

Company Report

CJ대한통운

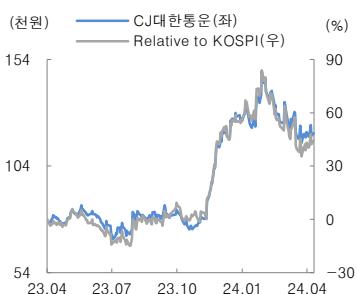
(000120)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 RA jn.lee@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
외국인자본율	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% 수행. 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	1Q24				2024					
	1Q23	4Q23	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
판관비	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

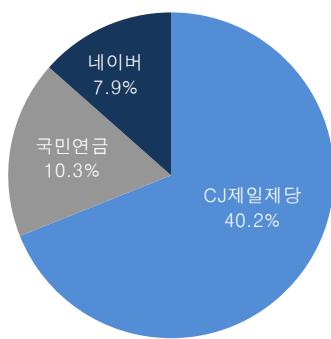
- CJ 대한통운은 1930년 11월 15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아나그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ 대한통운 설립
- (주)CJ 의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ 제일제당이 지분을 40.16% 보유

주가 변동요인

- 사업부문별 실적주이, 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

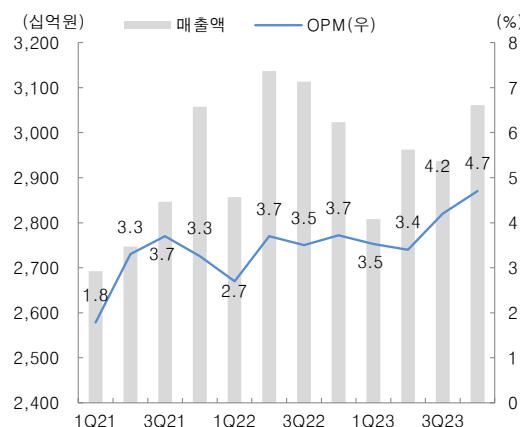
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

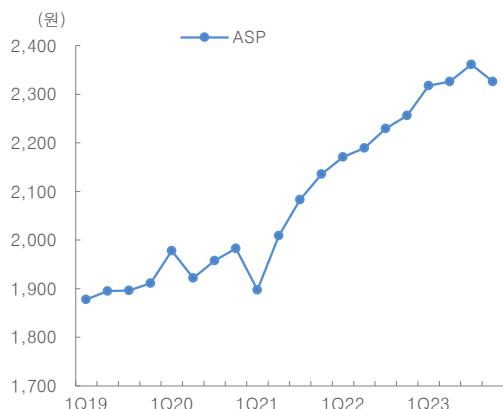
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



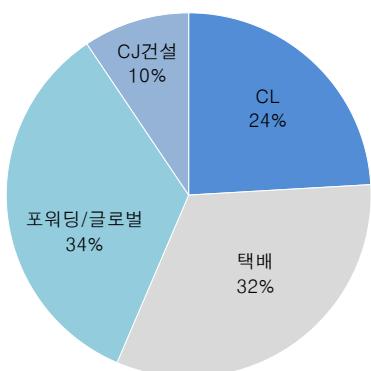
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



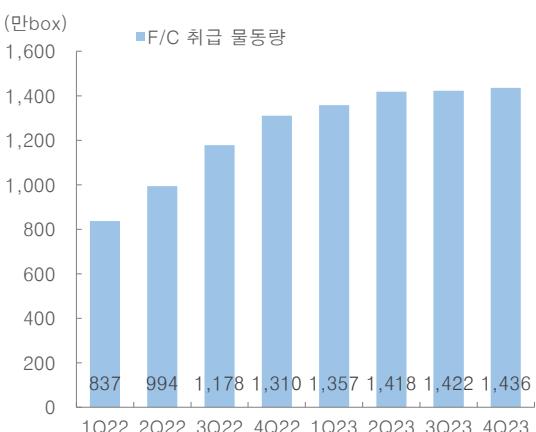
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

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
증단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		197	243	353	372	401
당기순이익률		1.6	2.1	2.9	2.9	2.9
비자배지분순이익		15	18	26	28	30
자배지분순이익		182	225	327	344	371
매도기능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		-15	4	-1	0	0
포괄손이익		49	278	345	374	401
비자배지분포괄이익		17	17	26	28	30
자배지분포괄이익		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	-30	40	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						
ROIC		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: CJ대한통운, 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
유동성차부채		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
자본부분		3,571	3,604	3,931	4,268	4,630
자본금		114	114	114	114	114
자본잉여금		2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금		925	1,112	1,429	1,764	2,125
기타자본변동		207	51	61	63	64
기타		464	439	479	520	564
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
비현금등록의 가감		744	827	804	757	722
감가상각비		512	579	500	452	414
외환순익		7	-2	6	6	6
자본평가는손익		-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						재무상태표					
	(단위: 십억원)						(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,849	2,808	2,964	3,186	3,396	유동자산	615	658	437	531	603
매출원가	2,634	2,576	2,718	2,913	3,108	현금및현금성자산	145	258	54	141	199
매출총이익	216	231	245	273	288	매출채권 및 기타채권	290	300	315	338	360
판매비와관리비	101	109	119	127	136	재고자산	12	9	10	11	11
영업이익	115	123	127	145	152	기타유동자산	168	91	57	41	33
영업이익률	4.0	4.4	4.3	4.6	4.5	비유동자산	3,478	3,543	3,518	3,474	3,436
EBITDA	260	277	269	284	287	유형자산	1,820	1,906	1,909	1,890	1,875
영업외손익	-76	-96	-81	-79	-76	관계기업투자금	73	84	103	121	140
관계기업순익	4	5	5	5	5	기타비유동자산	1,585	1,553	1,506	1,462	1,421
금융수익	17	25	25	25	25	자산총계	4,093	4,201	3,954	4,005	4,039
외환관련이익	11	6	3	3	3	유동부채	800	1,028	833	846	860
금융비용	-107	-121	-105	-104	-100	매입채무 및 기타채무	275	286	287	288	290
외환관련손실	0	0	0	0	0	차입금	66	175	170	165	160
기타	9	-5	-6	-6	-6	유동성채무	214	323	120	120	120
법인세비용차감전순이익	38	27	46	66	77	기타유동부채	244	245	256	272	290
법인세비용	13	-1	-1	-1	-2	비유동부채	1,759	1,634	1,542	1,520	1,468
계속사업순이익	52	26	45	65	75	차입금	649	555	555	535	485
중단사업순이익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0
당기순이익	52	26	45	65	75	기타비유동부채	1,110	1,078	987	985	983
당기순이익률	1.8	0.9	1.5	2.0	2.2	부채총계	2,559	2,662	2,375	2,366	2,328
비자매지분순이익	4	0	1	1	2	자비자분	1,396	1,411	1,447	1,502	1,567
자비자분순이익	48	26	44	63	74	자본금	75	75	75	75	75
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	자본잉여금	182	183	183	183	183
기타포괄이익	14	-1	-1	-1	-1	이익잉여금	779	792	828	883	948
포괄순이익	187	17	36	56	66	기타자본변동	360	360	361	361	362
비자매지분포괄이익	5	-1	1	1	1	비자매지분	139	129	132	137	143
자비자분포괄이익	182	18	36	55	65	자본총계	1,534	1,540	1,579	1,639	1,710
						순차입금	1,748	1,809	1,760	1,675	1,586
Valuation 지표						현금흐름표					
	(단위: 원, 배, %)						(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,184	1,748	2,962	4,247	4,924	영업활동 현금흐름	182	274	163	171	179
PER	6.6	14.2	7.6	5.3	4.6	당기순이익	52	26	45	65	75
BPS	93,383	94,371	96,776	100,467	104,834	비현금항목의 가감	217	256	227	222	215
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	감기상각비	146	155	142	138	135
EBITDAPS	17,398	18,540	18,018	18,971	19,210	외환손익	0	-1	1	1	1
EV/EBITDA	8.5	8.3	8.3	7.6	7.2	자분법평기손익	-4	-5	-5	-5	-5
SPS	190,627	187,824	198,271	213,136	227,206	기타	76	108	89	88	85
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	자산부채의 증감	-20	-14	-27	-34	-32
CFPS	18,003	18,878	18,221	19,179	19,426	기타현금흐름	-67	6	-83	-82	-79
DPS	600	600	600	600	600	투자활동 현금흐름	-157	-88	-124	-117	-125
재무비율						투자자산	3	-6	-26	-26	-27
	(단위: 원, 배, %)					유형자산	-214	-154	-132	-107	-107
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	기타	54	72	34	17	10
성장성						재무활동 현금흐름	-94	-74	-401	-219	-249
매출액 증가율	13.8	-1.5	5.6	7.5	6.6	단기차입금	4	109	-5	-5	-5
영업이익 증가율	15.2	7.0	3.6	14.5	4.9	시채	390	143	0	-20	0
순이익 증가율	-68.0	-49.6	73.1	43.4	15.9	장기차입금	65	80	0	0	-50
수익성						유상증자	0	0	0	0	0
ROIC	6.6	4.7	4.7	5.4	5.7	현금배당	-14	-10	-9	-9	-9
ROA	2.9	3.0	3.1	3.7	3.8	기타	-539	-396	-388	-185	-185
ROE	3.6	1.9	3.1	4.3	4.8	현금의 증감	-66	113	-204	87	58
안정성						기초 현금	211	145	258	54	141
부채비율	166.8	172.9	150.4	144.4	136.1	기말 현금	145	258	54	141	199
순차입금비율	114.0	117.5	111.5	102.2	92.7	NOPLAT	155	120	124	142	149
이자보상배율	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7	FCF	83	116	132	171	174

자료: 한진 대신증권 Research Center

[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 간접을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 양지현)

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

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

: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
고리율(평균%)	(28.03)	(27.06)	(17.96)	(22.3)	(11.60)	
고리율(최대/최소%)	(20.40)	(20.40)	(7.19)	7.50	(5.17)	
제시일자	231107	231019	230808	230704	230611	230506
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	105,000	105,000	105,000	130,000	130,000
고리율(평균%)	(25.23)	(25.86)	(25.52)	(29.63)	(38.05)	(37.08)
고리율(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
고리율(평균%)	(34.23)	(30.65)	(30.79)	(32.38)	(30.72)	(25.69)
고리율(최대/최소%)	(27.08)	(27.08)	(27.08)	(32.38)	(17.19)	(17.19)
제시일자	220610					
투자의견						
목표주가	160,000					
고리율(평균%)	(24.38)					
고리율(최대/최소%)	(17.19)					

한진(002320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	240417	240321	231202	231101	230514	230511
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
고리율(평균%)	(22.91)	(22.88)	(30.48)	(32.75)	(30.36)	
고리율(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	45,000	43,000		
고리율(평균%)	(30.30)	(41.01)	(40.54)	(33.15)	(31.09)	
고리율(최대/최소%)	(22.50)	(29.00)	(29.00)	(25.33)	(30.47)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
고리율(평균%)						
고리율(최대/최소%)						