

CJ대한통운 (000120)

충분히 기대감을 가져볼 만한 시기

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 120,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.65배를 적용했다(Target P/E 9.7배). 3Q25 택배, CL 부문에서 실적 호조를 기록했고, 특히 택배 부문에서 물동량 증가, 수익성 개선이 긍정적이다. 4Q25, 2026년에도 택배, CL 부문의 실적 개선이 예상되며, 글로벌 부문에서도 2026년 미국, 인도 법인의 매출 성장, 글로벌 포워딩 부문의 기저효과를 기대할 수 있다. 택배 업계 경쟁 강도는 심화되고 있지만, CJ대한통운의 매일오네 서비스, 풀필먼트 등 높은 배송 역량으로 경쟁 우위를 점할 수 있을 것으로 판단한다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 6.7배, P/B 0.44배로 밸류에이션 매력도가 있다.

3Q25 영업이익 컨센서스 상회

3Q25 CJ대한통운 매출액은 3.1조원(+3.1% YoY), 영업이익은 1,479억원(+4.4% YoY, OPM 4.8%)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 소폭 상회(+7%)했다. 글로벌 부문 부진에도 택배와 CL 부문에서 호실적을 기록했다.

① 택배 매출액은 9,650억원(+3.1% YoY), 영업이익은 628억원(+16.5% YoY, OPM 6.5%)를 기록했다. 택배 물동량은 4.1억박스로 전년동기대비 +5.2% 성장했는데, 매일오네(익일배송, 주말배송) 서비스 확대, 프로모션 효과, 그리고 전년보다 강했던 추석 효과가 물동량 성장을 이끌었다. 프로모션 확대로 택배 단가는 하락(-2.2% YoY)했다. 매일오네 서비스 안정화로 주말 배송 물동량은 약 200~240만건, 2Q대비 10~20% 늘어났다. 풀필먼트 물량도 3Q25 2,400만박스로 YoY +58% 급증했다.

② CL 매출액은 8,613억원(12.1% YoY), 영업이익은 553억원(+8.0 YoY, OPM 6.4%)를 기록했다. W&D 매출은 신세계그룹 등 신규 수주 효과로 매출이 +7.5% YoY 늘어났다. P&D 매출은 항만 물동량은 저조(-1.2% YoY) 했지만, 더운반 통합효과로 +16.5% YoY 늘어났다. 신규 고개사의 초기 비용 증가가 상반기에 이어 지속되고 있어 매출 증가에도 OPM은 소폭 하락(-0.3%p)했다.

③ 글로벌 매출액은 1.0조원(-6.0% YoY), 영업이익은 201억원(-28.7% YoY, OPM 1.9%)을 기록했다. 글로벌 포워딩 부문 매출은 4,420억원(-25.5% YoY)로 해상 운임 급락(-52% YoY)과 배터리 물류 감소로 크게 감소했다. 주요 해외 자회사 매출은 5,760억원(+1.2% YoY)를 기록했다. 미국 2,690억원(+1.9% YoY), 인도 2,160억원(+10.2% YoY)를 기록했다.

택배, CL, 글로벌 모두 기대되는 2026년

2026년 택배 부문의 매출액과 영업이익은 각각 3.8조원(+2.6% YoY), 영업이익 2,333억원(+12.3% YoY)를 전망한다. 택배 부문은 물동량 성장에 따른 매출 증가, 수익성 개선이 기대된다. 2025년 1월 시행한 매일오네 서비스가 안정적으로 자리잡고 있고, 프로모션 효과로 3Q25 물동량은 큰 폭으로 증가(+5.2% YoY)했으며, 신규 수주도 사상 최대치를 기록했다. 매일오네 서비스로 경쟁사 대비 배송 경쟁력을 높였으며, 이러한 효과는 당분간 이어질 것으로 기대된다. 셀러들의 신규 유입은 풀필먼트 물량 증가에도 긍정적 영향을 주고 있으며, 궁극적으로 물동량 증가 효과에 따른 원가 절감 효과도 기대할 수 있다. 2026년 CL 부문 매출액과 영업이익은 각각 3.7조원(+10.6% YoY), 영업이익 2,212억원(+12.8% YoY)를 전망한다. CL 부문은

Company Brief

Buy (Maintain)

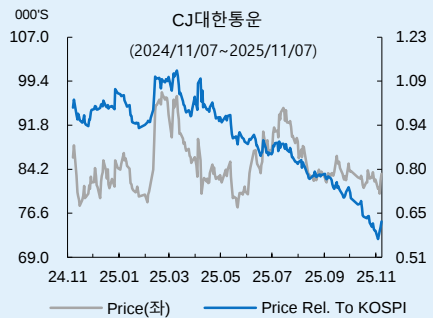
목표주가(12M)	120,000원(유지)
증가(2025.11.07)	83,400원
상승여력	43.9%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	1,903십억원
외국인지분율	13.6%
52주 주가	77,600~97,500원
60일평균거래량	58,991주
60일평균거래대금	4.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-4.4	-1.0	-5.5
상대수익률	-12.0	-27.5	-54.4	-59.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,337	13,023	13,908
영업이익(십억원)	531	503	575	635
순이익(십억원)	248	241	296	341
EPS(원)	10,892	10,563	12,962	14,941
BPS(원)	173,100	180,739	192,333	205,906
PER(배)	7.7	7.9	6.4	5.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	5.8	6.7	7.3
배당수익률(%)	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.7	4.2	3.8	3.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

2025년 대형 화주 유치 효과가 2026년에도 지속되며 매출 성장을 기대할 수 있으며, 2025년 발생한 초기 비용도 2026년 중 사라지며, 동시에 생산성 혁신 2세대(시간당 생산성 증대, 단위원가 절감) 과제 수행으로 추가적인 비용 통제가 가능할 것으로 예상된다.

2026년 글로벌 부문 매출액은 4.6조원(+5.5% YoY), 영업이익은 869억원(+11.3% YoY)를 예상한다. 2026년 가장 고성장할 것으로 기대되는 부문은 미국 법인으로 신규 물류센터 확보(조지아주 콜드체인 2.5만m²), 2026년 상반기 Elwood 물류센터(연면적 10.3만m²) 가동 효과가 예상된다. 4Q25 미국 대형 F&B 회사로부터 신규 수주를 확보한 것으로 보이며, 미국 법인의 매출은 10% 이상의 고성장이 예상된다(2026년 매출액 1.3조원).

2025년 해상 운임 급락과 배터리 물류 감소 부진을 겪었던 포워딩 사업은 2026년의 해상 운임의 큰 반등을 기대할 수 없는 상황으로, 큰 폭의 매출 반등은 어렵지만 물동량 관점에서는 ESS, 방산 업종으로의 포트폴리오 다각화로 2025년 대비로는 증가할 것으로 예상된다. 그 밖에 2026년 인도 법인 CJ Darcl의 상장이 예정되어 있으며, 1,000억원 수준의 신주 매출은 재투자하여 장기적으로 인도 법인 성장을 기대할 수 있다(2025년 매출액 0.9조원 예상).

표1. CJ대한통운 3Q25P 실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q24	YoY %	3Q25E	Diff %	3Q25E	Diff %
매출액	3,067	2,976	3.1	3,100	-1.1	3,054	0.4
영업이익	148	142	4.4	138	6.9	139	6.4
세전이익	107	84	27.7	99	7.8	98	9.2
지배주주순이익	71	55	29.6	68	5.0	70	1.5
영업이익률	4.8	4.8	0.1	4.5	0.4	4.6	0.2
지배주주순이익률	2.3	1.8	0.5	2.2	0.1	2.3	0.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. CJ대한통운 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	12,323	12,117	1.7	12,439	-0.9	12,342	-0.2
영업이익	503	531	-5.2	490	2.6	501	0.4
세전이익	345	378	-8.7	335	3.2	343	0.7
지배주주순이익	241	248	-3.1	232	3.9	245	-1.7
영업이익률	4.1	4.4	-0.3	3.9	0.1	4.1	0.0
지배주주순이익률	2.0	2.1	-0.1	1.9	0.1	2.0	0.0

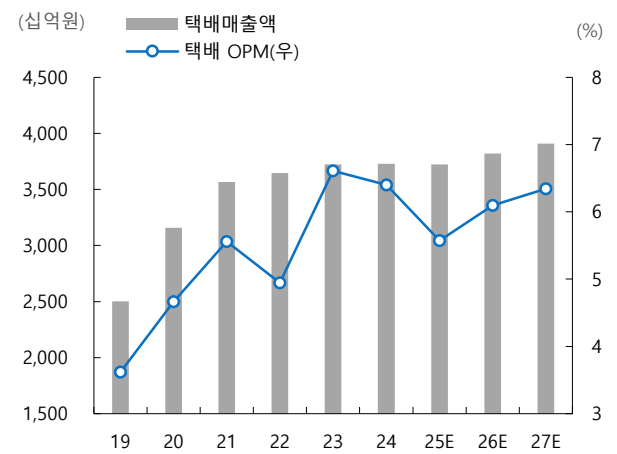
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,337	13,023	12,342	13,002	0.0	0.2
영업이익	503	575	501	578	0.5	-0.5
영업이익률	4.1	4.4	4.1	4.4	0.0	0.0
EBITDA	1,139	1,238	1,137	1,241	0.2	-0.2
세전이익	346	410	343	412	0.8	-0.5
지배주주순이익	241	296	245	297	-1.6	-0.4
지배주주순이익률	2.0	2.3	2.0	2.3	0.0	0.0
EPS	10,563	12,962	10,740	13,040	-1.6	-0.6
BPS	180,739	192,333	180,915	192,587	-0.1	-0.1

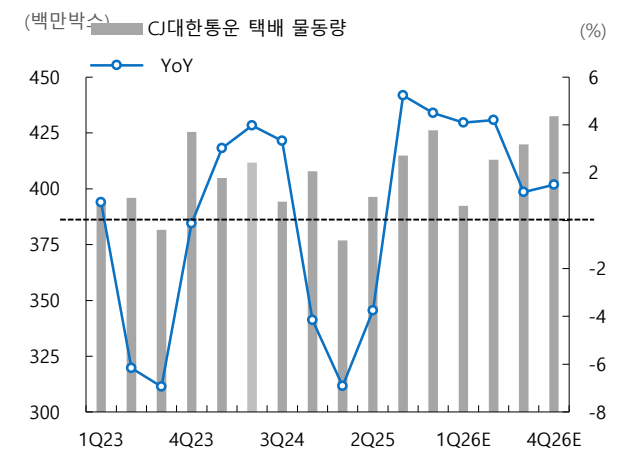
자료: iM증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



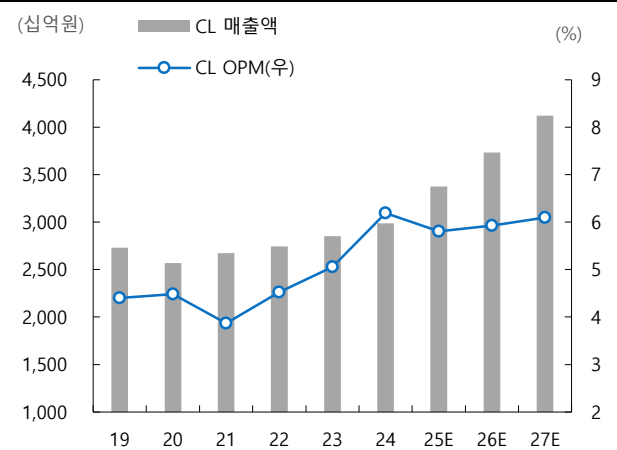
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



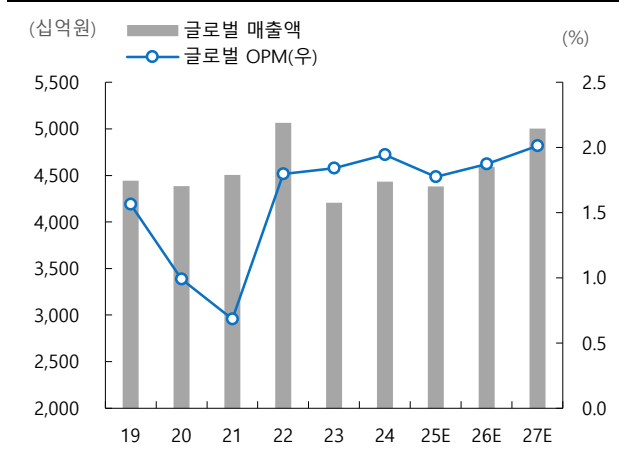
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 연간 CL 매출액 및 OPM 추이



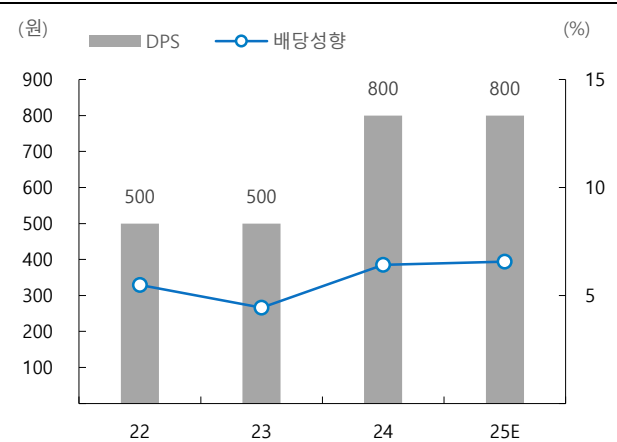
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 연간 글로벌 매출액 및 OPM 추이



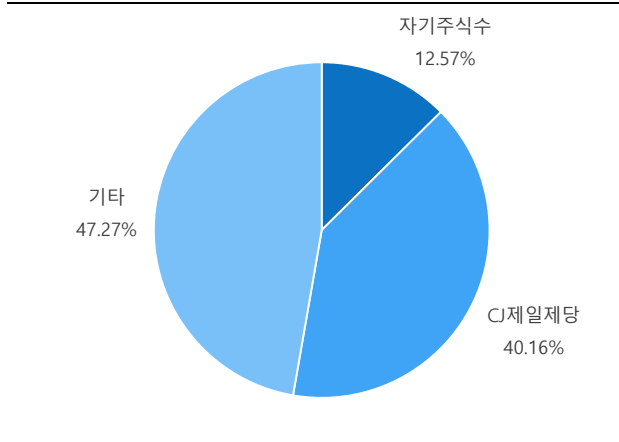
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 주당 배당금 및 배당성향(지배주주순이익 대비)



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 주주 구성



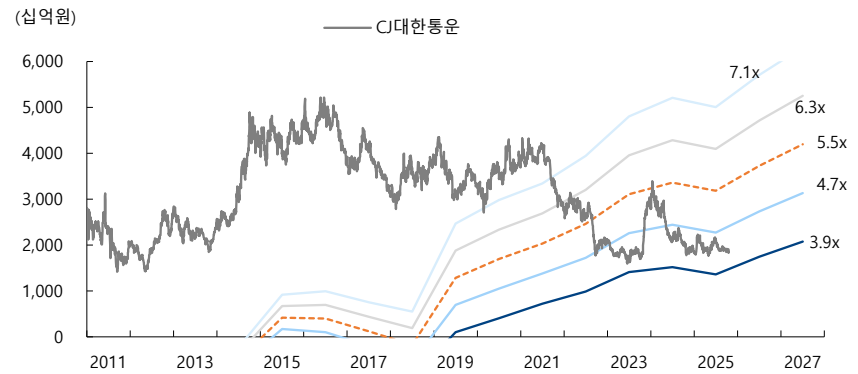
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	820	924	1,059	1,152	1,139	1,238	1,323	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	344	412	480	531	503	575	635	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	636	663	688	
EPS (원)	2,400	7,958	9,854	10,892	10,563	12,962	14,941	
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	180,739	192,333	205,906	
고점 P/E (배)	79.0	17.3	13.1	13.6				최근 3년 평균 14.7
평균 P/E (배)	68.5	14.2	8.6	9.7				최근 3년 평균 10.8
저점 P/E (배)	51.7	9.7	7.1	7.2				최근 3년 평균 8.0
고점 P/B (배)	1.21	0.88	0.82	0.86				최근 3년 평균 0.85
평균 P/B (배)	1.05	0.72	0.54	0.61				최근 3년 평균 0.62
저점 P/B 배)	0.79	0.50	0.44	0.45				최근 3년 평균 0.46
고점 EV/EBITDA(배)	8.3	6.2	5.3	5.5				최근 3년 평균 5.7
평균 EV/EBITDA(배)	7.6	5.6	4.4	4.7				최근 3년 평균 4.9
저점 EV/EBITDA(배)	6.5	4.7	4.1	4.1				최근 3년 평균 4.3
ROE(%)	1.5	5.1	6.2	6.3	5.8	6.7	7.3	
(C) 적용 BPS					189,435			12개월 선행 BPS
(D) Target P/B					0.65			최근 3년 중상단
목표주가 (원) (C*D)					120,000			Target P/E 9.7
전일 증가 (원)					83,400			12m fwd P/E 6.7, P/B 0.44
상승 여력					43.9			

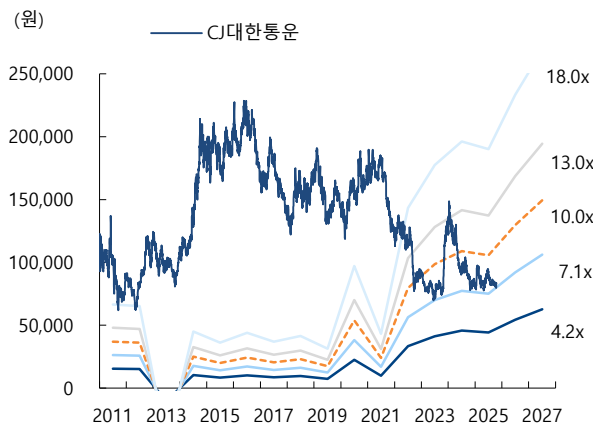
자료: iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



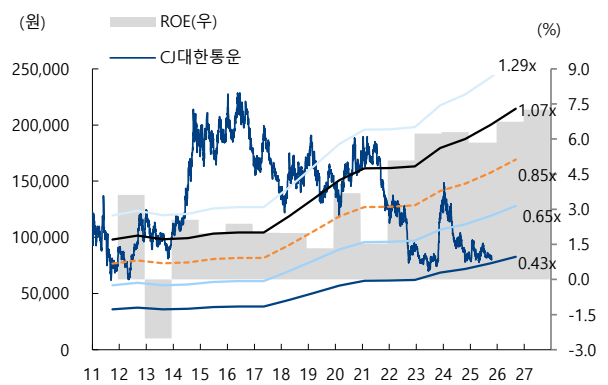
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

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	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	2,993	3,048	3,067	3,230	3,108	3,156	3,272	3,488	12,337	13,023	13,908
YoY	2.4	-0.4	3.1	2.2	3.9	3.5	6.7	8.0	1.8	5.6	6.8
택배	876	908	965	974	898	932	988	1,000	3,723	3,819	3,909
YoY	-6.5	-3.7	7.4	2.4	2.5	2.6	2.4	2.7	-0.2	2.6	2.4
물동량(백만box)	377	396	415	426	392	413	420	433	1,614	1,658	1,692
YoY	-6.9	-3.8	5.2	4.5	4.1	4.2	1.2	1.5	-0.3	2.7	2.0
택배 ASP	2,348	2,311	2,305	2,285	2,290	2,256	2,354	2,313	2,311	2,303	0
YoY	-0.7	-1.3	-2.2	-3.9	-2.5	-2.4	2.1	1.2	-2.1	-0.3	-100.0
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	1,116	1,147	1,105	1,124	1,262	4,395	4,638	5,052
YoY	6.2	-1.9	-6.0	-1.6	0.3	0.2	8.8	13.1	-0.9	5.5	8.9
건설	160	205	207	272	165	201	203	265	844	833	825
YoY	-24.3	-19.9	-1.6	-6.8	2.9	-1.6	-2.2	-2.6	-12.9	-1.2	-1.0
매출총이익	309	332	356	369	333	356	380	397	1,366	1,465	1,567
YoY	-5.7	-6.7	2.1	4.0	7.8	7.0	6.7	7.6	-1.5	7.3	6.9
매출총이익률	10.3	10.9	11.6	11.4	10.7	11.3	11.6	11.4	11.1	11.3	11.3
영업이익	85	115	148	155	118	140	155	161	503	575	635
YoY	-21.9	-8.1	4.4	0.3	38.5	21.8	5.1	4.1	-5.1	14.3	10.4
택배	34	46	63	64	42	56	68	67	207	233	248
YoY	-35.9	-25.8	16.5	-7.3	22.4	22.6	7.7	4.1	-13.1	12.3	6.5
CL	40	44.9	55	56	47	55.6	58	60	196	221	251
YoY	-3.9	5.4	8.0	12.6	19.5	23.9	5.5	6.5	6.0	12.8	13.6
글로벌	12	21	20	26	22	20	22	23	78	86.9	102
YoY	0.0	11.9	-28.7	-8.0	87.8	-4.5	8.7	-8.5	-9.4	11.3	17.0
건설	0	4	10	9	7	9	8	11	22	34	34
YoY	적전	46.2	17.7	21.1	흑전	132.4	-21.4	26.6	4.5	57.0	-1.0
영업이익률	2.9	3.8	4.8	4.8	3.8	4.4	4.8	4.6	4.1	4.4	4.6
택배	3.9	5.0	6.5	6.6	4.7	6.0	6.8	6.7	5.6	6.1	6.3
CL	4.9	5.4	6.4	6.5	5.3	6.1	6.1	6.2	5.8	5.9	6.1
글로벌	1.0	1.9	1.9	2.3	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0
건설	-0.1	1.9	4.7	3.2	4.3	4.4	3.7	4.1	2.6	4.1	4.1
영업외손익	-33	-42	-41	-42	-41	-41	-42	-41	-158	-165	-162
세전이익	53	73	107	113	77	99	113	121	346	410	472
지배주주순이익	36	53	71	82	56	71	82	87	241	296	341
순이익률(%)	1.2	1.7	2.3	2.5	1.8	2.3	2.5	2.5	2.0	2.3	2.5

자료: Dart, iM증권

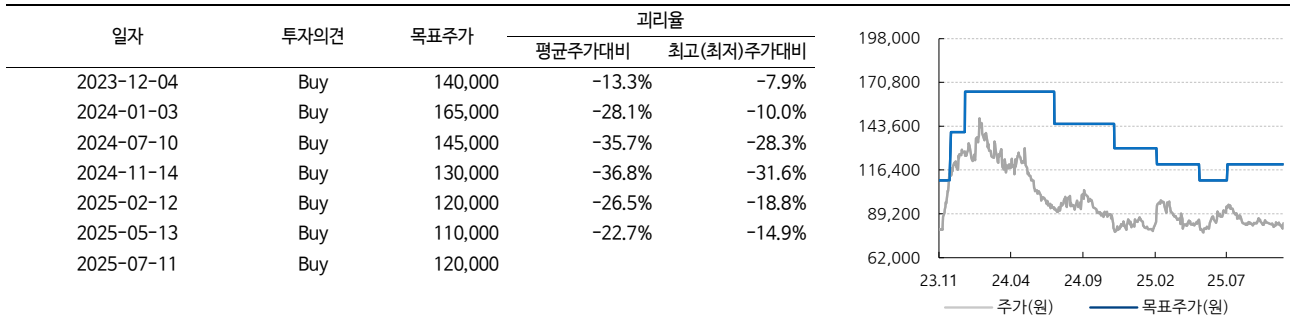
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,783	3,664	4,371	5,128	매출액	12,117	12,337	13,023	13,908
현금 및 현금성자산	277	568	384	433	증가율(%)	3.0	1.8	5.6	6.8
단기금융자산	252	231	231	231	매출원가	10,730	10,971	11,558	12,341
매출채권	1,641	2,038	2,691	3,125	매출총이익	1,387	1,366	1,465	1,567
재고자산	36	32	35	37	판매비와관리비	856	863	890	932
비유동자산	6,961	6,719	6,424	6,112	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,324	3,116	2,822	2,508	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,230	1,170	1,144	1,120	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,744	10,383	10,795	11,240	영업이익	531	503	575	635
유동부채	2,997	3,206	3,274	3,310	증가율(%)	10.5	-5.1	14.3	10.4
매입채무	834	635	621	649	영업이익률(%)	4.4	4.1	4.4	4.6
단기차입금	656	670	594	516	이자수익	20	21	21	21
유동성장기부채	419	604	682	736	이자비용	161	153	153	153
비유동부채	2,521	2,485	2,407	2,348	지분법이익(손실)	8	19	15	15
사채	579	670	670	670	기타영업외손익	-66	-29	-39	-36
장기차입금	404	277	199	140	세전계속사업이익	378	346	410	472
부채총계	5,518	5,691	5,681	5,658	법인세비용	110	91	113	130
지배주주지분	3,949	4,402	4,823	5,288	세전계속이익률(%)	3.1	2.8	3.1	3.4
자본금	114	114	114	114	당기순이익	268	255	297	343
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328	순이익률(%)	2.2	2.1	2.3	2.5
이익잉여금	1,325	1,550	1,830	2,155	지배주주귀속 순이익	248	241	296	341
기타자본항목	-296	-296	-296	-296	기타포괄이익	100	100	100	100
비지배주주지분	277	290	292	294	총포괄이익	368	354	397	442
자본총계	4,226	4,692	5,114	5,582	지배주주귀속총포괄이익	368	354	397	442

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	606	321	170	440	주당지표(원)				
당기순이익	268	255	297	343	EPS	10,892	10,563	12,962	14,941
유형자산감가상각비	-	567	600	646	BPS	173,100	180,739	192,333	205,906
무형자산상각비	60	61	61	60	CFPS	13,538	38,083	41,950	45,874
지분법관련손실(이익)	8	19	15	15	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-278	-468	-398	-424	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-193	-377	-321	-348	PER	7.7	7.9	6.4	5.6
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-42	21	-	-	PCR	6.2	2.2	2.0	1.8
재무활동 현금흐름	-347	146	-89	-101	EV/EBITDA	4.7	4.2	3.8	3.6
단기금융부채의증감	-	32	-67	-73	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-37	-77	-60	ROE	6.3	5.8	6.7	7.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.5	9.2	9.5	9.5
배당금지급	-24	-16	-16	-16	부채비율	130.6	121.3	111.1	101.4
현금및현금성자산의증감	-13	291	-184	48	순부채비율	36.2	30.3	29.9	25.0
기초현금및현금성자산	290	277	568	384	매출채권회전율(x)	7.7	6.7	5.5	4.8
기말현금및현금성자산	277	568	384	433	재고자산회전율(x)	368.0	361.3	388.0	384.9

자료 : CJ대한통운, iM증권 리서치본부

CJ대한통운 투자이전 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 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%