

2024.01.03

배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com



운송
Overweight

In-Depth Report

이커머스 지각변동 어부지리 택배사



CONTENTS

[산업분석]

- I . Summary 4
- II . 중국 이커머스 플랫폼의 침투율 상승 5

[기업분석]

- CJ대한통운(000120) 16

산업분석

I. Summary

II. 중국 이커머스 플랫폼의 침투율 상승

중국 이커머스 플랫폼의 침투율 상승

중국 이커머스 플랫폼의 장기 성장 가능성

한국 택배 업체 수혜

I . Summary

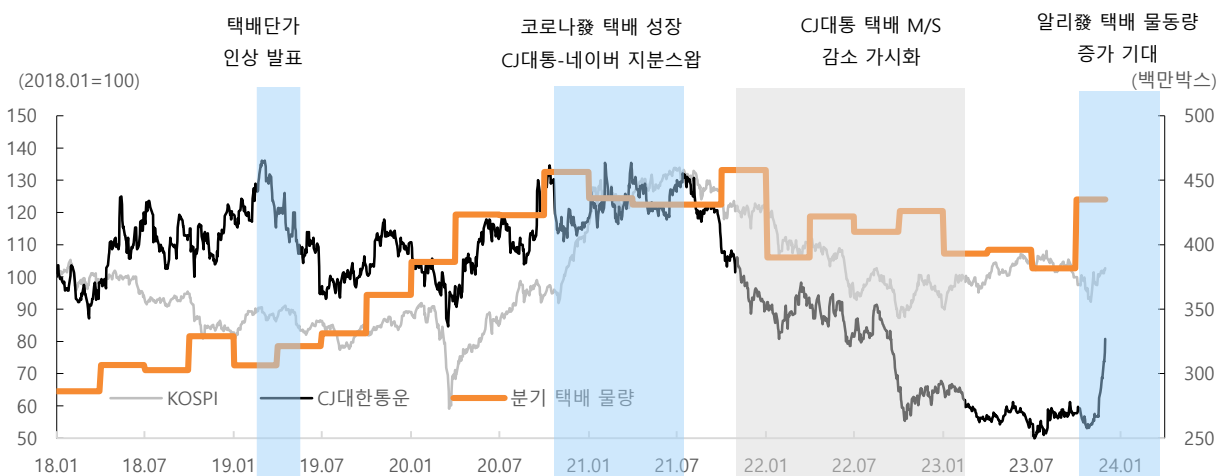
CJ대한통운은 중국 이커머스 플랫폼 성장의 수혜 기대

2023년 이커머스 업계 화두를 꼽으라면 알리익스프레스, 테무 등 중국 이커머스 플랫폼의 침투율 상승이다. 2024년에도 중국 이커머스 플랫폼의 침투율 상승은 지속될 것으로 보이며, 이러한 산업 구조에서 국내 택배사, 특히 CJ대한통운이 가장 큰 수혜를 볼 것으로 예상된다. 점유율 상승을 피하는 중국 이커머스사 입장에서 CJ대한통운의 인천특송센터(ICC)와 전국 익일권의 배송 역량이 필요하다.

장기적으로 알리익스프레스 등 중국 이커머스사의 한국 내 물류센터 확보 가능성도 충분히 존재한다. 물류센터 확보를 통해 현재 빠르면 5일에서 많으면 한달이 소요되는 배송 기간을 대폭 감소시킬 수 있다. 알리익스프레스가 한국 내 물류센터를 확보한다면 현재 가장 빠른 5일 배송에서 익일 배송까지도 가능할 것으로 전망한다. 재구매율이 높은 상품들을 한국 물류센터에 대거 입고시킨 이후 CJ대한통운 등 한국의 택배 업체를 통해 배송 시키는 방식이다. 궁극적으로 중국 이커머스 플랫폼은 한국 내 이커머스 점유율을 확대시켜 나갈 수 있다

CJ대한통운 목표주가를 기존 140,000원에서 165,000원으로 상향한다. 쿠팡의 택배 점유율 확대와 맞물려 디마케팅 등으로 택배 물동량이 하락하며, 2023년초 CJ대한통운의 적용 P/B는 0.4배 수준까지 하락했다. 중국발 직구 물량이 가파르게 증가해 4Q23부터는 다시 택배 물동량이 YoY 증가가 가능할 것으로 보여 멀티플 상향이 가능하다고 판단한다(12개월 포워드 P/B 0.95배). 알리익스프레스 등 중국 이커머스 플랫폼의 한국 물류센터 진출과 CJ대한통운 전사 수익성 개선도 기대해 볼 만한 포인트다.

그림1. CJ대한통운 주가와 택배 물동량 추이



자료: CJ대한통운, Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

II. 중국 이커머스 플랫폼의 침투율 상승

중국 이커머스 플랫폼의 침투율 상승

폭발적인 성장을 하는
중국 이커머스 플랫폼

알리익스프레스, 테무 등 중국 이커머스 플랫폼의 침투율이 2023년부터 급증하고 있다. 중국 이커머스 플랫폼, 특히 알리익스프레스가 쿠팡의 대항마로 떠오르며 한국 이커머스 업계의 지각 변동을 일으키고 있다. 2024년에도 중국 이커머스 플랫폼의 침투율 상승은 지속될 것으로 보이며, 이러한 산업 구조에서 CJ대한통운이 가장 큰 수혜를 볼 것으로 예상된다.

모바일인덱스 기준 알리익스프레스의 MAU는 2023년 11월 기준 504만명으로, 연초 227만명 대비 220% 증가했다. TEMU의 MAU도 2023년 11월 기준 235만명으로, 연초 만명 이하의 MAU에서 급증했다. 가성비를 중시하는 소비자들의 해외 직구(특히 중국發)가 보편화되었다.

3Q23 국내 이커머스 거래액은 57조원으로 전년동기대비 8% 성장했다. 과거 10%대의 성장률을 꾸준히 기록했고 코로나19 기간(4Q20~2Q21)에는 20%대의 성장률을 기록했지만, 2023년 들어서는 미드 싱글 수준의 성장률을 보이고 있다. 2023년 10월 누적 기준 이커머스 침투율은 34%로 2022년 대비 +0.6%p 상승하며 성장률이 둔화되었다.

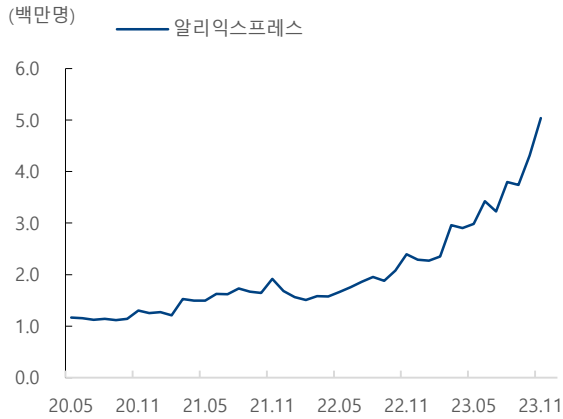
이에 반해 3Q23 온라인 직구 금액은 1.6조원으로 전년동기대비 25% 성장했다. 온라인 직구 금액이 이커머스 전체 거래액 대비 3% 수준에 불과하지만 성장세는 매우 가파르다. 특히 중국 출발 온라인 직구 금액은 3Q23 8,200억원 수준으로 전년동기대비 106% 성장했다. 온라인 직구 금액에서 중국이 차지하는 비중은 2018년 17% 수준에서 3Q23 50%까지 상승했다. 반면 미국 출발 온라인 직구 금액은 3Q23 4,532억원으로 전년동기대비 4.6% 감소했다. 온라인 직구 금액에서 미국이 차지하는 비중은 2018년 50% 수준에서 3Q23 28%까지 하락했다.

표1. 종합 쇼핑몰 어플 순위 변화(와이즈앱)

순위	2019년(월평균)		2021년(월평균)		2023년 10월	
	어플	이용자(만명)	어플	이용자(만명)	어플	이용자(만명)
1	쿠팡	1,390	쿠팡	2,367	쿠팡	2,846
2	11번가	779	11번가	827	11번가	816
3	위메프	669	G마켓	658	알리익스프레스	613
4	G마켓	546	오늘의집	482	G마켓	582
5	티몬	499	위메프	464	티몬	357
6	홈쇼핑	374	에이블리	443	위메프	313

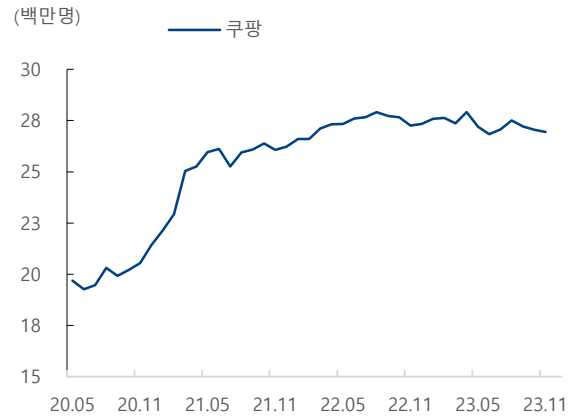
자료: 와이즈앱, 언론보도, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 알리익스프레스 MAU 추이(모바일)



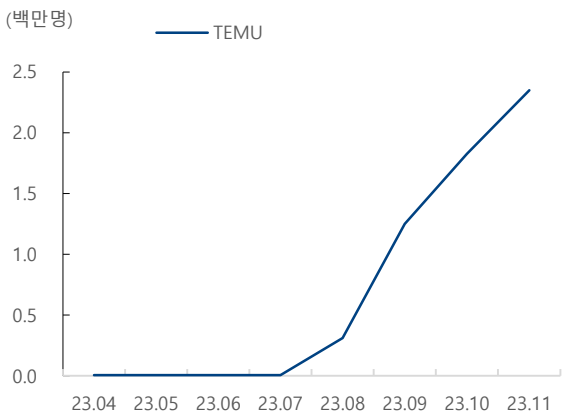
자료: 모바일인덱스, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 쿠팡 MAU 추이(모바일)



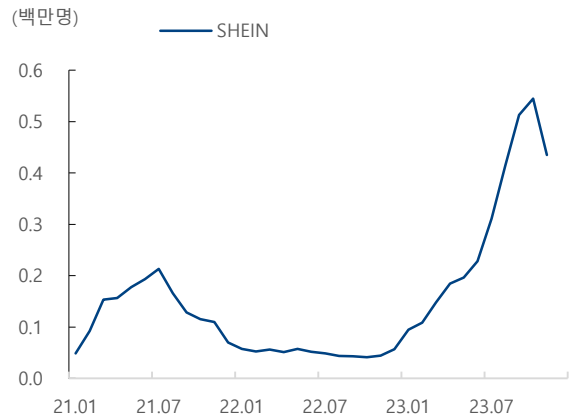
자료: 모바일인덱스, 하이투자증권 리서치본부

그림4. TEMU MAU 추이(모바일)



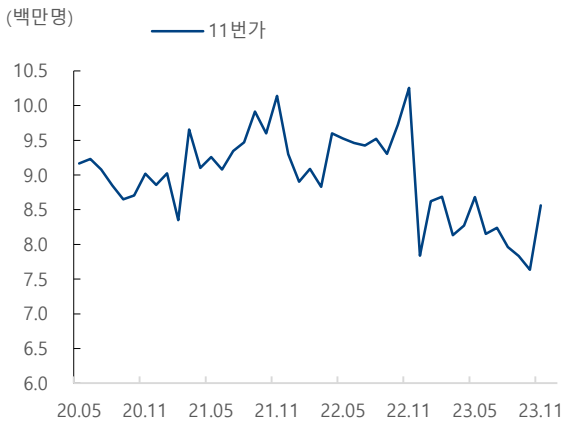
자료: 모바일인덱스, 하이투자증권 리서치본부

그림5. Shein MAU 추이(모바일)



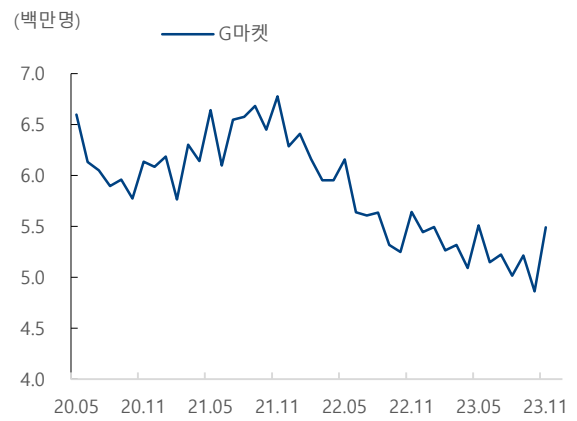
자료: 모바일인덱스, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 11번가 MAU 추이(모바일)



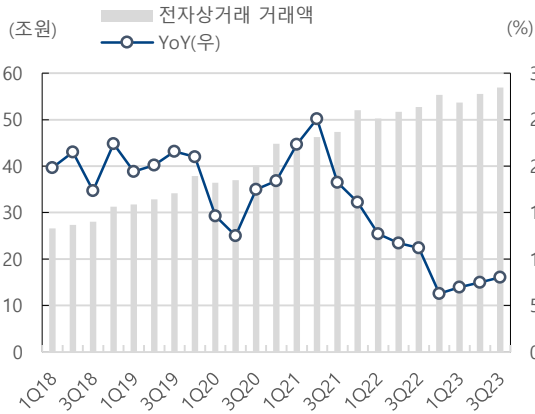
자료: 모바일인덱스, 하이투자증권 리서치본부

그림7. G마켓 MAU 추이(모바일)



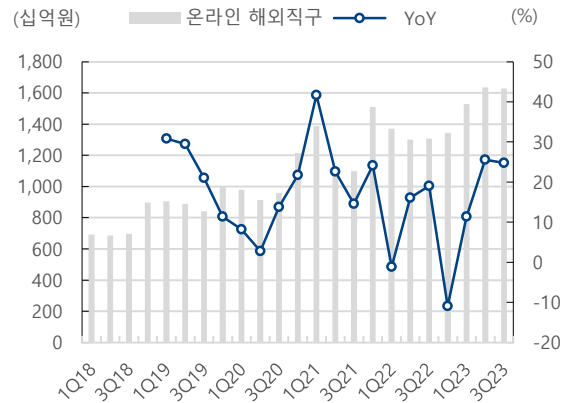
자료: 모바일인덱스, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 전자상거래 거래액 추이



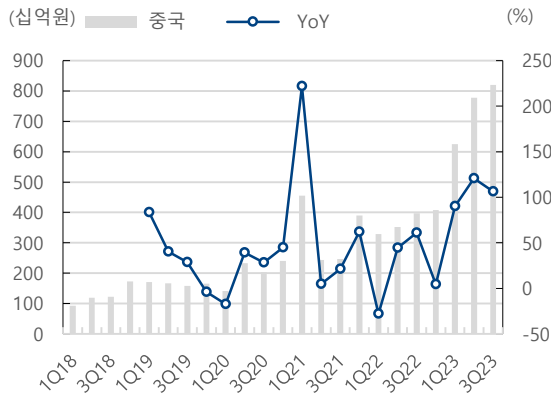
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 온라인 해외 직구 거래액 추이



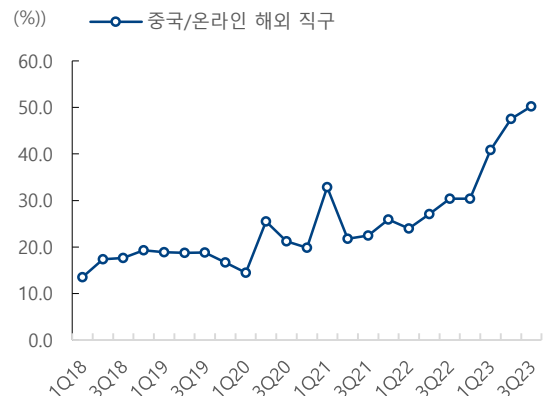
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 중국발 온라인 해외 직구 거래액 추이



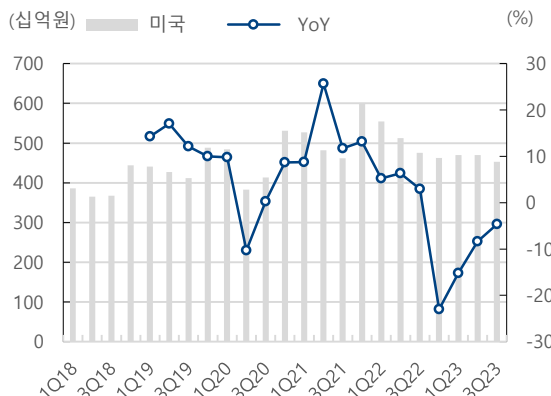
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 중국/온라인 해외 직구 추이



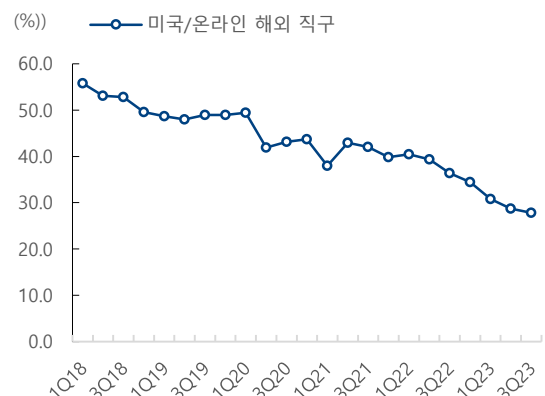
자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 미국발 온라인 해외 직구 거래액 추이



자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 미국/온라인 해외 직구 추이



자료: 통계청, 하이투자증권 리서치본부

알리의 한국 투자 확대와 한국 소비자들의 트렌드 변화

알리익스프레스의 한국의 침투율 상승은 크게 알리익스프레스의 투자 확대와 한국 소비자들의 트렌드 변화로 요약할 수 있다.

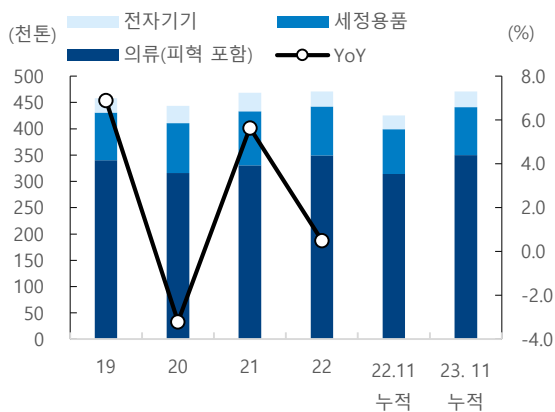
먼저 알리익스프레스의 경우 2018년 한국에 진출했다. 당시 어플리케이션 UI/UX, 언어, 배송, 결제 방식 등 다방면에서 소비자들의 불편이 많아 사용자가 드물었으나, 2022년부터 위 문제들을 본격적으로 해결하며 소비자들을 유인했다.

언어, UI/UX 등은 개선은 지속적으로 이루어지고 있고, 결제는 2023년초부터 네이버페이, 카카오페이와 연동을 마치며 방식이 매우 간소화됐다. 배송의 경우 국내 파트너사(CJ대한통운, 한진 등) 협업과 화물선을 추가 투입하며 대응하고 있다. CJ대한통운의 ICC(Inbound Custom Clearance), 한진의 GDC(Global Distribution Center)에서 통관 업무를 수행하고, 택배 물량을 맡기며 속도를 간소화하고 있다. 현재 일부 상품들에 한해서는 5일 배송을 실시하고 있다. 알리익스프레스는 2023년 중 물류 자회사 Cainiao Network를 통해 한-중 노선(엔타이, 웨이하이항 - 인천항, 평택항)에 6척의 화물선 (200FEU 급)을 투입하며 늘어나는 물동량을 대응하고 있다.

실제 인천항의 생활 필수품(의류, 세정 용품, 전자기기 등)의 중국발 수입 증량은 2023년 11월 누적 47만톤으로 전년동일기간 10.7%(+4.8만톤) 증가했다. 생활 필수품 수입이 많은 12월까지 합산한다면 전년대비 12~13% 증가도 가능할 것으로 보인다.

알리익스프레스는 2023년 1,000억원을 한국 시장에 투자한다고 밝혔는데, 1) 마케팅비, 2) 라스트마일 배송 효율화, 3) UI/UX 업데이트, 4) 서울 오피스 직원 채용이 주요 내용이다. 이 중 가장 많은 비용을 투입한 곳은 마케팅비로, 마동석을 2023년 3월 모델로 섭외하고, 틱톡, 지하철 옥외 광고 노출 빈도를 크게 높였다.

그림14. 의류, 세정용품 등 중국발 인천항 수입 증량



자료: KITA, 하이투자증권

그림15. 알리익스프레스 옥외 광고



자료: 언론 보도, 하이투자증권

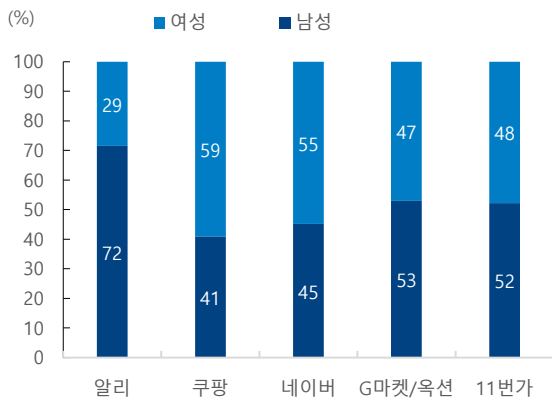
가성비족이
알리익스프레스로 많이
유입되고 있음

소비자들의 경우 ‘가성비족’이 알리익스프레스로 많이 유입되고 있는 것으로 보인다.

와이즈앱에 따르면 2023년 1~6월 기준 알리익스프레스 이용 성별은 남성 71.5%, 여성 28.5%로 집계되었다. 쿠팡이 남성 40.9%, 여성 59.1%, G마켓이 남성 53%, 여성 47%인 것을 감안할 때 알리익스프레스의 남성 비중이 큰 것이다. 알리익스프레스 이용자는 연령대별로는 20대 15.8%, 30대 28.4%, 40대 31.8%, 50대 16.8%, 60대 이상 7.3%다. 20대와 40대 비중이 타 온라인 종합몰 대비 소폭 높다. 알리익스프레스의 평균 결제 금액은 25,118원으로 역시 쿠팡 34,033원, 네이버 54,163원 등 타 온라인 종합몰 대비 적다.

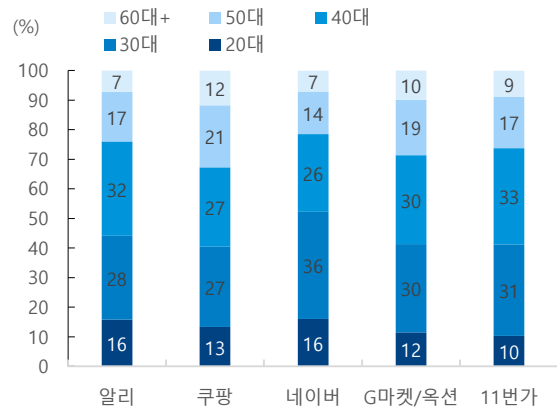
즉, 20~40대 남성들이 의류, 세정 용품 등의 상품들을 알리익스프레스를 통해 저렴하게 구매하는 것으로 보인다. 가격경쟁력을 보이는 상품군들은 국내 일반적인 판매가 대비 30~70% 싸다. 또한 해외 직구이지만 일부 금액 이상 주문 시 배송비가 무료인 경우도 많다.

그림16. 주요 이커머스 플랫폼 성별 비율(2023년 1~6월)



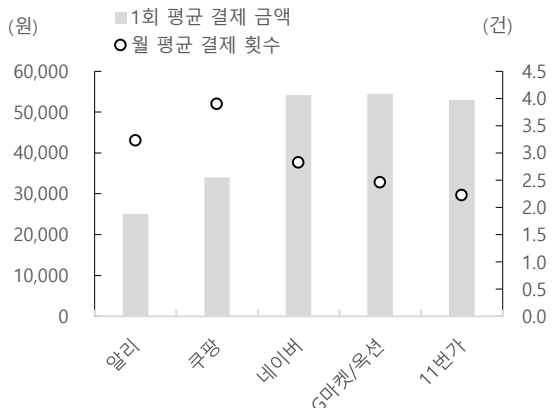
자료: 와이즈앱, 하이투자증권

그림17. 주요 이커머스 플랫폼 연령대 비율(2023년 1~6월)



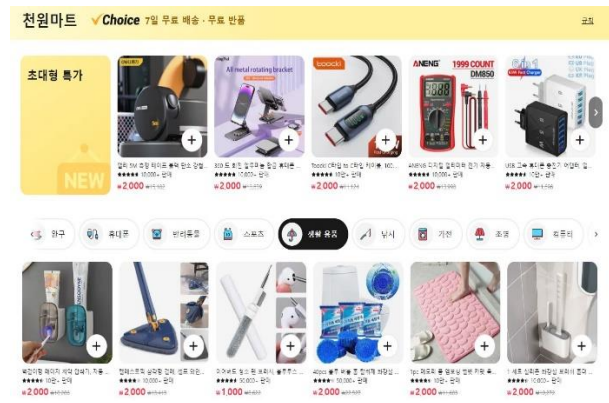
자료: 언론 보도, 하이투자증권

그림18. 주요 이커머스 플랫폼 결제금액(2023년 1~6월)



자료: KITA, 하이투자증권

그림19. 알리익스프레스 행사 상품



자료: 알리익스프레스, 하이투자증권

중국 이커머스 플랫폼의 장기 성장 가능성

중국 이커머스 플랫폼은 장기적으로 성장할 것으로 보임

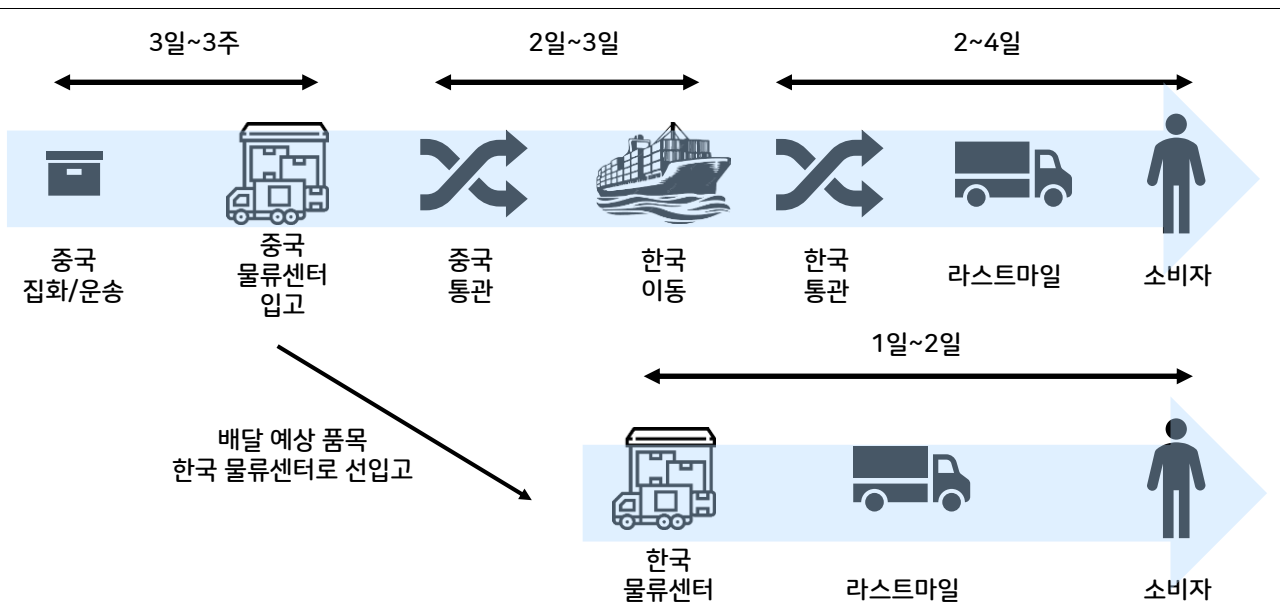
향후 알리익스프레스 등 중국 이커머스 플랫폼의 한국 내 물류센터 확보 가능성도 충분히 존재한다. 물류센터 확보를 통해 현재 5일에서 많으면 한달이 소요되는 배송 기간을 대폭 감소시킬 수 있다. 이를 통해 궁극적으로 한국 내 이커머스 점유율을 확대시켜 나갈수 있다.

현재 알리익스프레스의 한국 배송 절차는 크게 중국 집화 → 중국 물류센터 입고 → 중국 출발 통관 → 선박/비행기 선적 → 한국 도착 → 한국 통관 → 한국 물류센터 입고 → 배송의 과정을 거친다.

현재 5일 배송의 경우 중국 산둥성 웨이하이시의 물류센터에 입고 되어있는 상품을 한국에 배송하는 것으로, 이를 토대로 중국 물류센터 입고 → 한국 내 최종 소비자 배송 완료까지는 최대 5일 정도가 소요되는 것으로 파악할 수 있다. 길게는 한달 이상 소요되는 품목의 경우 중국 현지에서 집화해, 항만까지 이동하는 데 오랜 기간이 필요하기 때문이다.

알리익스프레스가 한국 내 물류센터를 확보한다면 5일 배송에서 익일 배송까지도 가능할 것으로 전망한다. 재구매율이 높은 상품들을 한국 물류센터에 대거 입고시킨 이후 CJ대한통운 등 한국의 택배 업체를 통해 배송 시키는 방식이다. 물류센터 확보 이외에도 CJ대한통운 등 한국 택배사의 풀필먼트 센터에 상품들을 입고시키는 방법도 고려할 수 있다.

그림20. 중국 이커머스 플랫폼 배송 과정



자료: 하이투자증권

중국 이커머스 플랫폼의 한국 물류센터 거점 확보 가능성 높다고 판단

알리익스프레스가 한국 내 물류센터 거점을 확보할 가능성이 높은 이유는 다음과 같다. 1) 알리익스프레스의 MAU의 상승폭이 가파르다. 2) 알리바바그룹의 1688.com도 한국 출시를 앞두고 있다.

알리익스프레스의 MAU는 2023년 11월 기준 504만명으로, 연초 227만명 대비 220% 증가했다. 11월 기준으로 이커머스 플랫폼 중 3위(1위 쿠팡, 2위 11번가)에 위치해 있으며, 성장 속도로 미루어 봤을 때 2024년 상반기 중 2위 자리에 오를 것으로 보인다.

또한 알리바바그룹은 한국 현지 파트너(네오리진)와 함께 2024년 초 1688.com을 출시할 예정이다. 1688.com은 알리바바그룹의 3대 쇼핑몰(타오바오, Tmall, 1688.com) 중 하나로 중국 최대의 B2B 플랫폼이다. 많은 물량을 저렴하게 구입할 수 있어 대부분 셀러들이 이용한다.

현재까지 한국 셀러들은 1688.com을 사용하기 위해서는 구매대행업체를 이용해 수수료(3~10%)를 납부했으나, 한국 출시 플랫폼을 이용하면 구매대행업체를 이용할 필요가 사라지게 된다.

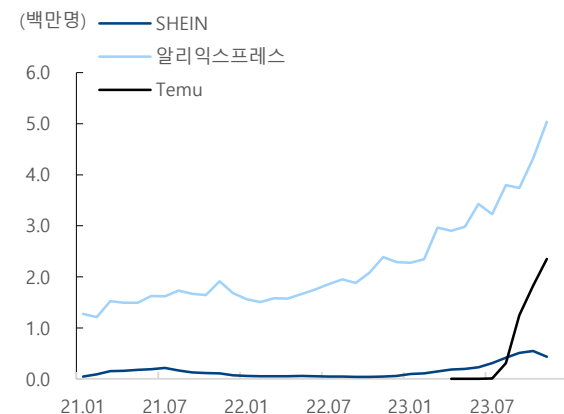
특히 알리바바는 한국 이커머스 산업에 꾸준히 관심을 드러내고 있으며, 실제 11번가, 에이블리, 티몬 등 인수를 고려했던 것으로 보인다. 한국의 전자상거래 거래액은 세계 5위로(2021년 기준) 거대하고, 중국과 지리적으로 가까워 배송 효율을 높일 수 있다는 점에서 알리바바그룹 입장에서는 한국을 거점 국가로 충분히 삼을 수 있다.

그림21. 1688.com 홈페이지



자료: 1688.com, 하이투자증권

그림22. 중국 이커머스 플랫폼 MAU



자료: 언론 보도, 하이투자증권

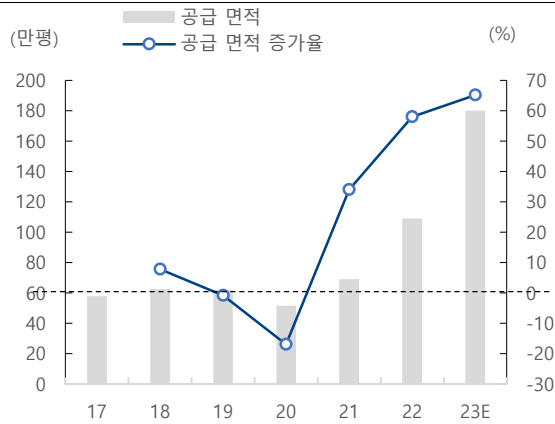
수도권 서부 물류센터는
임차인 우위 시장 형성
중

수도권 물류센터 공실률이 늘어나며, 임차인 우위 시장으로 돌아선 것도 중국 이커머스 플랫폼의 한국 내 물류센터 확보 가능성을 높인다.

수도권 물류센터 시장은 코로나19 기간 공실률이 낮은 한 자릿수를 기록하고, 임대료 상승이 가파르게 일어나며 임대인 우위 시장이었지만, 2022년 이후 상황이 급변했다. 2022년 하반기 들어 분기당 50만평 이상의 물류센터 면적이 추가로 들어오는 가운데, 이커머스 성장률은 공급을 충분히 흡수하지 못해 공실률이 빠르게 늘어났다. 특히 서부권(인천)의 공실률이 20.1%(+9.8%p YoY)로 수도권 중에서 가장 공실률이 높은 상황이다. 2024년에도 2023년 수준의 공급(200만평 이상)이 예정되어 있어 임차인 우위 시장은 한동안 지속될 것으로 보인다.

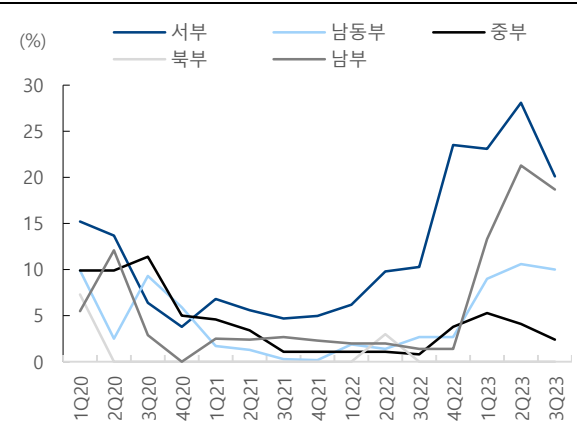
일부 물류센터의 매매가격도 하방 압력이 가해지고 있고(2021년 Cap rate 3%대 → 2023년 5%대), 임차 계약에서도 렌트 프리 조건이 많아지고 있는 상황이다. 이런 현상은 수도권 서부(인천 지역)에서 더욱 두드러지게 나타나고 있으며, 마침 인천항과 가까운 지리적 요건이 있어 중국 이커머스 플랫폼의 물류센터 확보 의사결정에 긍정적으로 작용할 수 있다.

그림23. 수도권 물류센터 신규 공급 면적 증가율 추이



자료: WRC, 서울프라퍼티인사이트, 하이투자증권

그림24. 수도권 물류센터 공실률



자료: JLL, 하이투자증권

한국 택배 업체 수혜

중국 이커머스 성장은 한국 택배업체에게 수혜

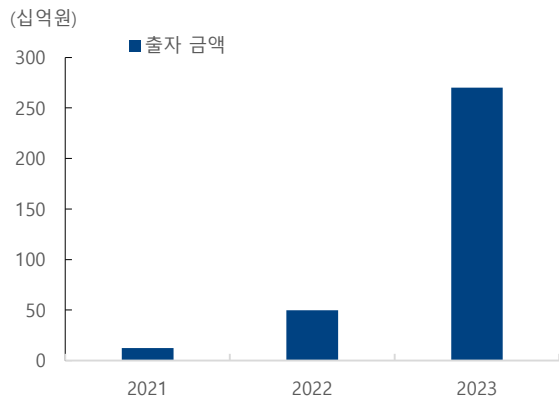
알리익스프레스 및 중국 이커머스 플랫폼의 성장은 한국 택배사에게 수혜로 작용할 전망이다. 구체적으로 1) CLS(쿠팡로지스틱스서비스)로 이관되며 감소했던 택배 물량이 다시 회복될 수 있고, 2) 통관 관련 수수료가 발생한다.

쿠팡은 2018년 배송 전문 자회사 CLS를 설립하고, 2021년 123억원, 2022년 499억원, 2023년 1,469억원의 자산 양수(IT자산, 차량 등)와 2,700억원 출자를 통해 배송 역량을 키웠다. 2022년부터는 2022년부터 CJ대한통운, 한진 등에 위탁했던 CLS에 대부분 이관하며 택배사들의 물량 감소가 일어났다. 쿠팡의 직매입 물량의 배송 통계가 집계되지 않아, 정확한 택배 시장의 점유율은 알 수 없지만, 쿠팡 물량의 이관으로 2021년 50% 수준의 육박했던 CJ대한통운의 택배 시장 점유율은 2023년 30~35% 수준까지 하락한 것으로 보인다. 쿠팡의 택배 시장 점유율은 20~25% 수준까지 늘어났다.

실제 CJ대한통운의 택배 물량은 2021년 17.6억박스 → 2022년 16.5억박스 → 2023년(추정) 16.1억박스로 줄어들었다. 수익성이 저조했던 홈쇼핑 등 일부 화주들의 물량을 의도적으로 줄인 영향도 있지만, 쿠팡의 위탁 물량이 사라진 영향도 컸다.

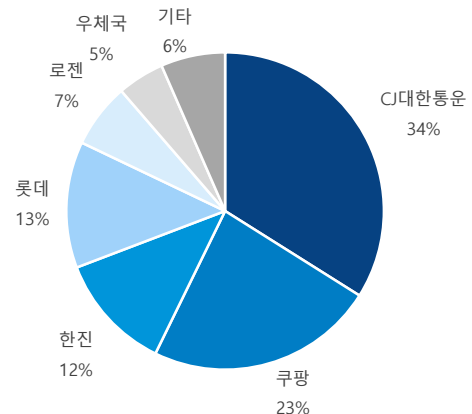
CJ대한통운은 알리익스프레스와 중국 이커머스 플랫폼의 빠른 성장으로 2024년 CJ대한통운의 택배 물량은 전년대비 3.1% 증가가 가능할 것으로 추정된다. 3Q23 기준 CJ대한통운의 알리 물량은 904만박스로 전체 택배 물동량의 2.4% 수준을 차지하고 있다. 아직 전체 물량 중 비중은 적지만 1Q23 알리 물량이 346만박스인 점을 고려할 때, 2분기 만에 261%가 증가한 것이다. 4Q23도 3Q23 대비 30% 이상 성장이 가능하고 2024년에도 20~30% 수준의 QoQ 증가가 가능할 것으로 예상된다.

그림25. 쿠팡의 CLS 출자 금액



자료: Dart, 언론 보도, 하이투자증권

그림26. 2023년 상반기 택배 시장 점유율(물량 기준)



자료: 언론 보도, 하이투자증권

통관 생산능력은 확대
가능성

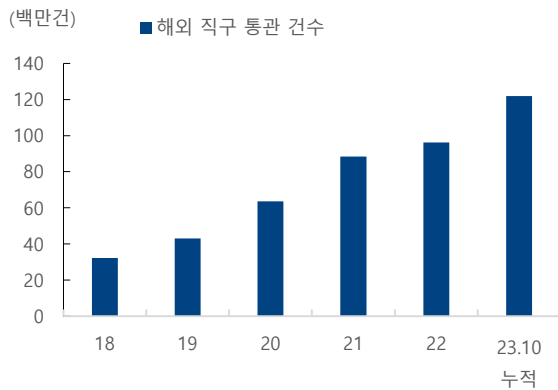
현재 알리익스프레스 등 중국발 직구 물량은 인천항, 평택항, 인천공항을 통해 99% 들어오고 있고, CJ대한통운, 한진의 업무는 1) 통관 업무를 수행하고 배송(라스트마일)을 동시에 처리하는 경우와, 2) 이미 통관을 마친 물량을 배송하는 경우가 있다.

항공편을 통해 들어오는 물량은 인천자유무역지역 통관 업체가 수행하며, 택배사로는 대표적으로 CJ대한통운의 ICC센터(월 160~200만박스 처리), 한진 GDC센터(월 110만박스 처리)가 있다. CJ대한통운의 경우 ICC의 가동능력을 3년 내 기존 대비 3배 정도 확대할 계획을 가지고 있다. 한진도 현재 수준 대비 2배 확대 계획을 가지고 있다.

관세청도 2023년 12월 인천세관 통합검사센터를 준공하며, 통관 처리 물량을 늘렸다. 총사업비 1,230억원을 투자해 연면적은 15,000평에 달한다. 기존 컨테이너 검색기를 2배 늘리고, 자동화 설비를 도입하여, 연간 처리 물량을 현 1,200만건에서 2,200만건으로 확대할 계획이다.

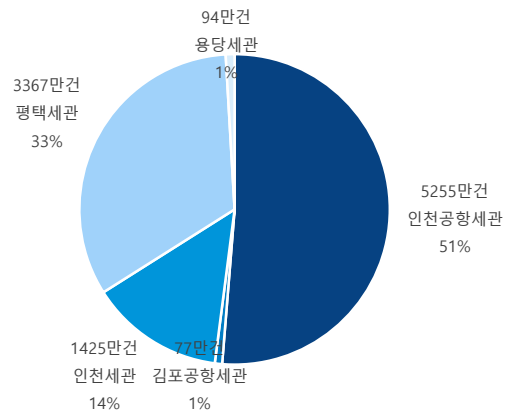
해외발 직구 금액이 분기 대비 30% 수준 성장하는 가운데, 통관 부분의 공급 증가율은 아직 수요 증가율을 따라가지 못하는 상황이다. 향후 통관 관련 제도 간소화, 투자 계획 등 관세청의 긍정적인 대책도 기대해볼 수 있다고 판단한다.

그림27. 해외 직구 통관 건수 추이



자료: 관세청, 하이투자증권

그림28. 세관별 해외 직구 통관 건수(2023년 1~10월)



자료: 관세청, 하이투자증권



기업분석

CJ대한통운(000120)

물류 역량을 증명하는 2024년

CJ대한통운 (000120)

2024.01.03

물류 역량을 증명하는 2024년

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

투자 의견 Buy, 목표주가 165,000원으로 상향

CJ대한통운에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 140,000원에서 165,000원으로 상향한다. 목표주가 변경은 P/B 멀티플을 기존 0.80배에서 0.95배로 상향한 데 따른다(12개월 선행 BPS 174,439원). 쿠팡의 택배 점유율 확대와 맞물려 디마케팅 등으로 택배 물동량이 하락하며, 2023년초 CJ대한통운의 적용 P/B는 0.4배 수준까지 하락했다. 중국발 직구 물량이 가파르게 증가하며 4Q23부터는 다시 택배 물동량이 YoY 증가가 가능할 것으로 보여 멀티플 상향이 가능하다고 판단한다. 알리익스프레스 등 중국 이커머스 플랫폼의 한국 물류센터 진출과 CJ대한통운 전사 수익성 개선도 기대해볼만 포인트다.

중국 이커머스 플랫폼 성장의 최대 수혜주

알리익스프레스 등 중국 이커머스 플랫폼의 성장세가 가파르게 진행되고 있고, 2024년에도 이러한 추세가 지속될 것으로 보인다. CJ대한통운의 알리익스프레스 물량도 1Q23 346만박스에서, 4Q23 1,200만박스 수준으로 늘어났고, 2024년에는 전년대비 60~80% YoY 성장이 가능할 것으로 예상된다. 중국 이커머스사 물량 증가와 중대형 화물의 디마케팅이 마무리 단계에 진입하면서, 2024년 택배 물동량은 전년대비 3%대 성장이 가능할 것으로 예상된다. CJ대한통운은 직구 수요 증가에 맞춰 인천 ICC 처리능력을 기존 분기당 500~600만박스에서 2~3년내 3배 확장하는 것을 계획하고 있다.

CJ대한통운은 2024년 고객사 택배 단가를 동결했지만, 1) 소형화물 비중 확대, 2) 이커머스 비중 확대로 수익성 개선이 진행 중에 있다. 상대적으로 수익성이 좋은 소형화물 비중이 확대되고 있고(2023년 76%, +7%p YoY), 2024년에도 소형화물 비중은 80% 수준에 근접할 것으로 예상된다. 2024년 본격적으로 당일배송, 일일배송 서비스가 실시되며 이커머스 부문도 호실적이 기대된다. 이에 2024년 택배 부문 영업이익은 2,587억원(+11.4% YoY, OPM 6.5%)가 예상된다.

4Q23 영업이익 1,280억원(+13.9% YoY) 예상

연결 기준 CJ대한통운의 4Q23 매출액은 3.1조원(+2.5% YoY), 영업이익은 1,280억원(+13.9% YoY, OPM 4.1%)가 예상된다. 택배 부문의 영업이익은 전년대비 22.7% 증가한 657억원이 예상된다. 무신사 등 버티컬 커머스, 알리익스프레스 등 중국 이커머스 플랫폼 물동량이 크게 늘어나며 택배물동량은 전년동기대비 2.1% 증가가 예상된다. 1Q22 이후 전년동기대비 줄어들었던(1Q23 제외) 택배 물동량 추세는 4Q23부터 본격적으로 플러스 추세가 될 것으로 보인다. CL부문의 영업이익은 물동량이 견조한 가운데 자동화 설비 도입 등 원가 효율화 작업을 진행 중에 있어 전년대비 18.8% 증가한 432억원이 예상된다. 글로벌 부문의 영업이익은 171억원(+4.9% YoY)로 포워딩 부문에서 전년동기대비 항공/해상 운임이 낮은 수준이 예상되며 전년동기와 유사한 수준이 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	165,000원(상향)
증가(2024.01.02)	127,900원
상승여력	29.0%

Stock Indicator	
자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	2,918십억원
외국인지분율	12.8%
52주 주가	69,800~129,000원
60일평균거래량	117,510주
60일평균거래대금	12.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.4	58.3	67.4	40.5
상대수익률	5.8	50.0	63.3	20.6

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	12,131	11,807	12,195	12,600
영업이익(십억원)	412	464	533	584
순이익(십억원)	182	214	265	297
EPS(원)	7,959	9,361	11,609	12,998
BPS(원)	156,527	168,987	179,621	191,645
PER(배)	11.8	13.7	11.0	9.8
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	5.1	5.8	6.7	7.0
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.6	4.6	4.4	4.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. CJ 대한통운 4Q23 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q23E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q22	YoY%	4Q23E	Diff%	4Q23E	Diff%
매출액	3,100	3,023	2.5	3,034	2.2	3,018	2.7
영업이익	128	112	13.9	132	-2.8	125	2.4
세전이익	96	62	56.2	96	-0.2	93	3.3
지배주주순이익	63	37	71.3	63	-0.7	60	4.8

자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

표2. CJ대한통운 2024년 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY%	2024E	Diff%	2024E	Diff%
매출액	12,195	11,807	3.3	12,294	-0.8	12,075	1.0
영업이익	533	464	14.8	520	2.5	511	4.3
세전이익	404	321	25.8	391	3.4	383	5.6
지배주주순이익	265	214	24.0	262	1.2	251	5.5

자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

표3. . CJ대한통운 연간 실적추정 변경

(십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	11,807	12,195	11,725	12,075	0.7	1.0
영업이익	464	533	462	511	0.5	4.3
영업이익률	3.9	4.4	3.9	4.2	0.0	0.2
EBITDA	984	1,040	982	1,018	0.2	2.1
세전이익	321	404	319	383	0.8	5.6
지배주주순이익	214	265	212	251	0.7	5.5
지배주주순이익률	1.8	2.2	1.8	2.1	0.0	0.1
EPS	9,361	11,609	9,287	10,985	0.8	5.7
BPS	167,202	174,439	167,128	173,742	0.0	0.4

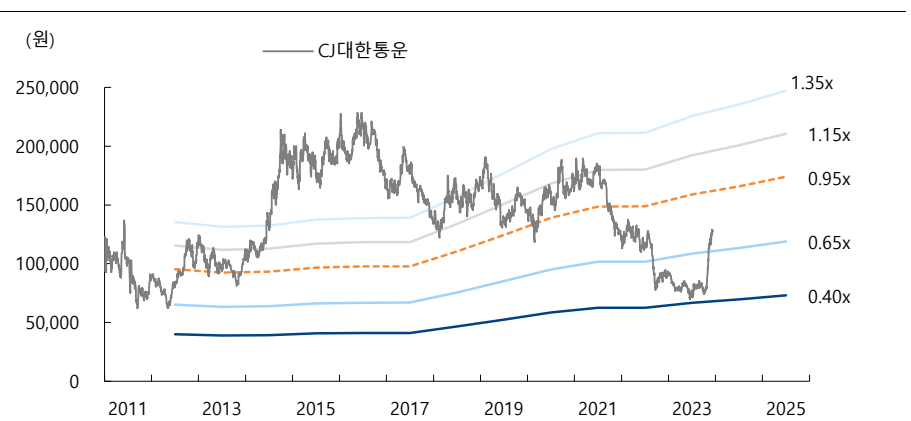
자료: 하이투자증권 리서치본부

표4. 목표주가 산정

(원, 배)	Valuation	비고
12M fwd BPS (a)	174,439	12M fwd ROE 6.7%
Target P/B (b)	0.95	2021~2022년 P/B 중상단, Target P/E 17.6배
목표주가	165,000	(a) x (b)
현재주가	127,200	
상승여력	29.7	

자료: 하이투자증권

그림1. CJ대한통운 P/B



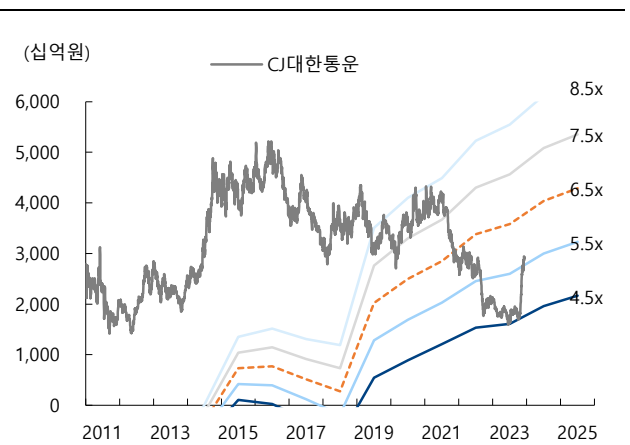
자료: Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 P/E Band



자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



자료: CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부
주: 리스부채 포함

표5. CJ 대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	2,808	2,962	2,937	3,100	2,935	3,029	3,004	3,228	11,807	12,195	12,600
YoY	-1.7	-5.6	-5.7	2.5	4.5	2.2	2.3	4.1	-2.7	3.3	3.3
택배	911	921	901	1,023	957	972	958	1,091	3,756	3,978	4,205
CL	679	714	723	719	700	736	744	739	2,835	2,919	2,992
글로벌	1,036	1,070	1,054	1,108	1,033	1,067	1,048	1,153	4,268	4,301	4,399
건설	182	258	259	250	245	253	254	245	948	998	1,003
매출총이익	310	327	334	345	333	349	352	371	1,317	1,406	1,513
YoY	21.5	3.0	8.2	13.7	7.4	6.7	5.4	7.4	11.1	6.7	7.6
택배	121	133	122	142	132	138	135	152	518	557	591
CL	80	82	88	79	89	92	99	89	330	369	414
글로벌	96	96	102	106	94	100	99	109	401	402	413
건설	13	16	22	18	18	18	20	21	69	77	95
매출총이익률(GPM)	11.0	11.1	11.4	11.1	11.3	11.5	11.7	11.5	11.2	11.5	12.0
택배	13.3	14.4	13.6	13.9	13.8	14.2	14.1	14.0	13.8	14.0	14.1
CL	11.7	11.5	12.2	11.0	12.7	12.5	13.3	12.0	11.6	12.7	13.8
글로벌	9.3	9.0	9.7	9.6	9.1	9.4	9.4	9.5	9.4	9.4	9.4
건설	7.4	6.1	8.4	7.4	7.2	7.3	8.0	8.4	7.3	7.7	9.4
영업이익	99	112	125	128	124	132	132	145	464	533	584
YoY	30.9	-3.2	15.9	13.9	25.3	17.6	5.7	13.1	12.7	14.8	9.6
택배	49	62	56	66	60	65	63	71	232	259	281
CL	35	38	44	43	44	45	45	45	160	179	185
글로벌	14	16	15	17	17	19	19	22	62	78	84
건설	1	-3	10	2	4	3	5	6	10	18	35
영업이익률(OPM)	3.5	3.8	4.2	4.1	4.2	4.4	4.4	4.5	3.9	4.4	4.6
택배	5.4	6.7	6.2	6.4	6.3	6.7	6.5	6.6	6.2	6.5	6.7
CL	5.2	5.3	6.1	6.0	6.2	6.2	6.0	6.1	5.6	6.1	6.2
글로벌	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9	1.9	1.5	1.8	1.9
건설	0.4	-1.0	3.7	0.8	1.4	1.2	2.0	2.5	1.0	1.8	3.5
영업외손익	-33	-35	-42	-32	-32	-32	-32	-32	-143	-129	-132
세전이익	66	77	82	96	92	100	100	112	321	404	453
지배주주순이익	45	54	52	63	60	65	66	74	214	265	297
순이익률(%)	1.6	1.8	1.8	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3	1.8	2.2	2.4

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,956	3,456	3,590	4,072
현금 및 현금성자산	583	651	782	1,080
단기금융자산	402	436	436	436
매출채권	1,475	1,730	1,846	1,958
재고자산	34	27	28	30
비유동자산	6,737	6,735	6,576	6,499
유형자산	3,364	3,332	3,147	3,044
무형자산	1,197	1,201	1,202	1,202
자산총계	9,693	10,190	10,167	10,571
유동부채	3,109	3,139	2,778	2,831
매입채무	831	910	933	957
단기차입금	790	598	659	731
유동성장기부채	527	304	238	186
비유동부채	2,550	2,711	2,777	2,823
사채	655	940	940	940
장기차입금	367	242	308	354
부채총계	5,659	5,850	5,555	5,654
지배주주지분	3,571	3,855	4,098	4,372
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,325	2,325	2,325	2,325
이익잉여금	925	1,128	1,383	1,670
기타자본항목	-284	-284	-284	-284
비지배주주지분	464	486	514	546
자본총계	4,034	4,341	4,612	4,918

현금흐름표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	623	834	458	666
당기순이익	197	236	293	328
유형자산감가상각비	-	455	427	402
무형자산상각비	54	52	52	52
지분법관련손실(이익)	16	16	15	15
투자활동 현금흐름	-567	-703	-543	-549
유형자산의 처분(취득)	-255	-423	-292	-299
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	-286	-33	-	-
재무활동 현금흐름	290	-264	51	56
단기금융부채의증감	-	-214	54	67
장기금융부채의증감	-	160	66	46
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-30	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	353	68	132	297
기초현금및현금성자산	230	583	651	782
기말현금및현금성자산	583	651	782	1,080

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	12,131	11,807	12,195	12,600
증가율(%)	6.9	-2.7	3.3	3.3
매출원가	10,945	10,490	10,789	11,087
매출총이익	1,186	1,317	1,406	1,513
판매비와관리비	774	853	873	928
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	412	464	533	584
증가율(%)	19.7	12.7	14.8	9.6
영업이익률(%)	3.4	3.9	4.4	4.6
이자수익	15	15	15	15
이자비용	118	118	118	118
지분법이익(손실)	16	16	15	15
기타영업외손익	-42	-31	-21	-23
세전계속사업이익	285	321	404	453
법인세비용	89	86	111	124
세전계속이익률(%)	2.4	2.7	3.3	3.6
당기순이익	197	236	293	328
순이익률(%)	1.6	2.0	2.4	2.6
지배주주귀속 순이익	182	214	265	297
기타포괄이익	-148	-194	-184	-184
총포괄이익	49	42	109	144
지배주주귀속총포괄이익	49	42	109	144

주요투자지표				
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	7,959	9,361	11,609	12,998
BPS	156,527	168,987	179,621	191,645
CFPS	10,307	31,578	32,606	32,916
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	11.8	13.7	11.0	9.8
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	9.1	4.1	3.9	3.9
EV/EBITDA	5.6	4.7	4.5	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.1	5.8	6.7	7.0
EBITDA이익률	7.3	7.6	8.3	8.0
부채비율	140.3	134.8	120.4	115.0
순부채비율	33.5	23.0	20.1	14.1
매출채권회전율(x)	8.3	7.4	6.8	6.6
재고자산회전율(x)	408.2	383.3	437.6	434.5

자료 : CJ대한통운, 하이투자증권 리서치본부

CJ대한통운 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-25	Buy	110,000	-27.1%	3.5%
2023-12-04	Buy	140,000	-13.3%	-7.9%
2024-01-03	Buy	165,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-