

2024. 10. 11



▲ 운송

Analyst 오정하

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 150,000 원

현재주가 (10.10) 90,500 원

상승여력 65.7%

KOSPI 2,599.16pt

시가총액 20,645억원

발행주식수 2,281만주

유동주식비율 47.24%

외국인비중 12.36%

52주 최고/최저가 148,500원/74,300원

평균거래대금 84.7억원

주요주주(%)

CJ제일제당 외 2 인 40.19

국민연금공단 10.79

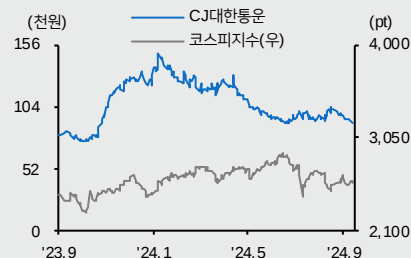
네이버 7.85

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -8.1 -23.2 11.5

상대주가 -10.8 -20.0 3.0

주가그래프



CJ대한통운 000120

3Q24 Preview: 멀리 바라볼 때

- ✓ 3Q24E 매출액 3조 1,797억원(8.3% YoY), 영업이익 1,314억원(5.3% YoY, OPM 4.1%)
- ✓ 택배: 연휴, 플랫폼 프로모션 이연으로 인한 물동량 성장을 부진. 4분기 성수기 기대
- ✓ CL: 신규 W&D 고객 유치에 따른 외형 확장. 초기 안정화 단계에 따른 인건비 발생
- ✓ 글로벌: 컨테이너운임 상승으로 포워딩 실적 개선. 미국과 인도법인 중심 성장
- ✓ 2025년 주 7일 배송 시스템 전환에 주목. 빠른배송 파트너로써 점유율 확대 기대

영업이익 컨센서스 소폭 하회

3분기 실적은 매출액 3조 1,797억원(8.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1,314억원(5.3%, OPM 4.1%)을 기록할 전망이다. 컨센서스 3.6% 하회를 예상한다. 택배사업부 물동량 증가율이 둔화된 영향이다. 8월에는 연휴와 여행수요 등으로 상품 수요가 부진했다고 판단한다. 4분기에는 쇼핑 성수기 및 국정감사로 이연된 플랫폼들의 프로모션이 진행되며 물동량 성장이 기대된다.

CL사업부는 신규 수주에 따른 탑라인 성장을 예상한다. 기존 고객 및 캡티브(올리브영, CJ제일제당 등) 물동량도 늘어났고, 신규 수주 효과도 약 10% 반영될 전망이다. 다만 신규 고객 유치로 안정화 기간 동안 대기 인력이 투입돼 비용이 일부 발생할 전망이다. 글로벌사업에서도 운임 상승에 따른 실적 개선이 전망된다.

2025년 영업전략 변화에 집중

2025년 주 7일배송 '매일오네'가 시작되며 택배사업의 구조적 성장이 전망된다. 1) 택배 시장점유율 방어와 2) 풀필먼트 고객 확대를 기대한다. 배송서비스가 동일해지면 셀러는 판매수수료를 기준으로 플랫폼을 택할 수 있다. 또, 주 7일 자체 물류 운영이 부담인 화주의 물류 외주화 확대 개연성이 있다. CJ대한통운의 풀필먼트센터는 기존에도 주 7일 운영하는 체제다.

투자 의견 Buy 및 적정주가 150,000원 제시

CJ대한통운은 택배시장 변화의 중심에 있다. 라스트마일 서비스에 있어 매일배송을 수행할 수 있는 회사 중심으로 투트랙 체제가 공고해질 전망이다. 물류 네트워크, 자동화 설비 등에 있어서 경쟁사의 추가 진입은 어렵다. 7일 배송에 따른 경쟁력 확대에 주목할 필요가 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	12,130.7	411.8	181.6	7,959	24.4	156,527	11.8	0.6	5.7	5.1	140.3
2023	11,767.9	480.2	224.8	9,854	23.4	157,980	12.9	0.8	5.8	6.3	131.4
2024E	12,545.0	506.5	241.7	10,595	9.1	159,495	8.5	0.6	5.5	6.7	139.5
2025E	12,983.1	551.1	308.6	13,529	27.1	172,271	6.7	0.5	3.3	8.2	127.6
2026E	13,347.0	574.3	333.2	14,605	8.4	186,275	6.2	0.5	2.9	8.1	117.5

CJ대한통운 3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,179.7	2,937.1	8.3	3,059.2	3.9	3,084.4	3.1
영업이익	131.4	124.8	5.3	125.4	4.8	136.2	-3.6
세전이익	93.6	82.3	13.7	84.9	10.3	108.7	-13.8
지배순이익	64.3	52.1	23.3	52.4	22.7	69.7	-7.8

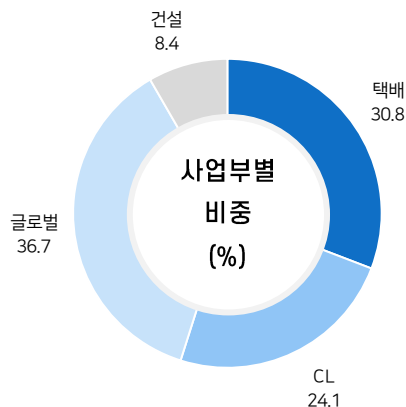
자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

CJ대한통운의 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원, 백만Box)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
실질GDP 성장률 (% YoY)	4.4	1.4	0.5	0.4	0.6	1.8	2.0	1.9	1.7	1.6	2.0
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,180	3,385	11,768	12,545	12,983
(1) 택배사업부	910.8	921.2	901.0	989.7	937.0	942.7	930.9	1,052.3	3,722.7	3,863.0	4,298.0
YoY (%)	7.6	-0.3	-1.4	3.0	2.9	2.3	3.3	6.3	-3.0	6.6	3.5
택배	850.6	857.1	836.0	927.6	868.8	874.1	862.0	982.8	3,471.3	3,587.7	4,004.0
이커머스	60.2	64.1	65.0	62.1	68.2	68.6	69.0	69.5	251.4	275.3	294.0
CJ대한통운 물동량	392.6	396.0	381.6	425.5	404.9	412.0	390.3	440.3	1,595.7	1,647.4	1,781.0
시장물동량	878.7	902.3	873.7	899.0	910.5	925.7	894.3	968.5	3,553.7	3,698.9	3,896.8
(2) CL사업부	679.4	713.6	723.4	737.2	696.8	737.1	752.1	747.7	2,853.6	2,933.6	3,062.1
YoY (%)	5.0	3.5	2.9	4.8	2.6	3.3	4.0	1.4	4.0	2.8	4.4
W&D	288.7	303.6	320.8	317.3	315.6	339.7	347.8	344.9	1,230.4	1,348.0	1,466.4
P&D	390.7	410.0	402.6	419.9	381.0	397.4	404.3	402.8	1,623.2	1,585.4	1,595.7
(3) 글로벌사업부	1,036.1	1,070.1	1,054.2	1,045.4	1,076.3	1,123.9	1,231.7	1,289.5	4,205.8	4,721.4	4,572.8
YoY (%)	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	3.9	5.0	16.8	23.3	-17.0	12.3	-3.1
미국	265.0	262.0	265.0	283.0	264.0	264.0	272.2	290.6	1,075.0	1,090.8	1,116.7
인도	180.0	170.0	173.0	185.0	211.0	207.0	202.4	216.5	708.0	836.9	891.9
(4) 건설사업부	181.5	257.5	258.5	288.3	211.3	255.5	265.0	295.2	985.8	1,027.0	1,050.2
영업이익	99.0	112.4	124.8	144.0	109.4	125.4	131.4	140.4	480.2	506.5	551.1
택배사업부	49.3	61.6	55.7	79.5	53.5	61.7	54.9	71.6	246.1	241.7	269.1
CL사업부	35.0	37.6	44.2	27.5	41.3	42.6	44.7	33.3	144.3	161.9	180.2
글로벌사업부	14.0	15.7	15.4	32.3	11.6	18.5	21.9	29.2	77.4	81.2	81.6
건설사업부	0.7	-2.5	9.5	4.7	3.0	2.6	9.8	6.3	12.4	21.8	20.2
연결 영업이익률 (%)	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	4.2
택배사업부 (%)	5.4	6.7	6.2	8.0	5.7	6.5	5.9	6.8	6.6	6.3	6.3
CL사업부 (%)	5.2	5.3	6.1	3.7	5.9	5.8	5.9	4.5	5.1	5.5	5.9
글로벌사업부 (%)	1.4	1.5	1.5	3.1	1.1	1.6	1.8	2.3	1.8	1.7	1.8
건설사업부 (%)	0.4	-1.0	3.7	1.6	1.4	1.0	3.7	2.1	1.3	2.1	1.9
영업외손익(금융손익)	-25.9	-34.8	-36.1	-39.9	-33.6	-37.7	-34.8	-32.8	-136.7	-138.9	-64.8
세전이익	65.9	77.2	82.3	99.6	75.3	84.9	93.6	104.9	325.0	358.7	450.9
당기순이익	48.4	60.1	57.7	76.6	55.4	61.3	69.9	78.3	242.9	265.0	336.8
지배주주순이익	44.6	53.9	52.1	74.2	49.3	52.4	64.3	75.8	224.8	241.7	308.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

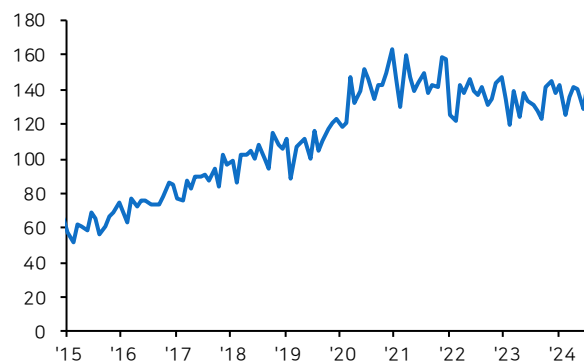
그림1 CJ대한통운의 2Q24 매출액 비중



자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

그림2 CJ대한통운의 월별 택배물동량 추이

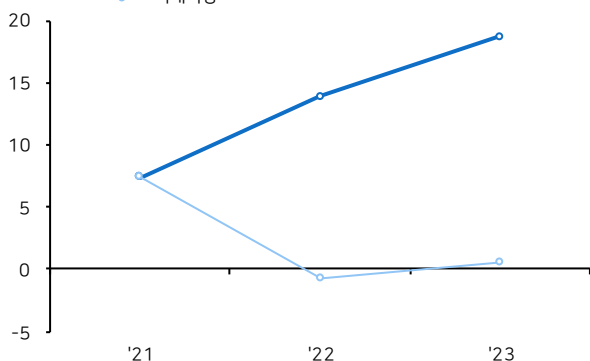
(백만박스)



자료: 다펀전자공시, 메리츠증권 리서치센터

그림3 택배시장 물동량 성장률

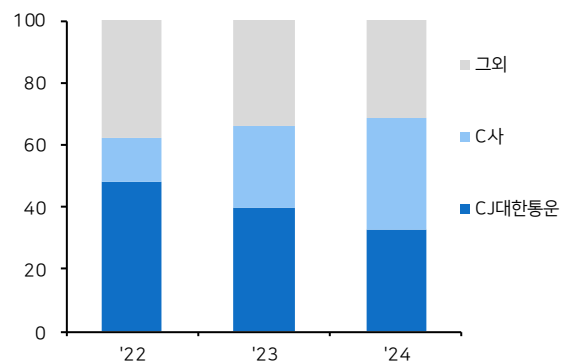
(% YoY)



주: C사는 단포, 그외 택배사는 합포 기준
 자료: 다펀전자공시, 메리츠증권 리서치센터

그림4 택배업체 시장점유율 추이

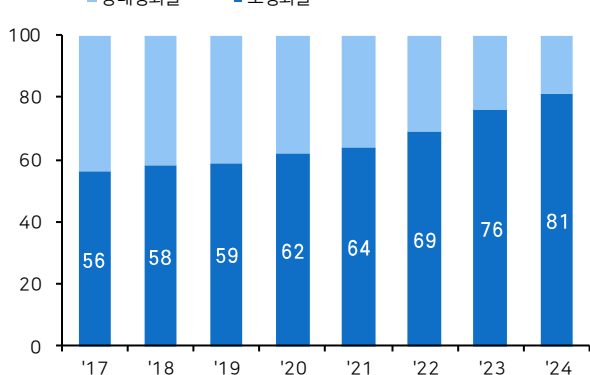
(%)



주: C사는 단포, 그외 택배사는 합포 기준
 자료: 다펀전자공시, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CJ대한통운의 소형택배 비중 추이

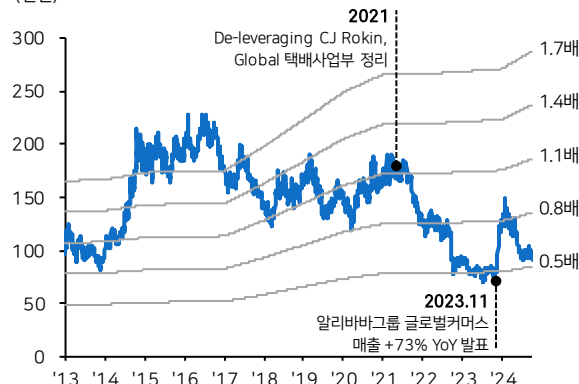
(%)



자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

그림6 12개월 선행 PBR Band Chart

(천원)



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

CJ 대한통운 (000120)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,130.7	11,767.9	12,545.0	12,983.1	13,347.0
매출액증가율(%)	6.9	-3.0	6.6	3.5	2.8
매출원가	10,944.7	10,468.8	11,166.1	11,541.1	11,831.2
매출총이익	1,186.0	1,299.1	1,378.9	1,442.0	1,515.8
판매관리비	774.2	818.9	872.4	890.9	941.6
영업이익	411.8	480.2	506.5	551.1	574.3
영업이익률(%)	3.4	4.1	4.0	4.2	4.3
금융손익	-100.5	-136.7	-138.9	-64.8	-50.2
종속/관계기업손익	15.7	8.7	6.7	6.3	6.2
기타영업외손익	-41.7	-27.3	-15.7	-41.7	-41.7
세전계속사업이익	285.3	325.0	358.7	450.9	488.6
법인세비용	88.5	82.1	93.7	114.1	123.6
당기순이익	196.8	242.9	265.0	336.8	365.0
지배주주지분 순이익	181.6	224.8	241.7	308.6	333.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,956.5	2,488.3	3,227.3	3,754.5	4,356.9
현금및현금성자산	582.9	290.1	808.4	1,174.4	1,576.4
매출채권	1,422.7	1,433.2	1,572.9	1,726.3	1,894.7
재고자산	34.3	29.8	33.0	33.3	34.6
비유동자산	6,736.8	6,869.3	6,643.1	6,350.2	6,067.2
유형자산	3,364.2	3,327.9	3,209.7	2,977.8	2,744.6
무형자산	1,197.5	1,185.0	1,150.1	1,086.6	1,026.6
투자자산	494.2	537.4	507.7	510.2	520.3
자산총계	9,693.3	9,357.6	9,870.4	10,104.7	10,424.1
유동부채	3,108.8	2,622.3	3,244.7	3,174.5	3,142.2
매입채무	831.5	864.0	917.3	976.3	1,039.3
단기차입금	789.6	366.0	717.7	637.7	557.7
유동성장기부채	526.5	326.0	430.5	370.5	310.5
비유동부채	2,550.2	2,692.2	2,504.7	2,489.6	2,490.1
사채	654.7	938.4	659.0	659.0	659.0
장기차입금	367.1	218.2	303.2	283.2	263.2
부채총계	5,659.0	5,314.5	5,749.4	5,664.1	5,632.3
자본금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
자본잉여금	2,324.8	2,326.8	2,329.9	2,329.9	2,329.9
기타포괄이익누계액	-56.9	-13.4	-8.8	-8.8	-8.8
이익잉여금	924.8	1,112.4	1,339.6	1,631.1	1,950.5
비지배주주지분	463.6	439.2	482.5	510.7	542.5
자본총계	4,034.3	4,043.1	4,120.9	4,440.6	4,791.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	622.9	836.6	1,000.4	1,052.8	1,103.5
당기순이익(손실)	196.8	242.9	265.0	336.8	365.0
유형자산상각비	458.5	522.8	340.2	746.9	763.6
무형자산상각비	53.6	56.4	61.8	63.5	60.0
운전자본의 증감	-152.9	-52.4	-1.2	-88.0	-78.9
투자활동 현금흐름	-566.9	-80.1	-393.3	-513.2	-543.2
유형자산의증가(CAPEX)	-254.9	-257.1	-325.9	-515.0	-530.5
투자자산의감소(증가)	227.0	-34.6	36.4	3.9	-4.0
재무활동 현금흐름	290.4	-1,055.7	-95.0	-173.5	-158.3
차입금의 증감	779.0	-382.9	256.2	-156.3	-144.6
자본의 증가	-8.0	2.0	3.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	353.4	-292.8	518.2	366.1	402.0
기초현금	229.5	582.9	290.1	808.4	1,174.4
기말현금	582.9	290.1	808.4	1,174.4	1,576.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	531,761	515,856	549,921	569,125	585,079
EPS(지배주주)	7,959	9,854	10,595	13,529	14,605
CFPS	41,233	46,880	53,955	57,851	59,448
EBITDAPS	40,499	46,441	39,824	59,678	61,275
BPS	156,527	157,980	159,495	172,271	186,275
DPS	500	500	600	600	1,000
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.7	0.7	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	11.8	12.9	8.5	6.7	6.2
PCR	2.3	2.7	1.7	1.6	1.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	923.9	1,059.4	908.5	1,361.4	1,397.8
EV/EBITDA	5.7	5.8	5.5	3.3	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.1	6.3	6.7	8.2	8.1
EBITDA 이익률	7.6	9.0	7.2	10.5	10.5
부채비율	140.3	131.4	139.5	127.6	117.5
금융비용부담률	1.0	1.3	0.6	0.7	0.7
이자보상배율(x)	3.5	3.1	6.4	5.9	6.4
매출채권회전율(x)	8.7	8.2	8.3	7.9	7.4
재고자산회전율(x)	408.2	367.0	399.3	391.7	393.5

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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 대한통운 (000120) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.08.09	기업브리프	Buy	170,000	배기연	-39.2	-24.7	
2022.11.02	Indepth	Buy	135,000	배기연	-39.1	-29.8	
2023.11.02		1년 경과			-12.0	10.0	
2024.04.16				Univ Out			
2024.08.13	산업분석	Buy	131,000	오정하	-26.8	-20.6	
2024.10.11	기업브리프	Buy	150,000	오정하	-	-	