

CJ대한통운 (000120)

4Q24 Re: 택배 물동량 성장 확인 필요

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원으로 하향

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 130,000원에서 120,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 Target P/B를 기존 0.77배에서 0.71배로 하향한데 따른다. 2024년 택배 물동량 성장이 기대 대비 크지 않았고(+1.4% YoY), 2025년 신세계 물동량 및 매일오네 서비스는 물동량 성장에 긍정적이나, 택배 단가 인상과 소비 심리 위축은 리스크 요인으로 작용하고 있다. CL 부문의 견조한 성장이 이어지고 있으나, 택배 부문의 성장 여부는 시간을 두고 확인할 필요가 있다고 판단한다.

4Q24 영업이익 1,543억원(+7.2% YoY), 컨센서스 상회

4Q24 연결 기준 CJ대한통운의 매출액은 3.2조원(+3.3% YoY), 영업이익은 1,543억원(+7.2% YoY, OPM 4.9%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 상회(+3.9%)했다. CL 부문의 실적 호조가 전사 영업이익 YoY 증가를 이끌었다.

① 택배 부문은 매출액 9,510억원(-3.9% YoY), 영업이익은 696억원(-12.5% YoY, OPM 7.3%)를 기록했다. 택배 물동량은 전년동기대비 4.2% 감소했는데, 2024년 이후 3~4%대의 택배 물동량 성장을 이어 가다 3개 분기만에 감소한 것이다. 4Q24 ASP가 1.2% 하락한만큼 단가의 영향 보다는 내수 경기 위축에 따른 업계 전반적인 택배 물동량 감소가 영향을 미친 것으로 보인다. 물동량 감소로 영업이익률도 전년동기대비 0.7% 하락했다.

② CL 부문 매출액은 7,834억원(+6.3% YoY), 영업이익은 498억원(+81.1% YoY, OPM 6.4%)를 기록했다. W&D 부문 매출액이 3,719억원으로 전년동기대비 17% 성장한 것이 CL 부문의 매출과 이익 성장을 이끌었다. 4Q23 약 150억원의 일회성 비용도 영업이익 기여효과로 작용했다. W&D 부문에서 연간 15% 수준의 신규 수주가 늘어나고 있어 2025년에도 매출 및 이익 증가 흐름이 이어질 것으로 보인다.

③ 글로벌 매출액은 1.1조원(+8.5% YoY), 영업이익은 279억원(-13.6% YoY, OPM 2.5%)를 기록했다. 높은 컨테이너 운임(4Q24 +111% YoY)으로 포워딩 매출액은 30%대 이상 증가했지만 말레이시아 등 해외법인 부진으로 수익성은 부진했다.

중요한 것은 2025년의 물동량 성장

2025년 주요 포인트는 택배 부문의 성장이다. 2024년 기대 대비 물동량 성장은 저조했고(+1.4% YoY), 2025년은 G마켓, 쓱닷컴 등과의 제휴, 주 7일 배송 서비스인 매일 오네 서비스 출시로 물동량의 증가를 기대할 수 있다. CJ대한통운 측은 2025년 6% 수준의 물동량 성장을 목표하고 있다. 하지만 소비심리 위축과 택배 단가 인상에 따른 화주들의 저항이 리스크 포인트가 될 것으로 예상된다.

2025년 CJ대한통운의 매출액과 영업이익은 13.2조원(+8.7% YoY), 5,457억원(+2.8% YoY)를 전망한다. 부문별 영업이익으로 택배 2,370억원(-0.6% YoY), CL 2,160억원(+8.2% YoY), 글로벌 910억원(-1.4%)를 전망했다. CL부문은 2025년에도 견조한 성장을 보일 것으로 예상된다. 택배 부문에서 매일 오네 서비스 출시로 1H25 비용 증가 효과를 반영했고, 글로벌 부문은 포워딩에서 컨테이너 운임 하락 추세에 맞춰 매출액 감소가 발생할 것으로 예상된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

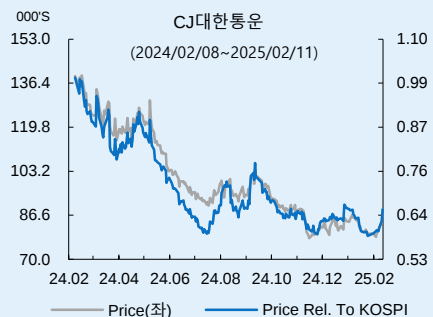
목표주가(12M)	120,000원(하향)
증가(2025.02.11)	88,900원
상승여력	35.0%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	2,028십억원
외국인지분율	13.4%
52주 주가	77,900~139,300원
60일평균거래량	70,047주
60일평균거래대금	5.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	10.8	-11.4	-36.1
상대수익률	3.9	8.6	-8.3	-33.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,768	12,117	13,028	13,641
영업이익(십억원)	480	531	546	598
순이익(십억원)	225	248	256	292
EPS(원)	9,854	10,892	11,219	12,796
BPS(원)	157,979	158,524	168,052	179,157
PER(배)	12.9	8.2	7.9	6.9
PBR(배)	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	6.3	6.6	6.3	6.8
배당수익률(%)	0.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.7	4.6	4.5	4.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. CJ대한통운 4Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q23	YoY %	4Q24E	Diff %	4Q24E	Diff %
매출액	3,160	3,061	3.3	3,144	0.5	3,223	-1.9
영업이익	154	144	7.2	149	3.7	159	-2.9
세전이익	134	100	34.9	119	13.3	121	11.0
지배주주순이익	92	74	24.0	84	9.5	80	15.0
영업이익률	4.9	4.7	0.2	4.7	0.1	4.0	0.9
지배주주순이익률	2.9	2.4	0.5	2.7	0.2	1.9	1.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표1. CJ대한통운 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	13,028	12,117	7.5	12,828	1.6	12,958	0.5
영업이익	546	531	2.8	557	-2.0	568	-3.9
세전이익	383	378	1.3	433	-11.4	409	-6.3
지배주주순이익	256	248	3.0	295	-13.3	269	-4.9
영업이익률	4.2	4.4	-0.2	4.3	-0.2	4.2	0.0
지배주주순이익률	2.0	2.1	-0.1	2.3	-0.3	2.1	-0.1

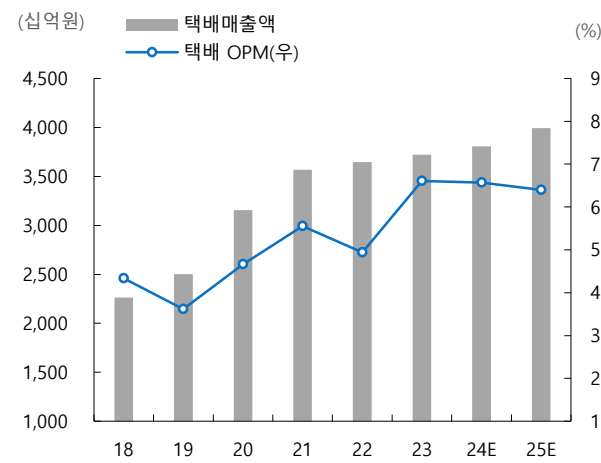
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	13,028	13,641	13,007	13,678	0.2	-0.3
영업이익	546	598	569	611	-4.1	-2.1
영업이익률	4.2	4.4	4.4	4.5	-0.2	-0.1
EBITDA	1,024	1,044	1,046	1,087	-2.1	-3.9
세전이익	383	436	409	453	-6.3	-3.8
지배주주순이익	256	292	269	298	-4.9	-2.0
지배주주순이익률	2.0	2.1	2.1	2.4	-0.1	-0.3
EPS	11,219	12,796	11,788	13,066	-4.8	-2.1
BPS	168,052	179,157	168,565	179,941	-0.3	-0.4

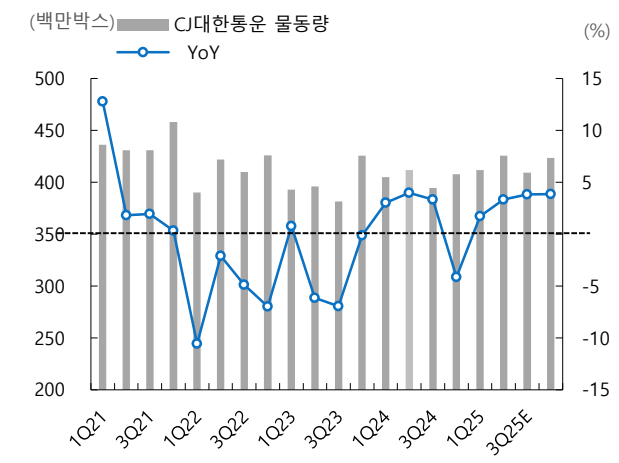
자료: iM증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



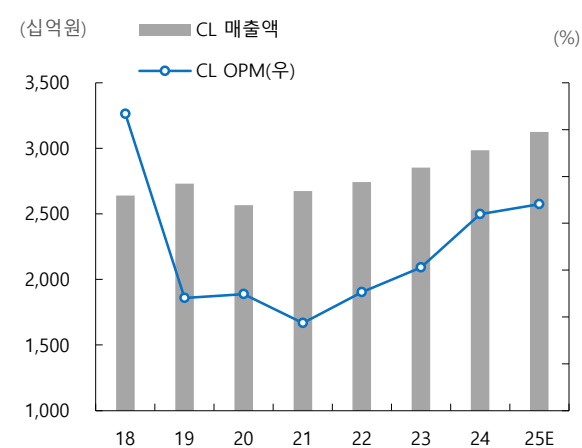
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림1. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



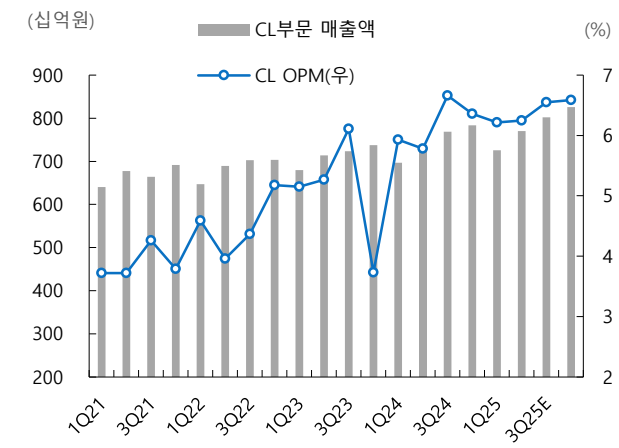
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 연간 CL 매출액 및 OPM 추이



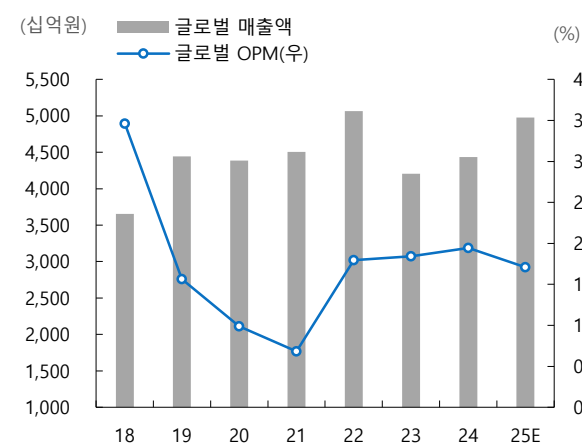
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 분기별 CL 매출액 및 OPM 추이



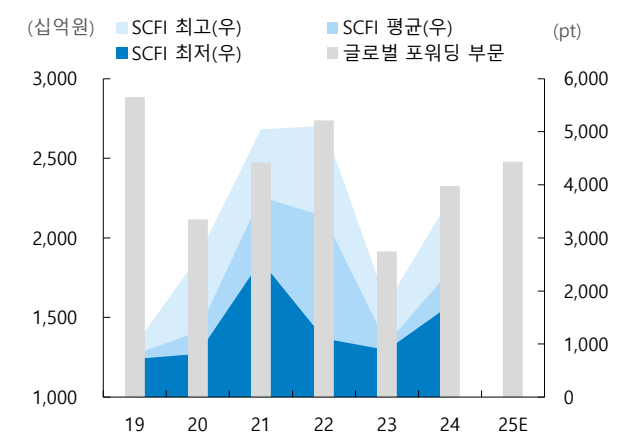
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 글로벌 매출액 및 OPM 추이



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 글로벌 포워딩 매출액 및 SCFI 추이



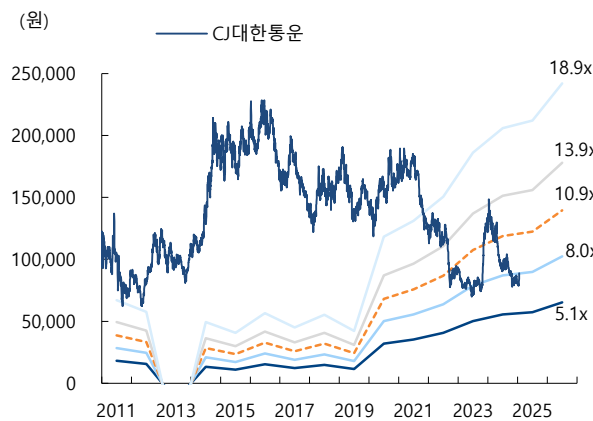
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

표3. CJ대한통운 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024P	2025E	2026E	비고
EPS (원)	6,938	7,958	9,854	10,892	11,219	12,796	
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	158,524	168,052	179,157	
고점 P/E (배)	27.3	17.3	13.1	13.6			최근 4년 평균: 17.8
평균 P/E (배)	23.7	14.2	8.6	9.7			최근 4년 평균: 14.0
저점 P/E (배)	17.9	9.7	7.1	7.2			최근 4년 평균: 10.5
고점 P/B (배)	1.21	0.88	0.82	0.94			최근 4년 평균: 0.96
평균 P/B (배)	1.05	0.72	0.54	0.66			최근 4년 평균: 0.74
저점 P/B (배)	0.79	0.50	0.44	0.49			최근 4년 평균: 0.56
ROE(%)	4.4	5.1	6.2	6.9	6.7	7.1	
적용 BPS (원)					167,724		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.71		최근 3년 P/B 중하단
목표주가 (원)					120,000		Target P/E 10.5배
전일 증가 (원)					88,900		12M fwd 기준 P/E 8.1배, P/B 0.52배
상승 여력					35.0		

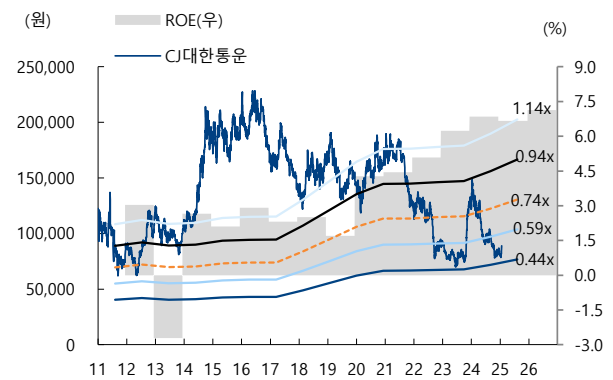
자료: iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 P/E Band(Implied P/E 10.5x)



자료: CJ대한통운, iM증권

그림7. CJ대한통운 P/B Band(Implied P/B 0.71x)



자료: CJ대한통운, iM증권

표4. CJ대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	3,182	3,279	3,163	3,404	11,768	12,117	13,028
YoY	4.0	3.3	1.3	3.3	8.9	7.2	6.3	7.7	-3.0	3.0	7.5
택배	937	943	898	951	969	997	954	1,008	3,723	3,729	3,928
CL	697	737	768	783	726	770	802	826	2,854	2,986	3,124
글로벌	1,076	1,124	1,099	1,134	1,271	1,254	1,188	1,262	4,206	4,433	4,975
건설	211	256	211	292	215	258	219	308	986	969	1,001
매출총이익	328	356	348	355	353	378	372	393	1,299	1,387	1,496
YoY	5.7	8.8	4.1	8.4	7.9	6.0	6.9	10.8	9.5	6.8	7.9
택배	126	135	120	136	120	133	132	145	517	518	531
CL	86	90	95	88	96	101	106	99	328	359	402
글로벌	98	108	110	102	118	116	112	118	385	417	464
건설	18	23	23	29	19	27	22	31	69	93	99
매출총이익률(GPM)	11.2	11.6	11.7	11.2	11.1	11.5	11.8	11.5	11.0	11.4	11.5
택배	13.4	14.4	13.4	14.3	12.4	13.4	13.9	14.4	13.9	13.9	13.5
CL	12.3	12.2	12.3	11.2	13.2	13.1	13.3	12.0	11.5	12.0	12.9
글로벌	9.1	9.6	10.0	9.0	9.3	9.3	9.4	9.4	9.2	9.4	9.3
건설	8.4	9.0	11.1	9.9	8.9	10.4	9.9	10.1	7.0	9.6	9.9
영업이익	109	125.4	142	154	116	134	134	162	480	531	546
YoY	10.4	11.5	13.5	7.2	6.1	6.8	-5.6	5.1	16.6	10.5	2.8
택배	54	62	54	70	47	56	62	72	246	239	242
CL	41	43	51	50	45	48	53	54	144	185	200
글로벌	12	19	28	28	19	23	15	29	77	86	80
건설	3	3	8	7	5	7	5	7	12	21	23
영업이익률(OPM)	3.7	4.1	4.8	4.9	3.6	4.1	4.2	4.8	4.1	4.4	4.2
택배	5.7	6.5	6.0	7.3	4.9	5.6	6.5	7.2	6.6	6.4	6.2
CL	5.9	5.8	6.7	6.4	6.2	6.2	6.5	6.6	5.1	6.2	6.4
글로벌	1.1	1.6	2.6	2.5	1.5	1.8	1.2	2.3	1.8	1.9	1.6
건설	1.4	1.0	3.9	2.4	2.4	2.6	2.1	2.2	1.3	2.2	2.3
영업외손익	-34	-40	-58	-20	-40	-41	-41	-41	-155	-152	-162
세전이익	75	85	84	134	76	93	92	122	325	378	383
지배주주순이익	49	52	55	92	51	62	62	81	225	248	256
순이익률(%)	1.7	1.7	1.8	2.9	1.6	1.9	2.0	2.4	1.9	2.1	2.0

자료: Dart, iM증권

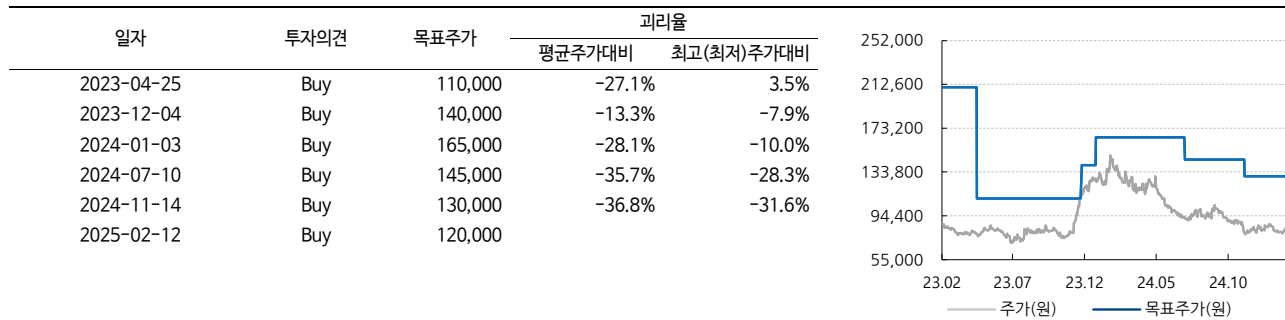
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,488	3,338	4,012	4,281	매출액	11,768	12,117	13,028	13,641
현금 및 현금성자산	290	358	718	776	증가율(%)	-3.0	3.0	7.5	4.7
단기금융자산	210	388	466	466	매출원가	10,469	10,730	11,532	12,053
매출채권	1,495	2,007	2,205	2,340	매출총이익	1,299	1,387	1,496	1,588
재고자산	30	35	38	39	판매비와관리비	819	856	951	990
비유동자산	6,869	6,673	6,574	6,823	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,328	3,071	2,935	3,146	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,185	1,216	1,225	1,234	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,358	10,011	10,585	11,104	영업이익	480	531	546	598
유동부채	2,622	3,124	3,391	3,572	증가율(%)	16.6	10.5	2.8	9.6
매입채무	864	865	906	928	영업이익률(%)	4.1	4.4	4.2	4.4
단기차입금	366	659	760	831	이자수익	21	21	21	21
유동성장기부채	326	462	566	641	이자비용	153	153	153	153
비유동부채	2,692	2,508	2,537	2,558	지분법이익(손실)	9	9	6	7
사채	938	660	660	660	기타영업외손익	-27	-21	-21	-23
장기차입금	218	313	342	363	세전계속사업이익	325	378	383	436
부채총계	5,314	5,633	5,929	6,130	법인세비용	82	110	105	120
지배주주지분	3,604	3,919	4,176	4,469	세전계속이익률(%)	2.8	3.1	2.9	3.2
자본금	114	114	114	114	당기순이익	243	268	278	316
자본잉여금	2,327	2,327	2,327	2,327	순이익률(%)	2.1	2.2	2.1	2.3
이익잉여금	1,112	1,351	1,597	1,879	지배주주귀속 순이익	225	248	256	292
기타자본항목	-285	-285	-285	-285	기타포괄이익	35	35	35	35
비지배주주지분	439	459	481	505	총포괄이익	278	303	313	351
자본총계	4,043	4,378	4,657	4,974	지배주주귀속총포괄이익	278	303	313	351

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	837	235	558	151	주당지표(원)				
당기순이익	243	268	278	316	EPS	9,854	10,892	11,219	12,796
유형자산감가상각비	-	419	387	-	BPS	157,979	158,524	168,052	179,157
무형자산상각비	56	54	55	-	CFPS	12,327	31,641	30,583	12,796
지분법관련손실(이익)	9	9	6	7	DPS	500	800	800	800
투자활동 현금흐름	-80	-319	-277	-161	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-257	-213	-250	-212	PER	12.9	8.2	7.9	6.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.8	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	193	-178	-78	-	PCR	10.3	2.8	2.9	6.9
재무활동 현금흐름	-1,056	236	224	157	EV/EBITDA	4.7	4.6	4.5	4.2
단기금융부채의증감	-	306	112	78	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-184	29	21	ROE	6.3	6.6	6.3	6.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.6	8.3	7.6	4.4
배당금지급	-42	-10	-10	-10	부채비율	131.4	128.7	127.3	123.2
현금및현금성자산의증감	-293	68	360	58	순부채비율	33.4	30.8	24.6	25.2
기초현금및현금성자산	583	290	358	718	매출채권회전율(x)	7.9	6.9	6.2	6.0
기말현금및현금성자산	290	358	718	776	재고자산회전율(x)	367.0	373.5	358.0	354.3

자료 : CJ대한통운, iM증권 리서치본부

CJ대한통운 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%