

CJ대한통운 (000120)

긍정적인 물동량 성장, 주춤한 글로벌 포워딩

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 부문 호조에도 글로벌 부문 실적 부진으로 전년동기대비 소폭의 영업이익 감소가 예상된다. 긍정적인 것은 택배 물동량이 3개 분기 만에 다시 YoY 성장한 것으로 4Q에도 물동량 성장이 기대된다. CL 부문의 매출 성장 및 비용 효율화, 그리고 글로벌 자회사들의 실적 성장으로 4Q25부터 다시 영업이익 성장이 기대된다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 6.8배, P/B 0.45배로 충분히 저평가 국면이다.

3Q25 영업이익 컨센서스 부합 전망

3Q25 CJ대한통운 매출액은 3.1조원(+2.6% YoY), 영업이익은 1,391억원(-1.8% YoY, OPM 4.6%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스에 부합한다. 택배와 CL 실적 호조가 예상되지만 글로벌 포워딩 부진으로 영업이익은 YoY 소폭 감소가 예상된다.

① 택배 매출액은 9,172억원(+2.1% YoY), 영업이익은 595억원(+10.1% YoY, OPM 6.5%)가 예상된다. 택배 물동량은 YoY 4% 성장한 것으로 보이는데, 소비 진작 쿠폰 등 7월 내수 경기 진작과 평년 대비 높았던 명절 특수 효과가 주요 원인으로 보인다. 물동량은 4Q24 이후 다시 YoY 성장이다. 택배 단가는 소폭 하락(-2.0% YoY)으로 추정되는데, 업계 전반적인 경쟁 강도 강화가 지속된 영향이다. 다만 단가 하락보다 물량 증가 효과가 영업이익에는 더욱 긍정적인 효과로 작용했다. ② CL 매출액은 8,464억원(+10.1% YoY), 영업이익은 548억원(+7.1 YoY, OPM 6.5%)가 예상된다. 신세계그룹 등 대형 화주 확보 효과로 W&D 부문에서 10%대 이상의 매출 성장이 예상된다. P&D 부문은 관세 불확실성에 따른 항만 물동량 감소로 더운반 통합 효과 제외 시 매출이 감소한 것으로 보인다. 올해 상반기 발생했던 대형 화주 초기 운영에 따른 비용 증가는 둔화되어 수익성은 전분기 대비 개선이 예상된다. ③ 글로벌 매출액은 1.1조원(-2.7% YoY), 영업이익은 203억원(-28.0% YoY, OPM 1.9%)이 예상된다. 해상 운임 급락(-52% YoY)과 배터리 물류가 줄어 글로벌 포워딩 부문의 매출이 크게 감소(-18% YoY)한 것으로 추정된다. 해외 자회사는 미국은 전년과 유사한 수준, 인도, 동남아 법인은 매출 성장이 발생해 YoY 미드 싱글 매출 성장이 예상된다.

재개되는 이익 성장과 기대되는 이벤트

3Q25 CJ대한통운의 택배 물동량은 전년동기대비 증가(+4%)한 것으로 보이며, 주7일 배송 안정화와 파생되는 풀필먼트 사업 확대 등으로 물동량은 YoY 성장이 다시 재개될 것으로 기대된다. 업계 전반적인 경쟁 강도 심화에 따른 단가 하락 리스크는 있지만 택배 부문 영업이익 증가세는 가시적이라 판단한다. 또한 2025년 W&D 부문의 신규 수주가 두 자릿 수 성장을 이어가고 있다. 생산성 혁신(운영 비용 절감)과 대형 화주 관련 초기 운영 비용 증가 분은 둔화되며 W&D 부문에서는 외형과 수익성 모두 4Q25부터 개선세가 나타날 것으로 예상된다.

중장기적으로 기대할 수 있는 이벤트는 인도 법인 상장, 미국 물류센터 완공 등에 따른 해외 자회사 매출 성장, 그리고 주주환원정책 강화가 있다. 해외 자회사는 2026년 10%대 매출 성장이 기대된다. CJ대한통운의 자사주 비율은 12.57%며, 자사주 처리 방법으로는 소각 또는 주요 이커머스사와의 지분 swap 등이 고려될 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

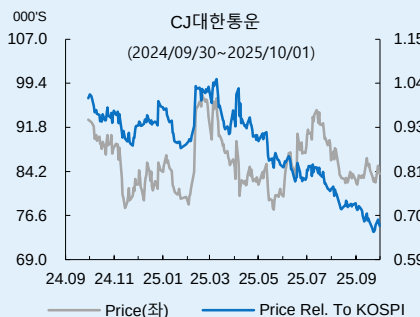
목표주가(12M)	120,000원(유지)
증가(2025.10.01)	83,800원
상승여력	43.2%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	1,912십억원
외국인지분율	13.8%
52주 주가	77,600~97,500원
60일평균거래량	56,221주
60일평균거래대금	4.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-5.4	-2.3	-10.0
상대수익률	-8.6	-17.3	-39.4	-43.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,342	13,002	13,844
영업이익(십억원)	531	501	578	629
순이익(십억원)	248	245	297	336
EPS(원)	10,892	10,740	13,040	14,747
BPS(원)	173,100	180,915	192,587	205,966
PER(배)	7.7	7.8	6.4	5.7
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	5.9	6.8	7.2
배당수익률(%)	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.7	4.3	3.8	3.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. CJ대한통운 3Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q24	YoY %	3Q25E	Diff %	3Q25E	Diff %
매출액	3,054	2,976	2.6	3,114	-1.9	3,102	-1.5
영업이익	139	142	-1.8	135	3.3	135	3.0
세전이익	98	84	16.4	95	2.6	93	5.0
지배주주순이익	70	55	28.4	65	7.9	67	5.1
영업이익률	4.6	4.8	-0.2	4.3	0.2	3.6	1.0
지배주주순이익률	2.3	1.8	0.5	2.1	0.2	1.6	0.7

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	12,342	12,117	1.9	12,496	-1.2	12,476	-1.1
영업이익	501	531	-5.6	487	2.9	499	0.4
세전이익	343	378	-9.4	333	2.8	340	0.8
지배주주순이익	245	248	-1.4	231	6.3	243	0.8
영업이익률	4.1	4.4	-0.3	3.9	0.2	4.0	0.1
지배주주순이익률	2.0	2.1	-0.1	1.8	0.1	1.9	0.0

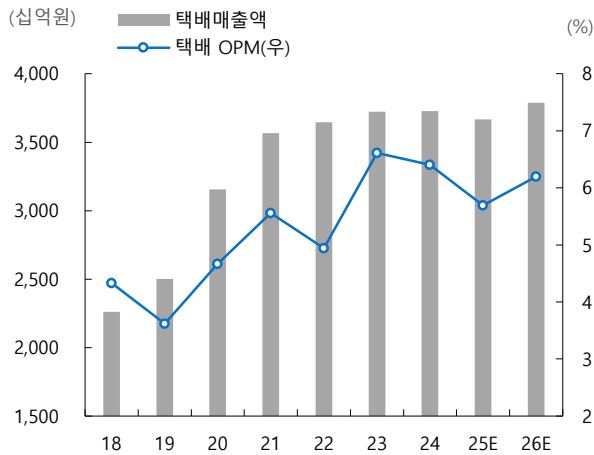
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,342	13,002	12,476	13,076	-1.1	-0.6
영업이익	501	578	499	579	0.4	-0.2
영업이익률	4.1	4.4	4.0	4.4	0.1	0.0
EBITDA	1,137	1,241	1,138	1,251	-0.1	-0.8
세전이익	343	412	340	412	0.8	0.1
지배주주순이익	245	297	243	297	0.8	0.2
지배주주순이익률	2.0	2.3	1.9	2.3	0.1	0.0
EPS	10,740	13,040	10,655	13,036	0.8	0.0
BPS	180,915	192,587	181,704	193,720	-0.4	-0.6

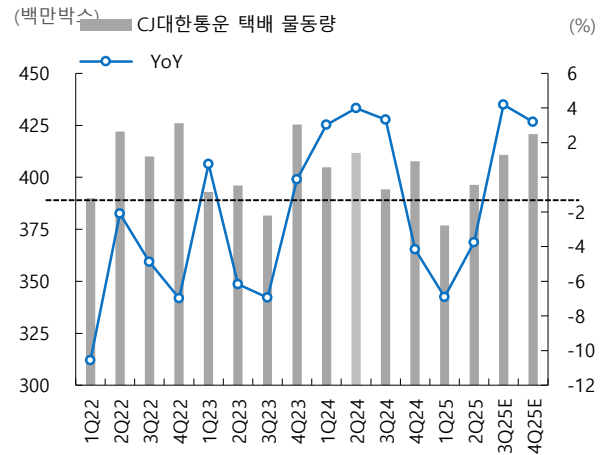
자료: iM증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



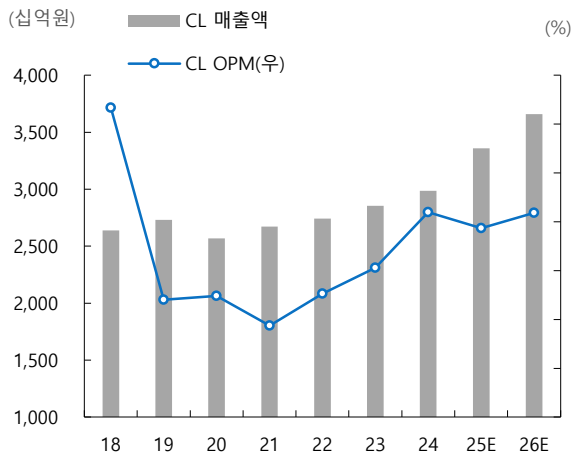
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



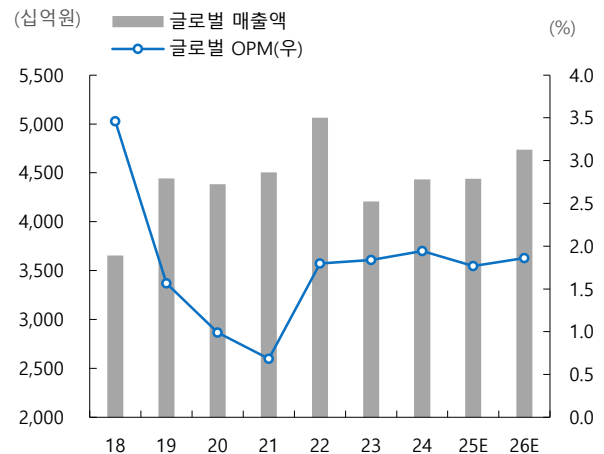
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 연간 CL 매출액 및 OPM 추이



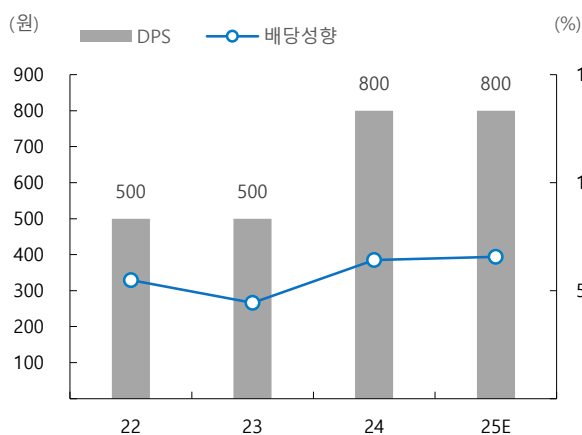
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 연간 글로벌 매출액 및 OPM 추이



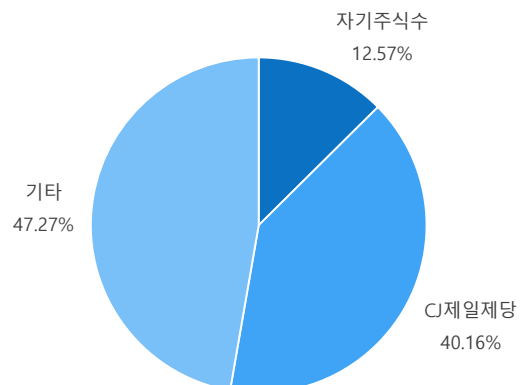
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 주당 배당금 및 배당성향(지배주주순이익 대비)



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 주주 구성



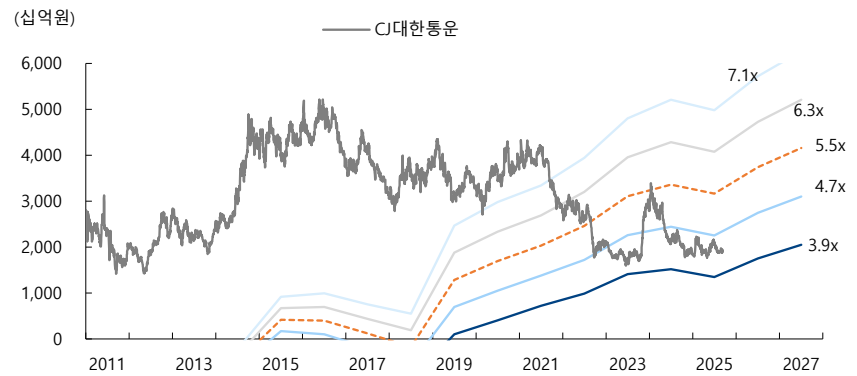
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	820	924	1,059	1,152	1,137	1,241	1,317	
(A) 영업이익	344	412	480	531	501	578	629	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	636	663	688	
EPS (원)	2,400	7,958	9,854	10,892	10,740	13,040	14,747	지배주주순이익 기준
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	180,915	192,587	205,966	지배주주소유자본 기준
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	5.9	6.7	7.0	
(C) 적용 BPS					188,696			12개월 선행 BPS
(D) Target P/B					0.65			최근 3년 중상단
목표주가 (원) (C*D)					120,000			Target P/E 9.8x
전일 증가 (원)					84,000			12m fwd P/E 6.8x, P/B 0.45x
상승 여력					42.7			

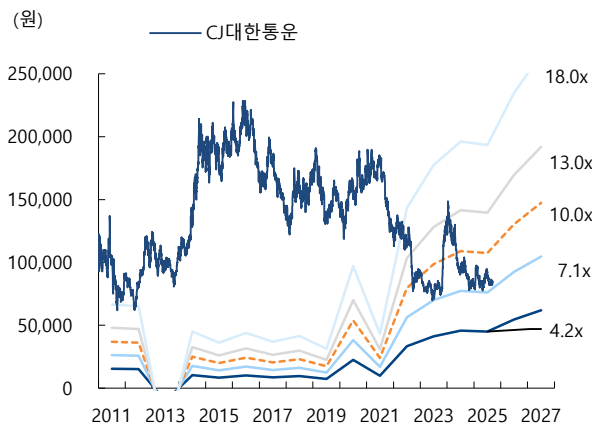
자료: iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



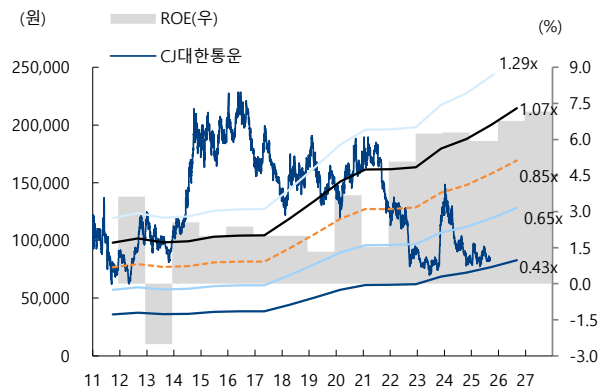
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림8. CJ대한통운 P/E Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림9. CJ대한통운 P/B Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표5. CJ대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,054	3,246	12,117	12,342	13,002
YoY	4.0	3.3	1.3	3.3	2.4	-0.4	2.6	2.7	3.0	1.9	5.3
택배	937	943	898	951	876	908	917	967	3,729	3,668	3,789
YoY	2.9	2.3	-0.3	-3.9	-6.5	-3.7	2.1	1.7	0.2	-1.6	3.3
물동량(백만box)	405	412	394	408	377	396	411	421	1,619	1,605	1,635
YoY	3.0	4.0	3.3	-4.2	-6.9	-3.8	4.2	3.2	1.4	-0.9	1.9
택배 ASP	2,365	2,341	2,356	2,377	2,348	2,311	2,232	2,297	2,360	2,296	2,318
YoY	-0.8	-1.5	-1.9	-1.2	-0.7	-1.3	-5.3	-3.4	-1.4	-2.7	0.9
CL	697	737	768	783	814	833	846	865	2,986	3,358	3,659
YoY	2.6	3.3	6.2	6.3	16.7	13.1	10.1	10.4	4.6	12.5	9.0
글로벌	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,103	1,069	1,125	4,433	4,440	4,738
YoY	3.9	5.0	4.2	8.5	6.2	-1.9	-2.7	-0.8	5.4	0.1	6.7
건설	211	256	211	292	160	205	222	289	969	876	816
YoY	16.4	-0.8	-18.5	1.1	-24.3	-19.9	5.5	-0.8	-1.7	-9.6	-6.8
매출총이익	328	356	348	355	309	332	358	375	1,387	1,375	1,451
YoY	5.7	8.8	4.1	8.4	-5.7	-6.7	2.8	5.8	6.8	-0.9	5.5
매출총이익률	11.2	11.6	11.7	11.2	10.3	10.9	11.7	11.6	11.4	11.1	11.2
영업이익	109	125.4	142	154	85	115	139	161	531	501	578
YoY	10.4	11.5	13.5	7.2	-21.9	-8.1	-1.8	4.6	10.5	-5.6	15.4
택배	54	62	54	70	34	46	59	69	239	209	235
YoY	8.5	0.2	-3.1	-12.5	-35.9	-25.8	10.1	-0.4	-3.0	-12.5	12.4
CL	41	43	51	50	40	44.9	55	58	185	197	226
YoY	18.0	13.3	15.8	81.1	-3.9	5.4	7.1	15.8	28.1	6.6	14.8
글로벌	12	19	28	28	12	21	20	26	86	78	88
YoY	-17.1	17.8	83.1	-13.6	0.0	11.9	-28.0	-7.2	11.4	-9.0	12.4
건설	3	3	8	7	0	4	5	8	21	17	29
YoY	328.6	흑전	-13.7	51.1	적전	46.2	-45.0	19.6	68.5	-20.6	73.9
영업이익률	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.8	4.6	5.0	4.4	4.1	4.4
택배	5.7	6.5	6.0	7.3	3.9	5.0	6.5	7.2	6.4	5.7	6.2
CL	5.9	5.8	6.7	6.4	4.9	5.4	6.5	6.7	6.2	5.9	6.2
글로벌	1.1	1.6	2.6	2.5	1.0	1.9	1.9	2.3	1.9	1.8	1.9
건설	1.4	1.0	3.9	2.4	-0.1	1.9	2.0	2.9	2.2	1.9	3.5
영업외손익	-34	-40	-58	-20	-33	-42	-41	-42	-152	-158	-166
세전이익	75	85	84	134	53	73	98	119	378	343	412
지배주주순이익	49	52	55	92	36	53	70	86	248	245	297
순이익률(%)	1.7	1.7	1.8	2.9	1.2	1.7	2.3	2.7	2.1	2.0	2.3

자료: Dart, iM증권

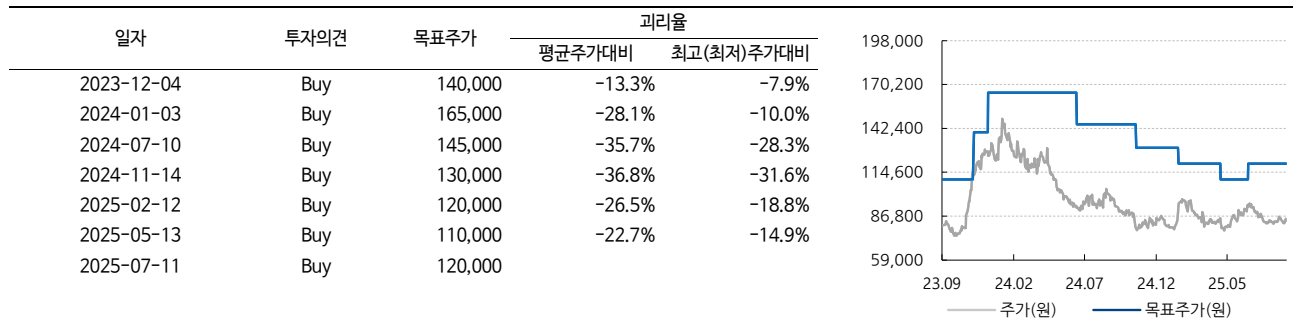
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,783	3,671	4,374	5,123	매출액	12,117	12,342	13,002	13,844
현금 및 현금성자산	277	559	393	458	증가율(%)	3.0	1.9	5.3	6.5
단기금융자산	252	231	231	231	매출원가	10,730	10,967	11,551	12,291
매출채권	1,641	2,048	2,688	3,106	매출충이익	1,387	1,375	1,451	1,554
재고자산	36	32	35	37	판매비와관리비	856	874	872	924
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	10,390	10,799	11,235	영업이익	531	501	578	629
유동부채	2,997	3,211	3,273	3,306	증가율(%)	10.5	-5.6	15.4	8.9
매입채무	834	637	621	647	영업이익률(%)	4.4	4.1	4.4	4.5
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	-30	-39	-37
장기차입금	404	277	199	140	세전계속사업이익	378	343	412	466
부채총계	5,518	5,695	5,681	5,654	법인세비용	110	86	113	128
지배주주지분	3,949	4,406	4,828	5,290	세전계속이익률(%)	3.1	2.8	3.2	3.4
자본금	114	114	114	114	당기순이익	268	257	299	338
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328	순이익률(%)	2.2	2.1	2.3	2.4
이익잉여금	1,325	1,554	1,836	2,156	지배주주귀속 순이익	248	245	297	336
기타자본항목	-296	-296	-296	-296	기타포괄이익	100	100	100	100
비지배주주지분	277	288	290	292	총포괄이익	368	356	399	438
자본총계	4,226	4,695	5,118	5,581	지배주주귀속총포괄이익	368	356	399	438

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	606	312	188	457	주당지표(원)				
당기순이익	268	257	299	338	EPS	10,892	10,740	13,040	14,747
유형자산감가상각비	-	567	600	646	BPS	173,100	180,915	192,587	205,966
무형자산상각비	60	61	61	60	CFPS	13,538	38,259	42,028	45,680
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	7.8	6.4	5.7
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	4.3	3.8	3.6
단기금융부채의증감	-	32	-67	-73	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-37	-77	-60	ROE	6.3	5.9	6.8	7.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.5	9.2	9.5	9.5
배당금지급	-24	-16	-16	-16	부채비율	130.6	121.3	111.0	101.3
현금및현금성자산의증감	-13	282	-166	65	순부채비율	36.2	30.4	29.7	24.6
기초현금및현금성자산	290	277	559	393	매출채권회전율(x)	7.7	6.7	5.5	4.8
기말현금및현금성자산	277	559	393	458	재고자산회전율(x)	368.0	360.6	386.7	384.6

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%