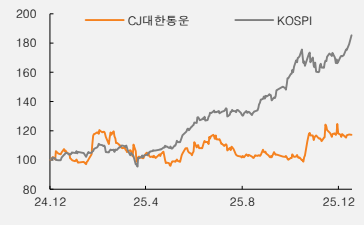


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	120,000원
현재주가(26/1/5)	94,900원
상승여력	26.4%

영업이익(25F,십억원)	497
Consensus 영업이익(25F,십억원)	500
EPS 성장률(25F,%)	-6.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	34.0
P/E(25F,x)	9.3
MKT P/E(25F,x)	14.9
KOSPI	4,457.52
시가총액(십억원)	2,165
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	15.1
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	77,600
52주 최고가(원)	100,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.7	4.6	11.5
상대주가	-10.5	-28.3	-38.9



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

CJ대한통운

두 마리 토끼를 잡는다

4Q25 Preview: 물량 성장에도 단가 하락으로 감익 전망

CJ대한통운의 4Q25 매출액은 2.5% YoY 성장한 3조 2,379억원으로 추정한다. 택배 부문 매출액이 물동량 호조(5.6% YoY)에 힘입어 9,912억원(4.2% YoY)으로 증가할 전망이다. CL 부문(8,098억원, 3.3% YoY)은 P&D 부진에도 불구하고, W&D 수주 호조 효과 지속이 기대된다. 단, 글로벌 부문은 포워딩 사항 부진으로 전년과 유사한 수준(1조 1,136억원)에 그칠 것으로 추정된다.

영업이익은 1,484억원(-3.9% YoY)에 그치며 시장 기대치(1,535억원)를 하회할 전망이다. 택배 부문 영업이익(656억원, -5.8% YoY)은 단가 하락(-2.2% YoY)과 비용 계상 시차에 따른 원가 부담이 재현될 것으로 예상된다. 글로벌 부문 영업이익은 운임 상승 효과가 지연되며 전년비 10.4% 감익한 250억원으로 추정한다.

2026년, 수익성과 M/S 두 마리 토끼를 잡는다

2026년 동사의 마진과 시장 점유율(M/S)은 모두 개선될 것으로 보인다. 택배 부문은 2Q26를 기점으로 단가 하락세가 진정될 전망이다. 낮은 마진으로 인해 경쟁 택배사의 단가 인하 움직임이 한계에 다다를 가능성이 높기 때문이다.

동사의 택배 시장 M/S 역시 상승 반전할 것으로 기대된다. 동사의 점유율 안정세는 3Q25에 이미 확인한 상황이다. 4Q25부터 그 상승세가 본격화될 것으로 보인다. 주 7일 배송 경쟁력 강화에 따른 효과가 주효하다. 쿠팡의 고객 정보 유출 여파가 지속될 경우 점유율 상승 속도 역시 빨라질 것이다. 물량 성장과 단가 안정이 나타나면서 택배 마진도 6%대로 회복할 것으로 추정된다.

목표주가 120,000원 및 매수 의견 유지: 경쟁력 확인으로 저평가 해소 기대

동사에 대한 목표주가 120,000원과 매수 의견을 유지한다. 쿠팡 정보 유출 여파에 따른 수혜 여부가 시장의 관심이다. 하지만, 근본적으로 풀필먼트를 포함한 택배 부문의 자체 경쟁력 확대에 주목한다. 동사의 주가는 12M FWD P/B 0.5배로 여전히 절대적인 저평가 상태이다. 이커머스 시장에서의 지속적 성장성이 확인되면서 CL 사업 부문에서의 자동화 경쟁력도 동반 부각될 수 있다. 저평가 해소가 빠르게 나타날 수 있는 배경이다. 2026년 운송업종 탑픽 의견을 재확인한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,768	12,117	12,346	12,778	13,214
영업이익 (십억원)	480	531	497	540	563
영업이익률 (%)	4.1	4.4	4.0	4.2	4.3
순이익 (십억원)	225	248	231	286	291
EPS (원)	9,854	10,893	10,144	12,549	12,756
ROE (%)	6.3	6.6	5.7	6.7	6.4
P/E (배)	12.9	7.7	9.3	7.6	7.4
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	0.4	0.9	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,160	3,067	3,238	3,284	2.5	5.6
영업이익	154	148	148	153	-3.9	0.3
영업이익률 (%)	4.9	4.8	4.6	4.7	-0.3	-0.2
세전이익	134	107	99.7	117	-25.8	-6.9
순이익	92	71	72.0	83	-21.8	1.3

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	12,390	12,824	12,346	12,778	-0.4	-0.4	CL 매출액 조정
영업이익	508	555	497	540	-2.3	-2.6	택배 원가율, P&D 마진 조정
세전이익	350	415	332	398	-5.0	-3.9	
순이익	244	299	231	286	-5.2	-4.1	
EPS (원)	10,703	13,089	10,144	12,549	-5.2	-4.1	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

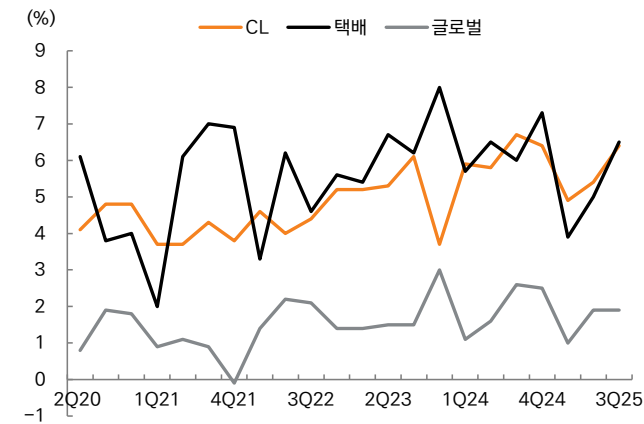
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,067	3,238	12,117	12,346	12,778
CL	697	737	768	783	814	833	861	810	2,986	3,318	3,390
택배	937	943	898	951	876	908	965	991	3,729	3,740	3,874
Global	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,103	1,033	1,137	4,433	4,415	4,617
건설	211	256	211	292	160	205	207	300	969	872	898
영업이익	109	125	142	154	85	115	148	148	531	497	540
CL	41	43	51	50	40	45	55	55	185	195	176
택배	54	62	54	70	34	46	63	66	239	208	233
Global	12	19	28	28	12	21	20	25	86	77	114
건설	3	3	8	7	0	4	10	3	21	16	18
판관비	218	231	207	200	224	217	208	220	856	868	878
세전이익	75	85	84	134	53	73	107	100	378	332	398
순이익(지배)	49	52	55	92	36	54	71	72	248	231	286
영업이익률 (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.8	4.8	4.6	4.4	4.0	4.2
세전순이익률 (%)	2.6	2.8	2.8	4.3	1.8	2.4	3.5	3.1	3.1	2.7	3.1
순이익률 (지배, %)	1.9	2.0	2.0	2.9	1.4	1.9	2.4	2.3	2.1	1.9	2.2
택배 물동량 성장률(%)	3.1	4.0	3.3	-4.2	-6.9	-3.8	5.2	5.6	-3.2	1.4	2.9
택배단가(원)	2,365	2,341	2,357	2,377	2,348	2,311	2,305	2,325	2,304	2,310	2,326

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

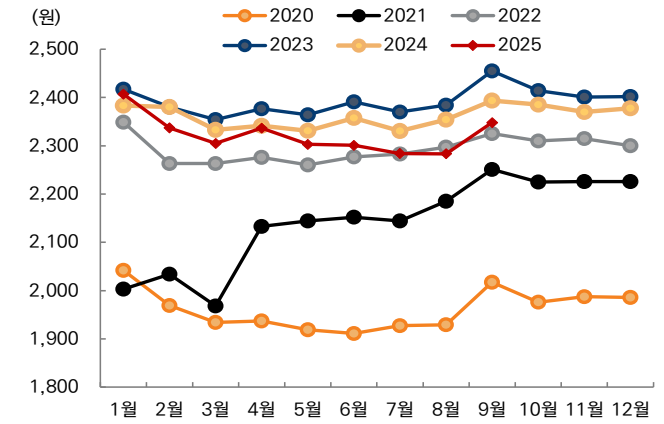
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. CJ대한통운 사업부문별 영업이익률 추이



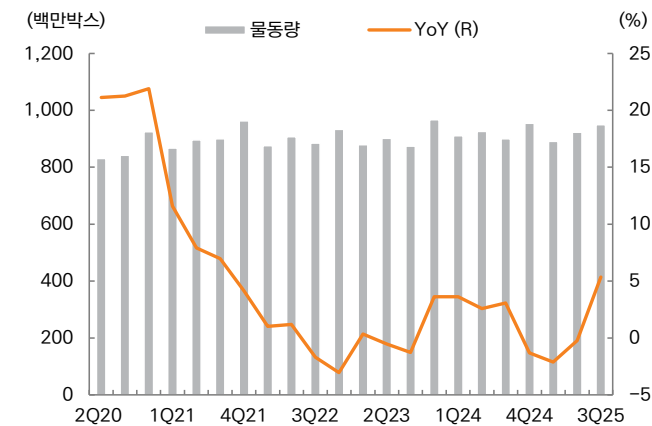
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. CJ대한통운 월별 택배 단가 추이



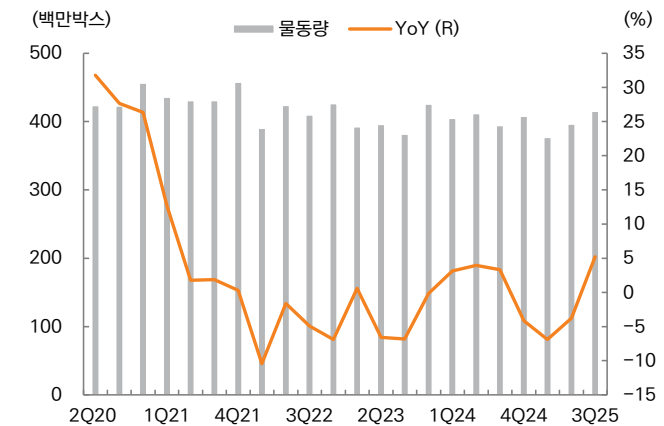
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 국내 택배시장 물동량 총계 및 성장률 (분기)



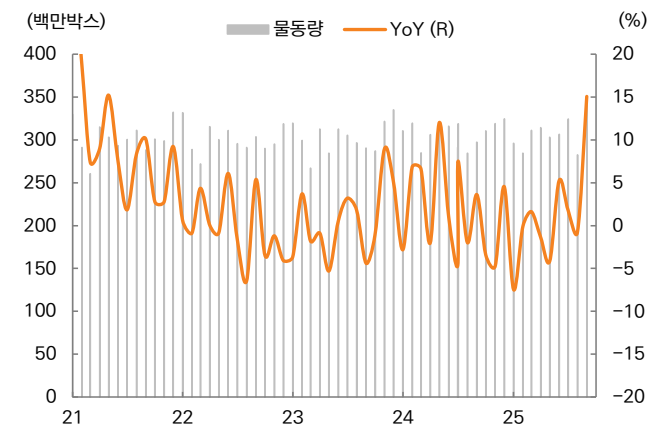
주: 쿠팡 제외 주요 업체의 합산
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. CJ대한통운 택배 물동량 및 증가율 (분기)



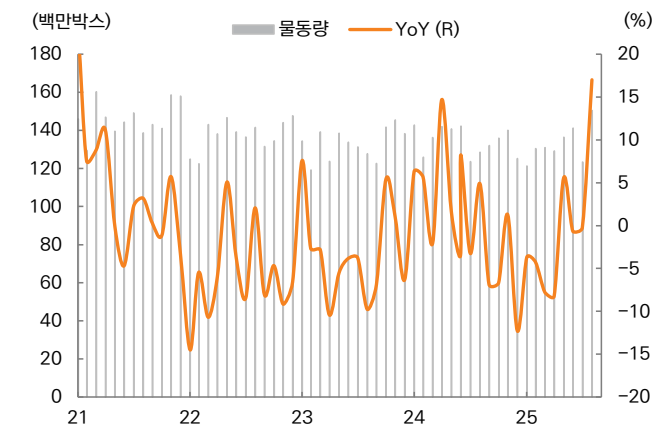
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국내 택배시장 물동량 총계 및 성장률 (월간)



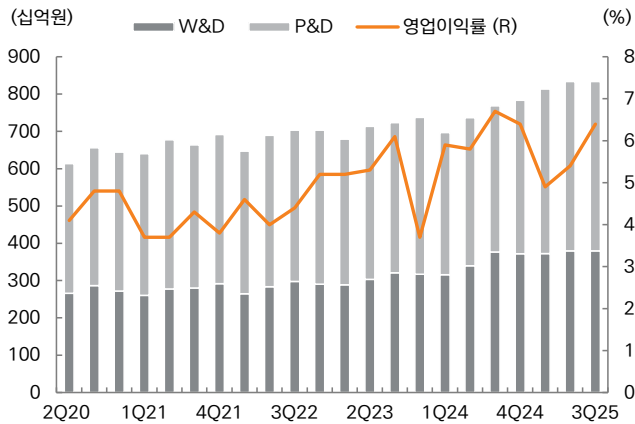
주: 쿠팡 제외 주요 업체의 합산
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CJ대한통운 택배 물동량 및 증가율 (월간)



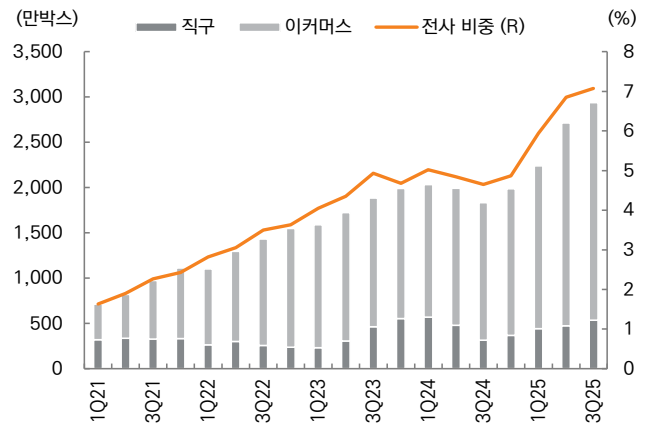
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. CJ대한통운 CL부문 매출액 및 영업이익률 추이



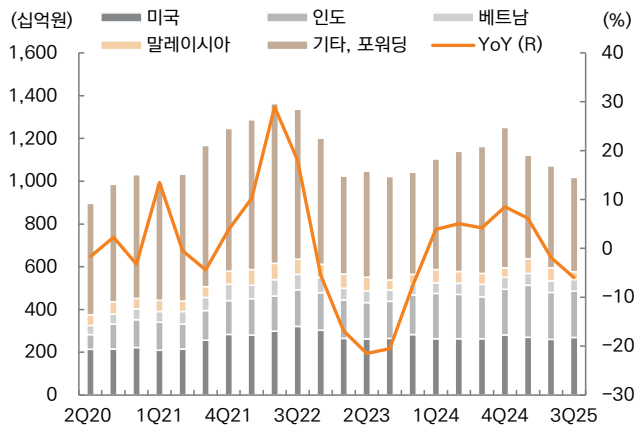
주: 더운한 실적은 2024년 말까지 W&D, 1Q25부터 P&D에 포함
 자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. CJ대한통운 직구/이커머스 물량 및 전사 비중 추이



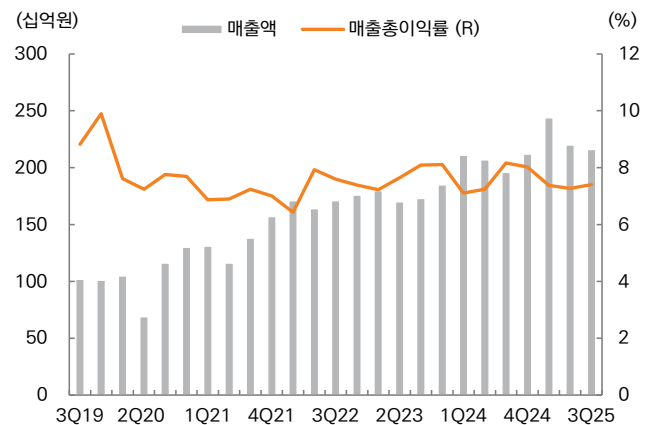
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. CJ대한통운 글로벌부문 지역별 매출 및 증가율 추이



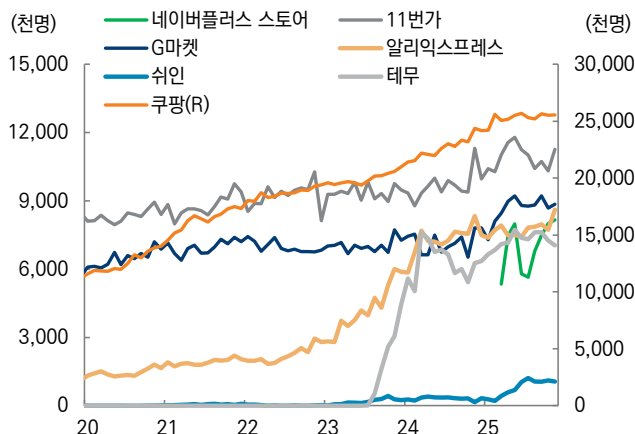
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. CJ대한통운 인도 영업실적 추이



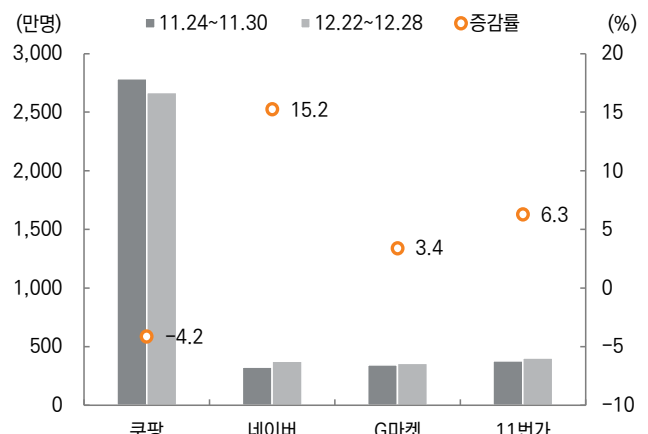
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 주요 쇼핑몰업 월간활성이용자수 추이



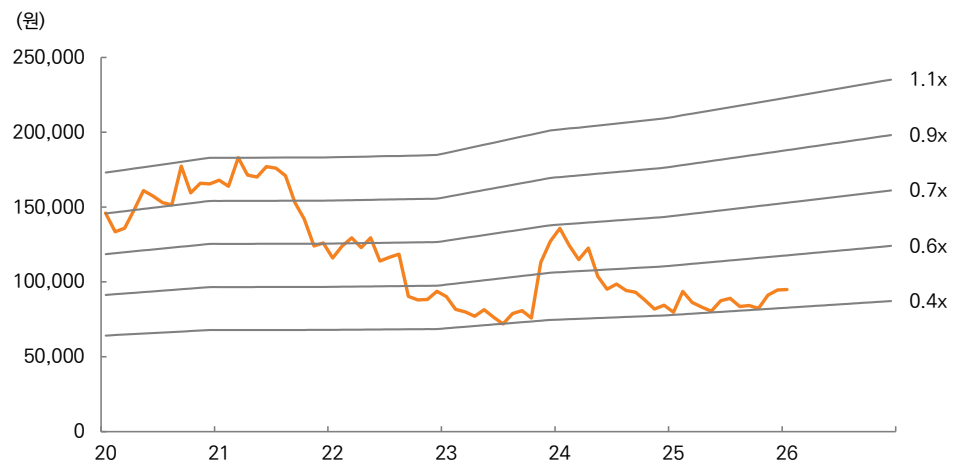
자료: 코리아클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 쿠팡 vs. 국내 이커머스 주간활성이용자수 추이



자료: 모바일인덱스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. CJ대한통운 12M FWD PBR 밴드



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,117	12,346	12,778	13,214
매출원가	10,730	10,981	11,360	11,743
매출총이익	1,387	1,365	1,418	1,471
판매비와관리비	856	868	878	908
조정영업이익	531	497	540	563
영업이익	531	497	540	563
비영업손익	-153	-165	-142	-158
금융손익	-141	-71	-162	-178
관계기업등 투자손익	8	22	20	20
세전계속사업손익	378	332	398	405
계속사업법인세비용	110	85	103	105
계속사업이익	268	247	296	301
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	268	247	296	301
지배주주	248	231	286	291
비지배주주	20	16	10	10
총포괄이익	368	244	296	301
지배주주	323	239	275	280
비지배주주	45	5	20	21
EBITDA	1,152	497	540	563
FCF	413	-2	-295	-273
EBITDA 마진율 (%)	9.5	4.0	4.2	4.3
영업이익률 (%)	4.4	4.0	4.2	4.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	1.9	2.2	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,783	3,290	3,348	3,515
현금 및 현금성자산	277	621	696	746
매출채권 및 기타채권	1,641	1,681	1,670	1,744
재고자산	36	37	37	38
기타유동자산	829	951	945	987
비유동자산	6,961	7,674	8,421	9,086
관계기업투자등	143	147	146	152
유형자산	3,324	3,643	4,193	4,743
무형자산	1,230	1,306	1,441	1,541
자산총계	9,744	10,964	11,769	12,601
유동부채	2,997	3,716	4,514	5,042
매입채무 및 기타채무	1,010	1,035	1,026	1,072
단기금융부채	1,426	2,232	3,084	3,548
기타유동부채	561	449	404	422
비유동부채	2,521	2,836	2,563	2,583
장기금융부채	2,087	2,391	2,121	2,121
기타비유동부채	434	445	442	462
부채총계	5,518	6,552	7,077	7,625
지배주주지분	3,949	4,119	4,389	4,664
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,328	2,312	2,312	2,312
이익잉여금	1,325	1,529	1,800	2,075
비지배주주지분	277	293	303	313
자본총계	4,226	4,412	4,692	4,977

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	606	520	255	277
당기순이익	268	247	296	301
비현금수익비용가감	891	757	262	280
유형자산감가상각비	561	0	0	0
무형자산상각비	60	0	0	0
기타	270	757	262	280
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-332	-222	-41	-23
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-107	-132	11	-73
재고자산 감소(증가)	-4	-6	0	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-73	9	-6	38
법인세납부	-88	-88	-103	-105
투자활동으로 인한 현금흐름	-278	-710	-746	-670
유형자산처분(취득)	-179	-498	-550	-550
무형자산감소(증가)	-42	-143	-135	-100
장단기금융자산의 감소(증가)	-31	-23	-61	-20
기타투자활동	-26	-46	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-347	553	566	448
장단기금융부채의 증가(감소)	248	1,110	582	464
자본의 증가(감소)	1	-16	0	0
배당금의 지급	-24	-32	-16	-16
기타재무활동	-572	-509	0	0
현금의 증가	-13	344	75	49
기초현금	290	277	621	696
기말현금	277	621	696	746

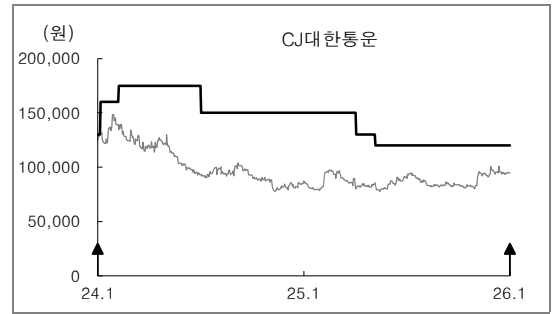
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.7	9.3	7.6	7.4
P/CF (x)	1.7	2.1	3.9	3.7
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	4.5	12.5	12.4	12.7
EPS (원)	10,893	10,144	12,549	12,756
CFPS (원)	50,812	44,000	24,459	25,459
BPS (원)	185,424	192,869	204,719	216,775
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5.9	6.5	5.4	5.3
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	3.0	1.9	3.5	3.4
EBITDA증가율 (%)	8.8	-56.9	8.8	4.2
조정영업이익증가율 (%)	10.5	-6.4	8.8	4.2
EPS증가율 (%)	10.5	-6.9	23.7	1.6
매출채권 회전율 (회)	8.0	7.6	7.8	7.9
재고자산 회전율 (회)	368.0	338.6	347.4	352.6
매입채무 회전율 (회)	12.6	13.0	13.3	13.5
ROA (%)	2.8	2.4	2.6	2.5
ROE (%)	6.6	5.7	6.7	6.4
ROIC (%)	5.6	5.4	4.9	4.8
부채비율 (%)	130.6	148.5	150.8	153.2
유동비율 (%)	92.9	88.5	74.2	69.7
순차입금/자기자본 (%)	70.6	84.9	90.6	93.6
조정영업이익/금융비용 (x)	3.3	5.8	2.5	2.4

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



* 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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.