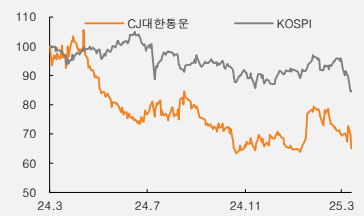


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 130,000원
현재주가(25/4/8)	80,000원
상승여력	62.5%

영업이익(25F,십억원)	496
Consensus 영업이익(25F,십억원)	560
EPS 성장률(25F,%)	16.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	6.3
MKT P/E(25F,x)	8.5
KOSPI	2,334.23
시가총액(십억원)	1,825
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	14.6
베타(12M) 일간수익률	0.49
52주 최저가(원)	77,900
52주 최고가(원)	129,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.7	-10.9	-32.1
상대주가	-7.4	-1.0	-20.9



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

CJ대한통운

규제에서 찾는 기회

1Q25 Preview: 택배 실적 부진 전망

CJ대한통운의 1Q25 매출액은 1.1% YoY 감소한 2조 8,891억원을 기록할 전망이다. CL부문의 매출액(7,377억원)은 W&D의 성장을 바탕으로 5.8% YoY의 견조한 성장이 기대된다. 자동화 역량을 바탕으로 한 수주 호조가 주효할 것으로 보인다. 택배 부문은 이커머스 시장 부진에 따른 물동량 감소(-5.3% YoY)로 매출액(8,911억원, -4.9% YoY) 역성장이 전망된다. 글로벌 부문은 미국 등 지역의 매출은 견조하게 유지되겠지만 해운 시장 하락에 따른 포워딩 부진이 예상된다.

영업이익은 974억원(-11.0% YoY)으로 전년 동기 대비 감익할 것으로 보인다. CL은 467억원(13% YoY)으로 성장을 이어갈 것으로 보이나, 택배(359억원, -32.9% YoY) 및 글로벌(-10.1% YoY) 부문의 감익이 예상된다. 택배 부문은 주 7일제가 실시된 가운데, 단가 인상이 2Q25로 연기되면서 감익 폭이 커졌을 것으로 추정된다. 글로벌 부문 역시 해운 시장 악화에 따른 마진 축소는 불가피할 전망이다.

2Q25 단가 인상으로 점진적 회복 기대

2Q25에는 택배 단가 인상으로 소폭의 회복이 시작될 전망이다. CJ대한통운은 4월부터 중 소형 택배 물량 단가를 박스당 최대 100원 인상할 전망이다. 이에 물성 변화에 따른 단가 감소세가 2Q25부터는 마무리될 것으로 전망된다. 주 7일 배송에 관련된 비용 부담 역시 점차 완화되며 택배 부문의 영업이익은 518억원으로 반등할 것으로 기대된다. 이에 전사 이익 역시 1,160억원으로 반등할 전망이다. 다만, 글로벌 부문의 부진이 이어지며 전년 동기 대비 감익 추세를 이어갈 것으로 보인다.

목표주가 130,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

동사에 대한 25년 및 26년 EPS 전망치를 각각 -13.9%, -6.2% 하향조정한다. 이에 따라 목표주가 역시 150,000원에서 130,000원(PER 10배)으로 하향한다. 하향된 추정치 기준으로도 현 주가는 PER 6배 수준의 절대적 저평가 상태이다. 1Q25 실적 우려에도 불구하고, 1) 단가인상 효과, 2) 제한적인 미국 관세 영향 등으로 섹터 내에서 단기적으로 관심을 가질 만하다. 장기적으로는 1) C커머스의 반등, 2) 쿠팡 침투로 인한 점유율 하락세 완화 등이 매수를 결정할 관전 포인트이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,768	12,117	12,440	12,933	13,274
영업이익 (십억원)	480	531	496	601	627
영업이익률 (%)	4.1	4.4	4.0	4.6	4.7
순이익 (십억원)	225	248	289	338	368
EPS (원)	9,854	10,893	12,652	14,830	16,133
ROE (%)	6.3	6.6	7.1	7.9	7.9
P/E (배)	12.9	7.7	6.3	5.4	5.0
P/B (배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	0.4	0.9	1.0	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 1Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,921	3,160	2,889.1	3,027	-1.1	-8.6
영업이익	109	154	97.4	108.2	-11.0	-36.9
영업이익률 (%)	3.7	4.9	3.4	3.6	-10.0	-31.0
세전이익	75	134	73.5	71	-2.3	-45.3
순이익	49	92	53.4	50	8.5	-41.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	12,614	13,113	12,440	12,933	-1.4	-1.4	
영업이익	565	638	496	601	-12.1	-5.8	
세전이익	463	498	398	467	-13.9	-6.2	
순이익	335	360	289	338	-13.9	-6.2	
EPS (원)	14,702	15,802	12,652	14,830	-13.9	-6.2	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. CJ대한통운 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,889	3,107	3,128	3,316	12,117	12,440	12,933
CL	697	737	768	783	738	765	820	849	2,854	2,986	3,246
택배	937	943	898	951	891	957	922	973	3,723	3,729	3,869
Global	1,076	1,124	1,099	1,134	1,043	1,122	1,168	1,194	4,206	4,433	4,790
건설	211	258	259	288	211	256	211	292	1,335	1,293	1,028
영업이익	109	125	142	154	97	116	130	153	531	496	601
CL	41	43	51	50	47	48	52	55	185	202	210
택배	54	62	54	70	36	52	57	68	239	212	274
Global	12	19	28	28	10	11	18	24	86	63	96
건설	3	3	8	7	4	5	4	6	21	20	21
판매비	211	215	210	183	218	231	207	200	206	218	212
세전이익	75	85	84	134	73	93	105	127	378	398	467
순이익(지배)	49	52	55	92	53	67	76	92	248	289	338
영업이익률 (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	3.4	3.7	4.2	4.6	4.4	4.0	4.6
세전순이익률 (%)	2.6	2.8	2.8	4.3	2.5	3.0	3.4	3.8	3.1	3.2	3.6
순이익률 (지배, %)	1.9	2.0	2.0	2.9	1.8	2.1	2.4	2.8	2.1	2.3	2.6
택배 물동량 성장률(%)	3.1	4.0	3.3	-4.2	-5.3	-3.0	-3.0	-2.0	-3.2	1.4	2.1
택배단가(원)	2,365	2,341	2,357	2,377	2,350	2,422	2,438	2,459	2,304	2,392	2,422

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,117	12,440	12,933	13,274
매출원가	10,730	11,081	11,452	11,744
매출총이익	1,387	1,359	1,481	1,530
판매비와관리비	856	863	880	904
조정영업이익	531	496	601	627
영업이익	531	496	601	627
비영업손익	-153	-98	-134	-119
금융손익	-141	-139	-139	-124
관계기업등 투자손익	8	28	20	20
세전계속사업손익	378	398	467	508
계속사업법인세비용	110	111	130	141
계속사업이익	268	287	337	366
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	268	287	337	366
지배주주	248	289	338	368
비지배주주	20	-1	-1	-2
총포괄이익	368	287	337	366
지배주주	323	266	312	339
비지배주주	45	22	25	27
EBITDA	1,152	1,156	1,286	1,282
FCF	413	243	397	465
EBITDA 마진율 (%)	9.5	9.3	9.9	9.7
영업이익률 (%)	4.4	4.0	4.6	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	2.3	2.6	2.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,783	3,292	3,397	3,430
현금 및 현금성자산	277	575	615	615
매출채권 및 기타채권	1,641	1,722	1,763	1,784
재고자산	36	38	39	39
기타유동자산	829	957	980	992
비유동자산	6,961	6,910	6,976	6,975
관계기업투자등	143	150	154	156
유형자산	3,324	3,325	3,384	3,431
무형자산	1,230	1,154	1,095	1,042
자산총계	9,744	10,202	10,373	10,405
유동부채	2,997	3,249	3,359	3,035
매입채무 및 기타채무	1,010	1,060	1,077	1,090
단기금융부채	1,426	1,740	1,878	1,536
기타유동부채	561	449	404	409
비유동부채	2,521	2,543	2,284	2,289
장기금융부채	2,087	2,087	1,817	1,817
기타비유동부채	434	456	467	472
부채총계	5,518	5,792	5,643	5,324
지배주주지분	3,949	4,133	4,456	4,809
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328
이익잉여금	1,325	1,598	1,920	2,272
비지배주주지분	277	276	274	272
자본총계	4,226	4,409	4,730	5,081

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	606	708	947	1,015
당기순이익	268	287	337	366
비현금수익비용가감	891	907	952	919
유형자산감가상각비	561	464	491	502
무형자산상각비	60	195	194	153
기타	270	248	267	264
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-332	-239	-75	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-107	-79	-41	-20
재고자산 감소(증가)	-4	-2	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-73	41	21	11
법인세납부	-88	-111	-130	-141
투자활동으로 인한 현금흐름	-278	-614	-754	-655
유형자산처분(취득)	-179	-465	-550	-550
무형자산감소(증가)	-42	-120	-135	-100
장단기금융자산의 감소(증가)	-31	-29	-69	-5
기타투자활동	-26	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-347	298	-149	-358
장단기금융부채의 증가(감소)	248	314	-133	-342
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-24	-16	-16	-16
기타재무활동	-572	0	0	0
현금의 증가	-13	298	40	0
기초현금	290	277	575	615
기말현금	277	575	615	615

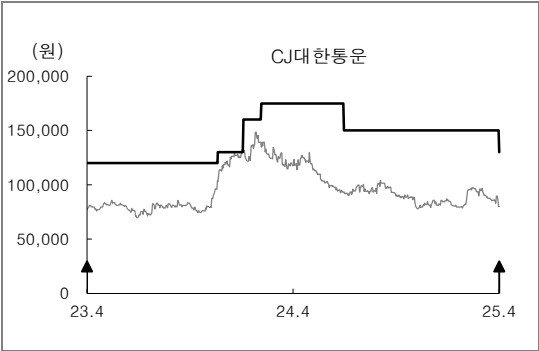
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.7	6.3	5.4	5.0
P/CF (x)	1.7	1.5	1.4	1.4
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	4.5	4.4	3.8	3.6
EPS (원)	10,893	12,652	14,830	16,133
CFPS (원)	50,812	52,361	56,495	56,333
BPS (원)	185,424	193,534	207,665	223,098
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5.9	5.6	4.7	4.4
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.0	2.7	4.0	2.6
EBITDA증가율 (%)	8.8	0.3	11.3	-0.3
조정영업이익증가율 (%)	10.5	-6.5	21.0	4.3
EPS증가율 (%)	10.5	16.2	17.2	8.8
매출채권 회전율 (회)	8.0	7.6	7.6	7.7
재고자산 회전율 (회)	368.0	337.1	338.1	341.0
매입채무 회전율 (회)	12.6	13.0	12.9	13.0
ROA (%)	2.8	2.9	3.3	3.5
ROE (%)	6.6	7.1	7.9	7.9
ROIC (%)	5.6	5.1	6.1	6.3
부채비율 (%)	130.6	131.4	119.3	104.8
유동비율 (%)	92.9	101.3	101.1	113.0
순차입금/자기자본 (%)	70.6	67.8	59.4	48.5
조정영업이익/금융비용 (x)	3.3	3.1	3.5	4.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ대한통운 (000120)				
2025.04.09	매수	130,000	-	-
2024.07.08	매수	150,000	-40.47	-30.67
2024.02.13	매수	175,000	-33.96	-20.40
2024.01.12	매수	160,000	-17.15	-7.19
2023.11.28	매수	130,000	-6.39	2.31
2023.10.13	1년 경과 이후	120,000	-32.41	-13.75
2022.10.13	매수	120,000	-31.17	-21.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다. - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.