

CJ대한통운(000120)

3Q24 Preview: 벌써 2025년이 기대되는

3분기 영업이익은 컨센서스를 소폭 상회할 전망

CJ대한통운의 3분기 실적은 시장 기대에 부합할 전망이다. 이커머스 성장 둔화, 비용 인플레이션 등 변수들이 많은 물류시황이지만 1위로서 규모 경쟁력과 자동화 기술력이 돋보이는 실적이다. 매출액은 전년동기대비 4% 증가한 3조원, 영업이익은 10% 늘어난 1,380억원으로 예상된다. 택배는 수요의 단기 부침에도 선방한 가운데 글로벌 사업 이익이 기대 이상으로 개선될 것이다. 이에 따라 영업이익은 컨센서스를 3% 상회할 전망이다. 부문별 영업이익은 택배 580억원(+4% YoY, OPM 6.5%), CL 450억원(+2%, OPM 6.1%), 글로벌 250억원(+65%, OPM 2.2%)으로 예상된다. 여름철 여행수요 증가와 내수소비 둔화로 택배 물동량은 2% 증가하는데 그친 것으로 추정된다. 평균단가도 3% 하락하겠지만 이는 상반기와 마찬가지로 소형 물량비중이 높아졌기 때문이다. CJ대한통운은 배송 속도와 서비스에서 경쟁우위를 점하고 있어 영업마진이 6%로 차별화될 것이다.

이커머스 시장 변화에 맞춰 택배도 이제는 질적 성장에 집중

반면 주가는 정체되어 있다. 연초 해외지구 성장에 대한 기대감이 소비부진에 대한 우려로 꺾인 상황이다. 올해 CJ대한통운의 물동량 증가율은 3%로 예상되는데, 과거처럼 택배시장의 양적 성장을 기대했다면 실망스럽게 보일 수 있다. 그러나 이제 CJ대한통운의 전략은 물류 자동화와 빠른 배송 등 서비스 차별화에 초점을 맞추고 있다. 이커머스 환경 변화 속에서 점차 주도권을 가져오고 있다. 그동안 네이티브부터 알리와 테무가 CJ대한통운에게 가장 많은 물량을 맡기고 신세계는 내재화했던 일부 물류 기능까지 넘기려고 하는 이유에 대해 재평가가 필요하다.

2025년 주 7일 배송 모멘텀을 바라보고 미리 투자할 기회

CJ대한통운에 대해 매수 의견과 목표주가 16만원(2024F PBR 0.9배 적용)을 유지한다. 물론 운송업종 투자에서 서비스 차별화는 거리감이 있는 주제다. 그러나 대한통운의 경쟁력을 입증할 증거들은 많다. 올해면 11년 연속 증익이다. 내년이면 주 7일 배송과 신세계 그룹과의 협력 확대를 통해 또 다시 증명할 것이다. 외부환경 도움에 기대지 않은 성장이라는 점에서 장기투자 종목으로 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	12,131	412	182	8,190	344.9	924	11.4	5.4	0.6	5.1	0.5
2023A	11,768	480	225	10,357	26.5	1,059	12.3	5.5	0.7	6.3	0.4
2024F	12,248	524	240	12,017	16.0	1,087	7.4	4.5	0.5	6.4	0.8
2025F	12,834	559	290	14,516	20.8	1,115	6.1	4.2	0.5	7.3	1.1
2026F	13,260	631	330	16,539	13.9	1,191	5.4	3.9	0.4	7.8	1.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 160,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
63	77	59	55

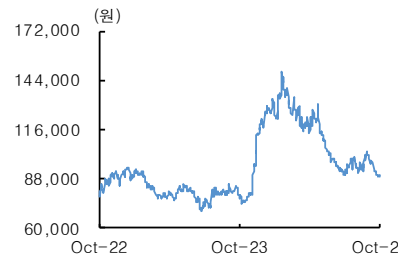
Stock Data

KOSPI(10/16)	2,610
주가(10/16)	88,800
시가총액(십억원)	2,026
발행주식수(백만)	23
52주 최고/최저가(원)	148,500/74,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,487
유동주식비율/외국인지분율(%)	47.2/12.3
주요주주(%)	CJ제일제당 외 2인 40.2
	국민연금공단 10.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(12.4)	(22.0)	15.8
KOSPI 대비(%p)	(13.8)	(22.0)	8.6

주가추이



자료: FnGuide

최고운

gowoon@koreainvestment.com

〈표 1〉 3Q24 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	3,047.2	(0.4)	3.8	(1.5)	3,094.6	0.3
영업이익	137.6	9.8	10.3	3.1	133.5	(2.0)
영업이익률(%)	4.5	0.4	0.3	0.2	4.3	(0.1)
지배주주순이익	69.8	33.3	33.9	2.6	68.0	(2.4)

자료: Quantwise, 한국투자증권

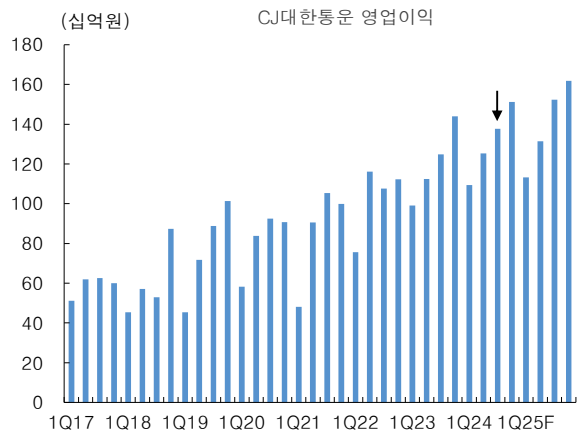
〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2023				2024F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,047	3,220	11,768	12,248	12,834	13,260
계약물류(CL)	679	714	723	737	697	737	741	761	2,854	2,936	3,026	3,088
택배	911	921	901	990	937	943	898	1,024	3,723	3,802	4,033	4,275
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,045	1,076	1,124	1,152	1,157	4,206	4,509	4,734	4,929
건설	182	258	258	288	211	255	256	278	986	1,001	1,041	970
매출액 증가율	(1.7)	(5.6)	(5.7)	1.2	4.0	3.3	3.8	5.2	(3.0)	4.1	4.8	3.3
계약물류	5.0	3.5	2.9	4.8	2.6	3.3	2.4	3.2	4.0	2.9	3.1	2.0
택배	7.6	(0.3)	(1.4)	3.0	2.9	2.3	(0.3)	3.5	2.1	2.1	6.1	6.0
글로벌	(16.8)	(21.5)	(20.5)	(7.5)	3.9	5.0	9.3	10.7	(17.0)	7.2	5.0	4.1
매출총이익률	11.0	11.1	11.4	10.7	11.2	11.6	11.7	11.6	11.0	11.5	11.5	11.8
계약물류	11.7	11.5	12.2	10.5	12.3	12.2	12.3	11.5	11.5	12.1	12.1	12.1
택배	13.3	14.4	13.6	14.3	13.4	14.3	14.4	14.6	13.9	14.2	14.0	14.8
글로벌	9.3	9.0	9.7	8.6	9.1	9.6	9.8	10.0	9.2	9.6	9.7	9.8
영업이익	99	112	125	144	109	125	138	151	480	524	559	631
계약물류	35	38	44	28	41	43	45	38	144	167	175	181
택배	49	62	56	80	54	62	58	77	246	250	260	311
글로벌	14	16	15	32	12	19	25	30	77	86	103	121
영업이익 증가율	30.9	(3.2)	15.9	28.2	10.4	11.5	10.3	5.0	16.6	9.0	6.8	12.8
계약물류	17.8	37.7	44.0	(24.5)	18.0	13.3	2.4	39.2	16.3	16.0	4.5	3.3
택배	76.1	7.9	33.9	48.6	8.5	0.2	4.1	(3.0)	36.6	1.7	3.7	20.0
글로벌	(18.6)	(47.1)	(44.6)	98.2	(17.1)	17.8	65.4	(6.9)	(14.9)	10.7	20.4	17.0
영업이익률	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.5	4.7	4.1	4.3	4.4	4.8
계약물류	5.2	5.3	6.1	3.7	5.9	5.8	6.1	5.0	5.1	5.7	5.8	5.9
택배	5.4	6.7	6.2	8.0	5.7	6.5	6.5	7.5	6.6	6.6	6.4	7.3
글로벌	1.4	1.5	1.5	3.1	1.1	1.6	2.2	2.6	1.8	1.9	2.2	2.4
세전이익	66	77	82	100	75	85	108	102	325	370	444	505
증가율	38.7	(15.2)	(3.6)	61.9	14.3	10.0	31.6	2.3	13.9	14.0	19.8	13.9
지배주주순이익	45	54	52	74	49	52	70	68	225	240	290	330
증가율	65.1	(12.5)	(7.3)	101.9	10.4	(2.8)	33.9	(8.0)	23.8	6.6	20.8	13.9
물량(백만상자)	393	396	382	425	405	412	389	441	1,596	1,647	1,696	1,749
증가율	0.6	(6.6)	(6.8)	(0.1)	3.1	4.0	1.9	3.7	(3.3)	3.2	3.0	3.1
운임(원/상자)	2,383	2,377	2,403	2,406	2,341	2,304	2,332	2,358	2,392	2,334	2,404	2,472
상승률	4.1	4.7	4.4	4.2	(1.8)	(3.1)	(2.9)	(2.0)	4.4	(2.4)	3.0	2.8

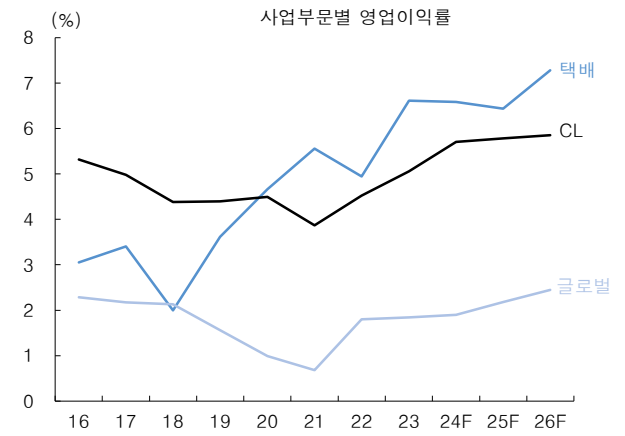
자료: CJ대 한통운, 한국투자증권

[그림 1] 3분기 영업이익은 전년동기대비 10% 증가할 전망



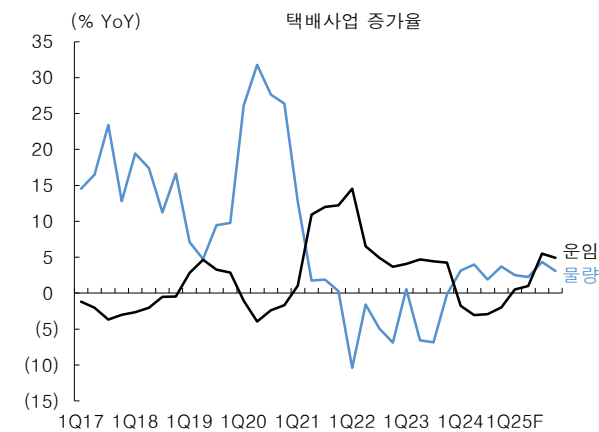
자료: CJ대한통운, 한국투자증권

[그림 2] 택배/CL/글로벌 모두 수익성이 우상향. 자동화 등 서비스 차별화가 뒷받침되었기에 가능



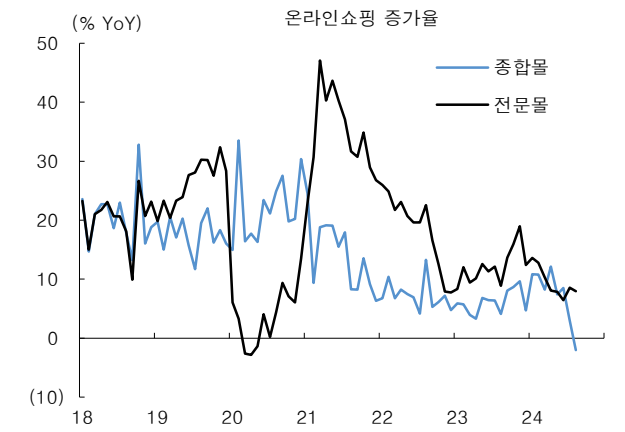
자료: CJ대한통운, 한국투자증권

[그림 3] 풀필먼트, 주말배송 등 서비스 경쟁력 확대로 2025년에는 물량과 운임 모두 개선될 전망



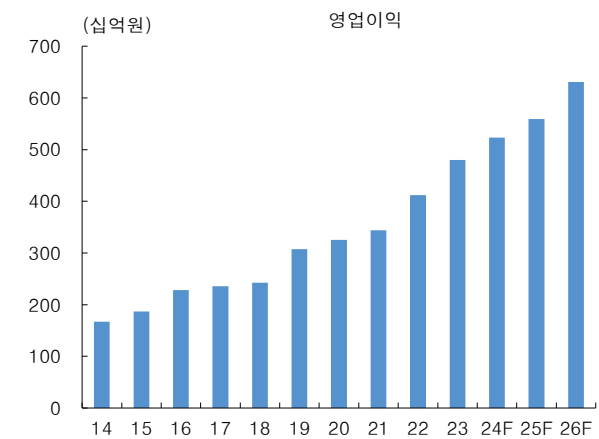
자료: CJ대한통운, 한국투자증권

[그림 4] 이커머스 성장 둔화로 이제는 택배시장도 가격 대신 고부가 서비스 경쟁으로 바뀌고 있음



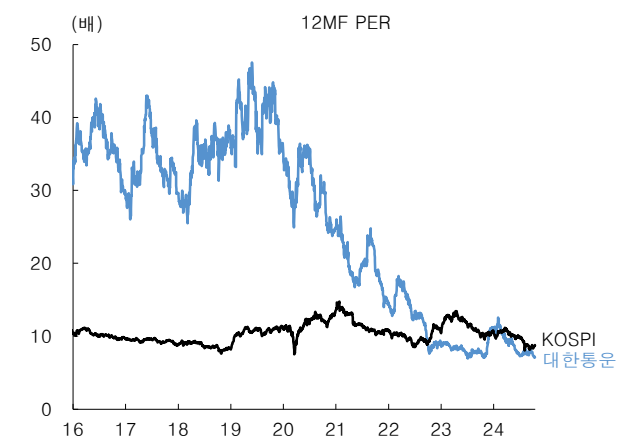
자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 5] 영업이익은 11년을 넘어 내년이면 12년 연속 성장



자료: CJ대한통운, 한국투자증권

[그림 6] 시장 대비 저평가받을 이유가 없음



자료: Quantwise, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,131	11,768	12,248	12,834	13,260
매출원가	10,945	10,469	10,835	11,358	11,690
매출총이익	1,186	1,299	1,413	1,476	1,570
판매관리비	774	819	889	917	940
영업이익	412	480	524	559	631
영업이익률(%)	3.4	4.1	4.3	4.4	4.8
EBITDA	924	1,059	1,087	1,115	1,191
EBITDA Margin(%)	7.6	9.0	8.9	8.7	9.0
영업외수익	(127)	(155)	(154)	(115)	(126)
금융수익	103	93	67	75	78
금융비용	204	230	197	190	204
기타영업외손익	(42)	(27)	(27)	0	0
관계기업관련손익	16	9	4	0	0
세전계속사업이익	285	325	370	444	505
법인세비용	89	82	104	125	142
연결당기순이익	197	243	267	319	363
지배주주지분순이익	182	225	240	290	330
지배주주순이익률(%)	1.5	1.9	2.0	2.3	2.5
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	6.9	(3.0)	4.1	4.8	3.3
영업이익 증가율	19.7	16.6	9.0	6.8	12.8
지배주주순이익 증가율	231.6	23.8	6.6	20.8	13.9
EPS 증가율	344.9	26.5	16.0	20.8	13.9
EBITDA 증가율	12.7	14.7	2.6	2.6	6.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	623	837	820	973	853
당기순이익	197	243	267	319	363
유형자산감가상각비	459	523	508	500	502
무형자산상각비	54	56	55	56	58
자산부채변동	(153)	(52)	(35)	66	(106)
기타	66	67	25	32	36
투자활동현금흐름	(567)	(80)	(653)	(723)	(734)
유형자산투자	(255)	(257)	(613)	(584)	(564)
유형자산매각	37	7	7	7	7
투자자산순증	(300)	168	19	13	(17)
무형자산순증	(49)	(50)	(43)	(74)	(98)
기타	0	52	(23)	(85)	(62)
재무활동현금흐름	290	(1,056)	(162)	(235)	(109)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	332	(785)	(121)	(186)	(45)
배당금지급	(30)	(42)	(10)	(14)	(20)
기타	(12)	(229)	(31)	(35)	(44)
기타현금흐름	7	6	0	0	0
현금의증가	353	(293)	6	14	10
FCF	210	577	293	349	251

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

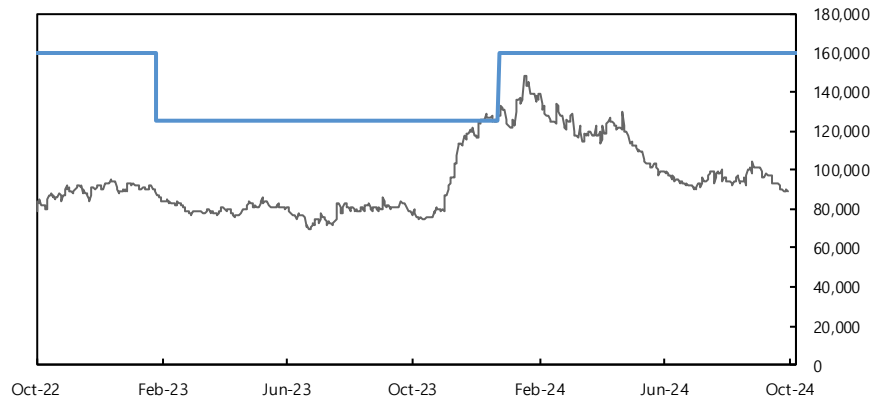
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	9,693	9,358	9,512	9,803	10,067
유동자산	2,956	2,488	2,547	2,669	2,757
현금성자산	583	290	296	310	320
매출채권및기타채권	1,475	1,495	1,519	1,591	1,644
재고자산	34	30	31	33	34
비유동자산	6,737	6,869	6,965	7,134	7,309
투자자산	494	537	523	509	526
유형자산	3,364	3,328	3,426	3,503	3,558
무형자산	1,197	1,185	1,172	1,190	1,229
부채총계	5,659	5,314	5,216	5,208	5,138
유동부채	3,109	2,622	2,728	2,989	2,980
매입채무및기타채무	1,243	1,256	1,283	1,345	1,389
단기차입금및단기사채	790	366	391	424	415
유동성장기부채	527	326	304	313	322
비유동부채	2,550	2,692	2,487	2,218	2,158
사채	655	938	861	610	626
장기차입금및금융부채	1,403	1,266	1,118	1,076	982
자본총계	4,034	4,043	4,296	4,595	4,929
지배주주지분	3,571	3,604	3,830	4,099	4,399
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,327	2,327	2,327	2,327
기타자본	264	64	64	64	64
이익잉여금	925	1,112	1,338	1,608	1,908
비지배주주지분	464	439	466	496	529
순차입금	2,663	2,765	2,630	2,419	2,356

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,190	10,357	12,017	14,516	16,539
BPS	168,852	170,304	180,199	192,016	205,164
DPS	500	500	700	1,000	1,500
수익성(%)					
ROA	2.1	2.5	2.8	3.3	3.7
ROE	5.1	6.3	6.4	7.3	7.8
배당수익률	0.5	0.4	0.8	1.1	1.7
배당성향	5.5	4.4	5.8	6.9	9.1
안정성					
부채비율(x)	140.3	131.4	121.4	113.3	104.3
차입금/자본총계비율(%)	90.4	80.7	73.2	64.4	59.1
이자보상배율(x)	3.5	3.1	3.7	4.1	4.8
순차입금/EBITDA(x)	2.9	2.6	2.4	2.2	2.0
Valuation(x)					
PER	11.4	12.3	7.4	6.1	5.4
최고	16.8	12.5	12.4	10.2	9.0
최저	9.4	6.7	7.2	6.0	5.2
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
최고	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
최저	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	5.5	4.5	4.2	3.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
CJ대한통운 (000120)	2022.03.18	매수	160,000원	-33.0	-17.2
	2023.02.10	매수	125,000원	-32.5	3.2
	2024.01.08	매수	160,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2024년 10월 18일 현재 CJ대한통운 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 증목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.