-9	-9	-9	-9
기타	241	258	308	308	311
자산부채의 증감	-153	-52	-103	-112	-114
기타현금흐름	-165	-180	-243	-243	-246
투자활동 현금흐름	-567	-80	-101	-150	-177
투자자산	-45	-48	-15	-17	-18
유형자산	-218	-250	-238	-238	-238
기타	-304	218	152	104	79
재무활동 현금흐름	290	-1,056	-670	-643	-643
단기차입금	0	0	30	0	0
사채	-1	-91	0	-40	-40
장기차입금	575	-408	-80	-80	-80
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-42	-10	-10	-10
기타	-255	-514	-610	-514	-514
현금의 증감	353	-293	844	551	567
기초 현금	230	583	290	1,135	1,686
기말 현금	583	290	1,135	1,686	2,253
NOPLAT	284	359	408	422	446
FCF	492	631	663	629	615

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,849	2,808	2,964	3,186	3,396
매출원가	2,634	2,576	2,718	2,913	3,108
매출총이익	216	231	245	273	288
판매비와관리비	101	109	119	127	136
영업이익	115	123	127	145	152
영업이익률	4.0	4.4	4.3	4.6	4.5
EBITDA	260	277	269	284	287
영업외손익	-76	-96	-81	-79	-76
관계기업손익	4	5	5	5	5
금융수익	17	25	25	25	25
외환관련이익	11	6	3	3	3
금융비용	-107	-121	-105	-104	-100
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	9	-5	-6	-6	-6
법인세비용차감전순손익	38	27	46	66	77
법인세비용	13	-1	-1	-1	-2
계속사업순손익	52	26	45	65	75
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	26	45	65	75
당기순이익률	1.8	0.9	1.5	2.0	2.2
비지배지분순이익	4	0	1	1	2
지배지분순이익	48	26	44	63	74
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	187	17	36	56	66
비지배지분포괄이익	5	-1	1	1	1
지배지분포괄이익	182	18	36	55	65

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,184	1,748	2,962	4,247	4,924
PER	66	142	7.6	5.3	4.6
BPS	93,383	94,371	96,776	100,467	104,834
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	17,398	18,540	18,018	18,971	19,210
EV/EBITDA	8.5	8.3	8.3	7.6	7.2
SPS	190,627	187,824	198,271	213,136	227,206
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	18,003	18,878	18,221	19,179	19,426
DPS	600	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.8	-1.5	5.6	7.5	6.6
영업이익 증가율	15.2	7.0	3.6	14.5	4.9
순이익 증가율	-68.0	-49.6	73.1	43.4	15.9
수익성					
ROIC	6.6	4.7	4.7	5.4	5.7
ROA	2.9	3.0	3.1	3.7	3.8
ROE	3.6	1.9	3.1	4.3	4.8
안정성					
부채비율	166.8	172.9	150.4	144.4	136.1
순차입금비율	114.0	117.5	111.5	102.2	92.7
이자보상배율	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7

자료: 한진, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	615	658	437	531	603
현금및현금성자산	145	258	54	141	199
매출채권 및 기타채권	290	300	315	338	360
재고자산	12	9	10	11	11
기타유동자산	168	91	57	41	33
비유동자산	3,478	3,543	3,518	3,474	3,436
유형자산	1,820	1,906	1,909	1,890	1,875
관계기업투자금	73	84	103	121	140
기타비유동자산	1,585	1,553	1,506	1,462	1,421
자산총계	4,093	4,201	3,954	4,005	4,039
유동부채	800	1,028	833	846	860
매입채무 및 기타채무	275	286	287	288	290
차입금	66	175	170	165	160
유동성채무	214	323	120	120	120
기타유동부채	244	245	256	272	290
비유동부채	1,759	1,634	1,542	1,520	1,468
차입금	649	555	555	535	485
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,110	1,078	987	985	983
부채총계	2,559	2,662	2,375	2,366	2,328
자배지분	1,396	1,411	1,447	1,502	1,567
자본금	75	75	75	75	75
자본잉여금	182	183	183	183	183
이익잉여금	779	792	828	883	948
기타지분변동	360	360	361	361	362
비자배지분	139	129	132	137	143
자본총계	1,534	1,540	1,579	1,639	1,710
순차입금	1,748	1,809	1,760	1,675	1,586

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	182	274	163	171	179
당기순이익	52	26	45	65	75
비현금항목의 가감	217	256	227	222	215
감가상각비	146	155	142	138	135
외환손익	0	-1	1	1	1
지분법평가손익	-4	-5	-5	-5	-5
기타	76	108	89	88	85
자산부채의 증감	-20	-14	-27	-34	-32
기타현금흐름	-67	6	-83	-82	-79
투자활동 현금흐름	-157	-88	-124	-117	-125
투자자산	3	-6	-26	-26	-27
유형자산	-214	-154	-132	-107	-107
기타	54	72	34	17	10
재무활동 현금흐름	-94	-74	-401	-219	-249
단기차입금	4	109	-5	-5	-5
사채	390	143	0	-20	0
장기차입금	65	80	0	0	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-10	-9	-9	-9
기타	-539	-396	-388	-185	-185
현금의 증감	-66	113	-204	87	58
기초 현금	211	145	258	54	141
기말 현금	145	258	54	141	199
NOPLAT	155	120	124	142	149
FCF	83	116	132	171	174

[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.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대):	Buy(매수):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립):	Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소):	Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

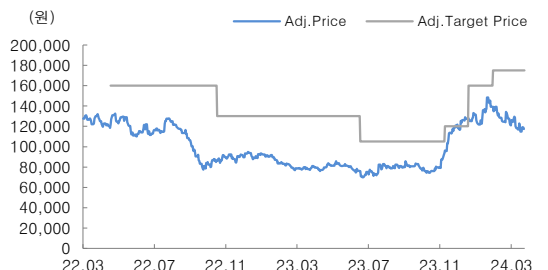
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	0.0%

(기준일자: 20240414)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ대한통운(000120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



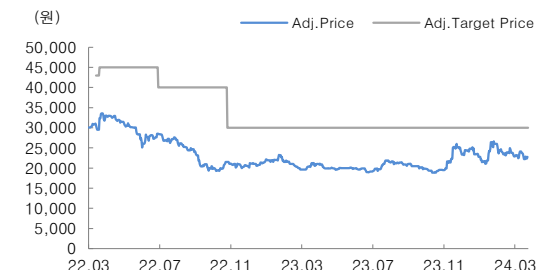
제시일자	240417	240326	240212	240102	231202	231123
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	175,000	175,000	175,000	160,000	120,000	120,000
과리율(평균.%)		(28.03)	(27.06)	(17.86)	(2.23)	(11.60)
과리율(최대/최소.%)		(20.40)	(20.40)	(7.19)	7.50	(5.17)

제시일자	231107	231019	230808	230704	230511	230506
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	105,000	105,000	130,000	130,000
과리율(평균.%)	(25.23)	(25.86)	(25.52)	(29.63)	(38.05)	(37.08)
과리율(최대/최소.%)	(10.95)	(18.48)	(18.48)	(21.43)	(34.15)	(36.23)

제시일자	230212	230102	221108	221105	220810	220706
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	130,000	160,000	160,000
과리율(평균.%)	(34.23)	(30.65)	(30.79)	(32.38)	(30.72)	(25.69)
과리율(최대/최소.%)	(27.08)	(27.08)	(27.08)	(32.38)	(17.19)	(17.19)

제시일자	220510					
투자의견	Buy					
목표주가	160,000					
과리율(평균.%)	(24.38)					
과리율(최대/최소.%)	(17.19)					

한진(002320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	240417	240321	231202	231101	230514	230511
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)		(22.91)	(22.88)	(30.48)	(32.75)	(30.36)
과리율(최대/최소.%)		(11.17)	(11.17)	(15.83)	(27.00)	(22.50)

제시일자	221114	221105	220720	220412	220406	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	30,000	40,000	40,000	45,000	43,000	
과리율(평균.%)	(30.30)	(41.01)	(40.54)	(33.15)	(31.09)	
과리율(최대/최소.%)	(22.50)	(29.00)	(29.00)	(25.33)	(30.47)	

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						