

# CJ대한통운 (000120)

## 두 마리 토끼를 노린다

2022.8.9

**매수**  
(유지)

목표가: 160,000원  
상승여력: 39.1%

류제현 jay.ryu@miraearset.com

### 2Q22 Review

#### 영업이익 1,162억원, 분기 사상 최고 실적 달성

- 매출액 3조 1369억원(14.2% YoY): 글로벌 부문의 분전
  - 택배 6.7% YoY: 물동량 감소폭(-1.6%) 축소와 단가 상승(6.4% YoY)
  - CL 1.7% YoY: W&D 전략 고객 판가 인상
  - 글로벌 29.0% YoY: 미주, 인도 등 핵심 국가 신규 영업 확대
- 영업이익 1,162억원(28.3% YoY): 컨센서스(1,095억원) 상회
  - 택배 571억원: 점유율 반등(47%)으로 OPM 6% 회복
  - CL 273억원: OPM 4.0% 달성 – 판가 인상, P&D 핵심 물자 집중
  - 글로벌 297억원: OPM 2.2% – 판관비 절감을 통한 비용 효율화

### 모멘텀

#### 성장과 수익성 회복의 두 마리 토끼를 노리는 하반기

- 글로벌 성장 기조 유지: 미주/유럽 장기노선 포워딩 및 북미/인도 법인 성장 지속
  - 비용 구조 조정 완성 – 사상 최고 수준(OPM 2%)에서 수익성 유지 가능 전망
- 이커머스: 풀필먼트 센터 확대(8만평 → 10만평)로 물동량 증가 지속
  - 빠른 배송 본격화, 고객 저변 확대 등을 통해 풀필먼트 BEP 조기 달성 기대
- 사상 최고 실적 경신 기대: 영업이익 3Q22 15% YoY, 2022년 23% YoY

### 투자 의견

#### 목표주가 160,000원 및 매수 의견 유지

- PBR 0.6배, PER 15배로 과거 대비 밸류에이션 매력 높아져
- 2Q22 실적, 네이버 센터 확장, 전문몰 고객 확대로 택배 점유율 회복 가능
- 엔데믹과 함께 인력 수급 개선, 자동화 설비 투자로 인건비 등 비용 부담 완화 기대

### Key data



현재주가(22/8/8, 원)	115,000	시가총액(십억원)	2,623
영업이익(22F, 십억원)	424	발행주식수(백만주)	23
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	420	유동주식비율(%)	47.3
EPS 성장률(22F, %)	221.2	외국인 보유비중(%)	18.2
P/E(22F,x)	14.9	베타(12M) 일간수익률	0.93
MKT P/E(22F,x)	9.9	52주 최저가(원)	110,000
KOSPI	2,493.10	52주 최고가(원)	175,500

### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	-5.7	-34.5
상대주가	-11.1	3.8	-14.0

### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	10,415	10,781	11,344	12,099	12,585	13,120
영업이익 (십억원)	307	325	344	424	461	484
영업이익률 (%)	2.9	3.0	3.0	3.5	3.7	3.7
순이익 (십억원)	40	123	55	176	201	246
EPS (원)	1,741	5,393	2,400	7,708	8,808	10,784
ROE (%)	1.4	3.9	1.6	4.8	5.2	6.0
P/E (배)	89.0	30.7	52.5	14.9	13.1	10.7
P/B (배)	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q22 실적 비교표

	2Q21	1Q22	2Q22P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,747	2,857	3,137	2,893	2,953	14.2	9.8
영업이익	91	76	116	99	109	28.3	53.6
영업이익률 (%)	3.3	2.6	3.7	3.4	3.7	0.4	1.1
세전이익	99	48	92	57	77	-6.5	94.4
순이익	-52	27	62	37	45	흑전	131.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	22F	23F	22F	23F	22F	23F	
매출액	11,750	12,108	12,099	12,585	3.0	3.9	글로벌 부문 매출 상향
영업이익	394	449	424	461	7.7	2.5	글로벌 부문 마진 개선
세전이익	243	309	271	307	11.5	-0.8	
순이익	153	198	176	201	14.7	1.6	
EPS (원)	6,720	8,666	7,708	8,808	14.7	1.6	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋증권 리서치센터 예상

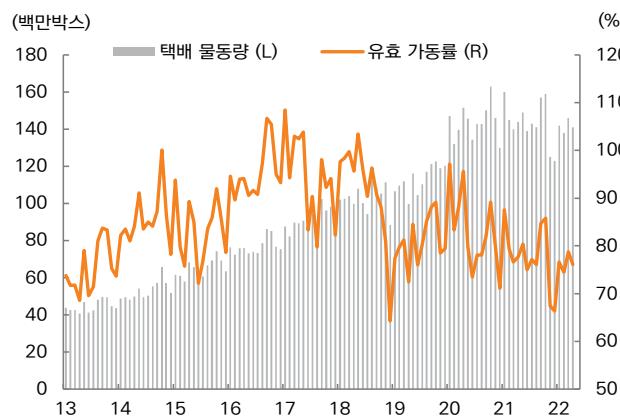
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	2,693	2,747	2,846	3,057	2,857	3,137	2,960	3,145	11,344	12,099	12,585
CL	640	678	664	692	647	690	680	699	2,673	2,715	2,751
택배	827	866	896	978	847	924	986	1,079	2,502	3,835	4,175
Global	1,130	1,057	1,123	1,196	1,246	1,363	1,160	1,170	3,905	4,939	5,032
건설	96	147	130	192	118	161	134	198	564	610	628
영업이익	48	91	105	100	76	116	121	111	344	424	461
CL	24	25	28	26	30	27	28	29	104	113	101
택배	16	53	62	67	28	57	63	57	198	205	263
Global	10	10	10	-1	17	30	28	23	29	98	84
건설	-2	3	5	7	1	2	3	2	13	8	13
판관비	163	184	155	173	175	185	170	197	727	763	788
세전이익	25	99	56	59	48	92	70	61	239	271	307
순이익(지배)	13	-52	37	57	27	62	46	40	55	176	201
영업이익률 (%)	1.8	3.3	3.7	3.3	2.6	3.7	4.1	3.5	3.0	3.5	3.7
세전순이익률 (%)	0.9	3.6	2.0	1.9	1.7	2.9	2.4	1.9	2.1	2.2	2.4
순이익률 (지배, %)	0.7	1.8	1.4	1.7	1.1	2.2	1.7	1.4	0.5	1.5	1.6
택배 물동량 성장률(%)	11.7	1.3	1.9	0.5	-10.5	-1.6	2.5	3.0	3.6	-1.6	3.7
택배단가(원)	1,999	2,132	2,193	2,226	2,290	2,269	2,300	2,350	2,138	2,302	2,400

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

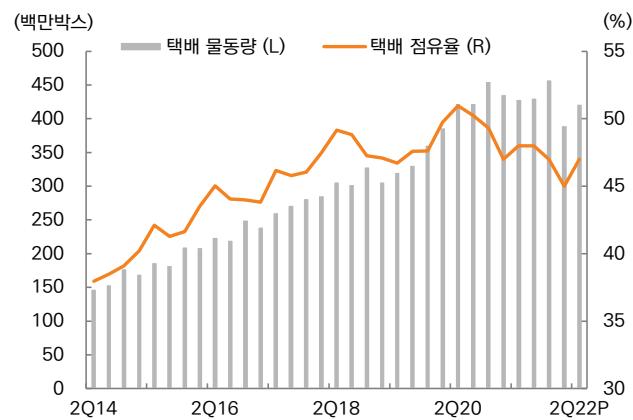
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 택배 및 가동률 추이



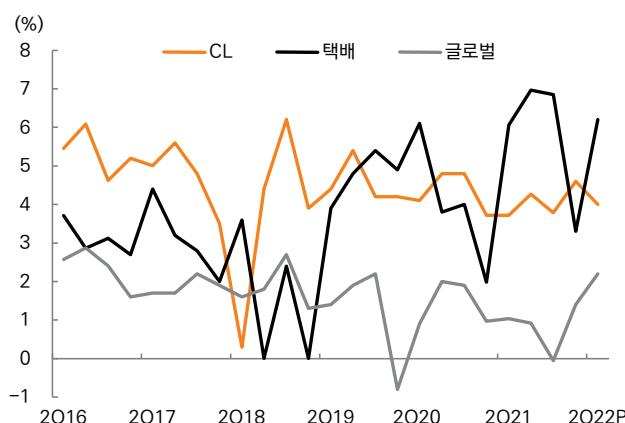
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 택배 시장 점유율 추이



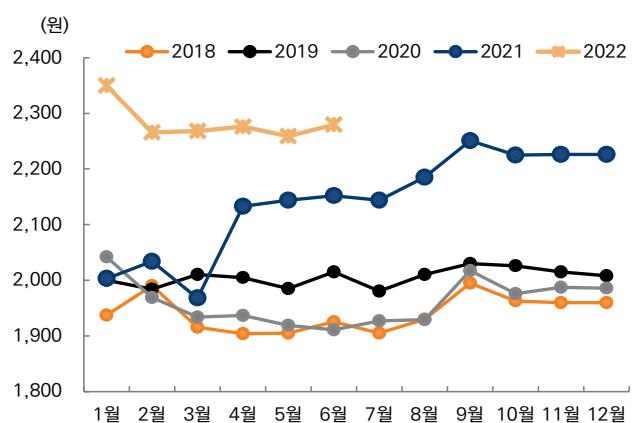
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 부문별 영업이익률 추이



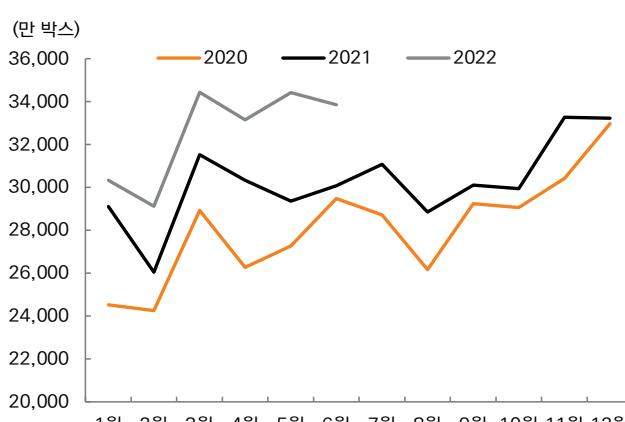
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 월별 택배 단가 추이



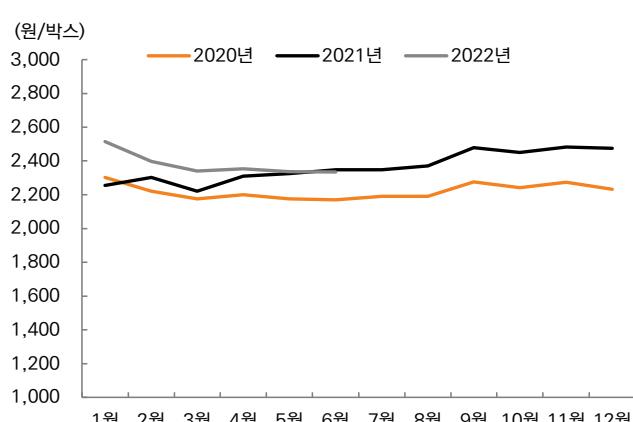
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 월별 택배 시장 물동량



자료: 국가물류통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 월별 택배 시장 평균 단가



자료: 국가물류통계, 미래에셋증권 리서치센터

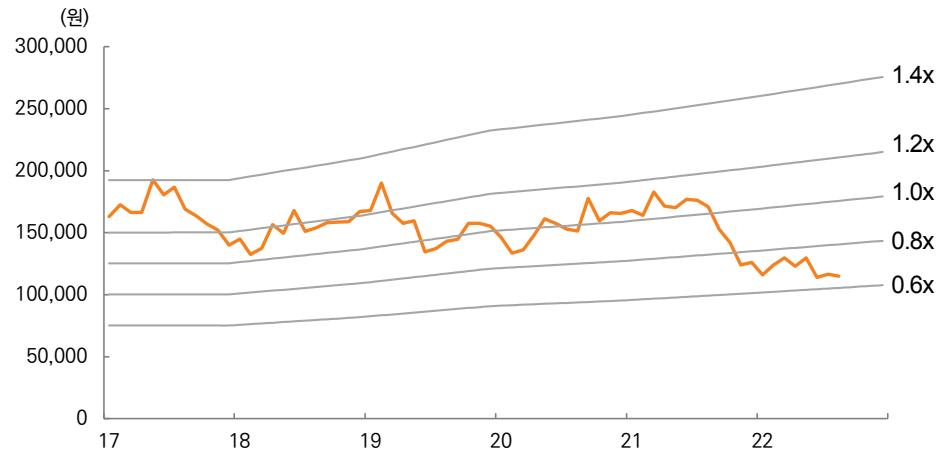
표 4. 글로벌 물류 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

회사명	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		(십억원, %, 배)		
		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	
대한민국	CJ대한통운	2,623	12,099	12,585	424	461	176	201	4.8	5.2	14.9	13.1	0.6	0.6	6.7	6.0
	현대글로비스	6,713	26,052	26,844	1,635	1,546	1,157	1,132	18.4	15.7	5.8	5.9	1.0	0.9	3.7	3.8
	한진	398	2,927	3,131	142	157	45	58	3.6	4.6	8.6	6.6	0.3	0.3	7.2	6.6
일본	야마토홀딩스	8,429	17,519	18,145	857	985	527	603	8.9	9.5	15.3	13.3	1.3	1.3	5.8	5.2
	미쓰비시물류	2,931	2,694	2,563	186	180	229	209	7.0	6.7	12.9	13.9	0.9	0.8	10.2	10.2
	긴테쓰 엑스프레스	2,898	7,896	7,566	428	369	276	235	13.4	10.7	10.5	12.3	1.5	1.4	6.1	6.9
	신큐	2,575	5,561	5,682	365	376	242	250	9.9	9.7	10.0	9.5	1.0	0.9	4.8	4.7
	가미구미	3,113	2,661	2,717	286	293	213	218	5.9	5.9	13.9	13.4	0.8	0.8	6.3	6.2
	세이노 홀딩스	2,248	5,841	6,010	280	296	198	205	4.7	4.8	9.9	9.4	0.5	0.4	3.4	3.2
	히타치 물류	7,102	7,237	7,299	397	403	230	230	13.4	12.7	30.5	30.7	3.8	3.4	11.6	11.6
	후쿠야마통운	1,691	2,914	2,950	219	219	154	153	6.0	5.6	8.4	8.4	0.5	0.5	6.5	6.3
중국	사면 상위	3,605	105,318	122,133	852	1,028	500	607	13.1	13.9	7.0	5.8	0.9	0.8	10.2	8.8
홍콩	시노트란스	4,394	24,236	23,272	569	539	667	612	10.7	10.1	4.1	4.5	0.4	0.4	5.4	5.4
싱가폴	싱가포르 포스트	1,338	1,664	1,727	108	125	80	96	5.8	6.6	17.0	14.3	1.0	1.0	8.6	7.8
베트남	게마립트	872	204	226	49	62	54	64	12.1	13.5	19.0	15.4	2.2	2.0	12.9	10.9
말레이시아	POS 말레이시아	135	590	623	(16)	10	(27)	(2)	(13.8)	(4.2)	-	-	0.6	0.7	6.0	3.9
	TASCO Bhd	230	461	459	35	35	23	24	13.5	13.1	9.9	9.9	1.3	1.2	5.8	5.4
인도	컨테이너 코퍼레이션 오브 인	6,936	1,493	1,745	308	385	224	270	11.3	13.6	32.0	23.9	3.7	3.4	18.3	15.3
아시아 평균		3,235	12,632	13,649	396	415	276	287	8.3	8.8	13.5	12.4	1.2	1.2	7.8	7.1
미국	UPS	221,571	132,956	134,955	18,251	18,195	14,663	14,559	67.6	53.4	15.2	15.1	8.8	7.0	10.5	10.5
	페덱스	77,409	128,826	133,357	10,069	10,968	7,579	8,278	21.0	20.7	10.1	9.1	2.0	1.6	6.2	5.8
독일	도이체 포스트	66,772	117,249	114,296	10,959	10,244	6,843	6,321	25.2	21.1	9.7	10.4	2.3	2.2	5.5	5.7
호주	큐브 로지스틱스 홀딩스	4,430	2,198	2,326	192	207	166	185	5.7	5.7	27.6	24.2	1.6	1.6	15.8	14.6
세계 평균		19,473	27,663	28,664	2,118	2,140	1,555	1,569	12.2	11.8	13.9	12.8	1.7	1.5	8.1	7.5

자료: Bloomberg, 미래에셋증권

그림 7. PBR 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

## CJ대한통운 (000120)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	11,344	12,099	12,585	13,120
매출원가	10,272	10,912	11,337	11,790
매출총이익	1,072	1,187	1,248	1,330
판매비와관리비	727	763	788	845
조정영업이익	344	424	461	484
영업이익	344	424	461	484
비영업손익	-105	-153	-154	-109
금융손익	-92	-96	-124	-121
관계기업등 투자손익	17	-16	-30	12
세전계속사업손익	239	271	307	375
계속사업법인세비용	81	77	87	107
계속사업이익	158	194	219	268
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	158	194	219	268
지배주주	55	176	201	246
비지배주주	104	18	18	22
총포괄이익	361	185	219	268
지배주주	235	123	145	178
비지배주주	126	62	74	90
EBITDA	820	532	559	795
FCF	132	-243	2	99
EBITDA 마진율 (%)	7.2	4.4	4.4	6.1
영업이익률 (%)	3.0	3.5	3.7	3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	1.5	1.6	1.9

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,348	2,671	2,786	2,794
현금 및 현금성자산	230	241	253	260
매출채권 및 기타채권	1,431	1,472	1,536	1,536
재고자산	25	26	27	27
기타유동자산	662	932	970	971
비유동자산	6,646	6,899	7,211	7,380
관계기업투자등	100	102	107	107
유형자산	3,312	3,640	4,040	4,520
무형자산	1,192	1,079	981	670
자산총계	8,994	9,570	9,998	10,174
유동부채	2,449	2,840	3,142	3,050
매입채무 및 기타채무	1,083	1,008	1,051	1,051
단기금융부채	873	1,243	1,384	1,292
기타유동부채	493	589	707	707
비유동부채	2,529	2,479	2,387	2,387
장기금융부채	1,996	1,939	1,823	1,823
기타비유동부채	533	540	564	564
부채총계	4,978	5,320	5,529	5,436
지배주주자분	3,565	3,782	3,983	4,230
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,333	2,333	2,333	2,333
이익잉여금	748	919	1,120	1,366
비지배주주자분	451	468	486	508
자본총계	4,016	4,250	4,469	4,738

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	344	154	402	579
당기순이익	158	194	219	268
비현금수익비용가감	706	429	306	536
유형자산감가상각비	425	0	0	0
무형자산상각비	51	108	98	311
기타	230	321	208	225
영업활동으로인한자산및부채의변동	-356	-280	85	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-164	17	-61	0
재고자산 감소(증가)	-1	2	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	58	-71	32	0
법인세납부	-85	-75	-87	-107
투자활동으로 인한 현금흐름	366	-410	-411	-480
유형자산처분(취득)	-181	-386	-400	-480
무형자산감소(증가)	-46	-13	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	-7	-11	0
기타투자활동	600	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-877	194	26	-92
장단기금융부채의 증가(감소)	-403	313	26	-92
자본의 증가(감소)	5	0	0	0
배당금의 지급	-24	-10	0	0
기타재무활동	-455	-109	0	0
현금의 증가	-158	11	12	7
기초현금	388	230	241	253
기말현금	230	241	253	260

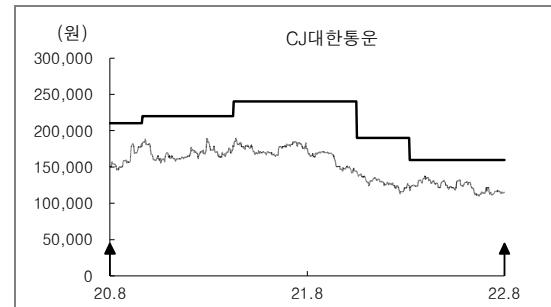
## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	52.5	14.9	13.1	10.7
P/CF (x)	3.3	4.2	5.0	3.3
P/B (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	7.1	11.1	10.6	7.4
EPS (원)	2,400	7,708	8,808	10,784
CFPS (원)	37,868	27,299	23,024	35,238
BPS (원)	168,621	178,141	186,949	197,733
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	5.2	6.7	4.0	4.3
EBITDA증가율 (%)	1.7	-35.1	5.1	42.2
조정영업이익증가율 (%)	5.8	23.3	8.7	5.0
EPS증가율 (%)	-55.5	221.2	14.3	22.4
매출채권 회전율 (회)	8.1	8.7	8.7	8.9
재고자산 회전율 (회)	449.7	474.7	476.6	486.7
매입채무 회전율 (회)	11.9	13.9	14.9	15.2
ROA (%)	1.7	2.1	2.2	2.7
ROE (%)	1.6	4.8	5.2	6.0
ROIC (%)	3.5	4.5	4.8	4.9
부채비율 (%)	123.9	125.2	123.7	114.7
유동비율 (%)	95.9	94.0	88.7	91.6
순차입금/자기자본 (%)	62.8	66.0	63.0	57.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.4	4.4	3.7	4.0

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ대한통운 (000120)				
2022.02.14	매수	160,000	-	-
2021.11.08	매수	190,000	-32.29	-25.79
2021.03.25	매수	240,000	-29.25	-21.04
2020.10.07	매수	220,000	-23.34	-13.86
2019.11.08	매수	210,000	-28.18	-13.33



\* 고리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

#### 기업

매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(▨)	

#### 산업

비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
87.42%	5.96%	5.96%	0.66%

\* 2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.