

CJ대한통운  
(000120)

양지환  
j.hwan.yang@daishin.com

이자수  
jane.lee@daishin.com

투자 의견 BUY  
매수, 유지

6개월 목표주가 210,000  
유지

현재주가 143,500  
(21.11.08)

운송업종

더도 덜도 아닌 예상 수준

투자 의견 매수, 목표주가 210,000원 유지

- CJ대한통운의 2021년 3분기 실적은 당사 및 시장 기대치에 부합
- 3분기 택배 판가 인상의 온기 반영 효과로 분기 영업이익률이 5년만에 최고 수준인 3.7%를 기록. 3분기 택배 사업부문의 영업이익률은 7.0%를 달성
- 3분기 택배 단가는 2,078원(+11.5% yoy), 택배 처리량은 431백만Box (+1.9% yoy)를 기록함
- 적극적인 판가 인상으로 택배 취급 물량 증가율은 예상보다 저조했으나, 수익성 위주의 영업구조로의 변화가 오히려 긍정적이라는 판단임
- 동사의 선제적인 투자와 높은 자동화 비율, 그리고 단가 인상은 2022년 택배 기사들이 분류인력에서 배제되는 상황에서 차별적 경쟁력으로 부각 가능
- 태국, 말레이시아 등 해외 택배 사업에서의 철수 결정도 낮은 감은 있지만 잘한 결정이라고 판단. 연간 약 300억원의 이익 개선 효과와 추가 CAPEX에 대한 우려도 덜 수 있기 때문
- 신LMD(Last-mile Delivery)와 관련한 투자는 공헌 이익이 발생할 때까지의 리드 타임이 짧고, 고객 수요에 맞춰 진행될 것이라는 점에서 크게 우려할 부분은 아니라는 판단임

2021년 3분기 실적 당사 및 시장 기대치 부합

- 동사의 3분기 실적은 매출액 2조 8,465억원(+2.6% yoy), 영업이익 1,053억원(+13.8% yoy), 지배순이익 368억원(-12.7% yoy)으로 기대치 부합
- 사업부문별 (yoy) [택배] 매출액 8,958억원(+13.6%), 영업이익 624억원(+108%), [CL] 매출액 6,640억원(+0.5%), 영업이익 283억원(-10.5%), [글로벌] 매출액 1조 1,231억원(-4.4%), 영업이익 97억원(-55.5%)

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21		4Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	2,775	2,747	2,789	2,847	2.6	3.6	2,840	2,860
영업이익	93	91	107	105	13.7	16.1	103	110
순이익	42	-52	45	37	-12.7	흑전	49	29

자료: CJ대한통운, FnGuide, 대신증권 Research Center

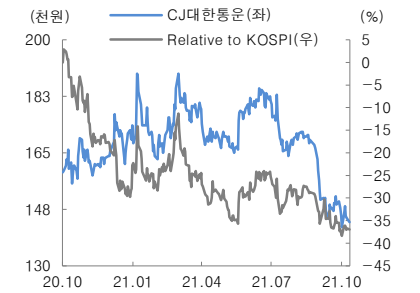
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	10,415	10,781	11,146	11,707	12,410
영업이익	307	325	354	449	603
세전순이익	94	202	221	283	445
총당기순이익	51	143	132	189	298
지배지분순이익	40	123	26	152	257
EPS	1,741	5,393	1,157	6,644	11,276
PER	89.0	30.7	124.9	21.7	12.8
BPS	131,146	146,331	147,487	154,131	165,407
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
ROE	1.4	3.9	0.8	4.4	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
KOSPI							
시가총액							
시가총액비중							
자본금(보통주)							
52주 최고/최저							
120일 평균거래대금							
외국인지분율							
주요주주							
주가수익률(%)							
절대수익률							
상대수익률							



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	11,100	11,622	11,146	11,707	0.4	0.7
판매비와 관리비	717	735	708	741	-1.2	0.7
영업이익	367	492	354	449	-3.4	-8.6
영업이익률	3.3	4.2	3.2	3.8	-0.1	-0.4
영업외손익	-80	-132	-134	-167	적자유지	적자유지
세전순이익	287	360	221	283	-23.2	-21.4
지배지분순이익	34	193	26	152	-23.2	-21.4
순이익률	1.5	2.1	1.2	1.6	-0.4	-0.5
EPS(지배지분순이익)	1,506	8,454	1,157	6,644	-23.2	-21.4

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

표 1. CJ 대한통운의 분기 및 연간 실적 추정표 (단위: 십억원, 백만 Box, 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,515	2,650	2,775	2,841	2,693	2,747	2,847	2,860	10,781	11,146	11,707
% yoy	3.4	4.5	5.8	0.6	7.0	3.7	2.6	0.7	3.5	3.4	5.0
CL	640	616	661	650	640	678	664	670	2,567	2,652	2,749
% yoy	-3.2	-9.6	-2.3	-8.7	0.1	10.0	0.5	3.0	-6.0	3.3	3.7
택배	728	780	788	860	827	866	896	997	3,156	3,586	3,974
% yoy	26.5	28.1	25.5	24.6	13.6	11.0	13.6	15.9	26.1	13.6	10.8
글로벌	996	1,062	1,175	1,153	1,130	1,057	1,123	1,037	4,385	4,347	4,394
% yoy	-2.6	-1.7	2.3	-3.2	13.5	-0.5	-4.4	-10.0	-1.3	-0.9	1.1
CJ 건설	152	192	150	178	96	147	164	156	673	562	590
% yoy	-13.0	17.4	-10.9	-23.4	-37.2	-23.5	8.8	-12.5	-9.1	-16.5	5.0
매출원가	2,294	2,382	2,522	2,577	2,469	2,472	2,571	2,572	9,780	10,084	10,517
% yoy	3.0	3.6	6.2	1.5	7.7	3.8	1.9	-0.2	3.6	3.1	4.3
CL	577	549	597	583	577	613	595	602	2,305	2,386	2,470
택배	651	687	714	775	760	752	772	858	2,827	3,142	3,443
글로벌	927	971	1,080	1,065	1,044	976	1,055	970	4,043	4,045	4,061
CJ 건설	139	175	131	154	89	131	149	142	600	510	543
매출총이익	222	268	253	264	223	275	276	288	1,001	1,062	1,190
CL	63	68	64	67	63	65	69	68	262	265	279
택배	77	93	74	85	67	114	124	139	329	443	531
글로벌	69	91	95	88	86	81	68	67	342	302	332
CJ 건설	13	17	19	24	7	16	15	14	73	52	47
GPM%	8.8	10.1	9.1	9.3	8.3	10.0	9.7	10.1	9.3	9.5	10.2
CL	9.8	11.0	9.7	10.3	9.9	9.6	10.5	10.1	10.2	10.0	10.1
택배	10.6	11.9	9.4	9.9	8.1	13.2	13.8	13.9	10.4	12.4	13.4
글로벌	6.9	8.5	8.1	7.6	7.6	7.6	6.1	6.5	7.8	6.9	7.6
CJ 건설	8.6	8.7	12.8	13.5	7.2	11.0	8.9	9.0	10.9	9.2	8.0
판매비	163	184	160	168	175	185	170	177	676	708	741
% yoy	2.4	12.8	1.0	-8.6	7.1	0.5	6.5	5.3	1.6	4.7	4.6
영업이익	58.2	83.9	92.5	90.8	48.1	90.6	105.3	110.4	325	354	449
% yoy	28.2	16.8	4.3	-10.4	-17.4	8.0	13.8	21.5	5.9	8.9	26.8
택배물량 (백만 Box)	386.6	423.3	423.0	456.6	459.6	439.1	431.0	470.3	1,689.5	1,800.0	1,903.2
% yoy	26.1	31.8	27.7	26.4	18.9	3.7	1.9	3.0	28.0	6.5	5.7
택배단가(원)	1,883	1,842	1,864	1,884	1,800	1,972	2,078	2,120	1,868	1,992	2,088
% yoy	0.3	-2.8	-1.7	-1.4	0.8	9.6	11.5	12.5	-1.4	6.6	4.8

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

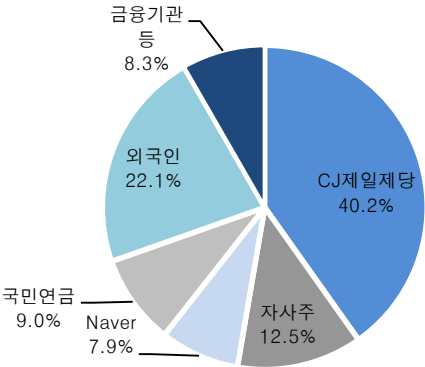
- CJ 대한통운은 1930년 11월15일에 설립되어 현재 CL 사업부문, 택배사업부문, 글로벌사업부문, 건설사업부문에 영위 중
- 금호아시아나그룹으로부터 2008년 CJ에 인수되어 CJ대한통운 설립
- (주)CJ의 계열회사 중 하나로 주요주주 CJ제일제당이 지분율 40.16% 보유

주가 변동요인

- 사업부문별 실적추이, 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

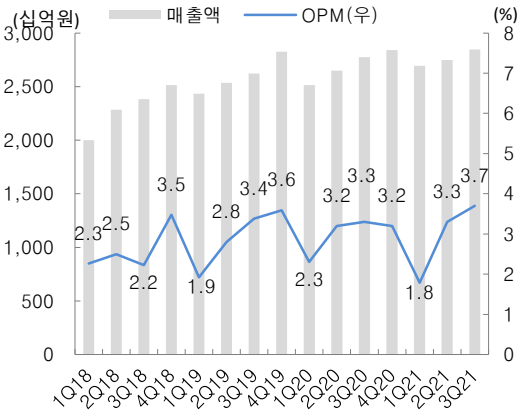
CJ 대한통운의 주요 주주



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

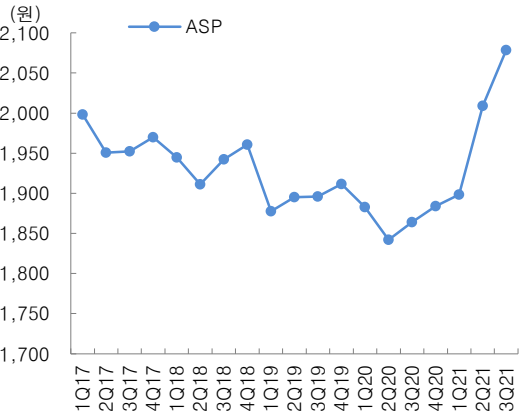
Earnings Driver

CJ 대한통운 매출액과 OPM 추이



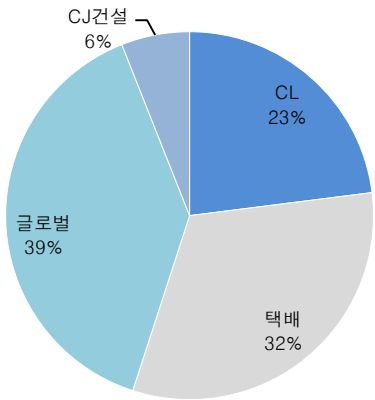
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 ASP 추이



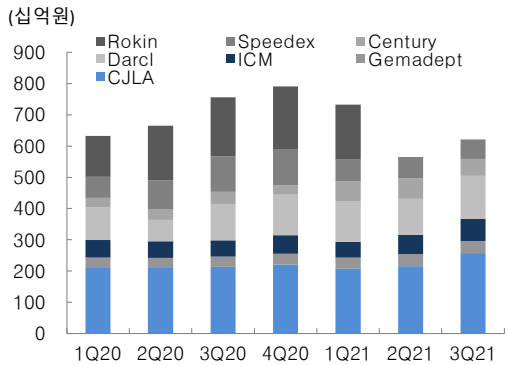
자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운의 3Q21 매출 비중



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

CJ 대한통운 New Family 社 매출추이



자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	10,415	10,781	11,146	11,707	12,410
매출원가	9,443	9,780	10,084	10,517	11,035
매출총이익	973	1,001	1,062	1,190	1,375
판매비와관리비	665	676	708	741	773
영업이익	307	325	354	449	603
영업이익률	2.9	3.0	3.2	3.8	4.9
EBITDA	739	807	568	654	806
영업외손익	-213	-123	-134	-167	-157
관계기업손익	4	7	7	7	7
금융수익	56	53	38	38	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-182	-179	-205	-130	-119
외환관련손실	42	54	27	27	27
기타	-92	-4	27	-82	-83
법인세비용차감전순손익	94	202	221	283	445
법인세비용	-43	-60	-89	-93	-147
계속사업순손익	51	143	132	189	298
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	143	132	189	298
당기순이익률	0.5	1.3	1.2	1.6	2.4
비지배지분순이익	11	20	106	38	41
지배지분순이익	40	123	26	152	257
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	60	93	83	140	249
비지배지분포괄이익	23	5	66	28	34
지배지분포괄이익	37	88	17	112	215

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,741	5,393	1,157	6,644	11,276
PER	890	30.7	124.9	21.7	12.8
BPS	131,146	146,331	147,487	154,131	165,407
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	32,412	35,384	24,882	28,667	35,291
EV/EBITDA	9.5	9.0	11.6	10.0	8.0
SPS	456,556	472,601	488,604	513,191	544,015
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	31,027	35,919	26,811	29,084	35,659
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	130	3.5	3.4	5.0	6.0
영업이익 증가율	26.6	5.9	8.9	26.9	34.1
순이익 증가율	-23.6	180.3	-7.5	43.6	57.5
수익성					
ROIC	2.9	4.0	3.7	5.3	7.0
ROA	3.6	3.5	3.7	4.7	6.2
ROE	1.4	3.9	0.8	4.4	7.1
안정성					
부채비율	149.2	138.7	134.4	128.2	113.6
순차입금비율	76.8	68.3	63.7	60.1	52.4
이자보상배율	2.4	2.8	3.9	5.0	7.6

자료: CJ대한통운, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,322	2,539	2,383	2,485	2,428
현금및현금성자산	221	388	367	337	123
매출채권 및 기타채권	1,480	1,533	1,592	1,678	1,783
재고자산	23	25	26	27	29
기타유동자산	598	592	398	443	492
비유동자산	6,788	7,105	7,159	7,225	7,328
유형자산	3,519	3,496	3,531	3,551	3,569
관계기업투자금	92	78	86	94	101
기타비유동자산	3,177	3,531	3,543	3,581	3,658
자산총계	9,110	9,643	9,543	9,711	9,756
유동부채	2,509	2,808	2,739	2,858	2,610
매입채무 및 기타채무	1,516	1,522	1,553	1,599	1,658
차입금	273	419	399	379	349
유동성채무	293	430	340	420	130
기타유동부채	427	436	447	459	473
비유동부채	2,946	2,796	2,732	2,598	2,579
차입금	1,526	1,377	1,337	1,248	1,228
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,420	1,419	1,395	1,350	1,351
부채총계	5,455	5,604	5,471	5,455	5,189
자배지분	2,992	3,338	3,365	3,516	3,773
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,227	2,328	2,328	2,328	2,328
이익잉여금	612	718	744	896	1,153
기타지분변동	38	178	178	178	178
비지배지분	663	702	707	739	793
자본총계	3,655	4,040	4,072	4,255	4,567
순차입금	2,806	2,760	2,594	2,556	2,392

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	850	572	372	411	510
당기순이익	51	143	132	189	298
비현금항목의 가감	657	677	480	474	515
감가상각비	432	482	213	205	202
외환손익	-7	8	5	5	5
지분법평가손익	-4	-7	-7	-7	-7
기타	236	193	269	272	315
자산부채의 증감	287	-103	-67	-77	-84
기타현금흐름	-145	-144	-173	-176	-219
투자활동 현금흐름	-319	-316	-297	-280	-284
투자자산	7	-35	-23	-24	-26
유형자산	-327	-193	-200	-180	-180
기타	1	-88	-74	-75	-77
재무활동 현금흐름	-474	-94	-391	-271	-581
단기차입금	0	0	-20	-20	-30
사채	-161	69	-10	-10	10
장기차입금	-649	80	-30	-80	-30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-2	0	0	0
기타	337	-242	-332	-162	-532
현금의 증감	58	167	-21	-30	-214
기초 현금	163	221	388	367	337
기말 현금	221	388	367	337	123
NOPLAT	167	229	212	301	404
FCF	167	375	105	206	306

[Compliance Notice]

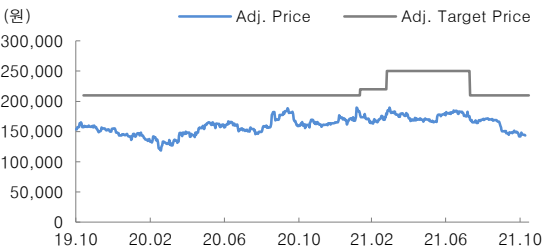
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ대한통운(000120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.09	21.08.09	21.03.25	21.02.09	20.11.10	20.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	210,000	210,000	250,000	220,000	210,000	210,000
과리율(평균.%)		(24.08)	(29.52)	(22.34)	(20.44)	(23.24)
과리율(최대/최소.%)		(18.33)	(24.20)	(18.18)	(9.76)	(10.24)
제시일자	19.11.10					
투자의견	Buy					
목표주가	210,000					
과리율(평균.%)	(31.48)					
과리율(최대/최소.%)	(23.81)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(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

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

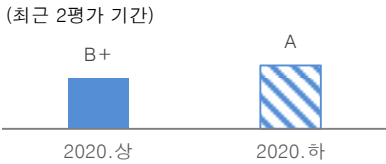
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

CJ대한통운 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

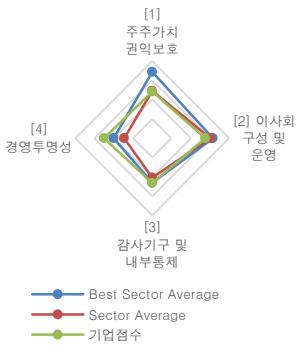
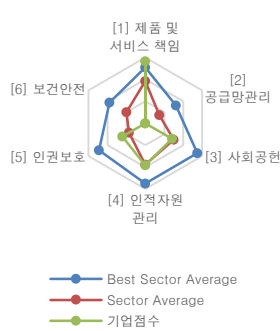
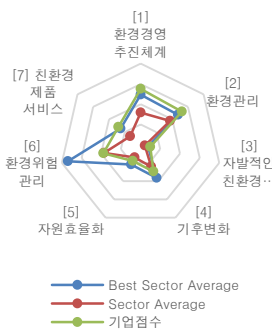
기준일: 2020.06.30

- A
- CJ대한통운은 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 20년 상반기 대비 등급이 상승하였습니다
  - ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
  - ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
  - ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	주주가치 권익보호	■■■■
환경관리	■■■■	공급망관리	■	이사회 구성 및 운영	■■■■
자발적인 친환경 활동	■■■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■■■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■■■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■■■				



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그와 한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.