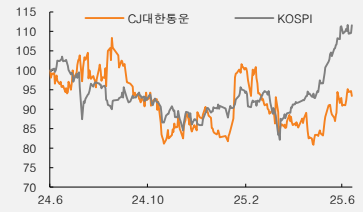


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>120,000원</b>
현재주가(25/7/8)	89,700원
상승여력	33.8%

영업이익(25F,십억원)	487
Consensus 영업이익(25F,십억원)	516
EPS 성장률(25F,%)	6.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.3
P/E(25F,x)	7.7
MKT P/E(25F,x)	11.3
KOSPI	3,114.95
시가총액(십억원)	2,046
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	13.7
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	77,600
52주 최고가(원)	104,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.2	4.2	-3.1
상대주가	-4.2	-15.7	-11.1



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

# CJ대한통운

## 점유율 방어 확인 기대

### 2Q25 Preview: 감익 기초 유지

CJ대한통운의 2Q25 영업이익은 1,191억원으로 시장 기대치(1,217억원)를 넘어서기는 쉽지 않을 전망이다. 택배 물동량은 5.2% YoY 감소하며 부진세가 예상된다. 요율 인상으로 단가(1.2% YoY) 상승이 전망되나, 주 7일 배송 이후 중소형 고객 마케팅 강화로 상승폭은 제한적이다.

CL부문은 물류 자동화에 기반한 수주 경쟁력이 유지되며 높은 성장이 예상된다. 다만, 종부세 인상의 영향으로 영업이익(448억원)은 전년비(426억원) 소폭 증가할 전망이다. 글로벌 부문 역시 포워딩 부문 하락세가 유지되는 가운데, 미국 신규 수주의 실적 반영이 이어지며 부진(영업이익 167억원)이 예상된다.

### 반등은 3Q25부터: 물동량 감소세 완화 기대

최근의 물동량 감소세 완화는 긍정적이다. 국내 택배 물동량은 2Q25까지 부진하겠으나, 2분기 후반부 들어 반등 조짐이 나타나고 있는 것으로 보인다. 단가 인상 효과도 하반기에 지속적으로 실적에 반영될 전망이다. 정책발 수요 진작 및 소비심리 개선과 더불어, 주 7일 배송 효과가 일부 나타나고 있을 것으로 추정된다.

3Q25 영업이익은 1,341억원(-5.3% YoY)으로 택배 부문(571억원, 5.8% YoY)의 감익세가 마무리될 것으로 기대된다. CL 부문의 고성장이 지속되는 가운데, 해운 상황이 일부 회복과 미국 수주 실적이 반영될 글로벌 부문 영업이익(232억원) 역시 반등을 시현할 전망이다.

### 목표주가 120,000원 및 매수 의견 유지

CJ대한통운에 대한 목표주가를 120,000원(목표 PER 10배 유지, 3개년 평균)으로 유지한다. 2025년 및 2026년 EPS를 각 -1.6%, -0.7% 하향 조정하나, 33.8%의 상승여력으로 매수 의견은 유지한다. 현재 밸류에이션은 12개월 선행 P/B 기준 0.5배 이하에 불과하다. 택배 부문에서 7일 배송에 따른 M/S 방어 확인시 주가의 본격적인 반등을 기대할 수 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,768	12,117	12,608	13,086	13,414
영업이익 (십억원)	480	531	487	539	596
영업이익률 (%)	4.1	4.4	3.9	4.1	4.4
순이익 (십억원)	225	248	265	295	335
EPS (원)	9,854	10,893	11,612	12,916	14,681
ROE (%)	6.3	6.6	6.6	7.0	7.4
P/E (배)	12.9	7.7	7.7	6.9	6.1
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,059	2,993	3,123.4	3,172	2.1	4.4
영업이익	125	85	119.1	121.7	-5.0	39.5
영업이익률 (%)	4.1	2.9	3.8	3.8	-0.3	1.0
세전이익	85	53	93.1	88	9.6	76.4
순이익	52	36	65.9	57	25.9	83.9

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	12,620	13,094	12,608	13,086	-0.1	-0.1	택배 물동량 하향, 단가 조정
영업이익	490	541	487	539	-0.6	-0.3	
세전이익	382	418	376	415	-1.6	-0.7	
순이익	269	297	265	295	-1.6	-0.7	
EPS (원)	11,805	13,011	11,612	12,916	-1.6	-0.7	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

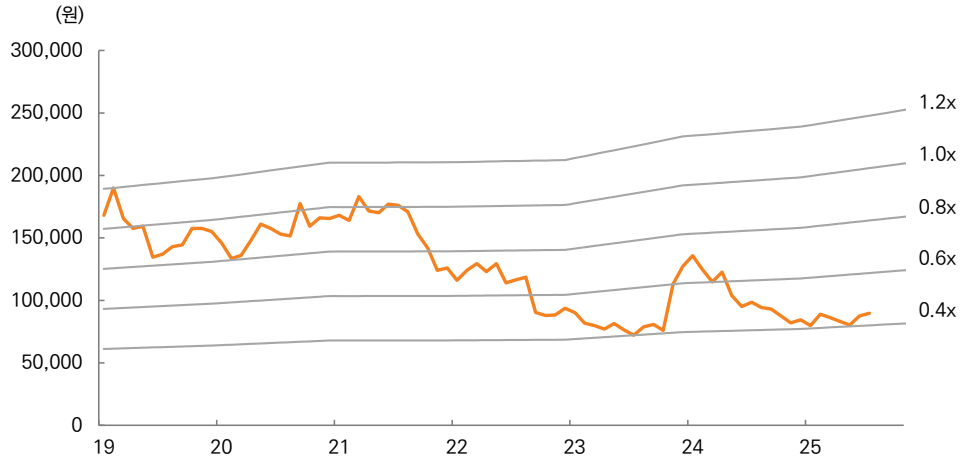
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,921</b>	<b>3,059</b>	<b>2,976</b>	<b>3,160</b>	<b>2,993</b>	<b>3,123</b>	<b>3,163</b>	<b>3,329</b>	<b>12,117</b>	<b>12,608</b>	<b>13,086</b>
CL	697	737	768	783	814	846	859	861	2,854	2,986	3,460
택배	937	943	898	951	876	919	925	995	3,723	3,729	3,839
Global	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,110	1,162	1,172	4,206	4,433	4,834
건설	211	258	259	288	211	256	211	292	1,335	1,460	953
<b>영업이익</b>	<b>109</b>	<b>125</b>	<b>142</b>	<b>154</b>	<b>85</b>	<b>119</b>	<b>134</b>	<b>148</b>	<b>531</b>	<b>487</b>	<b>539</b>
CL	41	42.6	51	50	40	45	52	49	185	185	190
택배	54	62	54	70	34	55	57	71	239	218	233
Global	12	19	28	28	12	17	23	25	86	76	97
건설	3	3	8	7	-0	2.5	2	3	21	7	19
판관비	211	215	210	183	218	231	207	200	224	219	215
세전이익	75	85	84	134	53	93	108	122	378	376	415
순이익(지배)	49	52	55	92	36	66	78	86	248	265	295
영업이익률 (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.8	4.2	4.4	4.4	3.9	4.1
세전순이익률 (%)	2.6	2.8	2.8	4.3	1.8	3.0	3.4	3.7	3.1	3.0	3.2
순이익률 (지배, %)	1.9	2.0	2.0	2.9	1.4	2.3	2.7	2.8	2.1	2.1	2.3
택배 물동량 성장률(%)	3.1	4.0	3.3	-4.2	-6.9	-5.2	-1.0	2.0	-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	2,390

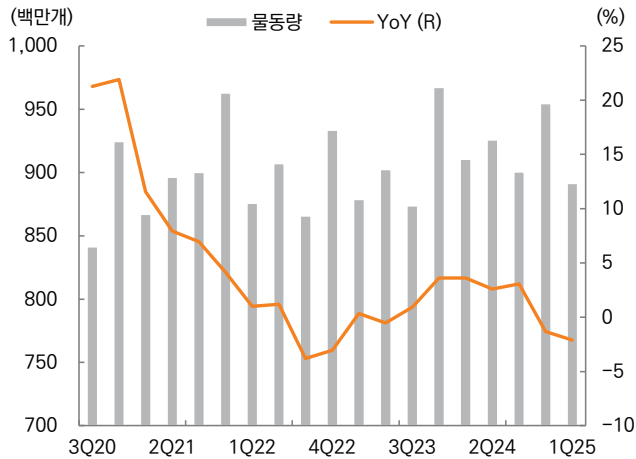
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. CJ대한통운 12M FWD PBR 밴드



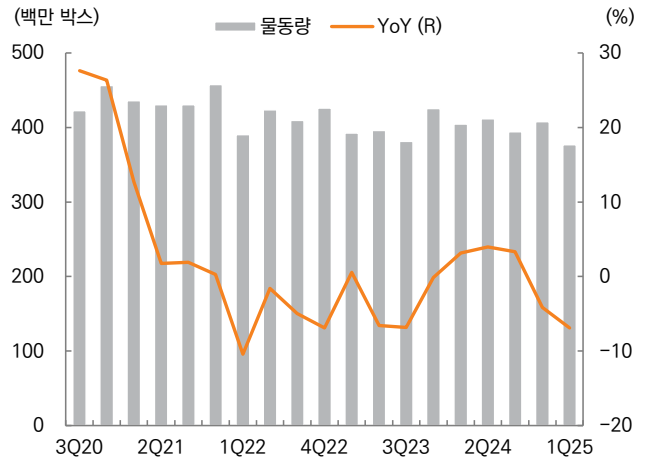
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국내 택배시장 물동량 총계 및 성장률



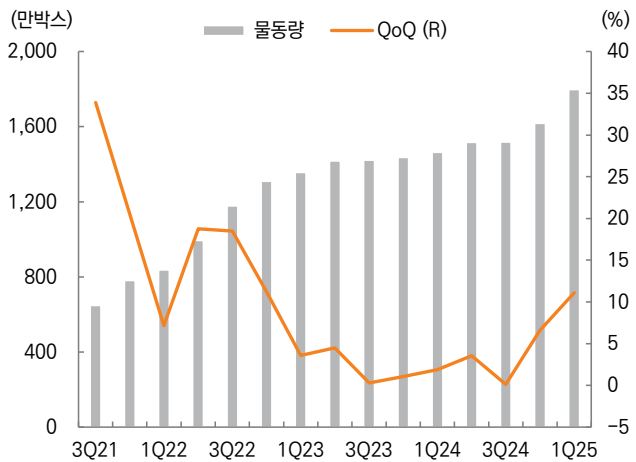
주: 쿠팡 제외 주요 업체의 합산  
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. CJ대한통운 택배 물동량 및 증가율



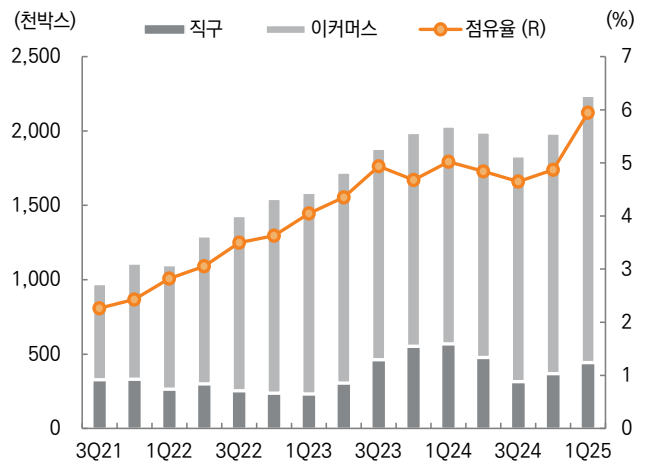
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. CJ대한통운 이커머스 물동량 및 증가율



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. CJ대한통운 직구/이커머스 물량 및 비중



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>12,117</b>	<b>12,608</b>	<b>13,086</b>	<b>13,414</b>
매출원가	10,730	11,237	11,656	11,905
매출총이익	1,387	1,371	1,430	1,509
판매비외관리비	856	884	891	913
조정영업이익	531	487	539	596
영업이익	531	487	539	596
비영업손익	-153	-111	-124	-124
금융손익	-141	0	0	0
관계기업등 투자손익	8	28	20	20
세전계속사업손익	378	376	415	472
계속사업법인세비용	110	86	95	108
계속사업이익	268	290	320	364
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>268</b>	<b>290</b>	<b>320</b>	<b>364</b>
지배주주	248	265	295	335
비지배주주	20	25	26	29
<b>총포괄이익</b>	<b>368</b>	<b>281</b>	<b>320</b>	<b>364</b>
지배주주	323	227	258	293
비지배주주	45	55	62	71
EBITDA	1,152	487	539	596
FCF	413	-318	-310	-192
EBITDA 마진율 (%)	9.5	3.9	4.1	4.4
영업이익률 (%)	4.4	3.9	4.1	4.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	2.1	2.3	2.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>606</b>	<b>218</b>	<b>240</b>	<b>358</b>
당기순이익	268	290	320	364
비현금수익비용가감	891	274	85	98
유형자산감가상각비	561	0	0	0
무형자산상각비	60	0	0	0
기타	270	274	85	98
영업활동으로인한자산및부채의변동	-332	-226	-81	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-107	-123	-48	-18
재고자산 감소(증가)	-4	-2	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-73	38	25	9
법인세납부	-88	-94	-95	-108
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-278</b>	<b>-701</b>	<b>-756</b>	<b>-655</b>
유형자산처분(취득)	-179	-534	-550	-550
무형자산감소(증가)	-42	-130	-135	-100
장단기금융자산의 감소(증가)	-31	-30	-71	-5
기타투자활동	-26	-7	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-347</b>	<b>914</b>	<b>595</b>	<b>345</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	248	985	611	361
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-24	-6	-16	-16
기타재무활동	-572	-65	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-13</b>	<b>338</b>	<b>75</b>	<b>47</b>
기초현금	290	277	615	690
기말현금	277	615	690	738

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

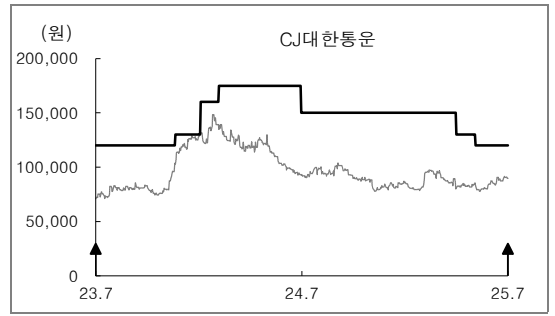
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>2,783</b>	<b>3,340</b>	<b>3,493</b>	<b>3,568</b>
현금 및 현금성자산	277	615	690	738
매출채권 및 기타채권	1,641	1,728	1,778	1,796
재고자산	36	38	39	39
기타유동자산	829	959	986	995
<b>비유동자산</b>	<b>6,961</b>	<b>7,547</b>	<b>8,300</b>	<b>8,953</b>
관계기업투자등	143	151	155	157
유형자산	3,324	3,814	4,364	4,914
무형자산	1,230	1,341	1,476	1,576
<b>자산총계</b>	<b>9,744</b>	<b>10,887</b>	<b>11,792</b>	<b>12,522</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,997</b>	<b>4,238</b>	<b>5,096</b>	<b>5,473</b>
매입채무 및 기타채무	1,010	1,064	1,086	1,097
단기금융부채	1,426	2,725	3,606	3,968
기타유동부채	561	449	404	408
<b>비유동부채</b>	<b>2,521</b>	<b>2,231</b>	<b>1,974</b>	<b>1,978</b>
장기금융부채	2,087	1,773	1,503	1,503
기타비유동부채	434	458	471	475
<b>부채총계</b>	<b>5,518</b>	<b>6,469</b>	<b>7,070</b>	<b>7,451</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,949</b>	<b>4,092</b>	<b>4,370</b>	<b>4,690</b>
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328
이익잉여금	1,325	1,570	1,849	2,168
<b>비지배주주지분</b>	<b>277</b>	<b>326</b>	<b>352</b>	<b>381</b>
<b>자본총계</b>	<b>4,226</b>	<b>4,418</b>	<b>4,722</b>	<b>5,071</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.7	7.7	6.9	6.1
P/CF (x)	1.7	3.6	5.1	4.4
P/B (x)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	4.5	12.3	12.1	11.5
EPS (원)	10,893	11,612	12,916	14,681
CFPS (원)	50,812	24,727	17,749	20,245
BPS (원)	185,424	191,701	203,918	217,900
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5.9	5.5	5.0	4.4
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.0	4.1	3.8	2.5
EBITDA증가율 (%)	8.8	-57.8	10.9	10.6
조정영업이익증가율 (%)	10.5	-8.3	10.9	10.6
EPS증가율 (%)	10.5	6.6	11.2	13.7
매출채권 회전율 (회)	8.0	7.7	7.7	7.7
재고자산 회전율 (회)	368.0	341.0	340.0	342.0
매입채무 회전율 (회)	12.6	13.1	13.1	13.1
ROA (%)	2.8	2.8	2.8	3.0
ROE (%)	6.6	6.6	7.0	7.4
ROIC (%)	5.6	5.1	5.1	5.2
부채비율 (%)	130.6	146.4	149.7	146.9
유동비율 (%)	92.9	78.8	68.5	65.2
순차입금/자기자본 (%)	70.6	81.9	87.8	87.9
조정영업이익/금융비용 (x)	3.3	0.0	0.0	0.0

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

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

**투자의견 분류 및 적용기준**

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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

\* 2025년 06월 30일 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.