

# CJ대한통운 (000120)

EARNINGS PREVIEW

Company Analysis | 운송 | 2024.10.29

## 3Q24 Preview: 택배가 주춤해도 CL로 만회

### 3Q24 Preview: 택배가 주춤해도 CL로 만회

CJ대한통운(000120)의 3Q24E 연결기준 영업실적은 매출액 3조 708 억원 (YoY +4.6%), 영업이익 1,331 억원(YoY +6.7%)으로 시장 컨센서스 (영업이익 1,333 억 원)에 부합할 것으로 전망한다. 택배·이커머스 사업부의 경우 휴가철 조업일수 감소에 따른 일시적 물동량 부진과 24년 연중 지속되고 있는 판가 동결 기조, 4Q24 쇼핑시즌을 앞두고 다소 소강 국면에 진입했던 주요 이커머스 업체들의 프로모션 진행 등이 맞물리며 다소 아쉬운 실적을 확인할 것으로 보인다. 반면 CL(Contract Logistics) 사업부는 이번에도 3PL 물류 영업시황 호조와 비용 효율화 전략 효과에 따라 W&D 실적 개선세를 이어갈 것으로 기대한다. 글로벌 사업부는 해상운임 호조에 따른 포워딩 실적 수혜를 누리는 한편 동남아시아 법인의 구조조정 효과 본격화가 열쇠다.

최근 택배/육운 시황은 이커머스 시장의 거듭된 팽창과 주요 업체간 경쟁 심화로 4Q 쇼핑시즌 계절성이 더욱 두드러지는 양상을 보이고 있다. 특히 동사는 설/추석 명절 특수 물동량이 급증하는 기존 고객사(홈쇼핑 등) 대신 네이버, 무신사 등 새로운 이커머스 업체들을 주력 고객사로 확보함에 따라 4Q 쇼핑시즌 수혜가 더욱 기대되는 상황이다.

### 투자의견 매수 유지하나 목표주가 123,000 원으로 하향 조정

CJ대한통운에 대해 기존의 매수 의견을 유지하나, 실적 추정치 및 적용 Multiple 변경에 따라 목표주가를 123,000 원으로 종전 대비 -22.6% 하향 조정한다. 라스트-엔드 물류 단에서 이커머스 시장의 꾸준한 팽창과 함께 사업 전문성, 원가 경쟁력을 앞세운 B2B CL 사업의 성장이 병행됨에 따라 외형성장에 대한 의심은 자속적으로 거두어지고 있다. 그럼에도 불구하고 동사의 현재 주가는 12M Trailing Adj. P/B Ratio 0.42X 수준까지 하락해 있는데, 이는 그간 동사의 주가 활황세를 이끌어온 C커머스 플랫폼의 성장세가 주춤해짐에 따른 모멘텀 해소에 배경을 둔 것으로 판단된다. 아쉽게도 각 사업부문의 괄목할만한 실적 성장세가 아직까지 주가 상승 동력으로 이어지지는 못하고 있지만, 물류시장 M/S 1위 업체로서 이커머스(라스트마일), 기업물류(미들마일 물류 및 공급사슬관리 전문화) 시장의 팽창을 이끌어간다는 종장기적 방향성만큼은 뚜렷하다.

### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,131	11,768	12,313	12,678	12,987
영업이익	412	480	517	574	615
순이익	182	225	237	292	328
EPS (원)	8,190	10,357	11,290	13,613	15,464
증감률 (%)	+345.0	+26.5	+9.0	+20.6	+13.6
PER (x)	9.5	10.4	6.5	5.3	4.7
PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.2	4.5	4.7
EBITDA 마진 (%)	7.6	9.0	9.0	9.4	9.6
ROE (%)	4.9	6.0	6.2	6.8	7.1

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터



Analyst 이재혁  
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	123,000 원
현재주가	89,200 원
상승여력	37.9 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

### Stock Data

KOSPI (10/28)	2,612.43 pt
시가총액	20,349 억원
발행주식수	22,812 천주
52 주 최고가/최저가	148,500 / 74,400 원
90 일 일평균거래대금	82.15 억원
외국인 지분율	12.6%
배당수익률(24.12E)	0.6%
BPS(24.12E)	218,601 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.2% 6 개월 -27.0% 12 개월 6.4%

주주구성	CJ 제일제당 (외 3인)	40.2%
	자사주 (외 1인)	12.6%
	국민연금공단 (외 1인)	10.8%

### Stock Price



표1 CJ 대한통운 목표주가 산정 Table

(단위: 십억원)	2024E	2025E
Adj. Net Income	225	272
12MF Adj. Net Income		263
Shares of Outstanding (천주)		÷ 19,945
12MF Adj. EPS		13,206
Target P/E ratio (x)		× 9.3
물류업종 Global Peers 평균에 40% 할인		
Target Price (원)		123,000
Current Price (10/28, 원)		89,200
Upside (%)		+ 37.9
Previous Target Price (원)		159,000
Adjustment (%)		- 22.6

주\*) 각 연도별 신종자본증권 배당금을 EPS에서 상각 조정 반영

자료: LS증권 리서치센터

표2 Global 물류업종 12MF PER 비교

(단위: X)	Fedex	UPS	DHL	일본우정	SG Holdings	SF Holding	YTO Express	ZTO Express	Kuehne -Nagel	Average
12MF PER	13.8	18.4	12.9	13.1	14.1	19.0	13.4	13.5	21.7	15.5

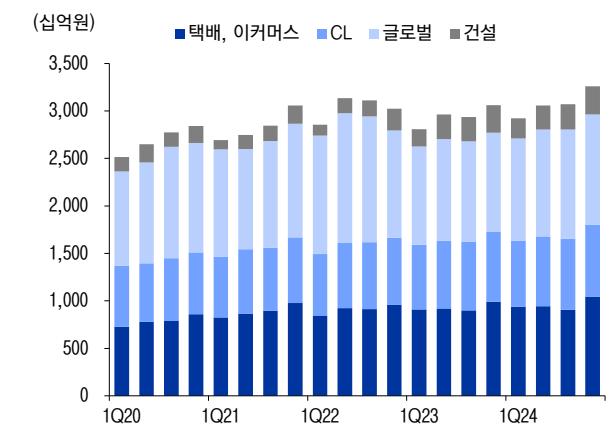
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표3 CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	11,768	12,313	12,678	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,071	3,262
%yoy	-3.0	+4.6	+3.0	-1.7	-5.6	-5.7	+1.2	+4.0	+3.3	+4.6	+6.6
%qoq				-7.1	+5.5	-0.9	+4.2	-4.5	+4.7	+0.4	+6.2
I. 택배,이커머스	3,723	3,830	4,039	911	921	901	990	937	943	907	1,044
%yoy	+2.1	+2.9	+5.5	+7.6	-0.3	-1.4	+3.0	+2.9	+2.3	+0.6	+5.5
II. CL	2,854	2,942	3,040	679	714	723	737	697	737	748	760
%yoy	+4.0	+3.1	+3.3	+5.0	+3.5	+2.9	+4.8	+2.6	+3.3	+3.4	+3.1
III. 글로벌	4,206	4,509	4,548	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,150	1,159
%yoy	-17.0	+7.2	+0.9	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	+3.9	+5.0	+9.1	+10.9
IV. 건설	986	1,031	1,052	182	258	259	288	211	256	266	298
%yoy	+45.5	+4.6	+2.0	+54.5	+60.3	+51.7	+26.0	+16.4	-0.8	+3.0	+3.5
영업이익	480	517	574	99	112	125	144	109	125	133	149
%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	+7.6	+11.2	+30.9	-3.2	+15.9	+28.2	+10.5	+11.6	+6.7	+3.2
%qoq				-11.8	+13.5	+11.0	+15.4	-24.0	+14.6	+6.1	+11.7
I. 택배,이커머스	246	243	276	49	62	56	80	54	62	55	72
%OPM	6.6	6.3	6.8	5.4	6.7	6.2	8.0	5.7	6.5	6.1	6.9
II. CL	144	182	206	35	38	44	28	41	43	50	48
%OPM	5.1	6.2	6.8	5.2	5.3	6.1	3.7	5.9	5.8	6.7	6.4
III. 글로벌	77	80	81	14	16	15	32	12	19	25	25
%OPM	1.8	1.8	1.8	1.4	1.5	1.5	3.1	1.1	1.6	2.2	2.2
IV. 건설	12	11	11	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
순이익(지배)	225	237	292	45	54	52	74	49	52	63	73
%NPM	1.9	1.9	2.3	1.6	1.8	1.8	2.4	1.7	1.7	2.0	2.2

자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림1 CJ 대한통운 부문별 매출액 추이 및 전망



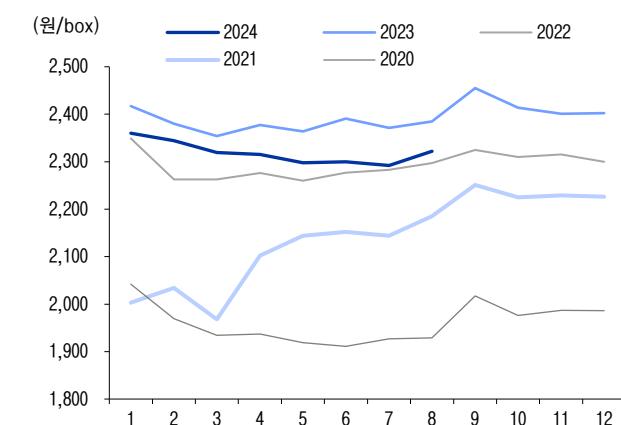
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림2 CJ 대한통운 택배 ASP 추이



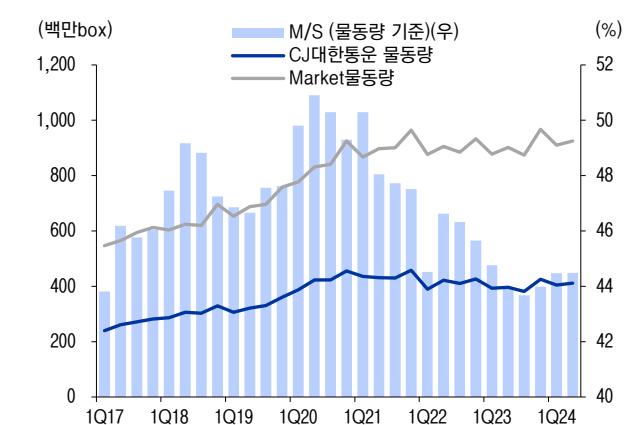
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림3 CJ 대한통운 택배 ASP 추이 (월별)



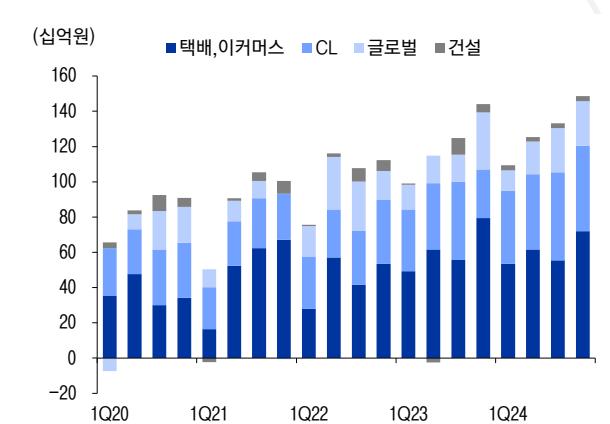
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림4 CJ 대한통운 택배 M/S 추이



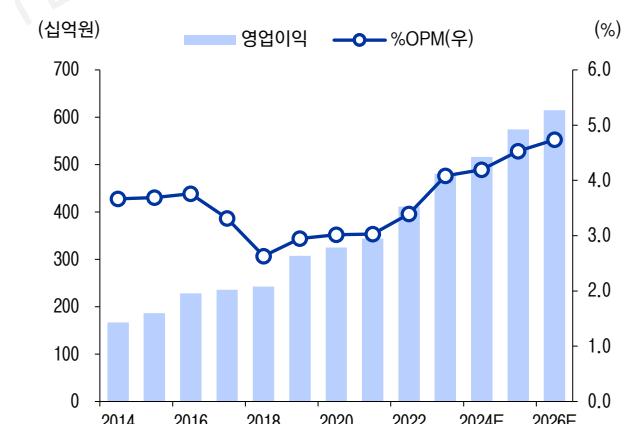
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림5 CJ 대한통운 사업부별 영업이익 추이 및 전망



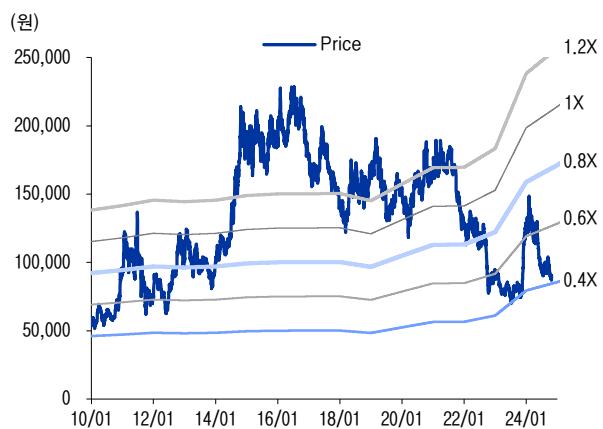
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림6 CJ 대한통운 영업이익 추이 및 전망



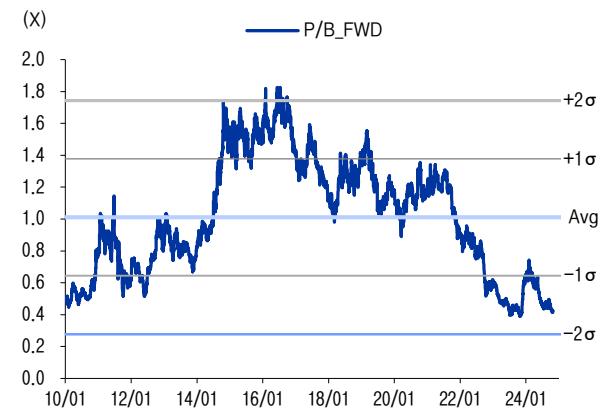
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림7 CJ 대한통운 12MF Adj. PBR Band Chart



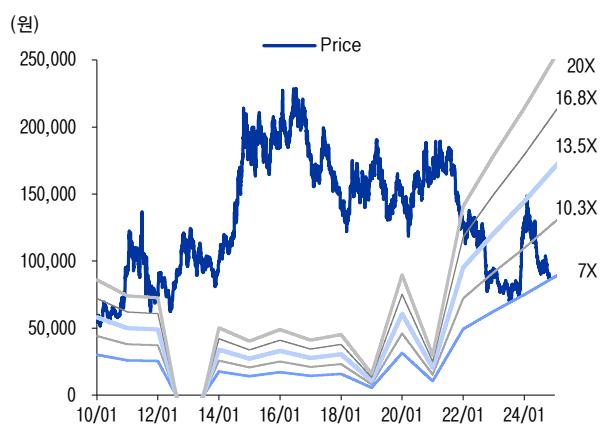
주\*) 연도별 신종자본증권/영구채 계정을 Book Value에서 상각 조정 반영  
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 CJ 대한통운 12MF Adj. PBR 추이



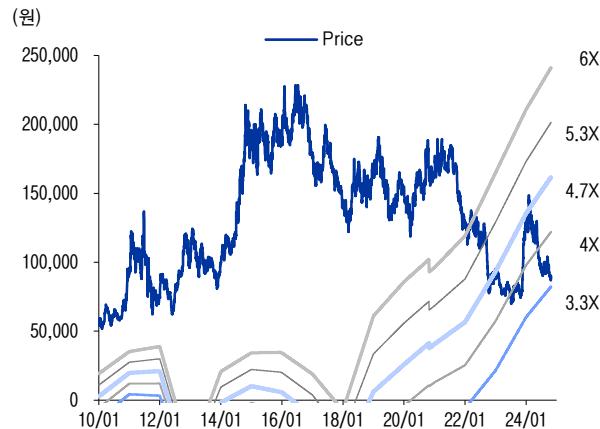
주\*) 연도별 신종자본증권/영구채 계정을 Book Value에서 상각 조정 반영  
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림9 CJ 대한통운 12MF Adj. PER Band Chart



주\*) 연도별 신종자본증권 배당금을 EPS에서 상각 조정 반영  
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림10 CJ 대한통운 12MF Adj. EV/EBITDA Band Chart



주\*) 연도별 신종자본증권/영구채 계정 항목을 Net Debt로 조정 반영  
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

## CJ 대한통운 (000120)

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,956	2,488	3,121	3,258	3,551
현금 및 현금성자산	985	500	1,011	1,173	1,361
매출채권 및 기타채권	1,475	1,495	1,613	1,587	1,691
재고자산	34	30	33	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	10,060	10,269	10,636
유동부채	3,109	2,622	2,607	2,536	2,566
매입채무 및 기타자무	1,243	1,256	1,344	1,325	1,403
단기금융부채	1,589	1,060	944	882	826
기타유동부채	277	306	320	329	337
비유동부채	2,550	2,692	2,615	2,540	2,472
장기금융부채	2,060	2,206	2,139	2,067	2,001
기타비유동부채	491	486	476	473	471
부채총계	5,659	5,314	5,222	5,076	5,038
지배주주지분	3,571	3,604	4,360	4,669	5,020
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	925	1,112	1,328	1,589	1,888
비지배주주지분(연결)	464	439	477	524	577
자본총계	4,034	4,043	4,837	5,193	5,597

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	623	837	855	875	905
당기순이익(손실)	197	243	275	339	381
비현금수익비용가감	744	827	855	862	874
유형자산감가상각비	459	523	539	555	568
무형자산상각비	54	56	57	57	58
기타현금수익비용	143	165	163	137	120
영업활동 자산부채변동	-153	-52	-110	-71	-102
매출채권 감소(증가)	-69	-20	-118	26	-104
재고자산 감소(증가)	-16	11	-3	-1	-1
매입채무 증가(감소)	4	35	87	-19	79
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	-274	-642	-643
차입금의 증가(감소)	575	-500	-136	-134	-122
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-30	-42	-22	-30	-30
기타재무활동	-255	-514	-116	-478	-491
현금의 증가	353	-293	511	162	188
기초현금	230	583	290	801	963
기말현금	583	290	801	963	1,152

자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,131	11,768	12,313	12,678	12,987
매출원가	10,945	10,469	10,883	11,170	11,421
매출총이익	1,186	1,299	1,430	1,508	1,566
판매비 및 관리비	774	819	914	934	951
영업이익	412	480	517	574	615
(EBITDA)	924	1,059	1,112	1,187	1,242
금융손익	-100	-137	-140	-119	-103
이자비용	118	153	69	119	103
관계기업등 투자손익	16	9	9	10	10
기타영업외손익	-42	-27	-14	-14	-14
세전계속사업이익	285	325	371	451	509
계속사업법인세비용	89	82	96	113	127
계속사업이익	197	243	275	339	381
종단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	197	243	275	339	381
지배주주	182	225	237	292	328
총포괄이익	49	278	275	339	381
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	9.0	9.4	9.6
당기순이익률 (%)	1.6	2.1	2.2	2.7	2.9
ROA (%)	2.1	2.5	2.8	3.3	3.6
ROE (%)	4.9	6.0	6.2	6.8	7.1
ROIC (%)	4.5	5.7	5.9	6.6	7.0

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	9.5	10.4	6.5	5.3	4.7
P/B	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.9	5.0	3.5	3.0	2.6
P/CF	3.0	3.0	2.1	2.0	2.0
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	+6.9	-3.0	+4.6	+3.0	+2.4
영업이익	+19.7	+16.6	+7.6	+11.2	+7.1
세전이익	+19.3	+13.9	+14.3	+21.6	+12.7
당기순이익	+24.3	+23.4	+13.3	+23.1	+12.7
EPS	+345.0	+26.5	+9.0	+20.6	+13.6
안정성 (%)					
부채비율	140	131	108	98	90
유동비율	95	95	120	128	138
순차입금/자기자본(x)	0.6	0.7	0.4	0.3	0.3
영업이익/금융비용(x)	2.0	2.1	3.0	4.8	6.0
총차입금 (십억원)	3,605	3,219	3,083	2,949	2,827
순차입금 (십억원)	2,620	2,720	2,072	1,776	1,465
주당지표(원)					
EPS	8,190	10,357	11,290	13,613	15,464
BPS	179,030	180,692	218,601	234,072	251,692
CFPS	31,233	41,946	42,845	43,884	45,364
DPS	500	500	500	500	500



#### 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 돋기 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 당사에게 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 현재 당사에서 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)