

CJ대한통운 (000120)

1Q25 Re: 실적 눈높이 낮출 필요

투자 의견 Buy, 목표주가 110,000원으로 하향

CJ대한통운에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 120,000원에서 110,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 택배 물동량 감소 추이가 지속되고 있다는 점에서 Target P/B를 기존 0.64배에서 0.59배로 하향한데 따른다(Target P/E 9.8배). 4Q24에 이어 1Q25에도 택배 물동량이 둔화되었고, 2Q25에도 택배 물동량 감소가 예상된다(-3.5% YoY). CL 부문 성장은 지속되고 있지만, 택배와 글로벌 부문의 실적은 단기적으로 둔화될 것으로 예상된다. 2025년 하반기 매일오네 서비스의 성공적인 안착 및 내수 소비 심리 반등과 그에 따른 물동량 회복을 확인할 필요가 있다.

1Q25 영업이익 854억원(-21.9% YoY), 컨센서스 하회

1Q25 CJ대한통운 매출액은 3.0조원(+2.4% YoY), 영업이익은 854억원(-21.9% YoY, OPM 2.9%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 하회했다(-5.7%) 전 사업 부문의 실적이 둔화된 가운데, 택배 부문의 영업이익이 크게 감소했다.

택배 부문은 매출액 8,762억원(-6.5% YoY), 영업이익은 343억원(-35.9% YoY, OPM 3.9%)을 기록했다. 택배 물동량은 전년동기대비 4Q24 4.2% 감소한 데 이어, 1Q25에도 6.9% 감소했다. 택배 ASP는 전년과 유사한 것(+0.4% YoY)을 감안할 때, 내수 경기 부진의 영향으로 보인다. 물동량 감소와 주7일 배송서비스인 매일오네 초기 비용도 영향을 주며, 택배 부문 영업이익은 전년동기대비 크게 감소했다.

CL 부문 매출액은 8,135억원(+16.7% YoY), 영업이익은 397억원(-3.9 YoY, OPM 4.9%)을 기록했다. W&D 부문 매출액은 3,726억원(+20% YoY), P&D 부문 매출액은 4,409억원(+14% YoY)을 기록했다. W&D 부문의 신규 수주의 증가 영향으로 CL 부문은 작년에 이어 안정적인 성장을 이어 나가고 있다. W&D 1Q25 신규 수주 금액은 1,619억원(+87.6% YoY)을 기록했다. 다만 신세계그룹 등 대형 화주들의 초기 운영 비용이 일회성으로 늘어나 영업이익률은 1.0%p 하락했다.

글로벌 매출액은 1.1조원(+6.2% YoY), 영업이익은 116억원(+0% YoY, OPM 1.0%)을 기록했다. 관세 불확실성, 컨테이너 운임 하락(1Q25 -6.5% YoY)로 글로벌 포워딩 부문 매출액이 6% 감소했지만, 미국, 인도 중심의 매출 성장(각각 +13.4%, +15.9% YoY)으로 글로벌 사업 부문 매출 성장과 영업이익 방어가 가능했다.

CL부문을 제외 실적 눈높이는 낮출 필요

CL부문을 제외한 사업 부문의 실적은 단기적으로 둔화될 것으로 예상된다. CJ대한통운은 4월부터 택배 단가를 기존 대비 3% 수준 올렸으며, 단가 인상 효과로 물동량은 2Q25 3%대 YoY 감소가 예상된다. 2025년 하반기 주7일 배송 서비스의 성공적 안착과 내수 진작 정책 등에 따른 수혜를 기대할 수 있지만 단기적인 물동량 둔화 가능성이 높다. 글로벌 포워딩 부문도 컨테이너 운임 약세와 미국의 관세 정책 불확실성으로 단기적인 둔화가 예상된다. CL 부문은 W&D 중심으로 신규 수주가 증가하고 있으며, 1Q25 일회성 비용으로 수익성은 잠시 둔화되었지만, 2Q25부터는 실적 증가세가 다시 이어질 것으로 예상된다. 2025년 CJ대한통운의 매출액과 영업이익은 각각 12.5조원(+3.5% YoY), 4,855억원(-8.5% YoY)이 예상된다. 주요 부문별 영업이익은 택배 1,940억원(-18.7% YoY), CL 1,970억원(+6.7% YoY), 글로벌 부문 790억원(-8.0%)이다.

Company Brief

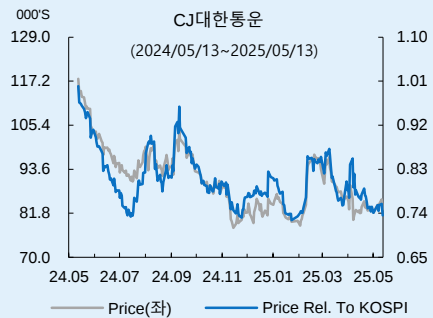
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000원(하향)
증가(2025.05.13)	82,900원
상승여력	32.7%

Stock Indicator	
자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	1,891십억원
외국인지분율	14.1%
52주 주가	77,900~117,800원
60일평균거래량	62,339주
60일평균거래대금	5.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-12.9	4.1	-29.6
상대수익률	-7.0	-13.9	-3.8	-25.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,539	13,221	13,910
영업이익(십억원)	531	485	570	619
순이익(십억원)	248	232	291	326
EPS(원)	10,892	10,174	12,750	14,304
BPS(원)	173,100	182,201	193,879	207,110
PER(배)	7.7	8.1	6.5	5.8
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	5.6	6.6	6.9
배당수익률(%)	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.7	4.3	3.6	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. CJ대한통운 1Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	2,993	2,921	2.4	2,946	1.6	2,938	1.9
영업이익	85	109	-21.9	91	-5.7	86	-0.7
세전이익	53	75	-29.9	57	-7.0	45	17.3
지배주주순이익	36	49	-27.2	37	-2.6	33	8.7
영업이익률	2.9	3.7	-0.9	3.1	-0.2	2.9	0.0
지배주주순이익률	1.2	1.7	-0.5	1.2	-0.1	1.1	0.1

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	12,539	12,117	3.5	12,595	-0.4	12,422	0.9
영업이익	485	531	-8.5	526	-7.8	478	1.6
세전이익	325	378	-14.2	378	-14.1	312	4.1
지배주주순이익	232	248	-6.6	267	-13.0	225	3.1
영업이익률	3.9	4.4	-0.5	4.2	-0.3	3.8	0.1
지배주주순이익률	1.9	2.1	-0.2	2.1	-0.3	1.8	0.1

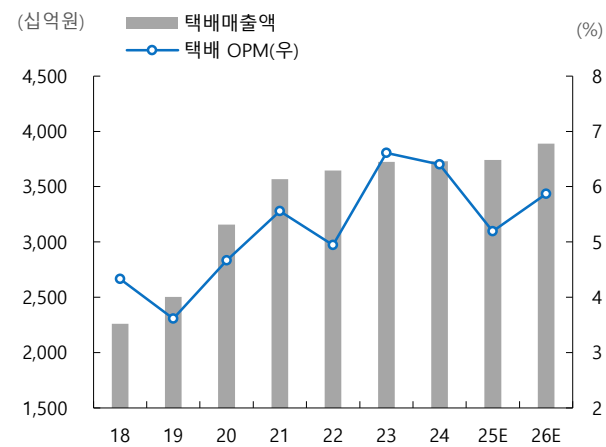
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,539	13,221	12,422	13,058	0.9	1.2
영업이익	485	570	478	542	1.6	5.2
영업이익률	3.9	4.3	3.8	4.1	0.1	0.2
EBITDA	1,139	1,268	1,139	1,247	0.0	1.7
세전이익	325	403	312	371	4.1	8.7
지배주주순이익	232	291	225	267	3.1	8.9
지배주주순이익률	1.9	2.2	1.8	2.0	0.1	0.2
EPS	10,174	12,750	9,869	11,722	3.1	8.8
BPS	182,201	193,879	181,896	192,546	0.2	0.7

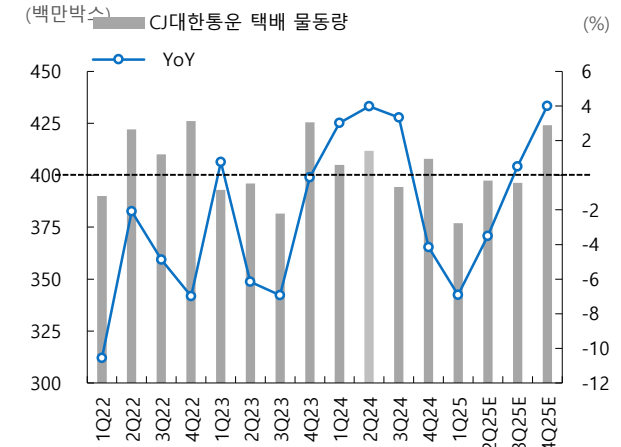
자료: iM증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



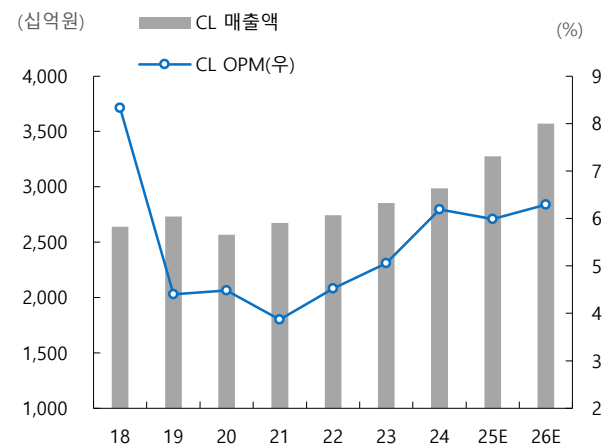
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



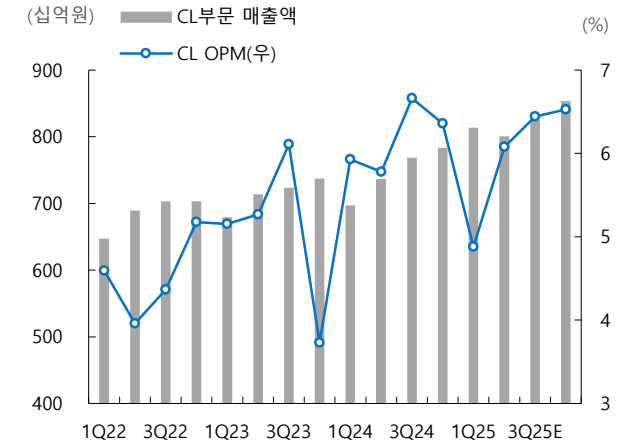
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 연간 CL 매출액 및 OPM 추이



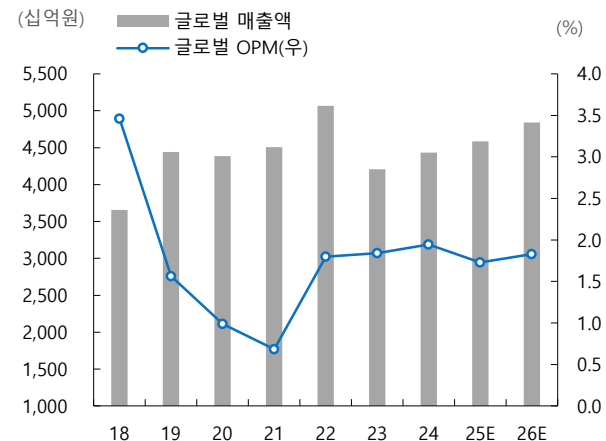
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 분기별 CL 매출액 및 OPM 추이



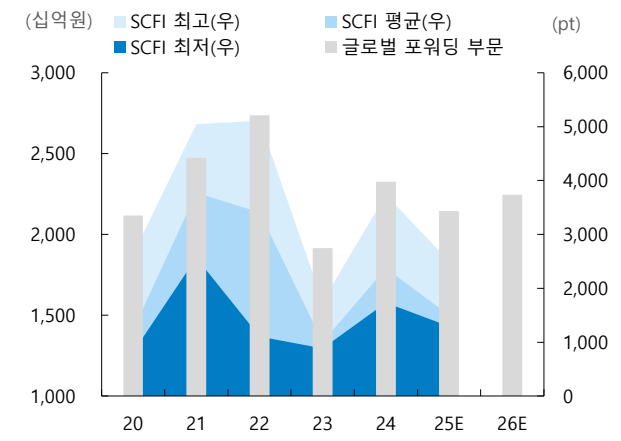
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 글로벌 매출액 및 OPM 추이



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 글로벌 포워딩 매출액 및 SCFI 추이



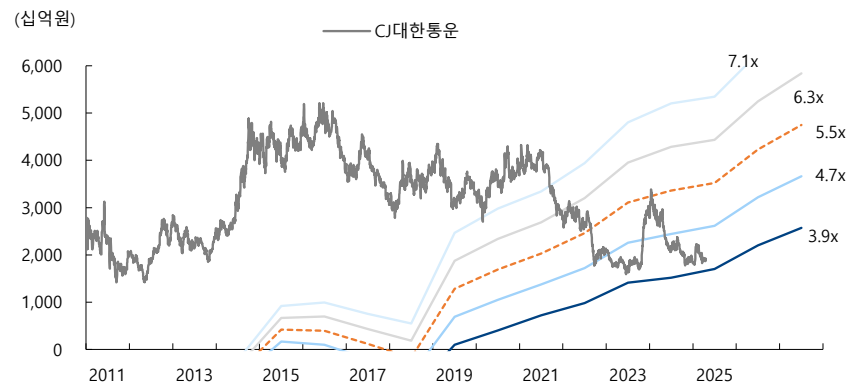
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

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	1,268	1,363	
(A) 영업이익	344	412	480	531	485	570	619	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	654	698	744	
EPS (원)	6,938	7,958	9,854	10,892	10,174	12,750	14,304	지배주주순이익 기준
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	182,201	193,879	207,110	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	27.3	17.3	13.1	13.6				최근 3년 평균 14.7
평균 P/E (배)	23.7	14.2	8.6	9.7				최근 3년 평균 10.8
저점 P/E (배)	17.9	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(%)	4.4	5.1	6.2	6.3	5.6	6.6	6.9	
(C) 적용 BPS					187,067			12개월 선행 BPS
(D) Target P/B					0.59			최근 3년 중하단
목표주가 (원) (C*D)					110,000			Target P/E 9.8x
전일 종가 (원)					83,400			12m fwd P/E 7.4x, P/B 0.44x
상승 여력					32.7			

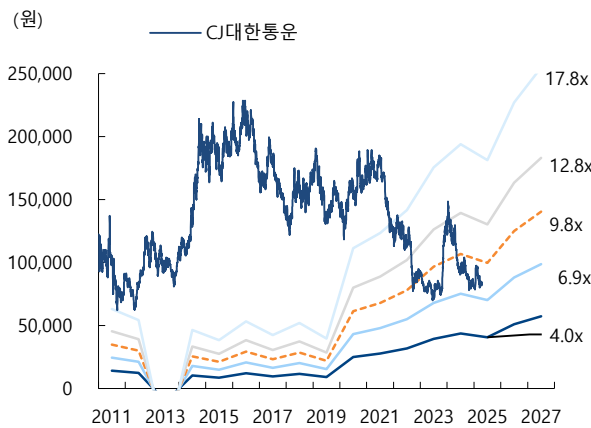
자료: iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



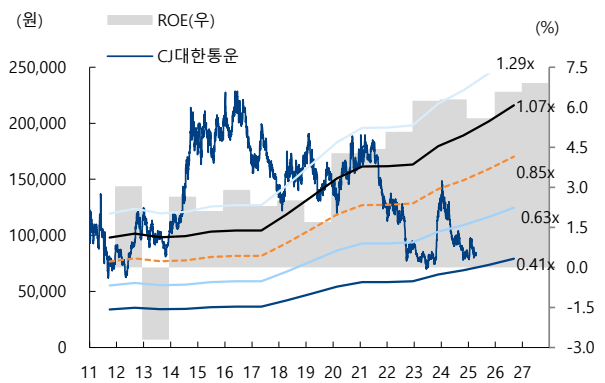
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림8. CJ대한통운 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림9. CJ대한통운 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. CJ대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,088	3,096	3,362	12,117	12,539	13,221
YoY	4.0	3.3	1.3	3.3	2.4	0.9	4.1	6.4	3.0	3.5	5.4
택배	937	943	898	951	876	926	925	1,011	3,729	3,739	3,885
YoY	2.9	2.3	-0.3	-3.9	-6.5	-1.8	3.0	6.3	0.2	0.3	3.9
물동량(백만box)	405	412	394	408	377	397	396	424	1,619	1,595	1,647
YoY	3.0	4.0	3.3	-4.2	-6.9	-3.5	0.5	4.0	1.4	-1.5	3.3
택배 ASP	2,314	2,289	2,278	2,332	2,325	2,330	2,334	2,385	2,304	2,344	2,359
YoY	-0.1	-1.6	-3.5	0.3	0.4	1.8	2.5	2.3	-1.2	1.8	0.6
CL	697	737	768	783	814	801	825	854	2,986	3,293	3,606
YoY	2.6	3.3	6.2	6.3	16.7	8.6	7.4	8.9	4.6	10.3	9.5
글로벌	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,104	1,135	1,202	4,433	4,583	4,840
YoY	3.9	5.0	4.2	8.5	6.2	-1.8	3.3	5.9	5.4	3.4	5.6
건설	211	256	211	292	160	257	211	296	969	924	890
YoY	16.4	-0.8	-18.5	1.1	-24.3	0.7	0.1	1.4	-1.7	-4.7	-3.6
매출총이익	328	356	348	355	309	335	364	389	1,387	1,396	1,476
YoY	5.7	8.8	4.1	8.4	-5.7	-6.0	4.4	9.5	6.8	0.7	5.7
매출총이익률	11.2	11.6	11.7	11.2	10.3	10.8	11.7	11.6	11.4	11.1	11.2
영업이익	109	125	142	154	85	102	135	163	531	486	570
YoY	10.4	11.5	13.5	7.2	-21.9	-18.7	-4.6	5.7	10.5	-8.5	17.5
택배	54	62	54	70	34	33	56	71	239	194	228
YoY	8.5	0.2	-3.1	-12.5	-35.9	-46.5	4.2	1.3	-3.0	-18.7	17.5
CL	41	43	51	50	40	49	53	56	185	197	227
YoY	18.0	13.3	15.8	81.1	-3.9	14.3	3.8	11.9	28.1	6.7	15.0
글로벌	12	19	28	28	12	15	23	30	86	79	88
YoY	-17.1	17.8	83.1	-13.6	0.0	-16.8	-19.5	6.1	11.4	-8.0	11.6
건설	3	3	8	7	0	5	3	7	21	15	27
YoY	328.6	흑전	-13.7	51.1	적전	85.4	-63.9	3.4	68.5	-28.6	80.0
영업이익률	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.3	4.4	4.9	4.4	3.9	4.3
택배	5.7	6.5	6.0	7.3	3.9	3.6	6.1	7.0	6.4	5.2	5.9
CL	5.9	5.8	6.7	6.4	4.9	6.1	6.4	6.5	6.2	6.0	6.3
글로벌	1.1	1.6	2.6	2.5	1.0	1.4	2.0	2.5	1.9	1.7	1.8
건설	1.4	1.0	3.9	2.4	-0.1	1.9	1.4	2.5	2.2	1.6	3.0
영업외손익	-34	-40	-58	-20	-33	-42	-43	-43	-152	-161	-167
세전이익	75	85	84	134	53	60	92	120	378	325	403
지배주주순이익	49	52	55	92	36	43	66	87	248	232	291
순이익률(%)	1.7	1.7	1.8	2.9	1.2	1.4	2.1	2.6	2.1	1.9	2.2

자료: Dart, iM증권

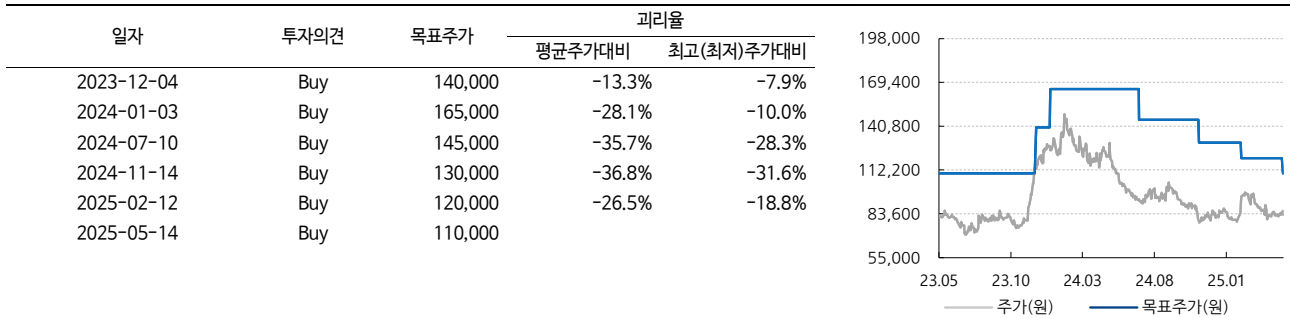
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,783	3,519	4,184	4,888	매출액	12,117	12,539	13,221	13,910
현금 및 현금성자산	277	564	744	886	증가율(%)	3.0	3.5	5.4	5.2
단기금융자산	252	249	249	249	매출원가	10,730	11,143	11,745	12,343
매출채권	1,641	2,008	2,287	2,606	매출총이익	1,387	1,396	1,476	1,567
재고자산	36	38	40	42	판매비와관리비	856	911	906	948
비유동자산	6,961	6,667	6,363	6,048	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,324	3,023	2,712	2,390	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,230	1,211	1,192	1,174	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,744	10,186	10,547	10,937	영업이익	531	485	570	619
유동부채	2,997	2,954	2,878	2,799	증가율(%)	10.5	-8.5	17.5	8.5
매입채무	834	953	984	1,017	영업이익률(%)	4.4	3.9	4.3	4.4
단기차입금	656	531	385	241	이자수익	20	21	21	21
유동성장기부채	419	449	474	492	이자비용	161	153	153	153
비유동부채	2,521	2,556	2,576	2,591	지분법이익(손실)	8	7	8	7
사채	579	580	580	580	기타영업외손익	-66	-26	-34	-33
장기차입금	404	438	458	474	세전계속사업이익	378	325	403	452
부채총계	5,518	5,510	5,454	5,391	법인세비용	110	87	111	124
지배주주지분	3,949	4,393	4,809	5,260	세전계속이익률(%)	3.1	2.6	3.0	3.3
자본금	114	114	114	114	당기순이익	268	238	292	328
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328	순이익률(%)	2.2	1.9	2.2	2.4
이익잉여금	1,325	1,542	1,816	2,127	지배주주귀속 순이익	248	232	291	326
기타자본항목	-296	-296	-296	-296	기타포괄이익	100	100	100	100
비지배주주지분	277	283	284	286	총포괄이익	368	338	392	428
자본총계	4,226	4,676	5,093	5,546	지배주주귀속총포괄이익	368	338	392	428

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	606	510	550	553	주당지표(원)				
당기순이익	268	238	292	328	EPS	10,892	10,174	12,750	14,304
유형자산감가상각비	-	572	598	640	BPS	173,100	182,201	193,879	207,110
무형자산상각비	60	62	61	60	CFPS	13,538	37,955	41,663	45,017
지분법관련손실(이익)	8	7	8	7	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-278	-351	-372	-404	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-193	-284	-302	-334	PER	7.7	8.1	6.5	5.8
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-42	3	-	-	PCR	6.2	2.2	2.0	1.8
재무활동 현금흐름	-347	-76	-116	-127	EV/EBITDA	6.3	5.6	6.6	6.9
단기금융부채의증감	-	-121	-144	-142	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	34	20	16	ROE	6.6	5.6	6.3	6.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.5	9.1	9.6	9.8
배당금지급	-24	-16	-16	-16	부채비율	130.6	117.8	107.1	97.2
현금및현금성자산의증감	-13	287	180	143	순부채비율	36.2	25.3	17.8	11.8
기초현금및현금성자산	290	277	564	744	매출채권회전율(x)	7.7	6.9	6.2	5.7
기말현금및현금성자산	277	564	744	886	재고자산회전율(x)	368.0	337.4	336.2	335.9

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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%