

025. 2. 12



▲ 운송

Analyst 오정하

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 120,000 원

현재주가 (2.11) 88,900 원

상승여력 35.0%

KOSPI 2,539.05pt

시가총액 20,280억원

발행주식수 2,281만주

유동주식비율 47.24%

외국인비중 13.41%

52주 최고/최저가 139,300원/77,900원

평균거래대금 57.8억원

주요주주(%)

CJ제일제당 외 2 인 40.19

국민연금공단 11.02

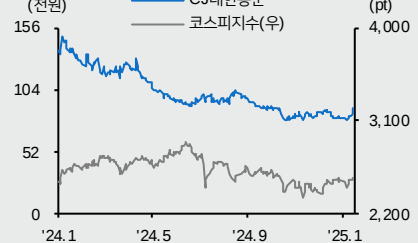
네이버 7.85

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 4.8 -9.8 -36.1

상대주가 3.9 -8.1 -34.0

주가그래프



CJ대한통운 000120

4Q24 Re: 물류에 대한 자신감

- ✓ 4Q24 연결 영업이익 1,543억원(+7% YoY, 이하 YoY)로 컨센서스 1,487억원 부합
- ✓ 택배: 소비 침체로 물동량 부진(-4%), 물량 레버리지 효과도 축소
- ✓ CL: W&D 고성장세 지속(+17%), 기술/컨설팅 기반 신규수주 확대 및 마진 개선
- ✓ 글로벌: 미국·인도법인 위주 성장세 지속, 말레이시아법인 구조조정 비용 발생
- ✓ 2025년 매일오네 시행 비용 발생하나, 물량 레버리지 및 운임 인상 통한 상쇄 전망

영업이익 컨센서스 부합

4분기 연결 매출액 3조 1,603억원(+3.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1,543억원(+7.2%), 세전이익 1,343억원(+34.9%)을 기록함. 영업이익 컨센서스 1,487억원에 부합함. 내수 침체로 택배 물동량이 감소했으나(-4.1%), CL부문의 신규수주 및 생산성 개선이 지속되며 이를 상쇄함. 글로벌부문은 미국 포워딩, 인도 수송 물량 등이 증가했으나, 말레이시아 법인 구조조정 비용이 발생하며 영업이익이 13.6% 감소함

택배부문 매출액은 9,510억원(-3.9%), 영업이익 696억원(-12.5%)을 기록함. 물동량 감소로 물량레버리지 효과가 감소함. 이커머스 물동량이 1,600만박스로 11.1% 증가한 점은 고무적임. 매일오네(주7일배송) 시행에 따른 화주들의 서비스 전환으로 판단함. 풀필먼트 서비스를 제공하는 이커머스는 단가가 약 두배 높음

CL부문 매출액은 7,834억원(+6.3%), 영업이익 498억원(+81.1%)을 기록함. W&D 매출은 전분기에 이어 고성장이 지속됨(17.2%). 기술력에서 비롯한 원가 경쟁력 기반의 수주가 지속되고 있음. 한편, 4Q23년 영업이익은 더운반 마케팅관련 일회성 비용 집행에 따른 기저가 있음

2025년 택배 물동량과 CL 성장세에 주목

1분기에는 물동량 감소가 지속되고, 휴일수수료 등 매일오네 초기 안정화 비용이 발생함. 2분기부터 판가 인상 및 물량 레버리지로 수익성이 개선될 전망이다. 이커머스 고객 증가는 추가 마진 개선을 야기할 수 있음. CL부문은 물류원가 지속 상승 흐름에 따라 W&D 매출액 고성장세 지속(연간 +16.2%)될 전망이다. 생산성 혁신 프로젝트의 진행률은 약 60%로 추가 마진 개선 여지도 남아있다고 판단함

투자의견 Buy, 적정주가 120,000원 유지

(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	12,116.7	530.7	248.5	10,893	10.5	159,042	7.7	0.5	4.5	6.9	131.6
2025E	12,538.3	524.0	266.0	11,662	6.6	170,005	7.6	0.5	4.4	7.1	119.9
2026E	13,018.3	655.8	365.4	16,019	37.6	185,324	5.5	0.5	3.4	9.0	108.3

표1 CJ대한통운 4Q24 실적 Review

(십억원)	4Q24P	3Q24	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	3,160.3	3,060.6	3.3	2,975.8	6.2	3,245.1	-2.6	3,141.9	0.6
영업이익	154.3	144.0	7.2	141.6	9.0	147.7	4.5	148.7	3.8
세전이익	134.3	99.6	34.9	83.8	60.2	125.1	7.4	114.5	17.4
순이익	92.0	74.2	24.0	54.8	67.8	90.4	1.8	82.1	12.1
영업이익률(%)	4.9	4.7		4.8		4.6	0.3p	4.7	0.2p
순이익률(%)	2.9	2.4		1.8		2.8	0.1p	2.6	0.3p

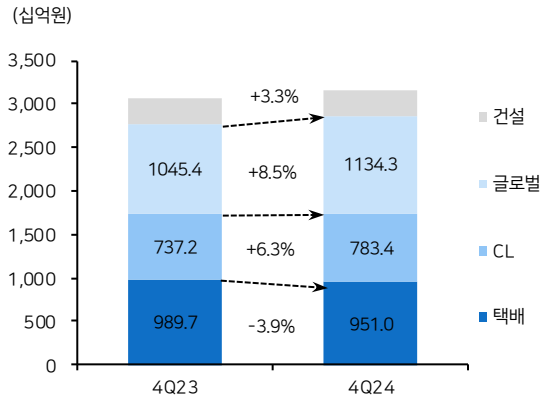
자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ대한통운의 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원, 백만Box)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	2,921.4	3,059.2	2,975.8	3,160.3	3,050.7	3,128.4	3,086.9	3,272.2	12,117	12,538	13,018
(1) 택배사업부	937.0	942.7	898.2	951.0	966.2	1,009.1	1,018.2	1,123.9	3,728.9	4,117.3	4,263.0
YoY(%)	2.9	2.3	-0.3	-3.9	3.1	7.0	13.4	18.2	3.0	3.5	3.8
택배	868.8	874.1	827.1	879.3	890.8	933.2	939.3	1,043.9	3,449.3	3,807.3	3,927.3
이커머스	68.2	68.6	71.1	71.7	75.4	75.9	78.8	79.9	279.6	310.0	335.8
CJ대한통운 물동량	404.9	412.0	394.3	408.0	396.8	409.6	412.3	435.2	1,619.2	1,654.0	1,698.2
시장물동량	910.5	925.7	900.6	954.5	940.6	959.1	971.4	1,016.5	3,691.3	3,887.6	4,129.6
(2) CL사업부	696.8	737.1	768.4	783.4	765.9	794.4	837.6	829.7	2,985.7	3,227.7	3,285.5
YoY(%)	2.6	3.3	6.2	6.3	9.9	7.8	9.0	5.9	4.6	8.1	1.8
W&D	315.6	339.7	376.6	371.9	364.7	396.4	438.6	432.2	1,404.0	1,632.0	1,696.8
P&D	381.0	397.4	391.8	411.5	401.2	398.0	399.0	397.5	1,581.7	1,595.7	1,588.7
(3) 글로벌사업부	1,076.3	1,123.9	1,098.5	1,134.3	1,102.0	1,063.5	1,015.8	1,020.9	4,433.0	4,202.2	4,458.1
YoY(%)	3.9	5.0	4.2	8.5	2.4	-5.4	-7.5	-10.0	5.4	-5.2	6.1
미국	264.0	264.0	264.0	282.0	270.6	270.3	269.8	288.5	1,074.0	1,099.2	1,097.5
인도	211.0	207.0	196.0	212.0	227.9	223.6	211.7	229.0	826.0	880.3	876.2
(4) 건설사업부	211.3	255.5	210.7	291.6	216.6	261.4	215.3	297.7	969.1	991.0	1,011.6
영업이익	109.4	125.4	141.6	154.4	79.3	119.4	145.7	179.6	530.7	524.0	655.8
택배사업부	53.5	61.7	54.0	69.6	16.1	48.8	54.0	98.5	238.8	217.3	316.8
CL사업부	41.3	42.6	51.2	49.8	47.5	51.1	63.1	46.8	184.9	208.5	230.8
글로벌사업부	11.6	18.5	28.2	27.9	13.4	16.6	20.5	28.3	86.2	78.7	87.3
건설사업부	3.0	2.6	8.2	7.1	2.3	3.0	8.1	6.1	20.9	19.4	20.8
연결 영업이익률(%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.6	3.8	4.7	5.5	4.4	4.2	5.0
택배사업부(%)	5.7	6.5	5.9	7.3	1.7	4.8	5.3	8.8	6.4	5.3	7.4
CL사업부(%)	5.9	5.8	6.7	6.4	6.2	6.4	7.5	5.6	6.2	6.5	7.0
글로벌사업부(%)	1.1	1.6	2.6	2.5	1.2	1.6	2.0	2.8	1.9	1.9	2.0
건설사업부(%)	1.4	1.0	3.9	2.4	1.1	1.1	3.8	2.0	2.2	2.0	2.1
영업외손익(금융손익)	-33.6	-37.7	-39.2	-20.1	-26.4	-26.4	-26.0	-24.7	-130.5	-103.6	-91.1
세전이익	75.3	84.9	83.8	134.3	43.7	83.7	109.9	145.5	378.3	382.8	526.7
당기순이익	55.4	61.3	60.0	91.6	32.7	62.5	82.1	108.7	268.3	285.9	393.5
지배주주순이익	49.3	52.4	54.8	92.0	29.6	54.7	74.6	107.2	248.5	266.0	365.4

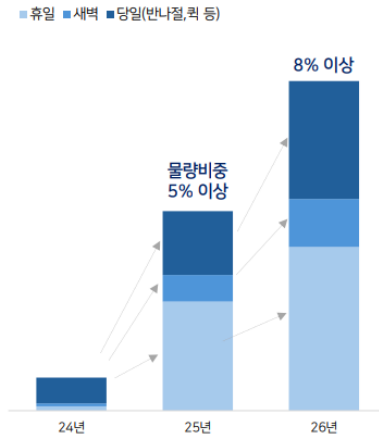
자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

그림1 사업부별 재무실적



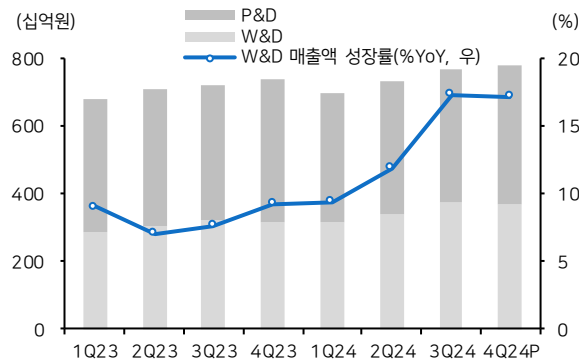
자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

그림2 차별화 배송 서비스별 물량 확대 목표



자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CL사업부 실적성장을 견인하는 W&D



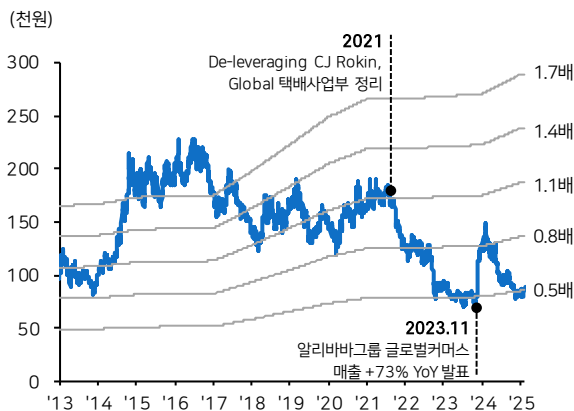
자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

표3 CJ대한통운 Implied PBR Valuation

	2022	2023	2024E	2025E
COE(%)	7.0	7.3	6.9	7.1
RiskFree	3.2	3.6	4.2	4.2
Risk Premium	5.0	5.0	5.0	5.0
Beta	0.8	0.8	0.5	0.6
ROE(%)	5.1	6.3	6.9	7.2
BPS(원)	156,527	157,979	158,972	171,693
(ROE-g)/(COE-g)	0.7	0.9	1.0	1.0
Fair Value(원)	113,781	135,138	158,104	174,278
Target PBR			0.7	0.7
적정주가(원)			110,000	120,000
Upside(%)			23.7	35.0

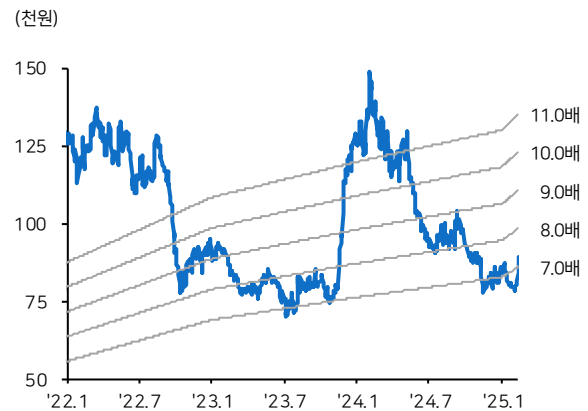
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 12개월 선행 PBR Band Chart



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 12개월 선행 PER Band Chart



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

4Q24 Conference Call Q&A

Q1 택배 2분기부터 판가 인상 시행계획에는 변화 없는지?

A1 ▣ 변동없음. 지난 2년간 동결을 했기 때문에 이번에는 문제 없을 것

Q2 매일오네 시행에 따른 주말물량 증가 추이는?

A2 ▣ 1월 일요일 기준 1주차 50만개, 2주차 75만개로 증가함
▣ 대형고객이나 차별화를 원하는 고객 위주 관심도 증가
▣ 2월 택배 비수기이지만 일요일배송은 계속 증가세가 전망됨

Q3 4분기 일회성 비용이 있었는지? 2025년은?

A3 ▣ 4분기는 의미 있는 비용 없었음
▣ 2025년 휴일배송을 강화하면서 매년 연간 70일 쉬었는데 2025년에는 8일만 쉬
▣ 매일오네 시작으로 발생하는 비용은 택배 매출원가의 1%p 수준 예상. 2분기부터 개선될 전망임
▣ 1분기에만 프로모션, 광고 비용 발생되나, 2분기부터 단가 인상으로 상쇄 예상

Q4 용인, 이천 신규 인프라 공실 상황은?

A4 ▣ 4분기에는 물량이 늘어나며 공실이 채워지고 있음
▣ 빠른배송 서비스 강화로 늘어나는 물량에 활용할 계획

Q5 연간 택배 물동량 가이드는?

A5 ▣ 목표는 연간 6% 물량 순증

Q6 네이버 협력 관련 계약 체계 변화가 있는지?

A6 ▣ 지금은 고객과의 개별계약. 영업에 시간이 많이 소요됨
▣ 향후 네이버와 통합계약을 하게 되면 동사 매출 확대에도 도움된다고 봄

Q7 신세계 그룹과 협력 업데이트

A7 ▣ G마켓, SSG닷컴부터 백화점까지 전체 계약으로 계약을 체결하고 협력 진행 중
▣ CL영역까지 포함되어 물류의 전반에서 협력으로 이어지고 있음
▣ CL부문에서 이마트 오프라인 물류도 시작했음

Q8 C커머스 타겟 물량은? C커머스의 한국 전략은?

A8 ▣ 2025년 물동량은 2~3% 신장 전망
▣ 환율, 해외직구 규제 영향도 있음

Q9 CL부문 추가 성장 계획은? 생산성혁신프로젝트 마진개선 여력은 어느 정도인지?

- A9**
- 2년간 생산성혁신프로젝트 진행하고 있는데, 성과가 가시화되며 성장세로 나타나고 있음
 - 초기에는 원가 절감으로 얘기했으나 이제는 단가경쟁력을 고객에 줄 수 있는 여력이 생김
 - 2025년 방향은 탑라인 확대. 2024년 매출이 13% 늘었는데, 2025년도 10% 이상의 성장 전망
 - 마진 개선 여력 더 있음. 혁신프로젝트는 약 60%까지 진행됨
 - 베트남부터 시작해 글로벌에도 적용할 예정임

Q10 더운반 분위기? 전망은?

- A10**
- 차주 가입 확대 추진했는데 2024년 5만명, 화주 4천여개사 모집했음
 - 2025년 수송 시너지 강화 목표: 1) 매칭 플랫폼 역할 2) 운영 디지털화

Q11 글로벌부문 수익성 감소하는데 영향을 미친 국가는?

- A11**
- 미국과 인도, 베트남은 실적 성장했음
 - 말레이시아 법인 구조개선 비용이 일회성으로 발생함. 물류사업 철수했음

Q12 사우디 GDC 오픈 시점은? 2025년 매출 규모는?

- A12**
- 3월 오픈, 6월부터 풀가동
 - 초기 100억부터 시작할 것으로 예상

CJ 대한통운 (000120)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,130.7	11,767.9	12,116.7	12,538.3	13,018.3
매출액증가율(%)	6.9	-3.0	3.0	3.5	3.8
매출원가	10,944.7	10,468.8	10,728.6	11,122.5	11,508.1
매출총이익	1,186.0	1,299.1	1,388.1	1,415.8	1,510.2
판매관리비	774.2	818.9	857.4	891.8	854.4
영업이익	411.8	480.2	530.7	524.0	655.8
영업이익률(%)	3.4	4.1	4.4	4.2	5.0
금융손익	-100.5	-136.7	-222.8	-103.6	-91.2
종속/관계기업손익	15.7	8.7	3.7	4.0	3.8
기타영업외손익	-41.7	-27.3	66.7	-41.7	-41.7
세전계속사업이익	285.3	325.0	378.4	382.8	526.8
법인세비용	88.5	82.1	110.0	96.8	133.3
당기순이익	196.8	242.9	268.3	285.9	393.5
지배주주지분 순이익	181.6	224.8	248.5	266.0	365.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	622.9	836.6	1,115.8	800.3	955.9
당기순이익(손실)	196.8	242.9	268.3	285.9	393.5
유형자산상각비	458.5	522.8	463.3	460.7	511.6
무형자산상각비	53.6	56.4	59.9	62.8	63.0
운전자본의 증감	-152.9	-52.4	-201.6	-5.1	-8.4
투자활동 현금흐름	-566.9	-80.1	-273.8	-512.5	-538.7
유형자산의증가(CAPEX)	-254.9	-257.1	-215.9	-500.0	-515.0
투자자산의감소(증가)	227.0	-34.6	51.3	-4.9	-11.0
재무활동 현금흐름	290.4	-1,055.7	-284.5	-242.5	-233.6
차입금의 증감	779.0	-382.9	129.1	-226.5	-217.6
자본의 증가	-8.0	2.0	0.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	353.4	-292.8	563.8	45.3	183.6
기초현금	229.5	582.9	290.1	854.0	899.2
기말현금	582.9	290.1	854.0	899.2	1,082.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,956.5	2,488.3	3,215.9	3,344.8	3,667.4
현금및현금성자산	582.9	290.1	854.0	899.2	1,082.9
매출채권	1,422.7	1,433.2	1,572.0	1,627.6	1,720.2
재고자산	34.3	29.8	30.8	31.9	33.7
비유동자산	6,736.8	6,869.3	6,281.1	6,266.5	6,221.6
유형자산	3,364.2	3,327.9	2,900.3	2,939.7	2,943.1
무형자산	1,197.5	1,185.0	1,137.2	1,074.4	1,011.4
투자자산	494.2	537.4	489.8	498.6	513.4
자산총계	9,693.3	9,357.6	9,497.0	9,611.3	9,889.1
유동부채	3,108.8	2,622.3	2,930.4	2,776.9	2,667.5
매입채무	831.5	864.0	777.9	805.4	851.2
단기차입금	789.6	366.0	658.8	538.8	418.8
유동성장기부채	526.5	326.0	392.7	292.7	192.7
비유동부채	2,550.2	2,692.2	2,465.7	2,463.5	2,473.2
사채	654.7	938.4	579.2	579.2	579.2
장기차입금	367.1	218.2	399.5	379.5	359.5
부채총계	5,659.0	5,314.5	5,396.1	5,240.5	5,140.7
자본금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
자본잉여금	2,324.8	2,326.8	2,327.2	2,327.2	2,327.2
기타포괄이익누계액	-56.9	-13.4	-23.4	-23.4	-23.4
이익잉여금	924.8	1,112.4	1,346.6	1,596.7	1,946.2
비지배주주지분	463.6	439.2	472.8	492.7	520.7
자본총계	4,034.3	4,043.1	4,100.9	4,370.9	4,748.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	531,761	515,856	531,148	549,626	570,667
EPS(지배주주)	7,959	9,854	10,893	11,662	16,019
CFPS	41,233	46,880	72,014	44,088	52,109
EBITDAPS	40,499	46,441	46,198	45,915	53,936
BPS	156,527	157,980	159,042	170,005	185,324
DPS	500	500	800	800	800
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	11.8	12.9	7.7	7.6	5.5
PCR	2.3	2.7	1.2	2.0	1.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.8	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	923.9	1,059.4	1,053.9	1,047.4	1,230.4
EV/EBITDA	5.7	5.8	4.5	4.4	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.1	6.3	6.9	7.1	9.0
EBITDA 이익률	7.6	9.0	8.7	8.4	9.5
부채비율	140.3	131.4	131.6	119.9	108.3
금융비용부담률	1.0	1.3	1.1	1.0	0.9
이자보상배율(x)	3.5	3.1	3.9	4.0	5.4
매출채권회전율(x)	8.7	8.2	8.1	7.8	7.8
재고자산회전율(x)	408.2	367.0	399.6	399.9	396.8

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 발생 할 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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 대한통운 (000120) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

