

CJ대한통운 (000120)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 운송 | 2024.11.11

3Q24 Review: 호실적도 도착보장

3Q24 Review: 호실적도 도착보장

CJ대한통운(000120)의 3Q24P 연결기준 영업실적은 매출액 2조 9,758 억원(YoY +0.5%), 영업이익 1,416 억원(YoY +26.0%)으로 시장 컨센서스(OP 1,331 억원, +6.4%) 및 당사 종전 추정치(OP 1,331 억원, +6.4%)에 대체로 부합했다. 이는 3Q 기준 동사의 사상 최대 실적으로 5개 분기 연속 전년비 이익 성장 기록이 이어지고 있다. 택배·이커머스 부문의 경우 휴가철 조업일수 감소에 따른 일시적 물동량 부진과 24년 연중 지속되고 있는 판가 동결 기조, 주요 이커머스 업체들의 프로모션이 주춤함에 따라 아쉬운 실적을 기록했다. 한편 CL 부문은 W&D 사업부가 YoY +17.4%의 압도적 매출 성장세를 보인 결과 사상 처음으로 분기 영업이익 500억을 초과하는 성과를 거두었다. 글로벌 부문은 해상운임 호조와 특화물류 효과로 글로벌/포워딩 실적이 선전한 가운데 인도 철송물량 증가와 베트남 법인의 반등으로 하여금 큰 이익 개선을 보였다.

쇼핑시즌 수혜에 집중. 4Q24 주가 반등 기대

3Q24 물동량 부진으로 아쉬웠던 택배·이커머스 실적이 4Q24 쇼핑시즌 수혜에 힘입어 반등할 것으로 기대한다. 내수 부진에도 불구하고 치열한 경쟁과 함께 외형성장을 거듭하고 있는 이커머스 시장은 지난해부터 4Q 쇼핑시즌 강한 계절성을 보이고 있다. 네이버, 무신사, G마켓 등의 전략 이커머스 고객사들의 프로모션 행진과 더불어 알리익스프레스로 대표되는 C커머스 플랫폼의 흥행이 점쳐짐에 따라 긍정적 전망을 가져볼 시점이다.

투자의견 Buy, 목표주가 123,000 원 유지

CJ대한통운에 대해 기존의 매수 의견 및 목표주가 123,000 원을 유지한다. 최근 급락한 주가에도 불구하고 CL사업부 주도의 외형 성장세에는 변함이 없다. 택배 사업의 계절적 성수기인 4분기를 지나 2025년에는 주 7일 배송 서비스의 본격적인 개시와 주요 고객사 협력관계 확대, 24년 동결되었던 판가에 대한 개선이 이루어질 것을 기대한다. 역사적 평균을 12M Trailing PBR 0.42X 구간에서 대부분의 악재는 주가에 반영된 것으로 판단한다. 반등을 노려볼 시점이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,131	11,768	12,154	12,700	13,075
영업이익	412	480	530	595	642
순이익	182	225	224	286	328
EPS (원)	8,190	10,357	10,640	13,358	15,427
증감률 (%)	+345.0	+26.5	+2.7	+25.5	+15.5
PER (x)	9.5	10.4	6.8	5.3	4.6
PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.4	4.7	4.9
EBITDA 마진 (%)	7.6	9.0	9.3	9.6	9.8
ROE (%)	4.9	6.0	5.9	6.7	7.1

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	123,000 원
현재주가	88,300 원
상승여력	39.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/8)	2,561.15 pt
시가총액	20,143 억원
발행주식수	22,812 천주
52 주 최고가/최저가	148,500 / 79,200 원
90 일 일평균거래대금	76.31 억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률(24.12E)	0.6%
BPS(24.12E)	217,841 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -0.4%
	6개월 -25.3%
	12개월 3.9%
주주구성	CJ제일제당 (외 3인) 40.2%
	자사주 (외 1인) 12.6%
	국민연금공단 (외 1인) 10.5%

Stock Price

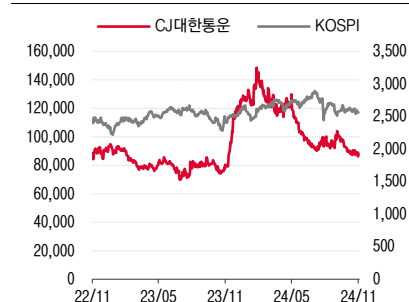


표1 CJ 대한통운 3Q24P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	YoY (%, %p)	2Q24	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	2,975.8	2,962	+0.5	2,921	+1.9	3,078.3	-3.3	3,070.8	-3.1
영업이익	141.6	112	+26.0	109	+29.4	133.1	+6.4	133.1	+6.4
영업이익률(%)	4.8	3.8	+1.0	3.7	+1.0	4.3	+0.4	4.3	+0.4
순이익	60.0	60	-0.2	55	+8.2	68.4	-12.3	73.3	-18.2
순이익률(%)	2.0	2.0	-0.0	1.9	+0.1	2.2	-0.2	2.4	-0.4

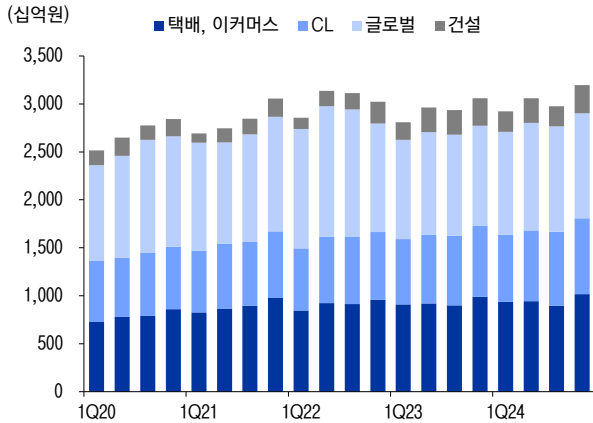
자료: CJ대한통운, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	11,768	12,154	12,700	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	2,976	3,197
%yoy	-3.0	+3.3	+4.5	-1.7	-5.6	-5.7	+1.2	+4.0	+3.3	+1.3	+4.5
%qoq				-7.1	+5.5	-0.9	+4.2	-4.5	+4.7	-2.7	+7.4
I. 택배,이커머스	3,723	3,793	4,040	911	921	901	990	937	943	898	1,016
%yoy	+2.1	+1.9	+6.5	+7.6	-0.3	-1.4	+3.0	+2.9	+2.3	-0.3	+2.6
택배	3,470	3,513	3,736	851	857	836	927	869	874	827	943
택배 ASP(원)	2,392sss	2,324	2,394	2,384	2,377	2,402	2,406	2,341	2,304	2,316	2,334
택배물동량(백만 Box)	1,596	1,649	1,699	393	396	382	425	405	412	394	438
이커머스	252	281	304	60	64	65	63	68	69	71	73
이커머스물동량(만 box)	5,634	6,077	6,381	1,357	1,418	1,422	1,437	1,464	1,516	1,518	1,579
II. CL	2,854	2,993	3,125	679	714	723	737	697	737	768	791
%yoy	+4.0	+4.9	+4.4	+5.0	+3.5	+2.9	+4.8	+2.6	+3.3	+6.2	+7.3
W&D	1,230	1,405	1,505	289	304	321	317	316	340	377	373
P&D	1,623	1,589	1,620	391	410	403	420	381	397	392	418
III. 글로벌	4,206	4,395	4,535	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,099	1,097
%yoy	-17.0	+4.5	+3.2	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	+3.9	+5.0	+4.2	+4.9
IV. 건설	986	972	1,001	182	258	259	288	211	256	211	294
%yoy	+45.5	-1.4	+3.0	+54.5	+60.3	+51.7	+26.0	+16.4	-0.8	-18.5	+2.0
영업이익	480	530	595	99	112	125	144	109	125	142	153
%OPM	4.1	4.4	4.7	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.8	4.8
%yoy	+16.6	+10.3	+12.3	+30.9	-3.2	+15.9	+28.2	+10.5	+11.6	+13.5	+6.3
%qoq				-11.8	+13.5	+11.0	+15.4	-24.0	+14.6	+12.9	+8.1
I. 택배,이커머스	246	241	277	49	62	56	80	54	62	54	72
%OPM	6.6	6.4	6.9	5.4	6.7	6.2	8.0	5.7	6.5	6.0	7.1
%yoy	+36.6	-2.0	+15.0	+76.1	+7.9	+33.9	+48.6	+8.5	+0.2	-3.1	-9.3
II. CL	144	183	208	35	38	44	28	41	43	51	47
%OPM	5.1	6.1	6.7	5.2	5.3	6.1	3.7	5.9	5.8	6.7	6.0
%yoy	+16.3	+26.5	+14.0	+17.8	+37.7	+44.0	-24.5	+18.0	+13.3	+15.8	+72.6
III. 글로벌	77	78	81	14	16	15	32	12	19	28	20
%OPM	1.8	1.8	1.8	1.4	1.5	1.5	3.1	1.1	1.6	2.6	1.8
%yoy	-14.9	+1.3	+3.2	-18.6	-47.1	-44.6	+98.2	-17.1	+17.8	+83.1	-37.9
IV. 건설	12	27	28	1	-3	10	5	3	3	8	14
%OPM	1.3	2.8	2.8	0.4	-1.0	3.7	1.6	1.4	1.0	3.9	4.6
%yoy	-24.8	+120.3	+3.0	-12.5	적전	+25.0	-23.0	+328.6	흑전	-13.7	+187.5
순이익(지배)	225	224	286	45	54	52	74	49	52	51	71
%NPM	1.9	1.8	2.3	1.6	1.8	1.8	2.4	1.7	1.7	1.7	2.2

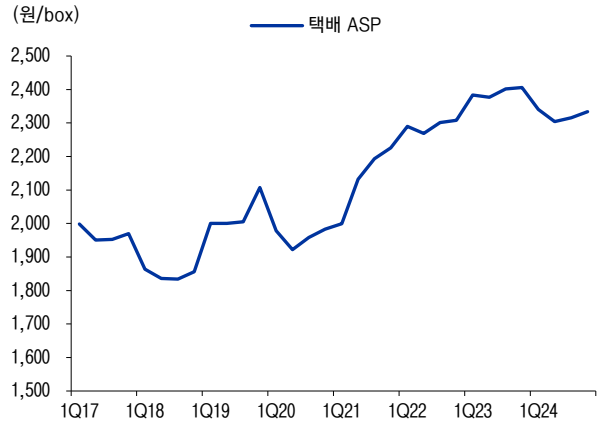
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림1 CJ대한통운 부문별 매출액 추이 및 전망



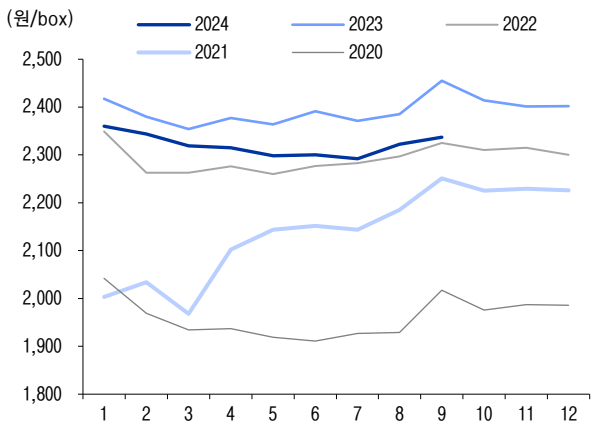
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림2 CJ대한통운 택배 ASP 추이



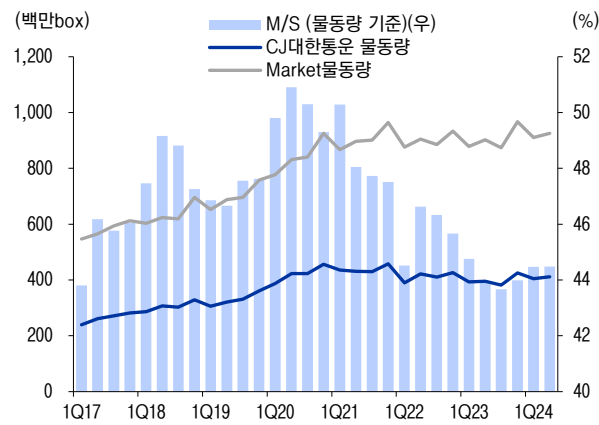
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림3 CJ대한통운 택배 ASP 추이 (월별)



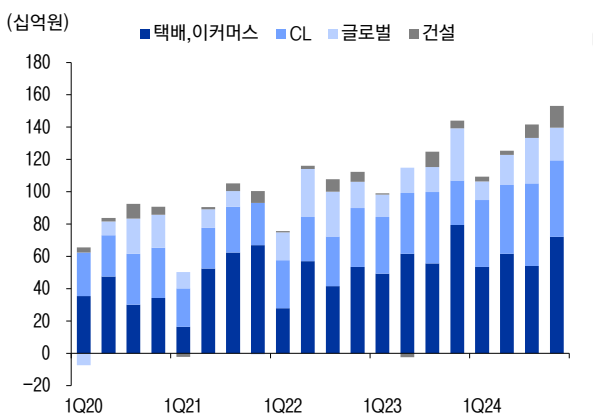
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림4 CJ대한통운 택배 M/S 추이



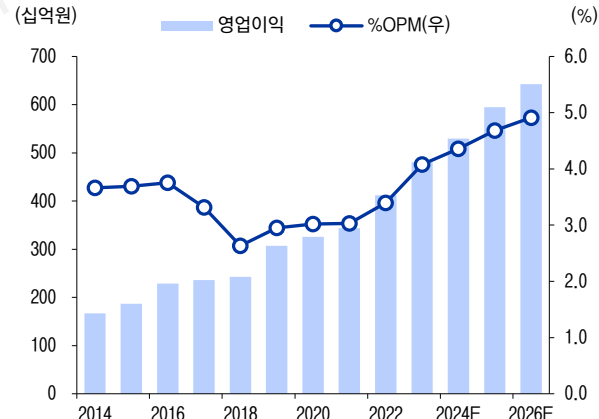
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림5 CJ대한통운 사업부별 영업이익 추이 및 전망



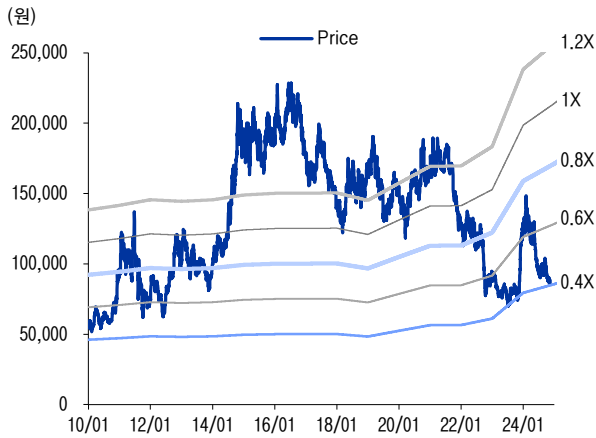
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림6 CJ대한통운 영업이익 추이 및 전망



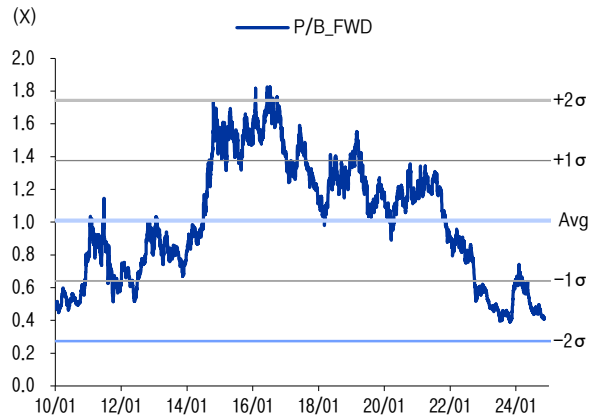
자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

그림7 CJ 대한통운 12MF Adj. PBR Band Chart



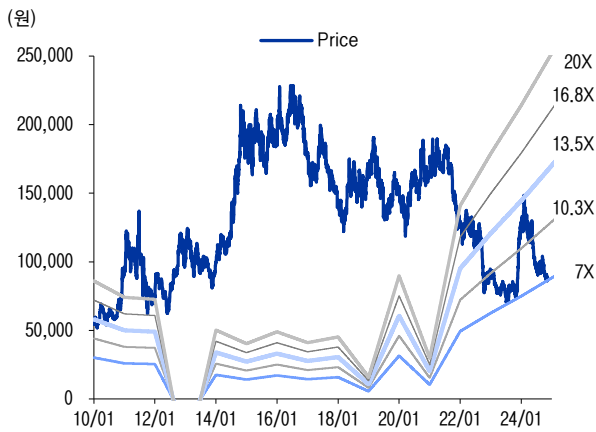
주*) 연도별 신종자본증권/영구채 계정을 Book Value에서 상각 조정 반영
 자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 CJ 대한통운 12MF Adj. PBR 추이



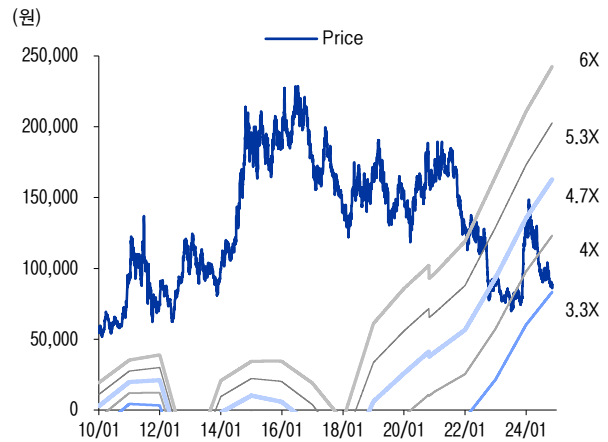
주*) 연도별 신종자본증권/영구채 계정을 Book Value에서 상각 조정 반영
 자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

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	3,051	3,275	3,515
현금 및 현금성자산	985	500	981	1,144	1,348
매출채권 및 기타채권	1,475	1,495	1,573	1,632	1,667
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	9,990	10,286	10,599
유동부채	3,109	2,622	2,569	2,575	2,548
매입채무 및 기타채무	1,243	1,256	1,310	1,363	1,383
단기금융부채	1,589	1,060	944	882	826
기타유동부채	277	306	316	330	340
비유동부채	2,550	2,692	2,601	2,542	2,479
장기금융부채	2,060	2,206	2,125	2,069	2,009
기타비유동부채	491	486	476	473	471
부채총계	5,659	5,314	5,170	5,117	5,027
지배주주지분	3,571	3,604	4,345	4,647	4,998
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
이익잉여금	925	1,112	1,315	1,571	1,869
비지배주주지분(연결)	464	439	475	521	574
자본총계	4,034	4,043	4,820	5,169	5,572

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,131	11,768	12,154	12,700	13,075
매출원가	10,945	10,469	10,742	11,190	11,496
매출총이익	1,186	1,299	1,412	1,510	1,579
판매비 및 관리비	774	819	883	915	937
영업이익	412	480	530	595	642
(EBITDA)	924	1,059	1,125	1,215	1,280
금융손익	-100	-137	-140	-119	-103
이자비용	118	153	69	119	103
관계기업등 투자손익	16	9	9	10	10
기타영업외손익	-42	-27	-42	-42	-42
세전계속사업이익	285	325	356	443	507
계속사업법인세비용	89	82	96	111	127
계속사업이익	197	243	260	332	380
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	197	243	260	332	380
지배주주	182	225	224	286	328
총포괄이익	49	278	260	332	380
매출총이익률 (%)	9.8	11.0	11.6	11.9	12.1
영업이익률 (%)	3.4	4.1	4.4	4.7	4.9
EBITDA 마진률 (%)	7.6	9.0	9.3	9.6	9.8
당기순이익률 (%)	1.6	2.1	2.1	2.6	2.9
ROA (%)	2.1	2.5	2.7	3.3	3.6
ROE (%)	4.9	6.0	5.9	6.7	7.1
ROIC (%)	4.5	5.7	6.0	6.8	7.3

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	623	837	865	885	946
당기순이익(손실)	197	243	260	332	380
비현금수익비용가감	744	827	883	897	913
유형자산감가상각비	459	523	539	563	580
무형자산상각비	54	56	57	57	58
기타현금수익비용	143	165	191	165	149
영업활동 자산부채변동	-153	-52	-104	-85	-93
매출채권 감소(증가)	-69	-20	-78	-60	-35
재고자산 감소(증가)	-16	11	-3	-1	-1
매입채무 증가(감소)	4	35	53	53	19
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	-314	-651	-669
차입금의 증가(감소)	575	-500	-151	-118	-117
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-30	-42	-22	-30	-30
기타재무활동	-255	-514	-142	-503	-522
현금의 증가	353	-293	482	163	204
기초현금	230	583	290	772	934
기말현금	583	290	772	934	1,139

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	9.5	10.4	6.8	5.3	4.6
P/B	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.9	5.0	3.4	2.9	2.5
P/CF	3.0	3.0	2.0	2.0	1.9
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	+6.9	-3.0	+3.3	+4.5	+2.9
영업이익	+19.7	+16.6	+10.3	+12.3	+8.0
세전이익	+19.3	+13.9	+9.7	+24.4	+14.4
당기순이익	+24.3	+23.4	+7.0	+27.9	+14.4
EPS	+345.0	+26.5	+2.7	+25.5	+15.5
안정성 (%)					
부채비율	140	131	107	99	90
유동비율	95	95	119	127	138
순차입금/자기자본(x)	0.6	0.7	0.4	0.3	0.3
영업이익/금융비용(x)	2.0	2.1	3.1	5.0	6.2
총차입금 (십억원)	3,605	3,219	3,069	2,951	2,834
순차입금 (십억원)	2,620	2,720	2,087	1,807	1,486
주당지표(원)					
EPS	8,190	10,357	10,640	13,358	15,427
BPS	179,030	180,692	217,841	233,008	250,576
CFPS	31,233	41,946	43,380	44,355	47,423
DPS	500	500	500	500	500

자료: CJ대한통운, LS증권 리서치센터

CJ대한통운 목표주가 추이		투자 의견 변동내역																																																							
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2024.01.09</td> <td>신규</td> <td>이재혁</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.01.09</td> <td>Buy</td> <td>160,000</td> <td>-7.2</td> <td>-17.3</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.02.13</td> <td>Buy</td> <td>180,000</td> <td>-22.6</td> <td>-32.6</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.06.04</td> <td>Buy</td> <td>159,000</td> <td>-34.6</td> <td>-40.2</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.10.29</td> <td>Buy</td> <td>123,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2024.01.09	신규	이재혁				2024.01.09	Buy	160,000	-7.2	-17.3		2024.02.13	Buy	180,000	-22.6	-32.6		2024.06.04	Buy	159,000	-34.6	-40.2		2024.10.29	Buy	123,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
일시	투자 의견	목표 가격				과리율(%)																																																			
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																				
2024.01.09	신규	이재혁																																																							
2024.01.09	Buy	160,000	-7.2	-17.3																																																					
2024.02.13	Buy	180,000	-22.6	-32.6																																																					
2024.06.04	Buy	159,000	-34.6	-40.2																																																					
2024.10.29	Buy	123,000																																																							
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																						
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																				

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