

CJ대한통운 (000120)

경쟁 강도 심화되고 있으나 안정적 이익 체력

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 120,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.62배를 적용했다(Target P/E 9.5배). 4Q25 택배 물동량 성장은 긍정적이나 택배 단가 하락과 비용 지출로 택배 영업이익은 YoY 감소가 예상된다. 택배 업계 경쟁강도는 심화되고 있으며 택배 단가 하락으로 나타나고 있다. 4Q25 CJ대한통운의 택배 단가는 3% 이상 하락한 것으로 보이며 이러한 추이는 2026년에도 지속될 것으로 보인다. 최근 쿠팡 이슈는 2026년 택배 업계에 큰 영향을 미치지 못할 것으로 예상한다. 다만 택배 업계 경쟁 강도 심화에도 CJ대한통운의 높은 이익 체력과 안정적인 배송 역량은 충분히 부각될 수 있다. 추가적으로 향후 자사주 12.57%에 대한 활용 방법이 주가 상승에 트리거가 될 수 있다.

4Q25 영업이익 컨센서스 부합 전망

4Q25 CJ대한통운 매출액은 3.2조원(+2.7% YoY), 영업이익은 1,495억원(-3.1% YoY, OPM 4.6%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스에 부합한다(-3%). 택배와 글로벌 포워딩 부문의 실적이 전년동기대비 부진할 것으로 예상된다.

① 택배 매출액은 9,685억원(+1.8% YoY), 영업이익은 617억원(-11.3% YoY, OPM 6.4%)가 예상된다. 택배 물동량은 주7일 배송과 프로모션 진행으로 5% YoY 성장한 것으로 보인다. 택배 단가는 프로모션 여파로 약 3% YoY 하락했고, 주7일배송 수수료 부담으로 물동량 증가에도 영업이익은 전년동기대비 감소한 것으로 추정된다.

② CL 매출액은 8,679억원(+10.8% YoY), 영업이익은 533억원(+7.1% YoY, OPM 6.4%)가 예상된다. W&D는 신세계그룹 등 대형 화주 확보 효과가 이어지고 있어 4Q25에도 10%대의 매출 성장이 예상된다. 신규 화주 관련 비용 부담은 전분기대비 줄어들며 전년동기대비 수익성 개선에 기여했으나, P&D에서 항만 물동량이 전반적으로 감소하며 부진한 순익을 기록하며 CL 영업이익 YoY 증가 폭이 크지 않았다.

③ 글로벌 매출액은 1.1조원(-2.7% YoY), 영업이익은 221억원(-20.9% YoY, OPM 2.0%)가 예상된다. 4Q25 컨테이너 운임 하락(-36% YoY)으로 포워딩 매출액이 크게 감소(0.5조원, -23% YoY)한 것으로 보인다. 해외 자회사의 경우 미국 자회사가 4Q25 대형 화주 신규 수주가 있어 2026년 외형 및 수익성 개선을 기대할 수 있고, 인도 자회사는 두자릿 수 매출 성장이 4Q25에도 지속되었다.

경쟁 강도가 강화되고 있는 택배 업계, CJ대한통운의 이익 체력은 안정적

쿠팡을 제외한 택배 3사(CJ대한통운, 한진, 롯데글로벌로지스)의 경쟁 강도는 심화되고 있으며 마진 하락이 나타나고 있다. 2025년 3Q 누적 택배사들의 택배 부문 OPM은 전년대비 약 1%p 하락했다. 4Q25에도 CJ대한통운의 택배 단가는 3% 하락했으며 이러한 추이는 최소 2026년 상반기까지는 지속될 것으로 예상된다. 이른바 '탈쿠팡' 효과는 2026년 택배 업계에 큰 영향을 미치지 못할 것으로 예상한다. 다만 택배 업계의 경쟁 강도 심화에도 CJ대한통운은 택배 부문에서 높은 이익 체력을 유지하고 있고, CL과 글로벌 부문은 2026년 수익성 개선이 기대되어 경쟁 택배사 대비 압도적인 이익 체력이 부각될 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	120,000원(유지)
종가(2026.01.06)	94,300원
상승여력	27.3 %

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	2,151십억원
외국인지분율	15.1%
52주 주가	77,600~100,900원
60일평균거래량	77,631주
60일평균거래대금	7.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	12.4	4.0	8.4
상대수익률	-13.7	-15.1	-44.2	-73.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,354	13,032	13,933
영업이익(십억원)	531	498	560	618
순이익(십억원)	248	238	287	331
EPS(원)	10,892	10,431	12,587	14,513
BPS(원)	173,100	181,974	193,056	206,062
PER(배)	7.7	9.0	7.5	6.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.6	5.7	6.2	6.6
배당수익률(%)	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	4.7	4.6	4.3	4.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. CJ대한통운 4Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기준 추정 대비	
		4Q24	YoY %	4Q25E	Diff %	4Q25E	Diff %
매출액	3,246	3,160	2.7	3,284	-1.2	3,230	0.5
영업이익	150	154	-3.1	154	-3.1	155	-3.5
세전이익	109	134	-19.0	119	-8.8	114	-4.6
지배주주순이익	78	92	-14.7	85	-7.3	82	-4.3
영업이익률	4.6	4.9	-0.3	4.7	-0.1	4.6	0.0
지배주주순이익률	2.4	2.9	-0.5	2.6	-0.2	2.3	0.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. CJ대한통운 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기준 추정 대비	
		2025	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	13,032	12,354	5.5	12,940	0.7	13,023	0.1
영업이익	560	498	12.5	557	0.5	575	-2.5
세전이익	398	341	16.6	410	-3.0	409	-2.7
지배주주순이익	287	238	20.7	287	0.1	295	-2.7
영업이익률	4.3	4.0	0.3	4.3	0.0	4.1	0.2
지배주주순이익률	2.2	1.9	0.3	2.2	0.0	2.0	0.2

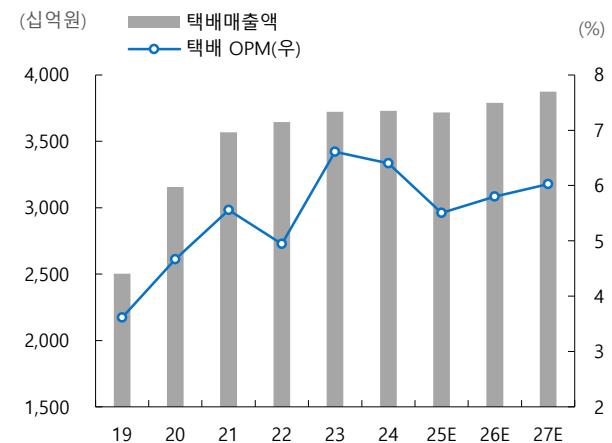
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기준추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,354	13,032	12,337	13,023	0.1	0.1
영업이익	498	560	503	575	-1.0	-2.5
영업이익률	4.0	4.3	4.1	4.4	-0.1	-0.1
EBITDA	1,126	1,210	1,139	1,238	-1.2	-2.3
세전이익	341	398	346	409	-1.3	-2.7
지배주주순이익	238	287	241	295	-1.3	-2.7
지배주주순이익률	1.9	2.2	2.0	2.3	-0.1	-0.1
EPS	10,431	12,587	10,586	12,948	-1.5	-2.8
BPS	181,974	193,056	180,761	192,341	0.7	0.4

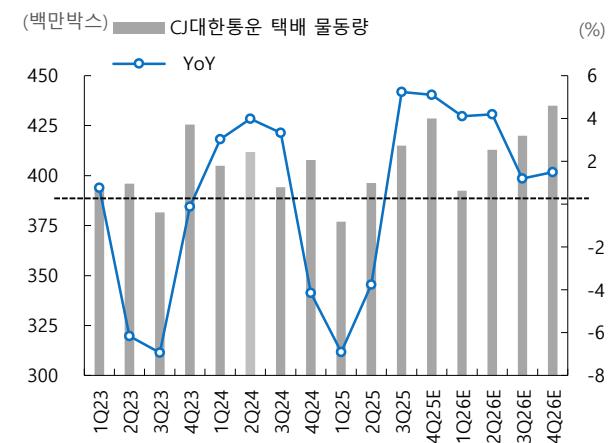
자료: iM증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



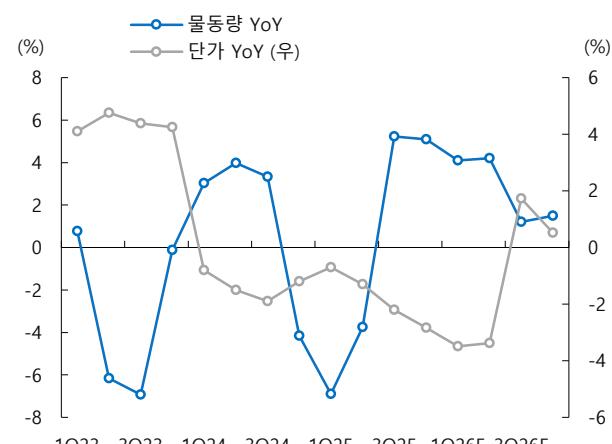
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



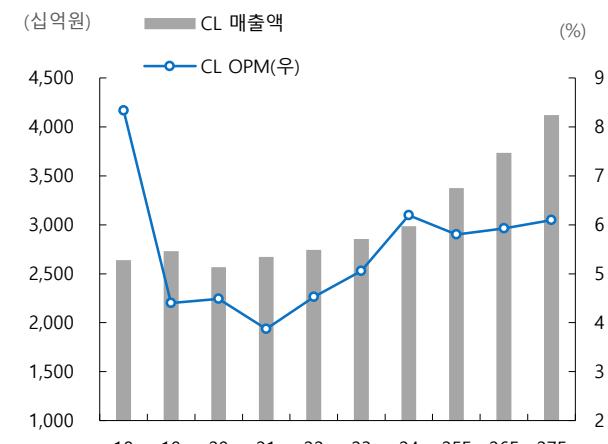
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 분기별 택배 물동량과 단가 YoY



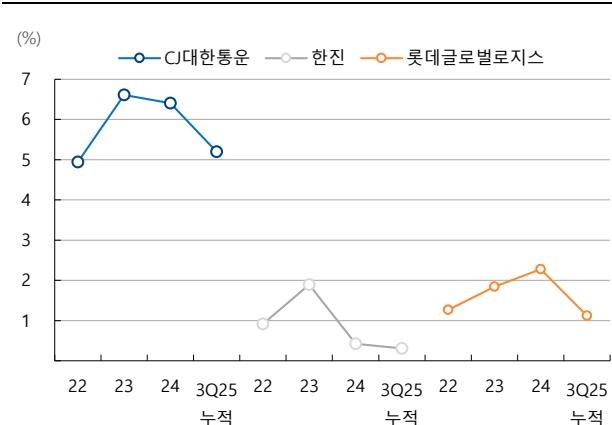
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 연간 CL 매출액 및 OPM 추이



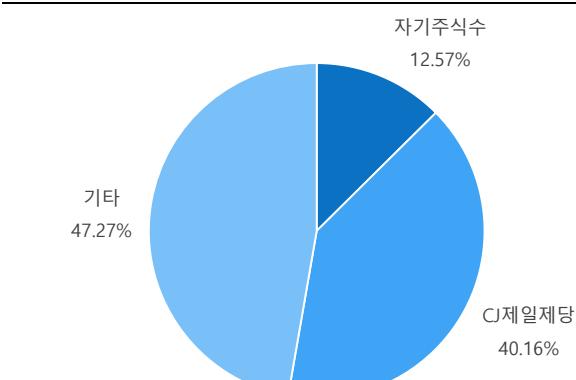
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림5. 주요 택배 업체 택배 부문 영업이익률 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 주주 구성



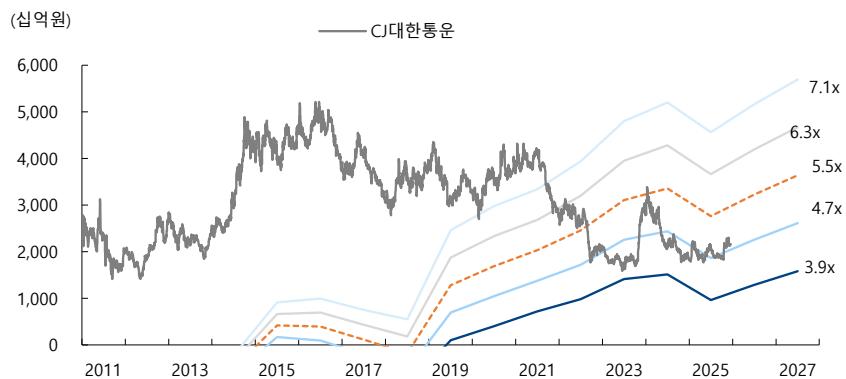
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	820	924	1,059	1,152	1,126	1,210	1,285	
(A) 영업이익	344	412	480	531	498	560	618	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	628	649	667	
EPS (원)	2,400	7,958	9,854	10,892	10,431	12,587	14,513	지배주주순이익 기준
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	181,974	193,056	206,062	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	79.0	17.3	13.1	13.6	9.7			최근 3년 평균 12.1
평균 P/E (배)	68.5	14.2	8.6	9.7	8.3			최근 3년 평균 8.9
저점 P/E (배)	51.7	9.7	7.1	7.2	7.4			최근 3년 평균 7.2
고점 P/B (배)	1.21	0.88	0.82	0.86	0.55			최근 3년 평균 0.74
평균 P/B (배)	1.05	0.72	0.54	0.61	0.52			최근 3년 평균 0.55
저점 P/B (배)	0.79	0.50	0.44	0.45	0.43			최근 3년 평균 0.44
고점 EV/EBITDA(배)	8.3	6.2	5.3	5.5	5.1			최근 3년 평균 5.3
평균 EV/EBITDA(배)	7.6	5.6	4.4	4.7	5.0			최근 3년 평균 4.7
저점 EV/EBITDA(배)	6.5	4.7	4.1	4.1	4.6			최근 3년 평균 4.3
ROE(%)	1.5	5.1	6.2	6.3	5.7	6.5	7.0	
(C) 적용 BPS					193,056			12개월 선행 BPS
(D) Target P/B					0.62			최근 3년 중상단
목표주가 (원) (C*D)					120,000			Target P/E 9.5x
전일 종가 (원)					94,300			12m fwd P/E 7.5x, P/B 0.49x
상승 여력					27.3			

자료: iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



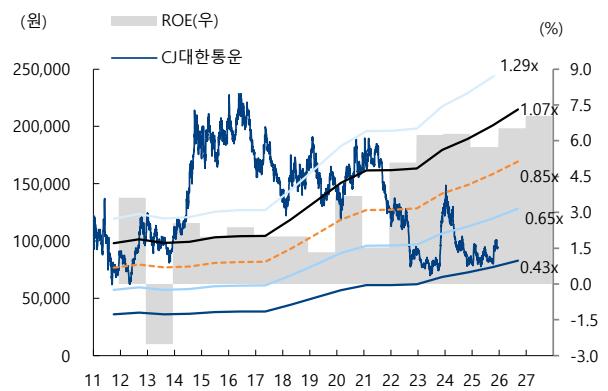
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림8. CJ대한통운 P/E Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림9. CJ대한통운 P/B Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표5. CJ대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	2,993	3,048	3,067	3,246	3,100	3,150	3,273	3,509	12,354	13,032	13,933
YoY	2.4	-0.4	3.1	2.7	3.6	3.3	6.7	8.1	2.0	5.5	6.9
택배	876	908	965	969	889	922	984	995	3,717	3,791	3,874
YoY	-6.5	-3.7	7.4	1.8	1.5	1.6	2.0	2.7	-0.3	2.0	2.2
물동량(백만box)	377	396	415	429	392	413	420	435	1,617	1,660	1,695
YoY	-6.9	-3.8	5.2	5.1	4.1	4.2	1.2	1.5	-0.1	2.7	2.1
택배 ASP	2,348	2,311	2,305	2,310	2,266	2,233	2,344	2,322	2,318	2,292	2,295
YoY	-0.7	-1.3	-2.2	-2.8	-3.5	-3.4	1.7	0.5	-1.8	-1.1	0.1
CL	814	833.4	861.3	868	898	918	957	961	3,376	3,733	4,121
YoY	16.7	13.1	12.1	10.8	10.4	10.1	11.1	10.7	13.1	10.6	10.4
글로벌	1,143	1,103	1,033	1,103	1,145	1,105	1,124	1,248	4,382	4,622	5,033
YoY	6.2	-1.9	-6.0	-2.7	0.2	0.2	8.8	13.1	-1.1	5.5	8.9
건설	160	205	207	306	167	205	207	306	878	886	904
YoY	-24.3	-19.9	-1.6	5.0	4.6	0.3	0.0	-0.1	-9.4	0.9	2.1
매출총이익	309	332	356	371	330	343	379	404	1,368	1,455	1,559
YoY	-5.7	-6.7	2.1	4.5	6.9	3.1	6.5	8.8	-1.4	6.4	7.1
매출총이익률	10.3	10.9	11.6	11.4	10.7	10.9	11.6	11.5	11.1	11.2	11.2
영업이익	85	115	148	150	115	127	153	164	498	560	618
YoY	-21.9	-8.1	4.4	-3.1	35.2	10.4	3.7	10.0	-6.1	12.5	10.3
택배	34	46	63	62	40	44	66	70	205	220	234
YoY	-35.9	-25.8	16.5	-11.3	16.0	-4.8	5.7	13.8	-14.3	7.5	6.2
CL	40	45	55	53	47	55.6	58	60	193	221	251
YoY	-3.9	5.4	8.0	7.1	19.5	23.9	5.5	12.0	4.4	14.6	13.6
글로벌	12	21	20	22	21	19	21	22	74	82.9	96
YoY	0.0	11.9	-28.7	-20.9	81.7	-8.3	3.9	-0.5	-13.6	11.3	16.1
건설	0	4	10	13	7	9	8	13	26	36	37
YoY	전전	46.2	17.7	78.7	흑전	136.9	-19.6	-0.9	24.1	40.5	2.1
영업이익률	2.9	3.8	4.8	4.6	3.7	4.0	4.7	4.7	4.0	4.3	4.4
택배	3.9	5.0	6.5	6.4	4.5	4.7	6.7	7.1	5.5	5.8	6.0
CL	4.9	5.4	6.4	6.1	5.3	6.1	6.1	6.2	5.8	5.9	6.1
글로벌	1.0	1.9	1.9	2.0	1.8	1.7	1.9	1.8	1.7	1.8	1.9
건설	-0.1	1.9	4.7	4.1	4.3	4.4	3.7	4.1	2.6	4.1	4.1
영업외손익	-33	-42	-41	-41	-40	-41	-41	-40	-157	-162	-159
세전이익	53	73	107	109	75	86	112	125	341	398	459
지배주주순이익	36	53	71	78	54	62	81	90	238	287	331
순이익률(%)	1.2	1.7	2.3	2.4	1.7	2.0	2.5	2.6	1.9	2.2	2.4

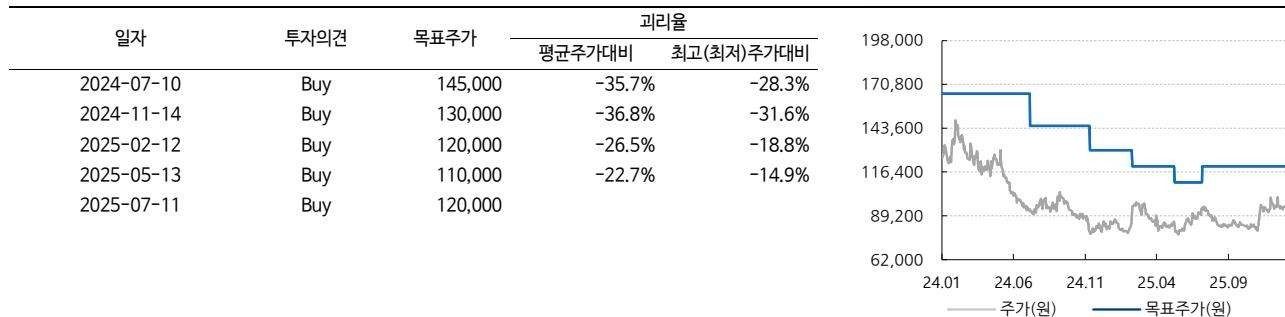
자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,783	3,583	4,281	5,037	매출액	12,117	12,354	13,032	13,933
현금 및 현금성자산	277	453	464	537	증가율(%)	3.0	2.0	5.5	6.9
단기금융자산	252	231	231	231	매출원가	10,730	10,986	11,577	12,375
매출채권	1,641	2,125	2,584	3,003	매출총이익	1,387	1,368	1,455	1,559
재고자산	36	33	35	38	판매비와관리비	856	870	895	940
비유동자산	6,961	6,894	6,630	6,332	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,324	3,283	3,024	2,731	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,230	1,178	1,147	1,117	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,744	10,477	10,911	11,369	영업이익	531	498	560	618
유동부채	2,997	3,219	3,260	3,276	증가율(%)	10.5	-6.1	12.5	10.3
매입채무	834	612	642	672	영업이익률(%)	4.4	4.0	4.3	4.4
단기차입금	656	666	586	504	이자수익	20	21	21	21
유동성장기부채	419	571	624	657	이자비용	161	153	153	153
비유동부채	2,521	2,568	2,548	2,533	자분법이익(손실)	8	17	14	14
사채	579	670	670	670	기타영업외손익	-66	-25	-35	-32
장기차입금	404	360	340	325	세전계속사업이익	378	341	398	459
부채총계	5,518	5,787	5,808	5,809	법인세비용	110	90	109	126
지배주주지분	3,949	4,399	4,811	5,267	세전계속이익률(%)	3.1	2.8	3.1	3.3
자본금	114	114	114	114	당기순이익	268	251	289	333
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328	순이익률(%)	2.2	2.0	2.2	2.4
이익잉여금	1,325	1,547	1,819	2,134	지배주주귀속 순이익	248	238	287	331
기타자본항목	-296	-296	-296	-296	기타포괄이익	100	100	100	100
비지배주주지분	277	290	292	293	총포괄이익	368	351	389	433
자본총계	4,226	4,689	5,103	5,560	지배주주귀속총포괄이익	368	351	389	433
현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	606	330	372	469	주당지표(원)				
당기순이익	268	251	289	333	EPS	10,892	10,431	12,587	14,513
유형자산감가상각비	-	564	604	656	BPS	173,100	181,974	193,056	206,062
무형자산상각비	60	61	61	59	CFPS	13,538	37,819	41,723	45,867
지분법관련손실(이익)	8	17	14	14	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-278	-631	-445	-462	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-193	-549	-363	-381	PER	7.7	9.0	7.5	6.5
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-42	21	-	-	PCR	6.2	2.5	2.3	2.1
재무활동 현금흐름	-347	193	-62	-80	EV/EBITDA	4.7	4.6	4.3	4.1
단기금융부채의증감	-	25	-74	-79	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	46	-20	-15	ROE	6.6	5.7	6.2	6.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.9	9.1	9.4	9.6
배당금지급	-24	-16	-16	-16	부채비율	130.6	123.4	113.8	104.5
현금및현금성자산의증감	-13	176	11	73	순부채비율	36.2	33.8	29.9	25.0
기초현금및현금성자산	290	277	453	464	매출채권회전율(x)	7.7	6.6	5.5	5.0
기말현금및현금성자산	277	453	464	537	재고자산회전율(x)	368.0	359.7	383.4	380.4

자료 : CJ대한통운, iM증권 리서치본부

CJ대한통운 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-