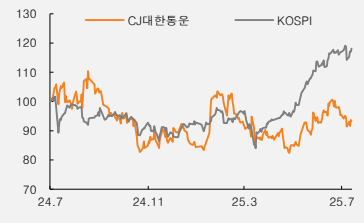


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	120,000원
현재주가(25/8/7)	88,000원
상승여력	36.4%

영업이익(25F,십억원)	479
Consensus 영업이익(25F,십억원)	503
EPS 성장률(25F,%)	2.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.0
P/E(25F,x)	7.9
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,227.68
시가총액(십억원)	2,007
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	14.5
베타(12M) 일간수익률	0.59
52주 최저가(원)	77,600
52주 최고가(원)	104,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.2	7.6	-10.1
상대주가	-8.2	-15.9	-28.5



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

CJ대한통운

일부 확인된 점유율 방어력

2Q25 Review: 택배 부진으로 영업이익 -8.1% 감소

CJ대한통운의 2Q25 매출액은 3조 484억원으로 0.4% YoY 감소했다. 택배(O-NE) 부문 매출액이 3.7% YoY 감소했다. 물동량이 3.8% YoY 감소한 것이 주효했다. CL 부문은 수주 확대 지속에 따라 13.1% YoY의 외형 성장이 나타났다. 다만, 글로벌 부문 매출액이 1.9% YoY 감소하며 택배와 함께 전사 매출액 하락을 이끌었다.

영업이익은 1,152억원으로 낮아진 시장 기대치(1,151억원)를 충족했다. 중소형 고객에 대한 프로모션 등으로 택배 단가가 하락하며 택배 부문의 영업이익이 25.8% YoY 감소한 458억원을 기록했다. CL 부문은 448억원(5.4% YoY)로 선방하였으나, ...으로 상승폭은 제한적이었다. 글로벌 부문도 동남아 등에서의 호조 등으로 우려를 딛고 영업이익이 11.9% YoY 증가, 택배 부문 부진을 일부 상쇄하였다.

점유율 안정화는 긍정적: 우수한 풀필먼트 경쟁력

택배 물동량은 다시 한번 감소(-3.8% YoY)했으나, 당사 우려(-5.2% YoY)보다는 선방하면서 점유율 방어가 일부 시현되고 있는 것으로 보인다. 하위 택배 업체들 대비 우수한 풀필먼트 경쟁력이 주 원인으로 보인다. 소비 경기 부진에도 불구하고, 프로모션 효과가 나타나고 있다. 6월부터는 주7일 배송 효과가 확대되며 회복세를 보인 것으로 분석된다. 택배 물량은 3Q25 3% YoY의 턴어라운드 기대된다. 오랜만의 택배 점유율 안정세는 주7일 배송 효과가 본격화되는 하반기까지 이어질 전망이다.

점유율 안정화가 지속될 경우 CL 부문 실적도 재조명 받을 전망이다. 자동화 기술을 바탕으로 W&D 수주 물량 확대가 지속되어 왔기 때문이다. 하반기에는 수송 사업에서도 신규 수주가 크게 증가할 것으로 기대된다.

목표주가 120,000원 및 매수 의견 유지: 자사주와 점유율이 관건

CJ대한통운에 대한 목표주가를 120,000원(12개월 FWD 목표 PER 10배 유지, 3개년 평균) 및 매수 의견을 유지한다. 2Q25 실적 반영 등으로 2025년 및 2026년 실적 전망치는 소폭 하향 조정하나, 하반기 감익폭은 축소될 것으로 추정한다. 자사주 처리 방안 가시화, 점유율 안정화 지속 시 저평가 해소가 시작될 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,768	12,117	12,390	12,831	13,210
영업이익 (십억원)	480	531	479	532	570
영업이익률 (%)	4.1	4.4	3.9	4.1	4.3
순이익 (십억원)	225	248	255	293	320
EPS (원)	9,854	10,893	11,188	12,848	14,032
ROE (%)	6.3	6.6	6.4	6.9	7.1
P/E (배)	12.9	7.7	7.9	6.8	6.3
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

실적발표 주요 Q&A

Q) W&D; OPM 개선 제한 요인 및 개선 시점

A. 신규 수주 지난 1년간 급격히 증가, 고객사 자가 창고 이관받아 운영하며 기존 인력/시스템 유지 더불어 당사 프로세스 도입에 추가 자원 소요. 이로 인해 수익성 개선 일부 지연. 과거('21~'23년)처럼 매출 선성장 후 시차 두고 개선 예상.

Q) W&D; 2세대 생산성혁신 적용 시점 및 기대효과

A. 1세대에서 물류센터 내 활동 전반의 데이터를 축적, 실적 및 생산성 객관적으로 평가. 현재까지 전면 적용 완료. 2세대 넘어가며 AI기술 접목해 물류센터 내 자원을 동적 최적화하는 구조. 추가 고정비/설비 투자 필요성 제한적.

Q) C&L; 초기 수주 관련 비용으로 1, 2분기 수익성 둔화, 개선 시점

A. 신규 수주 물량 매출로 빠르게 전환되는 단계, 기존 운영방식 유지하며 추가 자원 투입해 프로세스 바꾸는 과정으로 수익성 개선 시점 대한 정확한 가이드선 제시는 어려운 상황. 다만 2세대 혁신 프로젝트 상반기부터 도입 시작했고 시간당 생산성/단위원가 측면 개선 시그널 확인. 분기로 특정하긴 어렵겠으나 매출 따라서 올라가는 모습 시현 기대.

Q) 더운반; P&D 항만 물동량 감소분 영향 및 통합 디테일

A. 내부적으로 5월 더운반, 수송 통합. 인큐베이션 끝난 단계, 연내 시스템 완전 통합 마무리 예상. 경쟁사는 매칭 시스템 기반 사업하는 통신 3사, 실제 사업에서 철수한 상태. B2B 사업에 플랫폼 적용하며 어려움 겪은 것으로 보임. 동사 경우 3PL 1위 역량 및 지방 영업력 보유해 시너지 극대화 가능하다고 판단해 진행. 실제 2분기 수주 증가하며 효과 가시화. 중기적으로 기대되는 분야, 3분기 실적발표 통해 추가 설명 구체화 계획.

Q) 택배; 물동량 회복 시점, 3분기 성장을 전망

A. 5월까지 소비 부진 지속되며 전체 물동량은 아쉬운 수준. 다만 6월부터 반등세 확인. 하반기 전년비 성장 전환 예상.

Q) 택배; 2분기 판가 하락(1%) 원인 및 하반기 비용절감 계획

A. 1분기 기존고객 대상 단가 1% 초반 수준 인상, 2분기 중소형 고객 대상 프로모션 추진 영향으로 2.6% 하락하며 상쇄. 하반기에도 유사한 기조 예상. 네트워크 최적화 통한 원가 절감 노력은 지속 진행중. 다만 이커머스 물동량 및 수익성 개선으로 매일오네 효과 가시화 중이며, W&D 자가창고 위탁수요 등 연계사업 확대도. 중소형 고객 역시 주말 물동량 증가 경험 등 확대되며 프로모션 집행 효과 순차 가시화 예상.

Q) 택배; 점유율 상승 동력 및 하반기 전망

A. 5월부터 매일오네 중심 성과. 풀필먼트 및 W&D 연계형 수주 확대가 핵심. 대형 고객 충성도 높으며, 공동 프로모션 및 물량 확대 계획 병행해 3분기 점유율 추가 상승 가능성.

Q) 택배; 이마트 네오센터 물량 이관 협의 상황

A. 협의 중, 일부 자산 대해서는 내부 검토 진행. 확정 시점에 맞춰 별도 안내 예정.

Q) 글로벌/미국; 배터리 물류 및 하반기 전망

A. 전기차 캐즘 등으로 배터리 물동량 감소하며 타격. 전체 매출에서 비중 최대 20%, 분기 변동성 확대 가능성도. 다만 주요 2개 고객사 중심 ESS 물류 수요 증가하며 일부 상쇄. ESS 경우 비중은 아직 작으나 수익성 측면에서 긍정적.

A. 전반적으로 상반기 대비 하반기 이익 개선 예상. 연초 창고자산 확보하며 일반 상온물류에서 저온물류로 시장 확대. 물류센터 완공되며 F&B 대형 고객사와의 10년 장기 계약 체결; 약 1,000억 매출 추가 효과 예상.

Q) 글로벌/포워딩; 수익성 개선 요인 및 하반기 전망

A. 지난해 동남아 지역 부진세 올해 들어 완화. 하반기 유사 흐름 지속 예상. 전일 Maersk 실적발표상 상반기 전체적 물량 감소는 제한적, 하반기 불확실성 언급됐으나 동사 경우 상반기 미주향 배터리 부진, 자회사 ICM 중동 프로젝트 변동성 확대 영향 컸음. 하반기 메인 물량은 회복 단계. 미주향 배터리 내정 물량 등, 상반기보다는 증가세 예측.

Q) 주주환원 계획

A. 현재 다각도로 검토 단계. 향후 일괄 발표 예정.

Q) 보유세 증가 규모 및 하반기 지속 여부

A. 재산세 납부 6월에 집중되며 2분기 보유세 약 30억원 증가. 일회성으로 하반기에는 유사 영향 없을 전망.

Q) 노란봉투법 소송 영향

A. 택배업계 최초로 대리점-노조 간 사전 단체협약 체결. 해당 조치로 2년간의 노사 안정성 확보되었으며, 리스크 측면에서 업계 최저 수준.

Q) 유효법인세율 전년비 하락 원인

A. 작년 정기 세무조사에 따른 일회성 세금 반영으로 유효세율이 일시 상승. 올해는 1~2분기 수준을 지속 유지하며 20% 초반 예상.

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,059	2,993	3,048	3,123	3,151	-0.4	1.9
영업이익	125	85	115	119	115	-8.1	34.9
영업이익률 (%)	4.1	2.9	4.0	3.8	3.7	-0.3	0.9
세전이익	85	53	73	93	83	-14.3	37.9
순이익	52	36	54	66	55	2.2	49.3

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	12,608	13,086	12,390	12,831	-1.7	-1.9	택배 단가, 포워딩 전망 하향
영업이익	487	539	479	532	-1.5	-1.3	CL 부문 수익성 조정
세전이익	376	415	358	408	-4.7	-1.7	
순이익	265	295	255	293	-3.7	-0.5	
EPS (원)	11,612	12,916	11,188	12,848	-3.7	-0.5	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

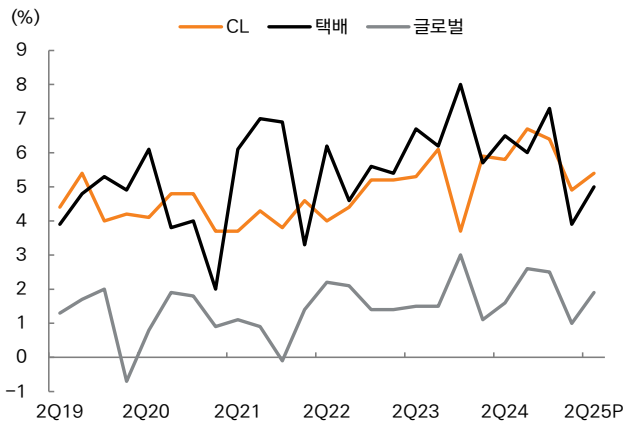
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,073	3,276	12,117	12,390	12,831
CL	697	737	768	783	814	833	854	854	2,854	2,986	3,429
택배	937	943	898	951	876	908	930	985	3,723	3,729	3,820
Global	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,103	1,071	1,137	4,206	4,433	4,673
건설	211	258	259	288	211	256	211	292	1,335	1,243	908
영업이익	109	125	142	154	85	115	133	146	531	479	532
CL	41	42.6	51	50	40	45	57	57	185	199	189
택배	54	62	54	70	34	46	49	62	239	191	232
Global	12	19	28	28	12	21	25	24	86	81	93
건설	3	3	8	7	-0	4	2	3	21	9	18
판관비	211	215	210	183	218	231	207	200	224	217	209
세전이익	75	85	84	134	53	73	110	123	378	358	408
순이익(지배)	49	52	55	92	36	54	79	87	248	255	293
영업이익률 (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.8	4.3	4.5	4.4	3.9	4.1
세전순이익률 (%)	2.6	2.8	2.8	4.3	1.8	2.4	3.6	3.8	3.1	2.9	3.2
순이익률 (지배, %)	1.9	2.0	2.0	2.9	1.4	1.9	2.8	2.9	2.1	2.1	2.3
택배 물동량 성장률(%)	3.1	4.0	3.3	-4.2	-6.9	-3.8	2.5	4.0	-3.2	1.4	2.1
택배단가(원)	2,365	2,341	2,357	2,377	2,348	2,311	2,326	2,346	2,304	2,310	2,336

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

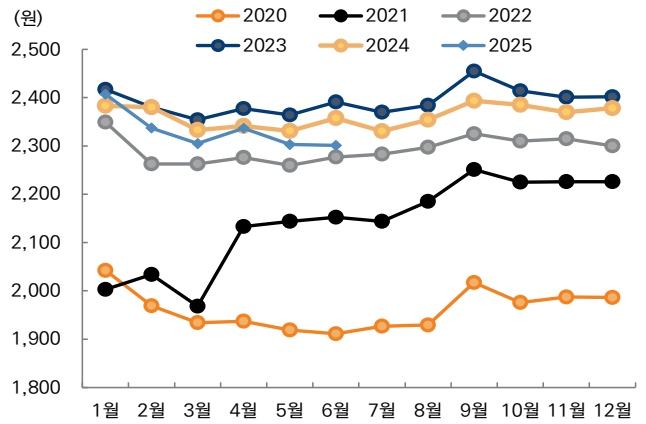
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. CJ대한통운 사업부문별 영업이익률 추이



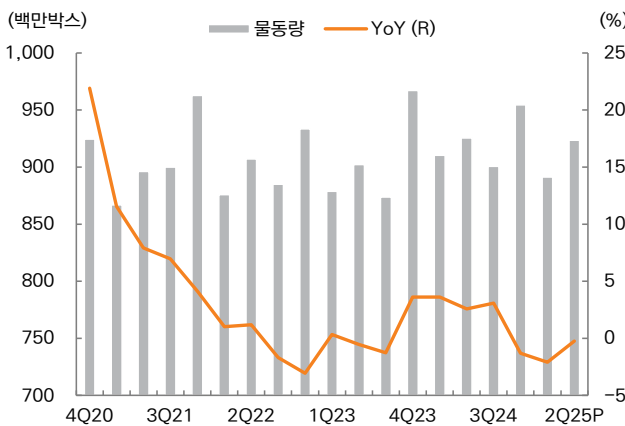
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. CJ대한통운 월별 택배 단가 추이



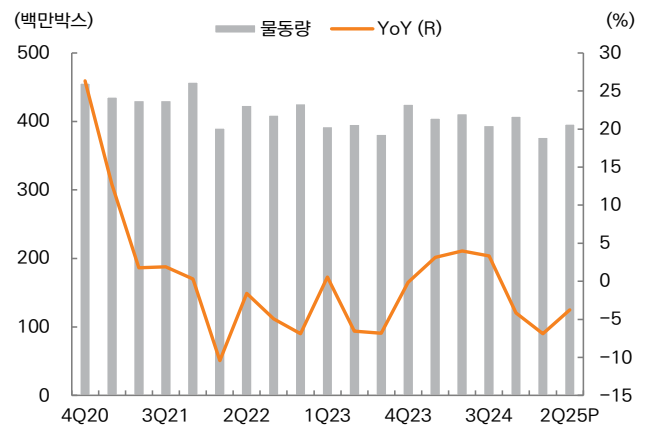
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 국내 택배시장 물동량 총계 및 성장률



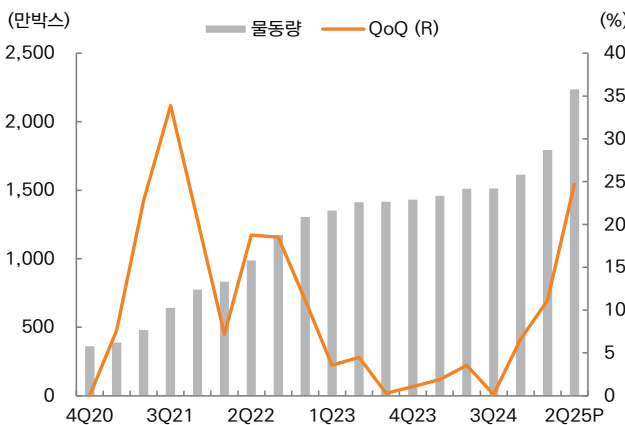
주: 쿠팡 제외 주요 업체의 합산
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. CJ대한통운 택배 물동량 및 증가율



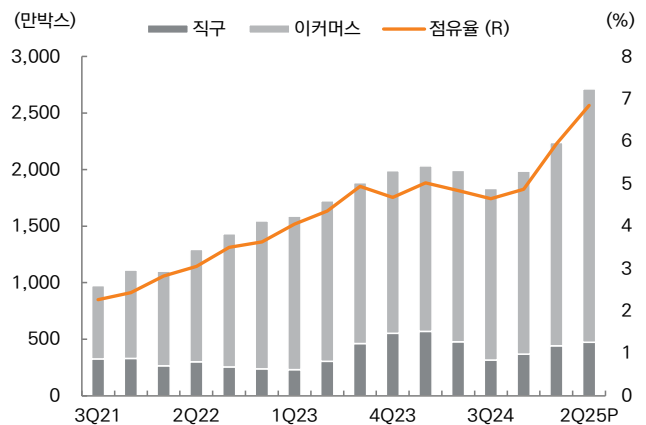
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. CJ대한통운 이커머스 물동량 및 증가율



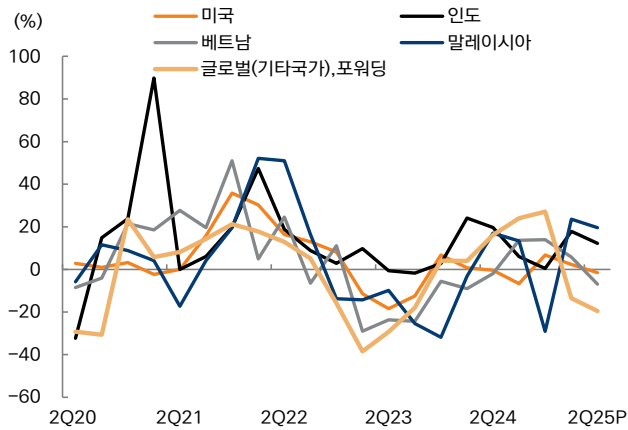
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CJ대한통운 직구/이커머스 물량 및 비중



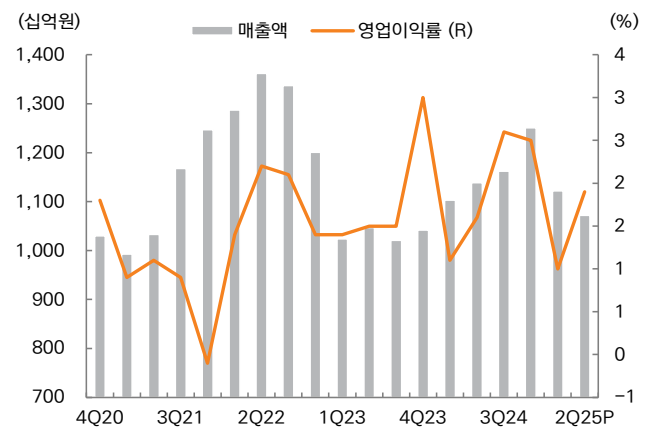
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. CJ대한통운 글로벌부문 지역별 매출 증가율 추이



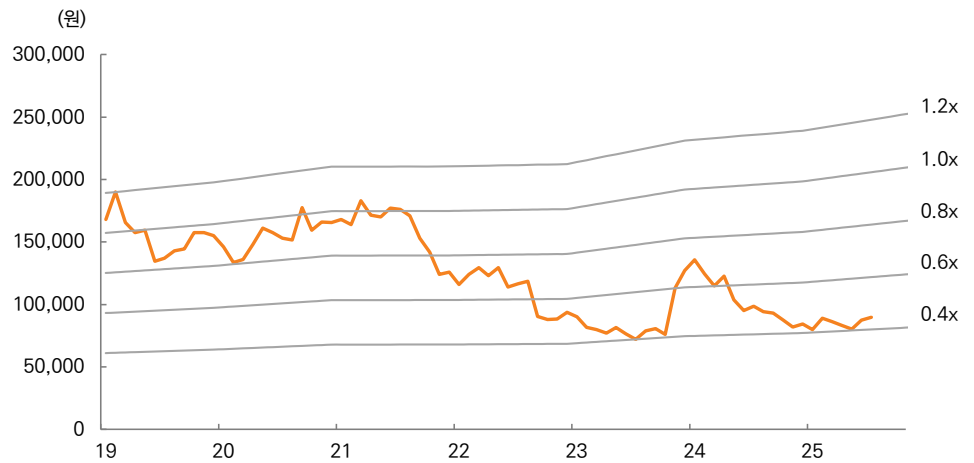
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

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	12,390	12,831	13,210
매출원가	10,730	11,038	11,425	11,741
매출총이익	1,387	1,352	1,406	1,469
판매비와관리비	856	873	874	899
조정영업이익	531	479	532	570
영업이익	531	479	532	570
비영업손익	-153	-121	-124	-124
금융손익	-141	0	0	0
관계기업등 투자손익	8	28	20	20
세전계속사업손익	378	358	408	446
계속사업법인세비용	110	79	90	98
계속사업이익	268	279	319	348
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	268	279	319	348
지배주주	248	255	293	320
비지배주주	20	24	25	28
총포괄이익	368	271	319	348
지배주주	323	218	257	280
비지배주주	45	53	62	68
EBITDA	1,152	479	532	570
FCF	413	-324	-292	-216
EBITDA 마진율 (%)	9.5	3.9	4.1	4.3
영업이익률 (%)	4.4	3.9	4.1	4.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	2.1	2.3	2.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,783	3,303	3,409	3,530
현금 및 현금성자산	277	610	688	737
매출채권 및 기타채권	1,641	1,701	1,720	1,765
재고자산	36	37	38	39
기타유동자산	829	955	963	989
비유동자산	6,961	7,545	8,295	8,954
관계기업투자등	143	148	150	154
유형자산	3,324	3,814	4,364	4,914
무형자산	1,230	1,341	1,476	1,576
자산총계	9,744	10,848	11,704	12,484
유동부채	2,997	4,217	5,035	5,471
매입채무 및 기타채무	1,010	1,047	1,053	1,081
단기금융부채	1,426	2,721	3,578	3,976
기타유동부채	561	449	404	414
비유동부채	2,521	2,223	1,958	1,970
장기금융부채	2,087	1,773	1,503	1,503
기타비유동부채	434	450	455	467
부채총계	5,518	6,440	6,994	7,442
지배주주지분	3,949	4,083	4,359	4,663
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328
이익잉여금	1,325	1,561	1,838	2,142
비지배주주지분	277	325	351	379
자본총계	4,226	4,408	4,710	5,042

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	606	212	258	334
당기순이익	268	279	319	348
비현금수익비용가감	891	267	79	88
유형자산감가상각비	561	0	0	0
무형자산상각비	60	0	0	0
기타	270	267	79	88
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-332	-222	-61	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-107	-97	-18	-44
재고자산 감소(증가)	-4	-1	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-73	24	9	23
법인세납부	-88	-87	-90	-98
투자활동으로 인한 현금흐름	-278	-697	-751	-662
유형자산처분(취득)	-179	-534	-550	-550
무형자산감소(증가)	-42	-130	-135	-100
장단기금융자산의 감소(증가)	-31	-26	-66	-12
기타투자활동	-26	-7	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-347	909	572	382
장단기금융부채의 증가(감소)	248	980	588	398
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-24	-6	-16	-16
기타재무활동	-572	-65	0	0
현금의 증가	-13	333	77	49
기초현금	290	277	610	688
기말현금	277	610	688	737

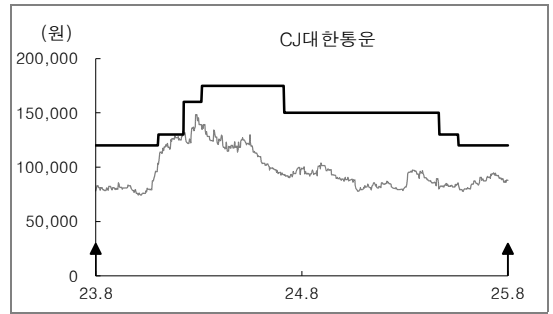
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.7	7.9	6.8	6.3
P/CF (x)	1.7	3.7	5.0	4.6
P/B (x)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	4.5	12.4	12.2	12.0
EPS (원)	10,893	11,188	12,848	14,032
CFPS (원)	50,812	23,954	17,440	19,104
BPS (원)	185,424	191,276	203,425	216,758
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5.9	5.7	5.0	4.6
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.0	2.3	3.6	3.0
EBITDA증가율 (%)	8.8	-58.4	11.1	7.1
조정영업이익증가율 (%)	10.5	-9.7	11.1	7.1
EPS증가율 (%)	10.5	2.7	14.8	9.2
매출채권 회전율 (회)	8.0	7.6	7.7	7.8
재고자산 회전율 (회)	368.0	337.8	341.7	345.4
매입채무 회전율 (회)	12.6	13.0	13.1	13.3
ROA (%)	2.8	2.7	2.8	2.9
ROE (%)	6.6	6.4	6.9	7.1
ROIC (%)	5.6	5.1	5.1	5.1
부채비율 (%)	130.6	146.1	148.5	147.6
유동비율 (%)	92.9	78.3	67.7	64.5
순차입금/자기자본 (%)	70.6	82.2	87.7	88.7
조정영업이익/금융비용 (x)	3.3	0.0	0.0	0.0

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
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.