

CJ대한통운 (000120)

3Q25부터 다시 성장국면 돌입

투자 의견 Buy, 목표주가 120,000원으로 상향

CJ대한통운에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 110,000원에서 120,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/B를 기존 0.59배에서 0.65배로 상향한데 따른다(Target P/E 10.1배). 4Q24부터 지속된 택배 물동량 감소 추이가 2Q25 마무리되고, 3Q25부터 다시 성장세를 그릴 것으로 예상된다. 2Q25 영업이익은 전년동기대비 감소할 것으로 보이나, 택배 물동량 증가 추이에 힘입어 3Q25부터는 다시 YoY 증익이 기대된다. 2026년에는 글로벌 자회사(인도, 미국)의 매출 성장세가 두드러질 것으로 기대된다. 최근 자사주 의무 소각의 내용을 담은 상법 개정안이 발의되었으며, 자사주 비율이 높은 기업의 주가 수익률이 견조하다. CJ대한통운의 자기주식 비율은 12.57%다.

2Q25 영업이익 컨센서스 하회 예상

2Q25 CJ대한통운 매출액은 3.1조원(+1.2% YoY), 영업이익은 1,114억원(-11.1% YoY, OPM 3.7%)이 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 하회한다(-8%). 4Q24부터 이어진 택배 물동량 부진으로 영업이익은 전년동기대비 감소가 예상된다.

택배 부문은 매출액 9,194억원(-2.5% YoY), 영업이익은 447억원(-27.5% YoY, OPM 4.9%)가 예상된다. 물동량 감소에 따른 외형 및 마진 감소가 발생할 것으로 보인다. 2Q25 택배 물동량은 전년동기대비 4.2% 감소로 추정된다. 내수 경기 부진과 택배단가 상승이 물동량 감소에 영향을 미쳤다. 택배 ASP는 4월 1일 택배 단가 인상으로 전년동기대비 1.8% 상승한 것으로 추정된다.

CL 부문 매출액은 8,199억원(+11.2% YoY), 영업이익은 457억원(+7.3 YoY, OPM 5.6%)가 예상된다. W&D 부문은 신규 수주 증가로 2Q24부터 이어진 YoY 10%대 매출 증가율이 지속될 것으로 예상된다. P&D 부문은 기존 항만 물동량이 전년과 유사한 가운데, 화물 플랫폼 '더 운반' 서비스 매출이 합산되며 매출은 YoY 10% 초반 늘어날 것으로 보인다. 1Q25에 영향을 주었던 신규 대형 화주들의 초기 비용이 2Q25에도 일부 영향을 주어 영업이익 증가는 크지 않을 것으로 보인다. ③ 글로벌 매출액은 1.2조원(+2.4% YoY), 영업이익은 166억원(-7.1% YoY, OPM 1.5%)가 예상된다. 글로벌 포워딩 매출액은 2Q25 컨테이너 운임 하락(-37.4% YoY)으로 5,301억원(-5.5% YoY)이 예상된다. 글로벌 자회사는 미국, 인도 중심으로 성장세를 이어갈 것으로 보인다.

3Q25는 택배 물동량 반등 예상, 글로벌 확장성에 주목할 필요

CJ대한통운의 6월 택배 물동량은 YoY 소폭 증가한 것으로 파악되고, 3Q25에는 12조원 규모의 민생회복지원금이 집행되며 택배 물동량 성장이 기대된다. 소비쿠폰은 대부분의 이커머스사의 사용이 제한되지만, 소비 진작에 따라 택배 물량에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다. 코로나 팬데믹 당시 2020~2021년에 걸쳐 5차례의 재난 지원금이 집행되었는데, 높은 물동량 성장률이 있었다. 비대면으로의 소비 문화 변화의 영향도 컸지만, 재난지원금에 따른 소비 진작 효과도 영향을 주었을 것으로 파악된다.

CJ대한통운은 인도, 미국 자회사의 외형 성장이 2026년부터 본격화될 것으로 예상된다. 인도 자회사 CJ Darcl(2024년 매출액 8,260억원, 영업이익 214억원, 내부거래 포함)은 상장을 통해 외형 확대가 기대된다. 2025년 5월 CJ대한통운은

Company Brief

Buy (Maintain)

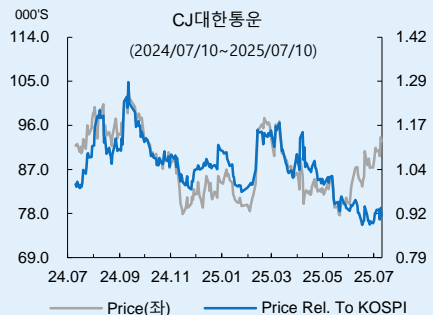
목표주가(12M)	120,000원(상향)
증가(2025.07.10)	92,800원
상승여력	29.3%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	2,117십억원
외국인지분율	13.9%
52주 주가	77,600~104,000원
60일평균거래량	72,278주
60일평균거래대금	6.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	12.9	9.4	1.0
상대수익률	-4.5	-17.3	-17.1	-10.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,701	13,429	14,248
영업이익(십억원)	531	509	573	624
순이익(십억원)	248	249	292	330
EPS(원)	10,893	10,937	12,821	14,477
BPS(원)	173,099	181,986	193,787	207,244
PER(배)	7.7	8.5	7.2	6.4
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	6.0	6.6	7.0
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	4.7	4.5	3.9	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

CJ Darcl에 약 440억원을 추가 투자하여 지분율을 기존 50% → 56%로 높였다. 신주 발행, 구주 인수가 섞였으며, 투자 당시 CJ Darcl의 환산 기업가치는 4,000~5,000억원으로 추산된다. CJ Darcl은 2026년 상장이 예고되어 있으며, 신주 발행을 통해 추가 투자를 집행하여 외형 확대를 도모할 것으로 기대된다.

CJ대한통운의 미국 자회사(매출 1.4조원, 영업이익 309억원, 내부거래 포함)는 미국 내 물류센터를 공격적으로 확보하고 있다. 2024년 조지아주 게인스빌 콜드체인 물류센터(2.5만m²)를 4Q24부터 가동했고, 2025년에는 3분기에 캔자스주 뉴센추리 콜드체인 물류센터(2.7만m²), 2026년 상반기에는 일리노이주 Eldwood 물류센터가 운영을 시작할 예정이다(10.3만m²). CJ Logistics America는 늘어나는 물류센터 규모에 맞춰 관련 수주를 확대하고 있으며, 2026년 두 자릿 수의 매출 성장률이 기대된다.

표1. CJ대한통운 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	3,095	3,059	1.2	3,172	-2.4	3,088	0.2
영업이익	111	125	-11.1	122	-8.4	102	9.2
세전이익	69	85	-18.5	88	-21.0	60	15.4
지배주주순이익	50	52	-4.7	57	-11.9	43	16.1
영업이익률	3.6	4.1	-0.5	3.8	-0.2	3.3	0.3
지배주주순이익률	1.6	1.7	-0.1	1.8	-0.2	1.4	0.2

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	12,701	12,117	4.8	12,723	-0.2	12,539	1.3
영업이익	509	531	-4.0	516	-1.4	485	5.0
세전이익	349	378	-7.8	370	-5.6	325	7.4
지배주주순이익	249	248	0.4	251	-0.7	232	7.5
영업이익률	4.0	4.4	-0.4	4.1	0.0	3.9	0.1
지배주주순이익률	2.0	2.1	-0.1	2.0	0.0	1.9	0.1

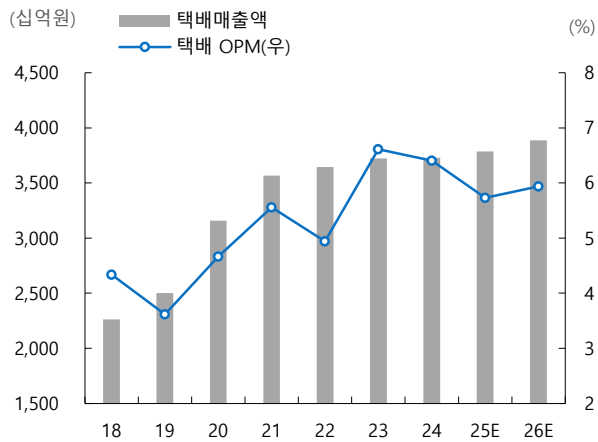
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,701	13,429	12,539	13,221	1.3	1.6
영업이익	509	573	485	570	5.0	0.6
영업이익률	4.0	4.3	3.9	4.3	0.1	0.0
EBITDA	1,156	1,255	1,139	1,268	1.5	-1.0
세전이익	349	405	325	403	7.4	0.6
지배주주순이익	249	292	232	291	7.5	0.5
지배주주순이익률	2.0	2.2	1.9	2.2	0.1	0.0
EPS	10,937	12,821	10,174	12,750	7.5	0.6
BPS	181,986	193,787	182,201	193,879	-0.1	0.0

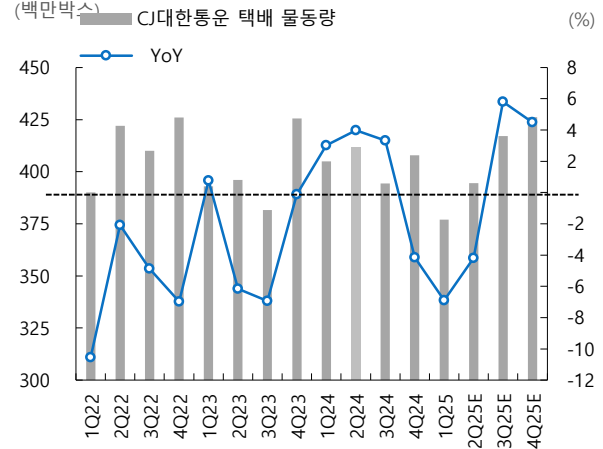
자료: iM증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



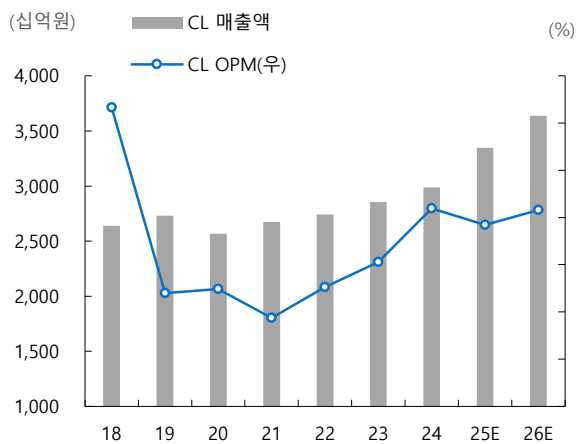
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



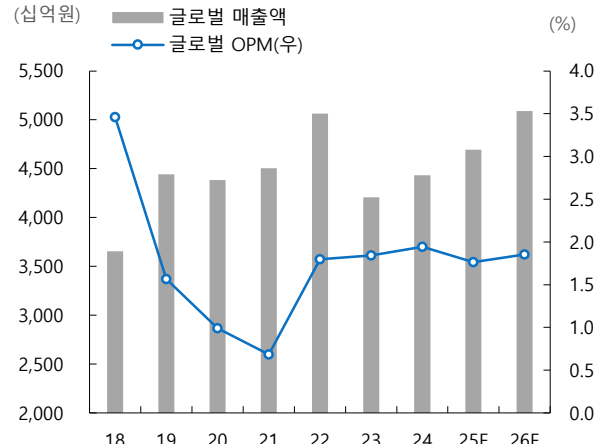
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 연간 CL 매출액 및 OPM 추이



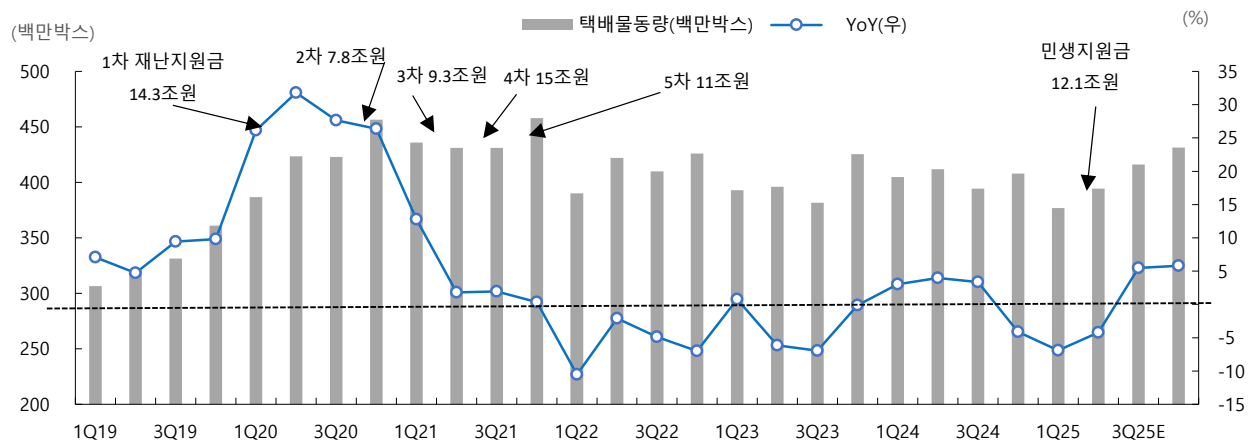
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 연간 글로벌 매출액 및 OPM 추이



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림5. 택배 물동량과 코로나 팬데믹 이후 민생지원금 집행 사례



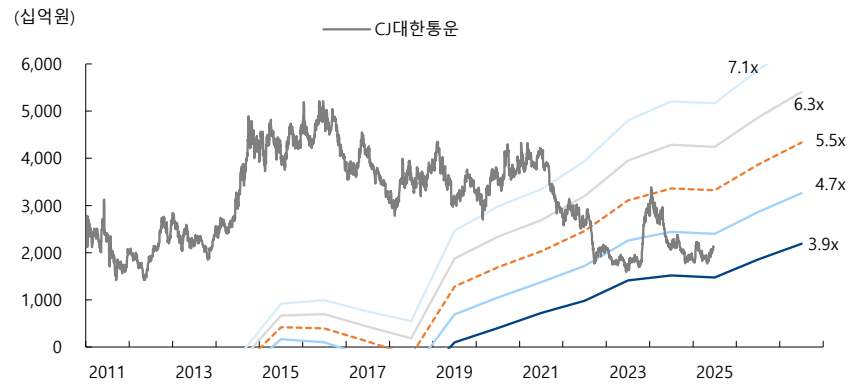
자료: 언론 보도, CJ대한통운, iM증권 리서치본부

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	820	924	1,059	1,152	1,156	1,255	1,341	
(A) 영업이익	344	412	480	531	509	573	624	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	647	682	716	
EPS (원)	2,400	7,958	9,854	10,892	10,937	12,821	14,477	지배주주순이익 기준
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	181,986	193,787	207,244	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	6.0	6.6	7.0	
(C) 적용 BPS					187,886			12개월 선행 BPS
(D) Target P/B					0.65			최근 3년 중상단
목표주가 (원) (C*D)					120,000			Target P/E 10.1x
전일 종가 (원)					92,800			12m fwd P/E 7.8x, P/B 0.49x
상승 여력					29.3			

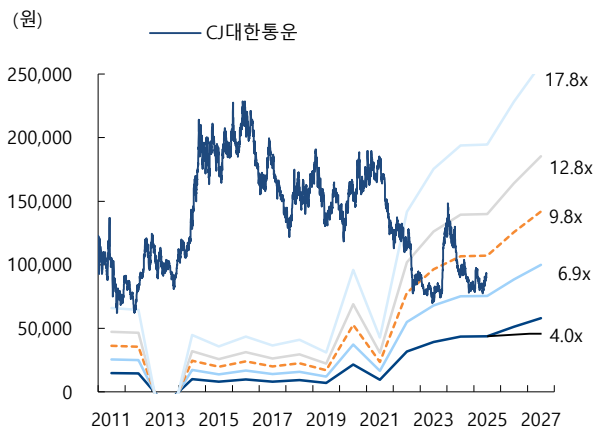
자료: iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



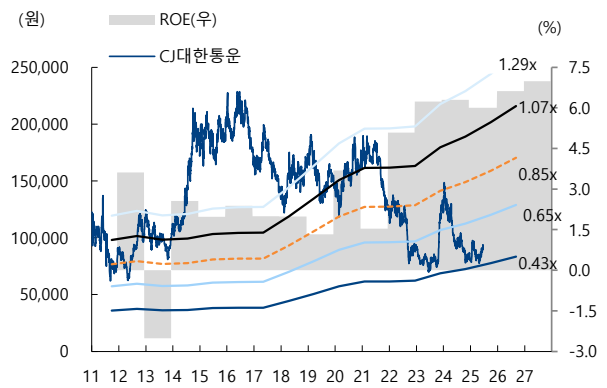
자료: Quantiverse, iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 P/E Band



자료: Quantiverse, iM증권 리서치본부

그림8. CJ대한통운 P/B Band



자료: Quantiverse, iM증권 리서치본부

표5. CJ대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,095	3,208	3,405	12,117	12,701	13,429
YoY	4.0	3.3	1.3	3.3	2.4	1.2	7.8	7.7	3.0	4.8	5.7
택배	937	943	898	951	876	919	974	1,016	3,729	3,786	3,885
YoY	2.9	2.3	-0.3	-3.9	-6.5	-2.5	8.4	6.9	0.2	1.5	2.6
물동량(백만box)	405	412	394	408	377	394	417	426	1,619	1,615	1,647
YoY	3.0	4.0	3.3	-4.2	-6.9	-4.2	5.8	4.5	1.4	-0.2	2.0
택배 ASP	2,314	2,289	2,278	2,332	2,325	2,331	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	820	846	867	2,986	3,346	3,637
YoY	2.6	3.3	6.2	6.3	16.7	11.2	10.1	10.7	4.6	12.1	8.7
글로벌	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,151	1,166	1,232	4,433	4,693	5,091
YoY	3.9	5.0	4.2	8.5	6.2	2.4	6.2	8.6	5.4	5.9	8.5
건설	211	256	211	292	160	204	222	289	969	876	816
YoY	16.4	-0.8	-18.5	1.1	-24.3	-20.0	5.5	-0.8	-1.7	-9.6	-6.9
매출총이익	328	356	348	355	309	333	375	392	1,387	1,408	1,493
YoY	5.7	8.8	4.1	8.4	-5.7	-6.6	7.6	10.4	6.8	1.5	6.0
매출총이익률	11.2	11.6	11.7	11.2	10.3	10.8	11.7	11.5	11.4	11.1	11.1
영업이익	109	125	142	154	85	111	145	167	531	509	573
YoY	10.4	11.5	13.5	7.2	-21.9	-11.1	2.5	8.4	10.5	-4.0	12.6
택배	54	62	54	70	34	45	65	73	239	217	231
YoY	8.5	0.2	-3.1	-12.5	-35.9	-27.5	20.5	4.7	-3.0	-9.1	6.3
CL	41	43	51	50	40	46	54	57	185	196	224
YoY	18.0	13.3	15.8	81.1	-3.9	7.3	4.8	13.6	28.1	5.8	14.4
글로벌	12	19	28	28	12	17	23	31	86	83	94
YoY	-17.1	17.8	83.1	-13.6	0.0	-7.1	-17.3	9.6	11.4	-4.1	14.2
건설	3	3	8	7	0	4	3	7	21	14	24
YoY	328.6	흑전	-13.7	51.1	적전	47.2	-62.0	1.1	68.5	-33.4	75.2
영업이익률	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.6	4.5	4.9	4.4	4.0	4.3
택배	5.7	6.5	6.0	7.3	3.9	4.9	6.7	7.2	6.4	5.7	5.9
CL	5.9	5.8	6.7	6.4	4.9	5.6	6.3	6.5	6.2	5.8	6.2
글로벌	1.1	1.6	2.6	2.5	1.0	1.5	2.0	2.5	1.9	1.8	1.9
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	-160	-168
세전이익	75	85	84	134	53	69	102	125	378	349	405
지배주주순이익	49	52	55	92	36	50	74	90	248	249	292
순이익률(%)	1.7	1.7	1.8	2.9	1.2	1.6	2.3	2.6	2.1	2.0	2.2

자료: Dart, iM증권

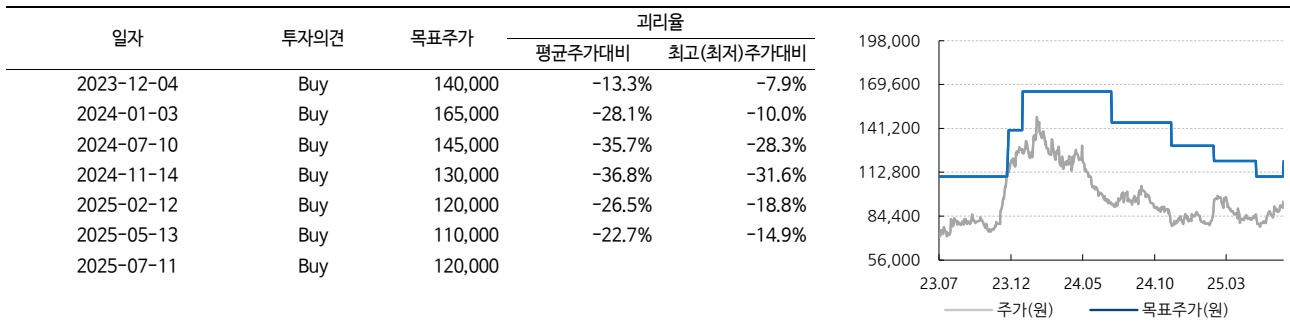
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,783	4,010	5,196	6,345	매출액	12,117	12,701	13,429	14,248
현금 및 현금성자산	277	652	932	1,379	증가율(%)	3.0	4.8	5.7	6.1
단기금융자산	252	260	260	260	매출원가	10,730	11,293	11,936	12,650
매출채권	1,641	2,216	2,884	3,313	매출총이익	1,387	1,408	1,493	1,597
재고자산	36	41	44	46	판매비와관리비	856	899	919	973
비유동자산	6,961	6,713	6,419	6,111	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,324	3,075	2,775	2,461	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,230	1,205	1,185	1,165	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,744	10,723	11,614	12,456	영업이익	531	509	573	624
유동부채	2,997	3,799	4,261	4,638	증가율(%)	10.5	-4.0	12.6	8.9
매입채무	834	682	662	687	영업이익률(%)	4.4	4.0	4.3	4.4
단기차입금	656	878	998	1,113	이자수익	20	21	21	21
유동성장기부채	419	903	1,188	1,394	이자비용	161	153	153	153
비유동부채	2,521	2,230	2,241	2,249	지분법이익(손실)	8	14	12	12
사채	579	270	270	270	기타영업외손익	-66	-31	-39	-37
장기차입금	404	422	433	441	세전계속사업이익	378	349	405	458
부채총계	5,518	6,029	6,502	6,887	법인세비용	110	93	111	126
지배주주지분	3,949	4,411	4,828	5,283	세전계속이익률(%)	3.1	2.7	3.0	3.2
자본금	114	114	114	114	당기순이익	268	256	294	332
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328	순이익률(%)	2.2	2.0	2.2	2.3
이익잉여금	1,325	1,559	1,835	2,150	지배주주귀속 순이익	248	249	292	330
기타자본항목	-296	-296	-296	-296	기타포괄이익	100	100	100	100
비지배주주지분	277	283	284	286	총포괄이익	368	356	394	432
자본총계	4,226	4,694	5,112	5,569	지배주주귀속총포괄이익	368	356	394	432

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	606	177	143	425	주당지표(원)				
당기순이익	268	256	294	332	EPS	10,893	10,937	12,821	14,477
유형자산감가상각비	-	569	598	641	BPS	173,099	181,986	193,787	207,244
무형자산상각비	60	62	61	60	CFPS	13,538	38,587	41,740	45,219
지분법관련손실(이익)	8	14	12	12	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-278	-420	-386	-414	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-193	-336	-314	-343	PER	7.7	8.5	7.2	6.4
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-42	-8	-	-	PCR	6.2	2.4	2.2	2.1
재무활동 현금흐름	-347	399	400	313	EV/EBITDA	4.7	4.5	3.9	3.3
단기금융부채의증감	-	271	149	135	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-292	11	8	ROE	6.3	6.0	6.6	7.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.0	9.1	9.3	9.4
배당금지급	-24	-16	-16	-16	부채비율	130.6	128.5	127.2	123.7
현금및현금성자산의증감	-13	375	280	447	순부채비율	36.2	33.3	33.2	28.4
기초현금및현금성자산	290	277	652	932	매출채권회전율(x)	7.7	6.6	5.3	4.6
기말현금및현금성자산	277	652	932	1,379	재고자산회전율(x)	368.0	330.2	318.0	317.4

자료 : CJ대한통운, iM증권 리서치본부

CJ대한통운 투자이전 및 목표주가 변동추이



K-IFRS 연결 요약 재무제표

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%