

CJ대한통운 (000120)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 운송 | 2024.8.12

2Q24 Review: CL CLASS

2Q24 Review: CL CLASS

CJ대한통운(000120)의 2Q24P 연결기준 영업실적은 매출액 3조 592 억원(YoY +3.3%), 영업이익 1,254 억원(YoY +11.5%)으로 시장 컨센서스 (OP 1,245 억원) 및 당사 중전 추정치(OP 1,210 억원)에 부합했다. 이는 2Q 기준 동사의 사상 최대 실적으로 4개 분기 연속 YoY +10%를 상회하는 이익 성장 기록이다. 택배·이커머스 사업부는 분기말 휴일 이연효과와 용인 풀필먼트센터 초기 공실비용 발생 영향에도 불구하고 소형 화물 중심의 물동량 확대에 힘입어 견조한 이익 추세를 유지했다. 한편 CL 사업부는 이번에도 YoY +13.3%의 괄목할 만한 이익 성장을 기록했다. 마들마일 운송 중개 플랫폼인 더운반의 마케팅비용을 제외한 CL 사업부의 이익 성장치는 YoY +23% 수준으로 기업 물류 아웃소싱(3PL) 트렌드의 본격화와 자동화 시스템 도입에 따른 원가절감효과가 긍정적 시너지를 이어가는 양상이다. 글로벌 사업부 또한 인도 지역의 철송물량 증가와 해상운임 호조에 힘입어 YoY +17.8% 가량의 이익 상승을 보였다.

하반기에도 이어질 실적행진

2H24 이후에도 동사의 견조한 실적흐름은 지속될 것으로 보인다. 신규 물류센터 안정화 비용 해소(택배)와 동남아시아 법인 구조조정(글로벌) 효과에 따라 1H24 대비 우호적 이익환경이 형성되는 가운데 예상보다 가파른 W&D 실적의 성장세가 외형 성장을 이끌 것으로 전망한다. '티메프 사태' 이후 이커머스 시장의 지각 변동 속 대형 플랫폼들의 M/S 확장이 점쳐짐에 따라, 네이버, SSG를 위시한 동사의 풀필먼트 실적 수혜 가능성 또한 새롭게 떠오르는 기대 요인이다.

투자의견 매수, 목표주가 159,000 원 유지

CJ대한통운에 대해 기존의 매수 의견 및 목표주가 159,000 원을 유지한다. C커머스 규제 논란 이후 이어져 온 주가 하락세는 동사의 펀더멘탈 대비 다소 과도했던 수준으로, 최근에서야 비로소 그 바닥을 확인한 상황이다. 비록 주주환원에 대한 움직임은 아직까지 시장 기대 대비 아쉬운 상황이지만, 전 사업에 걸쳐 꾸준한 이익성장 기대와 Trailing P/B 0.5X, P/E 9.1X 수준에 머물러 있는 Valuation Level은 그 자체로 설득력을 지녔다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,131	11,768	12,389	12,688	12,995
영업이익	412	480	522	573	615
순이익	182	225	246	298	336
EPS (원)	8,190	10,357	11,407	14,023	15,951
증감률 (%)	+345.0	+26.5	+10.1	+22.9	+13.7
PER (x)	9.5	10.4	7.1	5.9	5.2
PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.2	4.5	4.7
EBITDA 마진 (%)	7.6	9.0	9.1	9.4	9.6
ROE (%)	4.9	6.0	6.3	6.8	7.1

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	159,000 원
현재주가	98,600 원
상승여력	61.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (8/9)	2,588.43 pt
시가총액	22,493 억원
발행주식수	22,812 천주
52 주 최고가/최저가	148,500 / 74,300 원
90 일 일평균거래대금	86.06 억원
외국인 지분율	13.1%
배당수익률(24.12E)	0.5%
BPS(24.12E)	215,839 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 15.5%
	6개월 -27.9%
	12개월 26.6%
주주구성	CJ 계열제당 (외 3인) 40.2%
	자사주 (외 1인) 12.6%
	국민연금공단 (외 1인) 9.3%

Stock Price



표1 CJ대한통운 2Q24P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q24P	2Q23	Chg YoY (%,%p)	1Q24	Chg QoQ (%,%p)	Consensus	Gap (%,%p)	당사 추정치	Gap (%,%p)
매출액	3,059.2	2,962	+3.3	2,921	+4.7	3,049.1	+0.3	3,077.1	-0.6
영업이익	125.4	112	+11.5	109	+14.6	124.5	+0.7	121.0	+3.6
영업이익률(%)	4.1	3.8	+0.3	3.7	+0.4	4.1	+0.0	3.9	+0.2
순이익	61.3	60	+2.0	55	+10.6	59.8	+2.6	62.4	-1.8
순이익률(%)	2.0	2.0	-0.0	1.9	+0.1	2.0	+0.0	2.0	-0.0

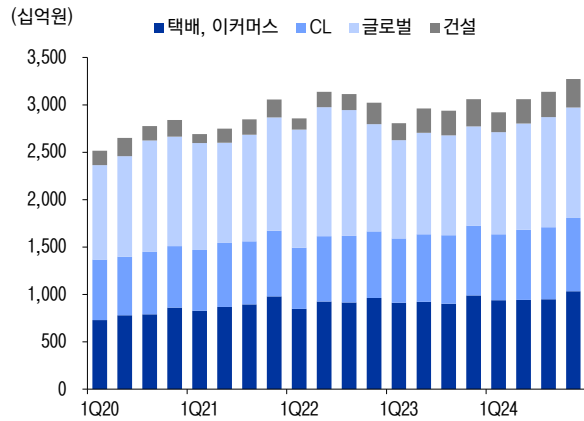
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

표2 CJ대한통운 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E
매출액	11,768	12,389	12,688	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,137	3,271
%yoy	-3.0	+5.3	+2.4	-1.7	-5.6	-5.7	+1.2	+4.0	+3.3	+6.8	+6.9
%qoq				-7.1	+5.5	-0.9	+4.2	-4.5	+4.7	+2.5	+4.3
I. 택배,이커머스	3,723	3,860	3,970	911	921	901	990	937	943	947	1,033
%yoy	+2.1	+3.7	+2.9	+7.6	-0.3	-1.4	+3.0	+2.9	+2.3	+5.1	+4.4
택배	3,470	3,581	3,668	851	857	836	927	869	874	877	961
택배 ASP(원)	2,392	2,327	2,316	2,384	2,377	2,402	2,406	2,341	2,304	2,330	2,334
택배물동량(백만 Box)	1,596	1,672	1,722	393	396	382	425	405	412	408	447
이커머스	252	279	302	60	64	65	63	68	69	70	72
이커머스물동량(만 box)	5,634	6,073	6,377	1,357	1,418	1,422	1,437	1,464	1,516	1,531	1,562
II. CL	2,854	2,967	3,065	679	714	723	737	697	737	760	773
%yoy	+4.0	+4.0	+3.3	+5.0	+3.5	+2.9	+4.8	+2.6	+3.3	+5.1	+4.8
W&D	1,230	1,350	1,415	289	304	321	317	316	340	350	344
P&D	1,623	1,617	1,650	391	410	403	420	381	397	411	428
III. 글로벌	4,206	4,530	4,570	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,163	1,167
%yoy	-17.0	+7.7	+0.9	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	+3.9	+5.0	+10.3	+11.6
IV. 건설	986	1,031	1,083	182	258	259	288	211	256	266	298
%yoy	+45.5	+4.6	+5.0	+54.5	+60.3	+51.7	+26.0	+16.4	-0.8	+3.0	+3.5
영업이익	480	522	573	99	112	125	144	109	125	135	151
%OPM	4.1	4.2	4.5	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.3	4.6
%yoy	+16.6	+8.6	+10.0	+30.9	-3.2	+15.9	+28.2	+10.5	+11.6	+8.5	+5.2
%qoq				-11.8	13.5	11.0	15.4	-24.0	14.6	7.9	11.9
I. 택배,이커머스	246	261	288	49	62	56	80	54	62	66	80
%OPM	6.6	6.8	7.3	5.4	6.7	6.2	8.0	5.7	6.5	7.0	7.7
%yoy	+36.6	+6.0	+10.5	+76.1	+7.9	+33.9	+48.6	+8.5	+0.2	+18.7	+0.0
II. CL	144	179	202	35	38	44	28	41	43	50	44
%OPM	5.1	6.0	6.6	5.2	5.3	6.1	3.7	5.9	5.8	6.6	5.7
%yoy	+16.3	+23.8	+13.0	+17.8	+37.7	+44.0	-24.5	+18.0	+13.3	+13.8	+61.5
III. 글로벌	77	71	72	14	16	15	32	12	19	16	25
%OPM	1.8	1.6	1.6	1.4	1.5	1.5	3.1	1.1	1.6	1.4	2.1
%yoy	-14.9	-8.4	+0.9	-18.6	-47.1	-44.6	+98.2	-17.1	+17.8	+5.7	-24.1
IV. 건설	12	11	12	1	-3	10	5	3	3	3	3
%OPM	1.3	1.1	1.1	0.4	-1.0	3.7	1.6	1.4	1.0	1.0	1.0
%yoy	-24.8	-9.2	+5.0	-12.5	적전	+25.0	-23.0	+328.6	후전	-71.9	-36.4
순이익(지배)	225	246	298	45	54	52	74	49	54	66	76
%NPM	1.9	2.0	2.3	1.6	1.8	1.8	2.4	1.7	1.8	2.1	2.3

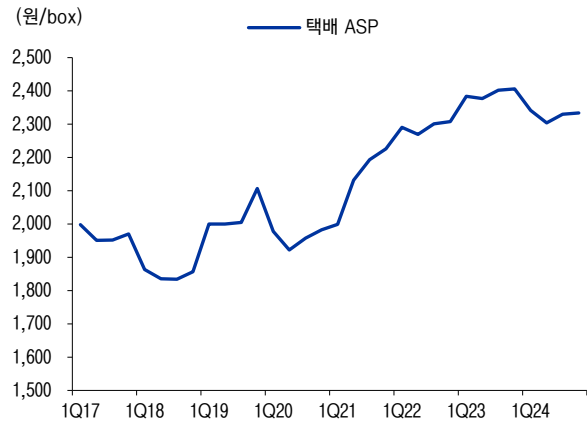
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림1 CJ대한통운 부문별 매출액 추이 및 전망



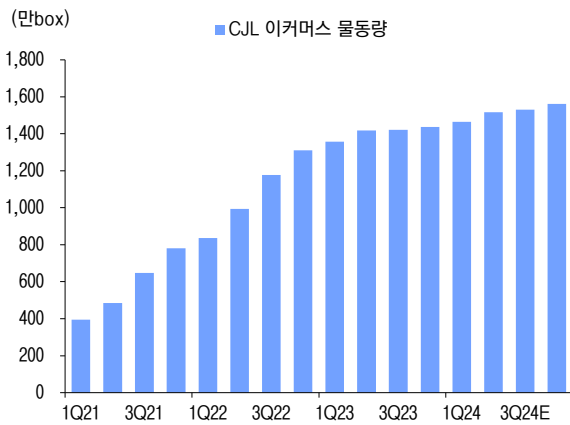
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림2 CJ대한통운 택배 ASP 추이



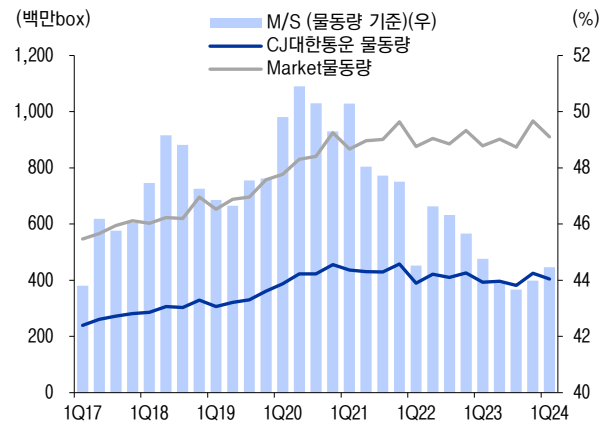
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림3 CJ대한통운 이커머스 물동량 추이 및 전망



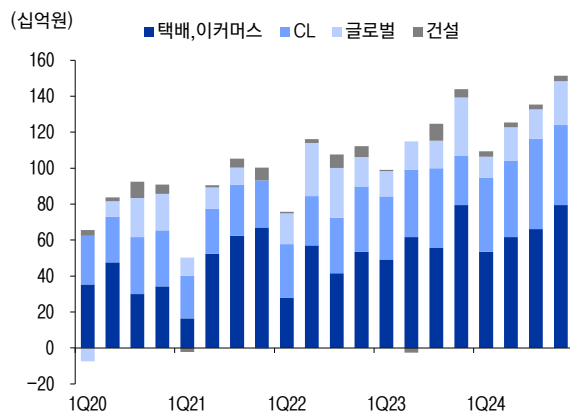
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림4 CJ대한통운 택배 M/S 추이



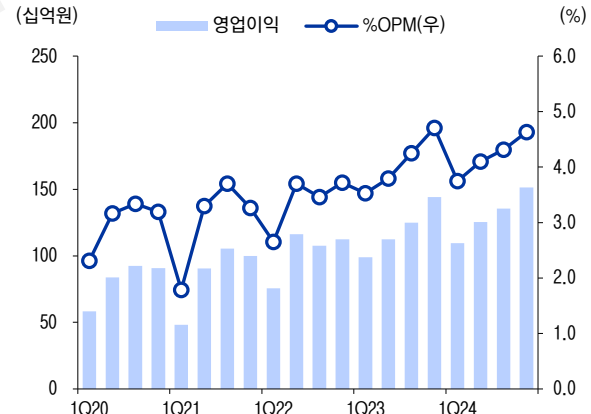
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림5 CJ대한통운 사업부별 영업이익 추이 및 전망



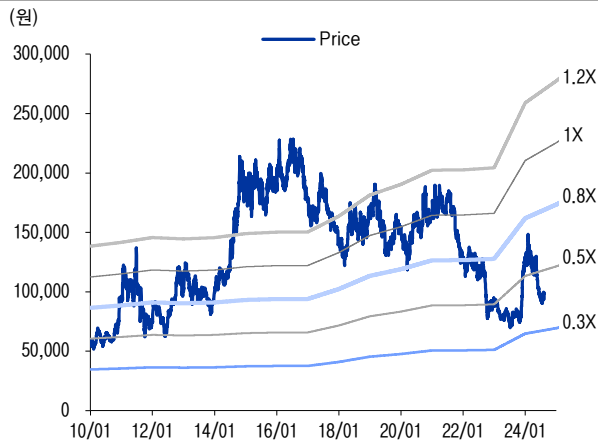
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림6 CJ대한통운 영업이익 추이 및 전망



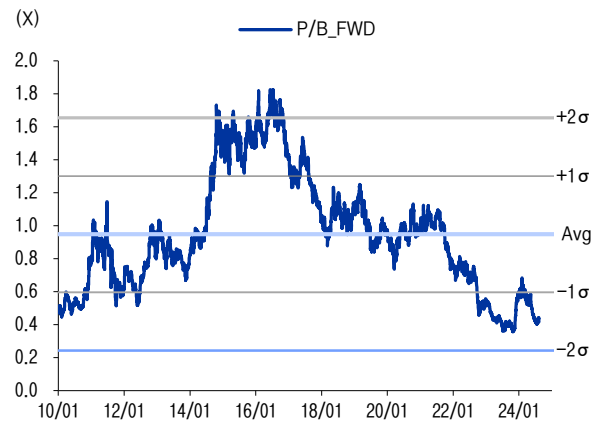
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림7 CJ대한통운 12MF PBR Band Chart



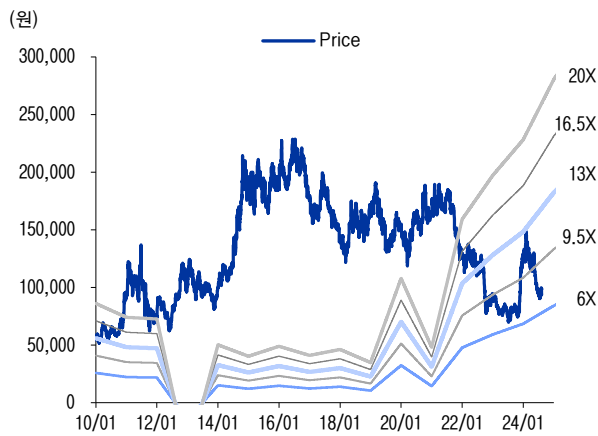
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 CJ대한통운 12MF PBR 추이



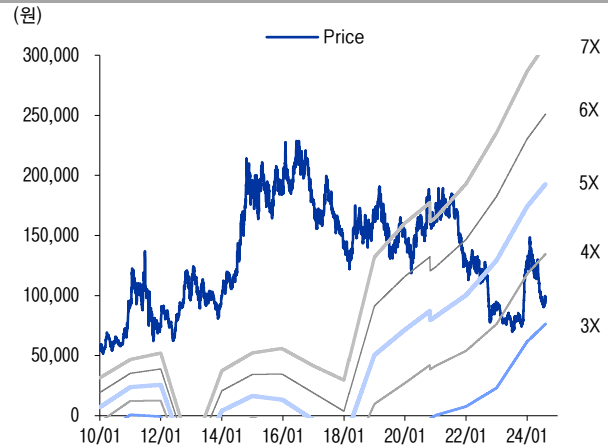
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림9 CJ대한통운 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림10 CJ대한통운 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

CJ 대한통운 (000120)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,956	2,488	3,082	3,173	3,482
현금 및 현금성자산	985	500	952	1,104	1,273
매출채권 및 기타채권	1,475	1,495	1,632	1,570	1,709
재고자산	34	30	34	34	35
기타유동자산	462	464	464	464	464
비유동자산	6,737	6,869	6,939	7,011	7,084
관계기업투자등	377	415	419	423	428
유형자산	3,364	3,328	3,378	3,431	3,485
무형자산	1,197	1,185	1,197	1,209	1,221
자산총계	9,693	9,358	10,021	10,183	10,566
유동부채	3,109	2,622	2,625	2,523	2,581
매입채무 및 기타채무	1,243	1,256	1,359	1,311	1,418
단기금융부채	1,589	1,060	944	882	826
기타유동부채	277	306	322	329	337
비유동부채	2,550	2,692	2,622	2,541	2,472
장기금융부채	2,060	2,206	2,146	2,068	2,001
기타비유동부채	491	486	476	473	471
부채총계	5,659	5,314	5,246	5,064	5,054
지배주주지분	3,571	3,604	4,305	4,612	4,962
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	925	1,112	1,330	1,600	1,908
비지배주주지분(연결)	464	439	470	507	550
자본총계	4,034	4,043	4,775	5,119	5,512

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,131	11,768	12,389	12,688	12,995
매출원가	10,945	10,469	10,946	11,179	11,427
매출총이익	1,186	1,299	1,442	1,509	1,567
판매비 및 관리비	774	819	921	936	953
영업이익	412	480	522	573	615
(EBITDA)	924	1,059	1,122	1,187	1,242
금융손익	-100	-137	-138	-119	-103
이자비용	118	153	104	119	103
관계기업등 투자손익	16	9	7	10	10
기타영업외손익	-42	-27	-17	-17	-17
세전계속사업이익	285	325	373	447	505
계속사업법인세비용	89	82	97	112	126
계속사업이익	197	243	277	335	379
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	197	243	277	335	379
지배주주	182	225	246	298	336
총포괄이익	49	278	277	335	379
매출총이익률 (%)	9.8	11.0	11.6	11.9	12.1
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.2	4.5	4.7
EBITDA 마진률 (%)	7.6	9.0	9.1	9.4	9.6
당기순이익률 (%)	1.6	2.1	2.2	2.6	2.9
ROA (%)	2.1	2.5	2.9	3.3	3.6
ROE (%)	4.9	6.0	6.3	6.8	7.1
ROIC (%)	4.5	5.7	6.0	6.6	6.9

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	623	837	810	883	899
당기순이익(손실)	197	243	277	335	379
비현금수익비용가감	744	827	862	866	878
유형자산감가상각비	459	523	543	556	570
무형자산상각비	54	56	57	58	58
기타현금수익비용	143	165	166	140	124
영업활동 자산부채변동	-153	-52	-114	-64	-110
매출채권 감소(증가)	-69	-20	-137	62	-139
재고자산 감소(증가)	-16	11	-4	-1	-1
매입채무 증가(감소)	4	35	102	-48	107
기타자산, 부채변동	-73	-79	-76	-77	-76
투자활동 현금흐름	-567	-80	-69	-71	-73
유형자산처분(취득)	-218	-250	-51	-52	-54
무형자산 감소(증가)	-49	-50	-12	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-274	186	-7	-7	-7
기타투자활동	-26	33	0	0	0
재무활동 현금흐름	290	-1,056	-288	-660	-657
차입금의 증가(감소)	575	-500	-130	-140	-123
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-30	-42	-28	-28	-28
기타재무활동	-255	-514	-130	-492	-506
현금의 증가	353	-293	453	152	169
기초현금	230	583	290	743	895
기말현금	583	290	743	895	1,063

자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	9.5	10.4	7.1	5.9	5.2
P/B	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	5.0	3.7	3.2	2.8
P/CF	3.0	3.0	2.4	2.2	2.2
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	+6.9	-3.0	+5.3	+2.4	+2.4
영업이익	+19.7	+16.6	+8.6	+10.0	+7.2
세전이익	+19.3	+13.9	+14.9	+19.8	+12.9
당기순이익	+24.3	+23.4	+13.9	+21.2	+12.9
EPS	+345.0	+26.5	+10.1	+22.9	+13.7
안정성 (%)					
부채비율	140	131	110	99	92
유동비율	95	95	117	126	135
순차입금/자기자본(x)	0.6	0.7	0.4	0.4	0.3
영업이익/금융비용(x)	2.0	2.1	3.4	4.8	6.0
총차입금 (십억원)	3,605	3,219	3,090	2,950	2,827
순차입금 (십억원)	2,620	2,720	2,137	1,845	1,554
주당지표(원)					
EPS	8,190	10,357	11,407	14,023	15,951
BPS	179,030	180,692	215,839	231,236	248,803
CFPS	31,233	41,946	40,593	44,290	45,055
DPS	500	500	500	500	500

CJ대한통운

목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

주가

목표주가

22/08

23/02

23/08

24/02

24/08

투자 의견

변동 내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2022.07.16	Buy	180,000	-23.6		-35.9
2022.11.09	Buy	130,000	-27.1		-35.2
2023.07.04		커버리지 제외			
2024.01.09	신규	이재혁			
2024.01.09	Buy	160,000	-7.2		-17.3
2024.02.13	Buy	180,000	-22.6		-32.6
2024.06.04	Buy	159,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)