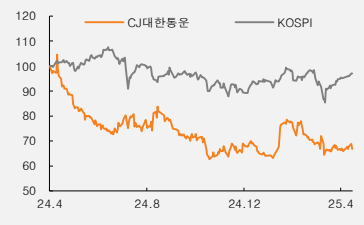


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 120,000원
현재주가(25/5/13)	82,900원
상승여력	44.8%

영업이익(25F,십억원)	490
Consensus 영업이익(25F,십억원)	526
EPS 성장률(25F,%)	8.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.2
P/E(25F,x)	7.0
MKT P/E(25F,x)	9.4
KOSPI	2,608.42
시가총액(십억원)	1,891
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	14.1
베타(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	77,900
52주 최고가(원)	117,800
(%)	1M 6M 12M
절대주가	0.2 4.1 -29.6
상대주가	-6.5 -3.5 -26.4



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

CJ대한통운

택배 물동량 감소, 하반기 완화 기대

1Q25 Review: 아쉬운 택배 물동량과 일회성 손실

CJ대한통운의 1Q25 매출액은 2조 9,926억원(2.4% YoY)을 기록했다. CL 부문 매출액은 16.7% YoY 증가한 8,135억원을 기록했다. W&D와 P&D 모두 고성장한 영향이다. 글로벌 부문 매출액 역시 미국/인도 사업의 확대에 6.2% YoY 증가했다. 하지만, 택배 부문의 매출액이 경쟁사의 프로모션 강화에 따른 물량 감소(-6.9% YoY)로 6.5% YoY 감소하며 이를 상쇄했다.

영업이익은 21.9% YoY 감소한 854억원을 기록했다. 택배 부문은 단가 하락(-0.7% YoY)까지 나타나며 수익성이 크게 하락, 영업이익은 35.9% YoY 감소한 343억원에 그쳤다. 주 7일 배송 실시에 따라 원가율 증가(1.4%pt, 약 120억원) 요인도 있었다. CL 부문 영업이익은 매출 호조에도 불구하고 3.9% YoY 감소했다. 신규 대형고객 수주 유치에 따른 초기비용 인식이 주 원인이다. 글로벌 부문 영업이익 역시 미국 신규 콜드체인 사업 관련 고정비 반영에 따라 전년비 보합에 그쳤다. 포워딩 내 해상(-24% YoY), 항공(-28% YoY) 물동량이 모두 감소한 영향도 있었다.

상반기까지 이어질 비용부담, 반등 시점은 3Q25부터

2Q25부터 감익 기조는 완화될 것으로 보인다. 다만 증익은 3Q25부터 가능할 전망이다. 택배부문은 판가 인상 효과가 나타나며 바닥을 다질 것으로 예상된다. 2Q25 후반부터는 경쟁사의 프로모션 강도가 약해지고, 동사의 프로모션이 이어지며 판매량이 회복될 것이다. 다만, 주 7일 배송에 따른 비용 부담이 완전히 해소되지 않으면서 택배부문의 감익(영업이익 527억원, -15% YoY) 기조는 이어질 전망이다.

단, CL 부문은 가동률 상승에 따른 초기 비용 부담 완화가 나타나며 증익(474억원, 11% YoY)이 전망되며, 초기 일회성 비용 부담이 완화되는 글로벌 부문(224억원, 21% YoY) 역시 증익이 가능하다는 판단이다.

목표주가 120,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

CJ대한통운에 대한 2025년 및 2026년 EPS를 각 6.7%, 12.3% 하향 조정하며, 목표주가 역시 130,000원에서 120,000원(목표 PER 10배 유지, 3개년 평균)으로 하향한다. 1Q25 실적 부진은 아쉽지만, 2Q25 물량 및 시장점유율 하락세 안정화와 함께 추가 반등의 계기를 만들 수 있을 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,768	12,117	12,620	13,094	13,425
영업이익 (십억원)	480	531	490	541	613
영업이익률 (%)	4.1	4.4	3.9	4.1	4.6
순이익 (십억원)	225	248	269	297	359
EPS (원)	9,854	10,893	11,805	13,011	15,726
ROE (%)	6.3	6.6	6.7	7.0	7.9
P/E (배)	12.9	7.7	7.0	6.4	5.3
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 1. 1Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,921	3,160	2,993	2,889	2,946	2.4	-5.3
영업이익	109	154	85	97	90.5	-21.9	-44.6
영업이익률 (%)	3.7	4.9	2.9	3.4	3.1	-0.9	-2.0
세전이익	75	134	53	73	57	-29.9	-60.7
순이익	49	92	36	53	37	-27.2	-61.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	12,440	12,933	12,620	13,094	1.4	1.3	CL 수주 호조
영업이익	496	601	490	541	-1.4	-9.9	택배 원가율 하락
세전이익	398	467	382	418	-4.0	-10.4	
순이익	289	338	269	297	-6.7	-12.3	
EPS (원)	12,652	14,830	11,805	13,011	-6.7	-12.3	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

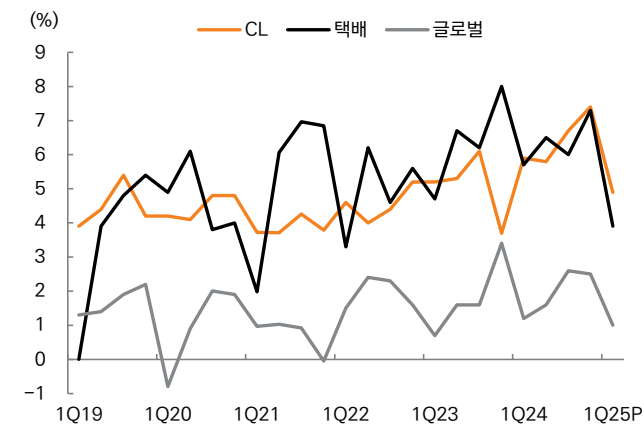
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,153	3,164	3,311	12,117	12,620	13,094
CL	697	737	768	783	814	831	848	849	2,854	2,986	3,420
택배	937	943	898	951	876	941	916	966	3,723	3,729	3,821
Global	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,118	1,184	1,196	4,206	4,433	4,885
건설	211	258	259	288	211	256	211	292	1,335	1,473	969
영업이익	109	125	142	154	85	125	133	146	531	490	541
CL	41	43	51	50	40	47	51	48	185	186	192
택배	54	62	54	70	34	53	57	69	239	213	232
Global	12	19	28	28	12	22	24	25	86	83	98
건설	3	3	8	7	-0	3	2	3	21	8	19
판관비	211	215	210	183	218	231	207	200	224	221	215
세전이익	75	85	84	134	53	101	108	120	378	382	418
순이익(지배)	49	52	55	92	36	72	78	84	248	269	297
영업이익률 (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	4.0	4.2	4.4	4.4	3.9	4.1
세전순이익률 (%)	2.6	2.8	2.8	4.3	1.8	3.2	3.4	3.6	3.1	3.0	3.2
순이익률 (지배, %)	1.9	2.0	2.0	2.9	1.4	2.5	2.7	2.8	2.1	2.1	2.3
택배 물동량 성장률(%)	3.1	4.0	3.3	-4.2	-6.9	-3.0	-2.0	-1.0	-3.2	1.4	2.1
택배단가(원)	2,365	2,341	2,357	2,377	2,348	2,380	2,396	2,416	2,304	2,361	2,389

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

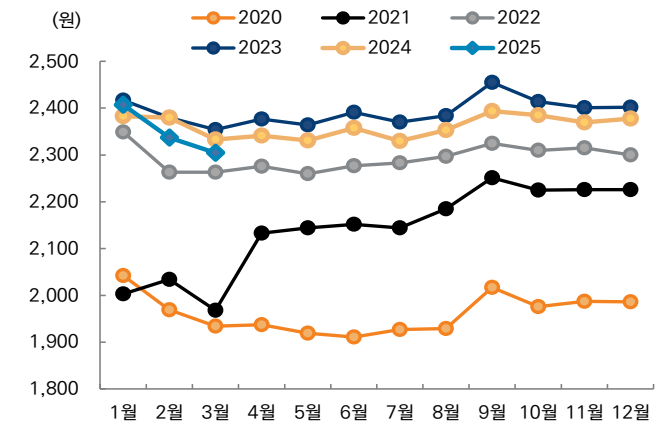
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. CJ대한통운 사업부문별 영업이익률 추이



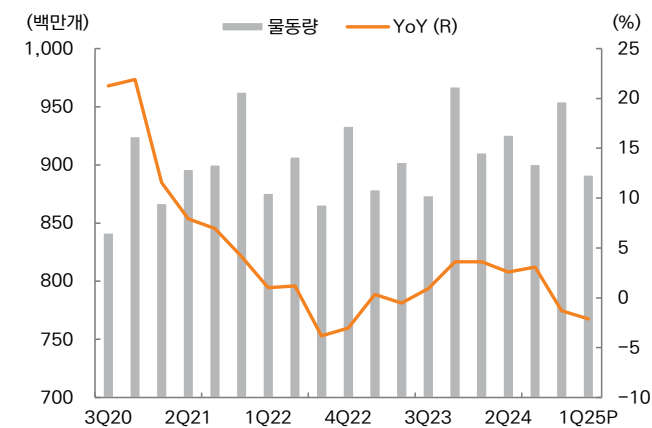
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. CJ대한통운 월별 택배 단가 추이



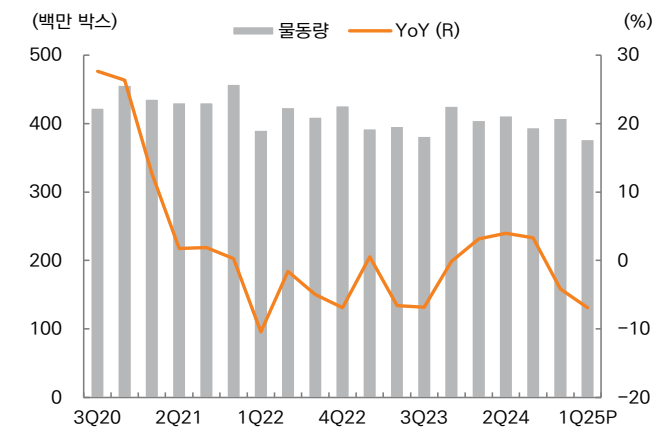
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 국내 택배시장 물동량 총계 및 성장률



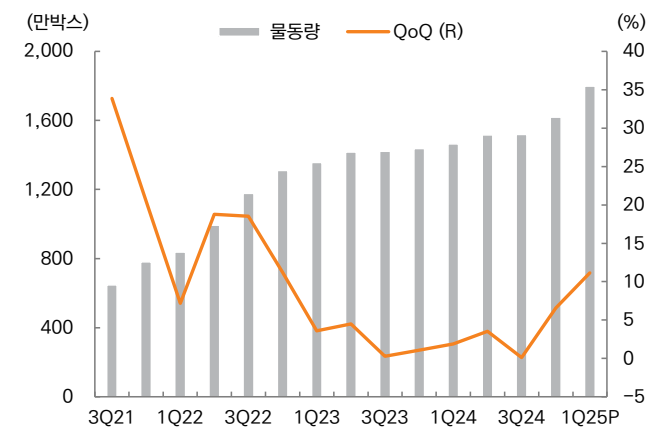
주: 쿠팡 제외 주요 업체의 합산
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. CJ대한통운 택배 물동량 및 증가율



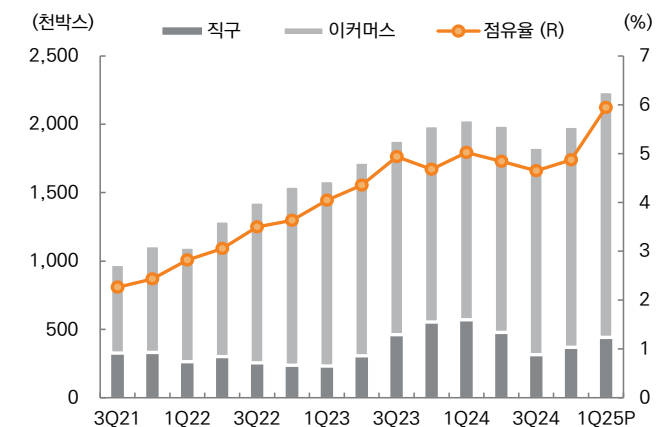
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. CJ대한통운 이커머스 물동량 및 증가율



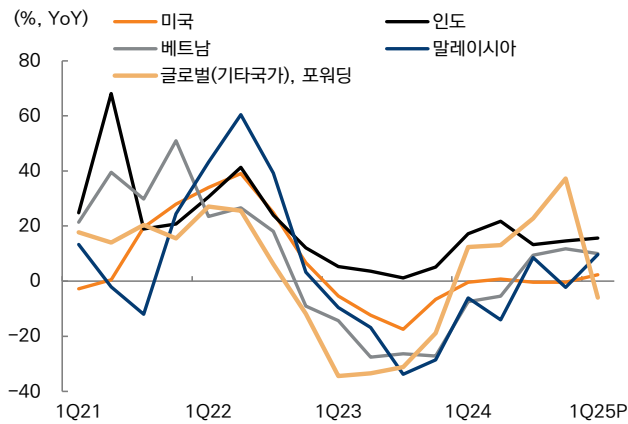
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CJ대한통운 직구/이커머스 물량 및 비중



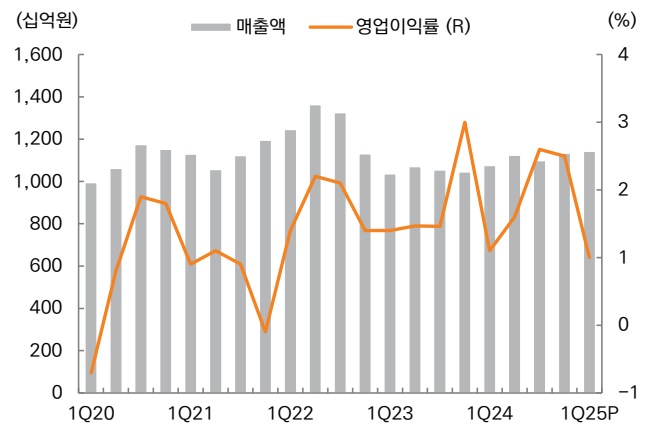
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. CJ대한통운 글로벌부문 지역별 매출 증가율 추이



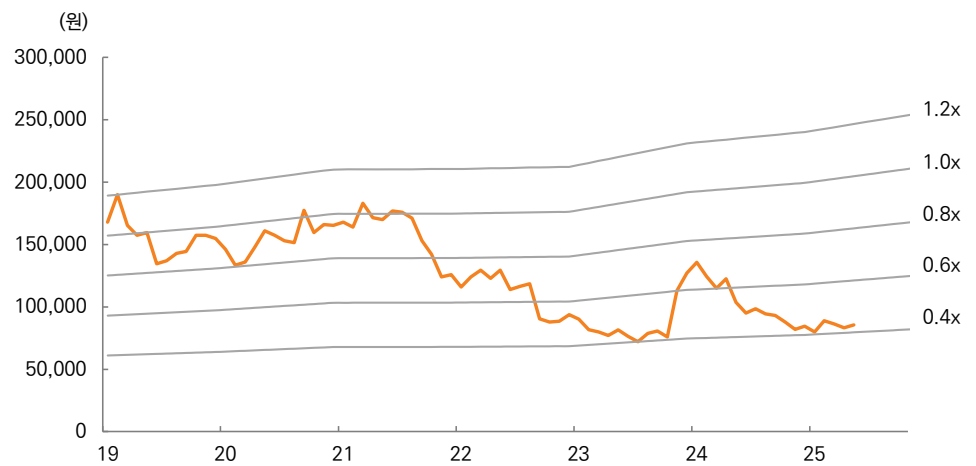
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. CJ대한통운 글로벌 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. CJ대한통운 12M FWD PBR 밴드



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,117	12,620	13,094	13,425
매출원가	10,730	11,245	11,662	11,897
매출총이익	1,387	1,375	1,432	1,528
판매비와관리비	856	885	891	914
조정영업이익	531	490	541	613
영업이익	531	490	541	613
비영업손익	-153	-108	-123	-107
금융손익	-141	-140	-140	-124
관계기업등 투자손익	8	28	20	20
세전계속사업손익	378	382	418	506
계속사업법인세비용	110	87	96	116
계속사업이익	268	295	323	390
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	268	295	323	390
지배주주	248	269	297	359
비지배주주	20	25	26	31
총포괄이익	368	295	323	390
지배주주	323	273	298	361
비지배주주	45	22	24	29
EBITDA	1,152	1,149	1,226	1,269
FCF	413	251	378	492
EBITDA 마진율 (%)	9.5	9.1	9.4	9.5
영업이익률 (%)	4.4	3.9	4.1	4.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	2.1	2.3	2.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,783	3,290	3,407	3,427
현금 및 현금성자산	277	577	616	621
매출채권 및 기타채권	1,641	1,719	1,768	1,777
재고자산	36	38	39	39
기타유동자산	829	956	984	990
비유동자산	6,961	6,910	6,977	6,973
관계기업투자등	143	150	154	155
유형자산	3,324	3,325	3,384	3,431
무형자산	1,230	1,154	1,095	1,042
자산총계	9,744	10,200	10,384	10,400
유동부채	2,997	3,241	3,375	3,015
매입채무 및 기타채무	1,010	1,058	1,080	1,085
단기금융부채	1,426	1,734	1,891	1,523
기타유동부채	561	449	404	407
비유동부채	2,521	2,542	2,285	2,288
장기금융부채	2,087	2,087	1,817	1,817
기타비유동부채	434	455	468	471
부채총계	5,518	5,783	5,660	5,302
지배주주지분	3,949	4,115	4,395	4,738
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328
이익잉여금	1,325	1,579	1,860	2,202
비지배주주지분	277	302	328	359
자본총계	4,226	4,417	4,723	5,097

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	606	716	928	1,042
당기순이익	268	295	323	390
비현금수익비용가감	891	884	919	894
유형자산감가상각비	561	464	491	502
무형자산상각비	60	195	194	153
기타	270	225	234	239
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-332	-238	-80	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-107	-76	-48	-9
재고자산 감소(증가)	-4	-2	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-73	40	25	5
법인세납부	-88	-87	-96	-116
투자활동으로 인한 현금흐름	-278	-613	-755	-652
유형자산처분(취득)	-179	-465	-550	-550
무형자산감소(증가)	-42	-120	-135	-100
장단기금융자산의 감소(증가)	-31	-28	-70	-2
기타투자활동	-26	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-347	292	-129	-384
장단기금융부채의 증가(감소)	248	308	-113	-368
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-24	-16	-16	-16
기타재무활동	-572	0	0	0
현금의 증가	-13	300	39	5
기초현금	290	277	577	616
기말현금	277	577	616	621

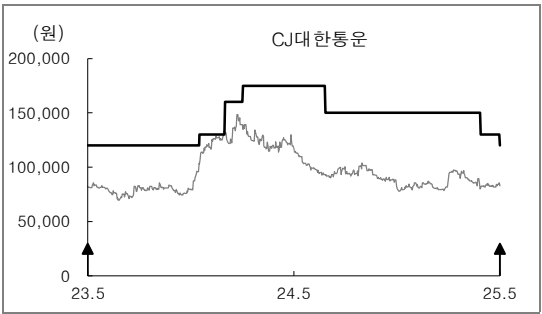
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.7	7.0	6.4	5.3
P/CF (x)	1.7	1.6	1.5	1.5
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	4.5	4.5	4.1	3.7
EPS (원)	10,893	11,805	13,011	15,726
CFPS (원)	50,812	51,690	54,408	56,278
BPS (원)	185,424	192,687	204,999	220,025
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5.9	5.4	4.9	4.1
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.0	4.2	3.8	2.5
EBITDA증가율 (%)	8.8	-0.3	6.7	3.5
조정영업이익증가율 (%)	10.5	-7.7	10.5	13.4
EPS증가율 (%)	10.5	8.4	10.2	20.9
매출채권 회전율 (회)	8.0	7.7	7.7	7.8
재고자산 회전율 (회)	368.0	342.2	342.2	345.0
매입채무 회전율 (회)	12.6	13.2	13.2	13.2
ROA (%)	2.8	3.0	3.1	3.8
ROE (%)	6.6	6.7	7.0	7.9
ROIC (%)	5.6	5.4	5.9	6.6
부채비율 (%)	130.6	130.9	119.8	104.0
유동비율 (%)	92.9	101.5	100.9	113.7
순차입금/자기자본 (%)	70.6	67.5	59.7	48.0
조정영업이익/금융비용 (x)	3.3	3.1	3.2	3.9

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ대한통운 (000120)				
2025.05.13	매수	120,000	-	-
2025.04.09	매수	130,000	-36.05	-34.23
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 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.