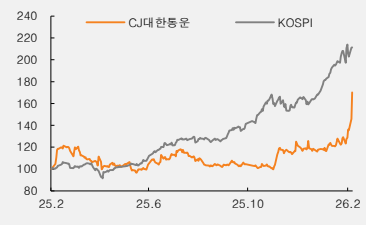


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 170,000원
현재주가(26/2/10)	136,700원
상승여력	24.4%

영업이익(25F, 십억원)	508
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	498
EPS 성장률(25F, %)	-2.2
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	8.9
MKT P/E(25F, x)	18.2
KOSPI	5,301.69
시가총액(십억원)	3,118
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	47.2
외국인 보유비중(%)	16.0
벤투(12M) 일간수익률	0.35
52주 최저가(원)	77,600
52주 최고가(원)	136,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	46.2	56.8	62.5
상대주가	26.5	-5.1	-22.7



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

CJ대한통운

반격이 시작된다

4Q25 Review: 질적으로 돋보인 실적

CJ대한통운의 4Q25 매출액은 3조 1,771억원(0.5% YoY)을 기록했다. 글로벌 포워딩 약세 지속에도 택배(오네) 물동량 개선, CL 매출 인식 본격화로 외형 증가에 성공했다. 영업이익은 1,596억원으로 시장 기대치(1,507억원)를 상회했다. 추석 특수기 매출 인식시점 차이에 따른 원가율 상승 및 전년 동기 P&D 부문 일회성 이익의 저효과로 택배(618억원, -11.2% YoY)와 CL(477억원, -4.2% YoY) 부문의 영업이익은 감소했다. 글로벌 부문(383억원, 37.3% YoY) 영업이익이 미국 대형 고객사 운영 개시, 인도 신규수주 확대, CBE 물량 확대 호조를 보였다.

이커머스 경쟁력 입증 중: 빨라지는 점유율 회복

택배 부문 세부실적이 동사의 이커머스 배송 경쟁력을 입증하고 있다. 단가는 하락(-1.5% YoY)세를 유지했지만, 물동량은 5.5% YoY(신LMD, 이커머스 포함) 7.4% YoY) 증가했다. 동기간 시장 택배 물량이 1% YoY 미만의 성장에 그친 점을 감안하면 점유율 상승세(3Q25 43.7%→4Q25 44.7%)가 뚜렷하다. 쿠팡 물량을 포함한 점유율 상승세는 더욱 가팔라지고 있는 것으로 보인다.

최근의 시장점유율 확대는 주 7일 배송 체계의 완성, 새벽/당일 배송 체계 구축에 따른 이커머스 경쟁력 강화의 결과이다. 동사는 반쿠팡 진영에서 가장 강력한 물류 사이기도 하지만, 쿠팡의 정보유출 사고 이전부터 점유율 안정세를 이미 시험한 바 있다. 이를 바탕으로 1Q26 물동량 증가세는 더욱 확대될 것으로 보인다.

목표주가 170,000원으로 상향하며 매수 의견 유지: 절대적 저평가 해소

CJ대한통운에 대한 목표주가를 120,000원에서 170,000원으로 상향하며 운송업종 내 탐픽 의견을 유지한다. 목표주가 변경은 밸류에이션 상향(2020년 이후 PBR 고점 평균 0.8배)을 반영한 것이다. 최근 주가는 C커머스 붐이 나타났던 2023년말 이후 최고수준이다. 하지만, 12MF PBR 기준 여전히 0.6배로 저평가 구간이다.

1) 이커머스 배송 경쟁력이 입증되고 있어 재평가의 여지는 충분하다. 2) AI/자동화를 바탕으로 한 CL 부문에서의 기술혁신 역시 아직 주가에 반영되지 않았다. 3) 그동안 시황 부진의 영향을 피할 수 없었던 글로벌 부문까지 개선되면서 절대적 저평가가 빠르게 해소될 것으로 기대한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,768	12,117	12,285	12,707	13,078
영업이익 (십억원)	480	531	508	582	635
영업이익률 (%)	4.1	4.4	4.1	4.6	4.9
순이익 (십억원)	225	248	243	317	346
EPS (원)	9,854	10,893	10,648	13,878	15,153
ROE (%)	6.3	6.6	6.0	7.4	7.5
P/E (배)	12.9	7.7	8.9	9.9	9.0
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.4	0.9	0.8	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,160	3,067	3,177	3,238	3,271	0.5	3.6
영업이익	154	148	160	148	150.7	3.4	7.9
영업이익률 (%)	4.9	4.8	5	4.6	4.6	2.9	4.2
세전이익	134	107	97	99.7	111	-27.8	-9.4
순이익	92	71	83	72.0	81	-9.3	17.4

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	25P	26F	25P	26F	
매출액	12,346	12,778	12,285	12,707	-0.5	-0.6	포워딩 매출 하향
영업이익	497	540	508	582	2.3	7.7	택배, 글로벌, 건설 마진 상향
세전이익	332	398	330	442	-0.8	10.9	
순이익	231	286	243	317	5.0	10.6	
EPS (원)	10,144	12,549	10,648	13,878	5.0	10.6	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

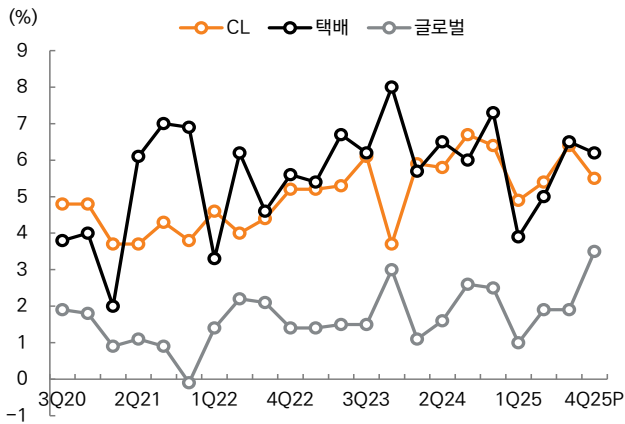
(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2026F
매출액	2,993	3,048	3,067	3,177	3,140	3,123	3,212	3,231	12,285	12,707	13,078
CL	814	833	861	865	849	857	886	886	3,374	3,478	3,545
택배	876	908	965	997	947	954	989	1,040	3,746	3,929	4,037
Global	1,143	1,103	1,033	1,081	1,152	1,098	1,124	1,065	4,360	4,438	4,610
건설	160	205	207	234	192	215	213	241	805	861	887
영업이익	85	115	148	160	130	127	156	169	508	582	635
CL	40	45	55	48	42	45	58	47	188	192	224
택배	34	46	63	62	51	45	63	78	205	236	262
Global	12	21	20	38	29	27	28	37	91	122	115
건설	0	4	10	12	8	11	6	7	25	32	33
판관비	224	217	208	195	217	203	203	206	844	828	857
세전이익	53	73	107	97	97	93	119	132	330	442	481
순이익(지배)	36	53	71	83	69	66	85	97	243	317	346
영업이익률 (%)	2.9	3.8	4.8	5.0	4.1	4.1	4.8	5.2	4.1	4.6	4.9
세전순이익률 (%)	1.8	2.4	3.5	3.1	3.1	3.0	3.7	4.1	2.7	3.5	3.7
순이익률 (지배, %)	1.4	1.9	2.4	2.7	2.4	2.4	2.9	3.3	2.0	2.5	2.6
택배 물동량 성장률 (%)	-6.9	-3.8	5.2	5.5	9.2	6.3	3.2	5.0	-0.0	5.8	2.0
택배단가 (원)	2,348	2,311	2,305	2,296	2,325	2,288	2,332	2,324	2,314	2,294	2,311

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

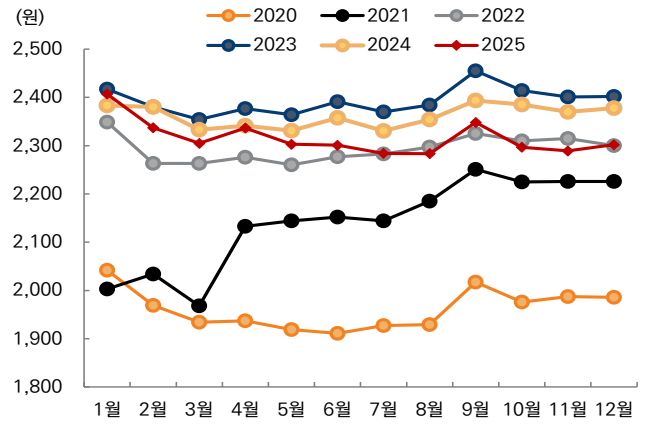
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. CJ대한통운 사업부문별 영업이익률 추이



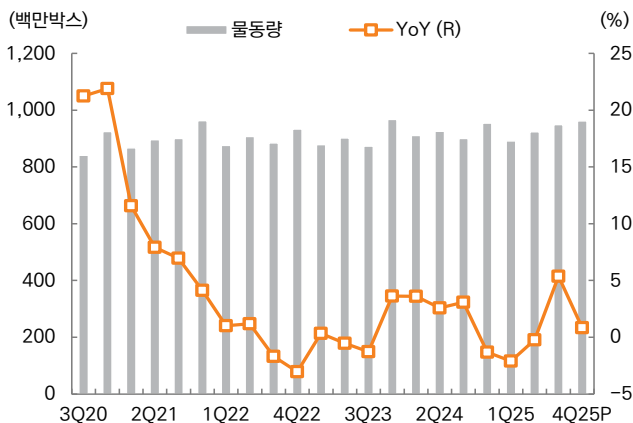
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. CJ대한통운 월별 택배 단가 추이



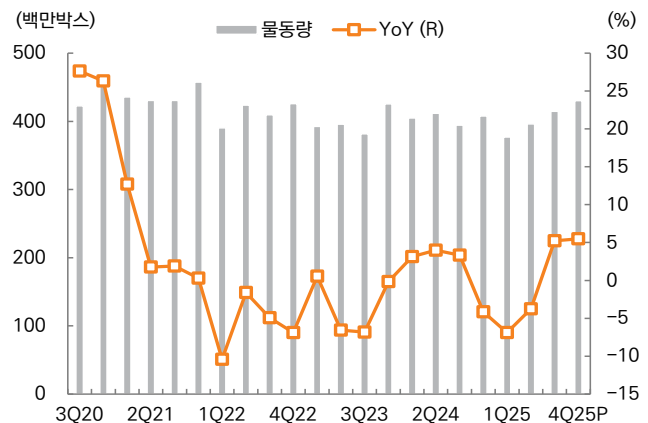
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 국내 택배시장 물동량 총계 및 성장률 (분기)



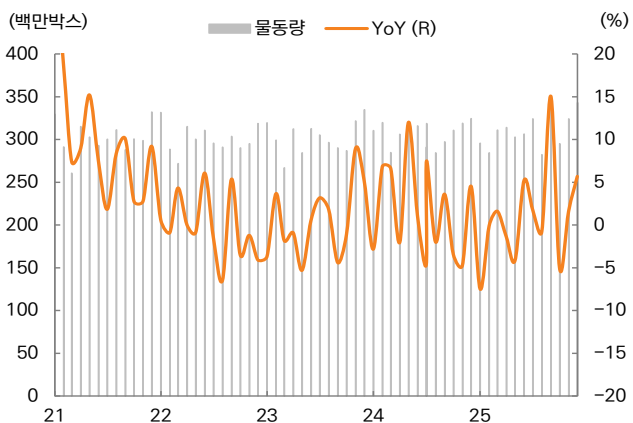
주: 쿠팡 제외 주요 업체의 합산
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. CJ대한통운 택배 물동량 및 증가율 (분기)



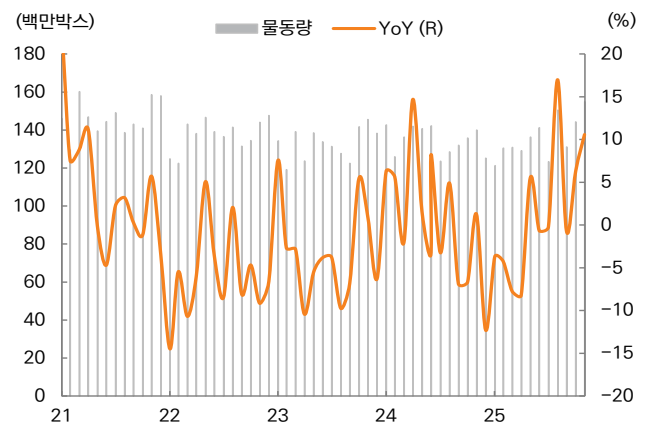
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국내 택배시장 물동량 총계 및 성장률 (월간)



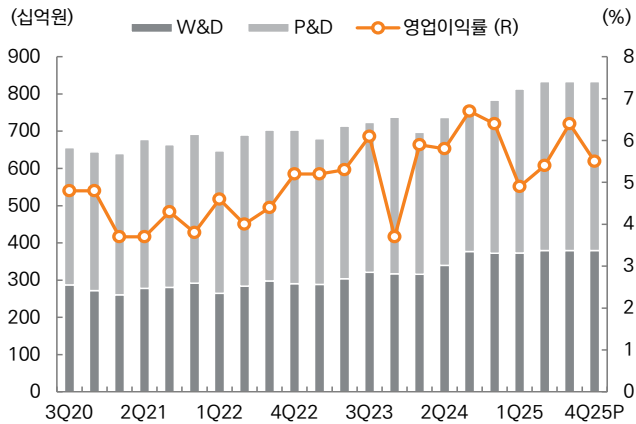
주: 쿠팡 제외 주요 업체의 합산
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. CJ대한통운 택배 물동량 및 증가율 (월간)



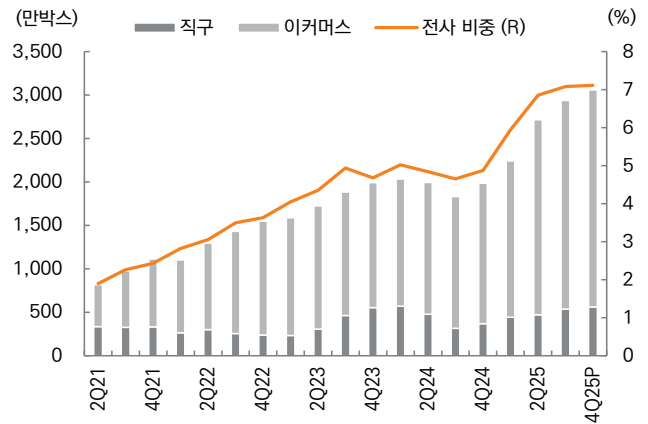
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. CJ대한통운 CL부문 매출액 및 영업이익률 추이



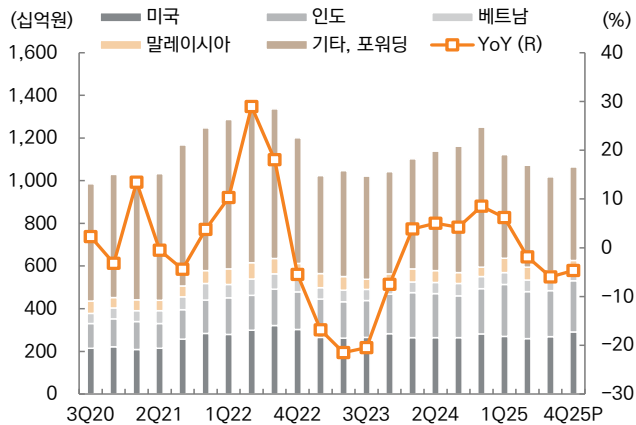
주: 더운반 실적은 2024년 말까지 W&D, 1Q25부터 P&D에 포함
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. CJ대한통운 직구/이커머스 물량 및 전사 비중 추이



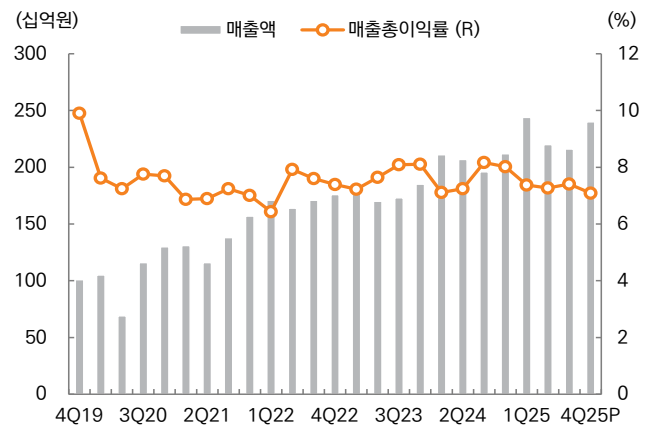
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. CJ대한통운 글로벌부문 지역별 매출 및 증가율 추이



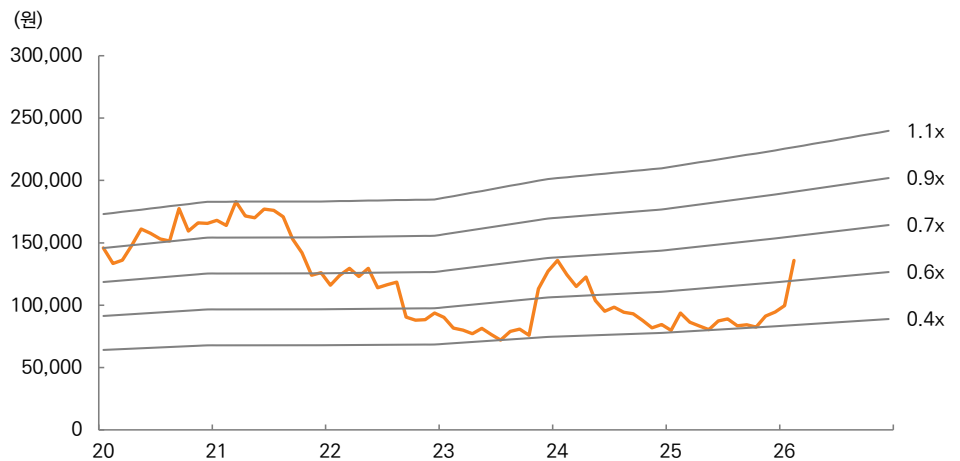
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. CJ대한통운 인도 영업실적 추이



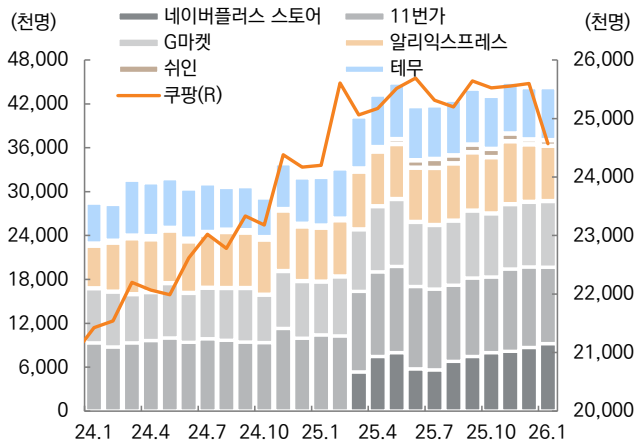
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. CJ대한통운 12M FWD PBR 밴드



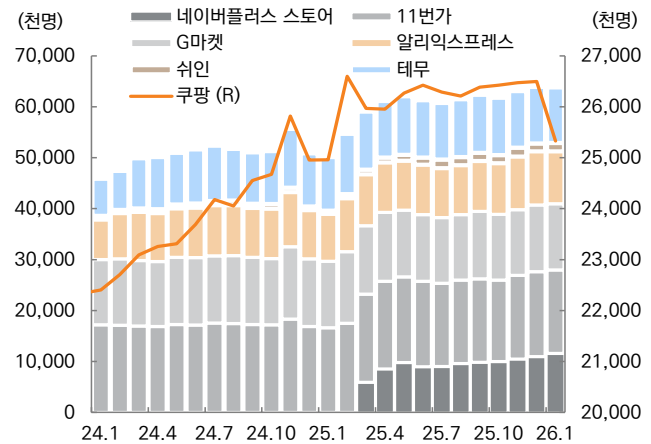
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 주요 쇼핑몰업 월간활성이용자수 추이



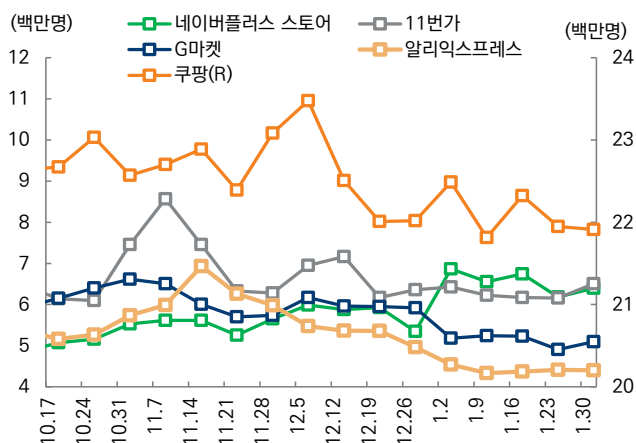
자료: 코리아나클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 주요 쇼핑몰업 월간순설치자수 추이



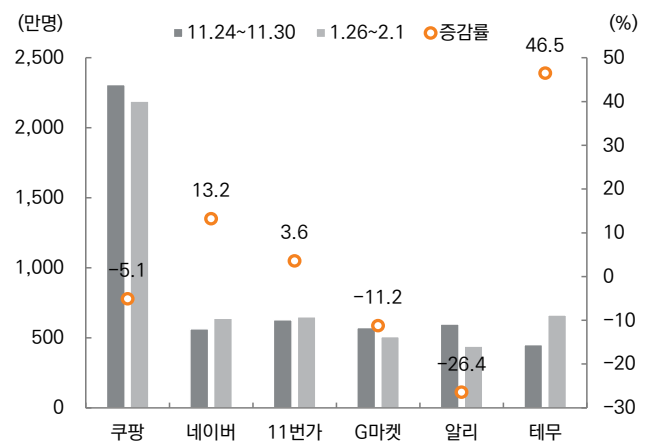
자료: 코리아나클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 주요 쇼핑몰업 주간활성이용자수 추이



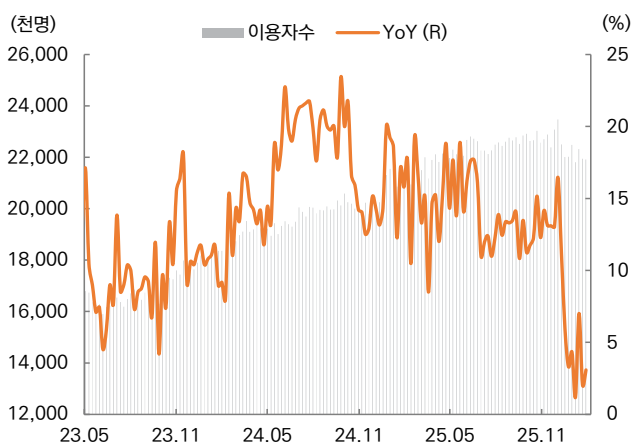
자료: 코리아나클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 주요 쇼핑몰업 주간활성이용자수 증감률 비교



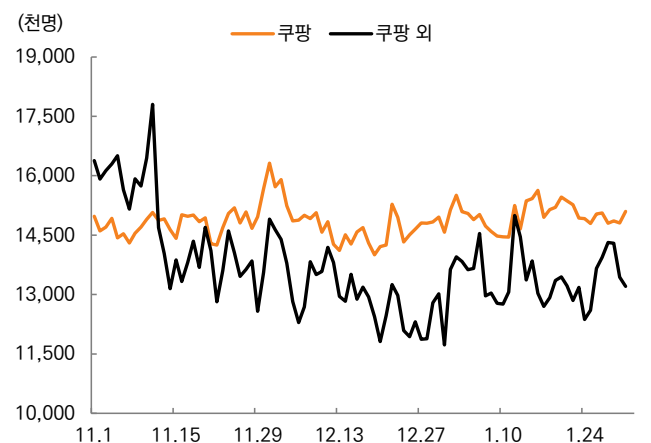
자료: 코리아나클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 쿠팡 주간활성이용자수 및 전년비 증감률 추이



자료: 코리아나클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 쿠팡 vs. 기타 쇼핑몰 일일활성이용자수 비교

주: 네이버플러스 스토어, 11번가, G마켓, 알리, 테무의 합
자료: 코리아나클릭, 미래에셋증권 리서치센터

[주요 Q&A]

Q) 택배; 26년 물동량 가이던스

A. 1분기 설 특수기에도 좋은 흐름 관찰 중. 신LMD, 풀필먼트 포함 두자릿수 기대.

Q) 택배; 경쟁사 정보유출 사고 수혜효과

A. 경쟁사 GMV 사태 전후 -5%, 동기간 기타 커머스 +5%(계절성 고려는 필요). 단 가입자 유출이 12~1월에 걸쳐 발생한 반면 동사 물동량 회복세는 11월부터 이미 가시화. 사건 영향보다 본질적 역량에 의한 부분이 더 크다고 판단. 점유율 기준 3PL 한정(쿠팡 제외) 4분기 평균 2.0%pt 개선.

Q) 택배; C커머스 및 커머스 전체 물량 추이

A. 직구성장 둔화 추세 확인. C커머스 -7.4% YoY, 계절성으로 6.7% QoQ. 단 중국 이외 국가발 직구는 상대적으로 견조; 전체 직구물량은 -5% YoY 감소에 그침. 통관사업 전반적으로 견조세; 실제 물동량 처리 건수는 53% YoY 증가.

Q) 택배; 26년도 원가절감 전망

A. 단위원가 기준 지난 몇 년간 집행한 기술투자에 힘입어 매년 1~2%, 최소 그 이상의 절감 이루어졌으며 올해도 유사수준 지속 예상.

Q) 26년 CAPEX 및 투자목표

A. 4천억~5천억 수준 경상기술/거점투자 계획. 물론 시점 및 상황에 따라 유동적. Inorganic 투자 기회 역시 긍정적으로 모색 중. 아직 가시화된 바는 없으나 ROIC 기준 양호한 사업부문이 10% 중반임을 고려, 전사 10%대 달성 목표로 내부적으로 검토 단계.

Q) 피지컬 AI 도입계획 및 효과 가시화 시점

A. PoC는 이미 완료. 하역 프로세스에서 우선적으로 현장 투입 중. 원가개선 폭에 대해서는 일정부분 현장 검증이 필요해 판단 이룸. 현장에서 실제 작동 및 활용은 5월 이후. 확산은 올해 하반기 예상.

Q) 새벽배송 시장 내 경쟁현황

A. 국내 마켓에서 새벽배송이 가능한 업체 자체가 제한적. 전통 택배사에 한정할 시 동사 대비 인프라 차이도 절대적인 상황. 경쟁사 새벽배송 참전 가능성 낮다고 판단.

Q) 대형마트 규제 완화 관련 사업기회

A. 법제화 등 확정적 내용 아직인 상황으로 판단은 시기상조. 단 주요 파트너사 물류를 거의 독점적으로 수행하고 있는 입장으로 긍정적인 효과는 분명.

Q) 2회전 배송 관련 초기 원가요소 및 이익 가시화 시점

A. 휴일 다음날 물량이 몰리는 현상을 해소하려는 목적. 배송률 개선이 획기적일 것으로 기대. 시행 시점은 조율 중. 원가 발생하는 측면 있으나 주7일처럼 대형 비용은 아님. 소수의 비용을 물량 증가, 배송률 개선으로 인한 효과로 상쇄 기대.

CJ대한통운 (000120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,117	12,285	12,707	13,078
매출원가	10,730	10,933	11,297	11,587
매출총이익	1,387	1,352	1,410	1,491
판매비와관리비	856	844	828	857
조정영업이익	531	508	582	635
영업이익	531	508	582	635
비영업손익	-153	-178	-140	-154
금융손익	-141	-70	-160	-173
관계기업등 투자손익	8	20	20	20
세전계속사업손익	378	330	442	481
계속사업법인세비용	110	71	90	97
계속사업이익	268	259	352	384
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	268	259	352	384
지배주주	248	243	317	346
비지배주주	20	16	35	38
총포괄이익	368	256	352	384
지배주주	323	250	328	358
비지배주주	45	6	24	26
EBITDA	1,152	508	582	635
FCF	413	14	-265	-191
EBITDA 마진율 (%)	9.5	4.1	4.6	4.9
영업이익률 (%)	4.4	4.1	4.6	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	2.0	2.5	2.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,783	3,253	3,374	3,543
현금 및 현금성자산	277	621	697	742
매출채권 및 기타채권	1,641	1,650	1,678	1,755
재고자산	36	36	37	39
기타유동자산	829	946	962	1,007
비유동자산	6,961	7,672	8,422	9,087
관계기업투자등	143	144	146	153
유형자산	3,324	3,643	4,193	4,743
무형자산	1,230	1,306	1,441	1,541
자산총계	9,744	10,924	11,796	12,630
유동부채	2,997	3,672	4,471	4,917
매입채무 및 기타채무	1,010	1,016	1,026	1,074
단기금융부채	1,426	2,208	3,040	3,420
기타유동부채	561	448	405	423
비유동부채	2,521	2,828	2,565	2,586
장기금융부채	2,087	2,391	2,121	2,121
기타비유동부채	434	437	444	465
부채총계	5,518	6,500	7,036	7,502
지배주주지분	3,949	4,130	4,431	4,761
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,328	2,312	2,312	2,312
이익잉여금	1,325	1,541	1,841	2,171
비지배주주지분	277	294	329	367
자본총계	4,226	4,424	4,760	5,128

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	606	536	285	359
당기순이익	268	259	352	384
비현금수익비용가감	891	742	248	268
유형자산감가상각비	561	0	0	0
무형자산상각비	60	0	0	0
기타	270	742	248	268
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-332	-218	-67	-25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-107	-102	-27	-76
재고자산 감소(증가)	-4	-5	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-73	-7	14	39
법인세납부	-88	-73	-90	-97
투자활동으로 인한 현금흐름	-278	-706	-752	-671
유형자산처분(취득)	-179	-498	-550	-550
무형자산감소(증가)	-42	-143	-135	-100
장단기금융자산의 감소(증가)	-31	-18	-67	-21
기타투자활동	-26	-47	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-347	529	546	364
장단기금융부채의 증가(감소)	248	1,086	562	380
자본의 증가(감소)	1	-16	0	0
배당금의 지급	-24	-32	-16	-16
기타재무활동	-572	-509	0	0
현금의 증가	-13	344	76	45
기초현금	290	277	621	697
기말현금	277	621	697	742

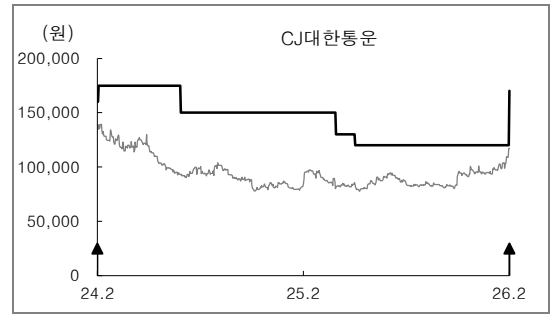
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.7	8.9	9.9	9.0
P/CF (x)	1.7	2.2	5.2	4.8
P/B (x)	0.5	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	4.5	12.2	13.1	12.6
EPS (원)	10,893	10,648	13,878	15,153
CFPS (원)	50,812	43,875	26,289	28,584
BPS (원)	185,424	193,374	206,552	221,005
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5.9	6.2	4.5	4.2
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	3.0	1.4	3.4	2.9
EBITDA증가율 (%)	8.8	-55.9	14.6	9.0
조정영업이익증가율 (%)	10.5	-4.2	14.6	9.0
EPS증가율 (%)	10.5	-2.2	30.3	9.2
매출채권 회전율 (회)	8.0	7.7	7.8	7.8
재고자산 회전율 (회)	368.0	340.2	347.9	347.1
매입채무 회전율 (회)	12.6	13.1	13.4	13.3
ROA (%)	2.8	2.5	3.1	3.1
ROE (%)	6.6	6.0	7.4	7.5
ROIC (%)	5.6	5.8	5.7	5.7
부채비율 (%)	130.6	146.9	147.8	146.3
유동비율 (%)	92.9	88.6	75.5	72.1
순차입금/자기자본 (%)	70.6	84.2	88.4	88.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.3	5.9	2.7	2.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
CJ대한통운 (000120)				
2026.02.10	매수	170,000	-	-
2025.05.13	매수	120,000	-25.74	-2.42
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



* 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(◆), 추가(—), 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.