

CJ대한통운 (000120)

본업은 이상 무, 주주환원 정책이 중요

투자 의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

CJ대한통운에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 120,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.65배를 적용한 것이다(Target P/E 10.0배). 2Q25 택배 부문의 부진으로 영업이익이 전년동기대비 감소했다. 3Q25 택배 부문 물동량 YoY 증가와 CL 부문의 수익성 개선으로 안정적인 영업이익이 예상되고, 4Q25부터는 YoY 실적 개선세가 예상된다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 7.4배, P/B 0.47배로 밸류에이션 관점에서는 부담없는 수준이지만, 밸류에이션 확장을 위해서는 자사주(전체 주식수 대비 12.57%) 및 주주환원 관련 방향성이 필요하다고 판단한다.

2Q25 영업이익 컨센서스 부합

2Q25 CJ대한통운 매출액은 3.0조원(-0.4% YoY), 영업이익은 1,152억원(-8.1% YoY, OPM 3.8%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스와 당사 기존 추정치에 부합했다. 택배 부문 부진이 이어졌으나, CL, 글로벌 부문의 영업이익이 전년동기대비 증가했다.

① 택배 부문은 매출액 9,076억원(-3.7% YoY), 영업이익은 458억원(-25.8% YoY, OPM 5.0%)를 기록했다. 내수경기 부진으로 택배 물동량은 전년동기대비 3.8% 감소했고, 택배 ASP 역시 중소형 셀러 프로모션 확대에 1.3% 하락했다. 물량감소와 ASP 하락으로 OPM은 1.5%p YoY 하락했다. ② CL 부문 매출액은 8,334억원(+13.1% YoY), 영업이익은 449억원(+5.4 YoY, OPM 5.4%)를 기록했다. W&D 매출액은 11.7% YoY 증가했고, 생산성 혁신 작업으로 효율성 증대되고 있으나, 대형 화주 확보(2Q25 신규 수주 +13% YoY)에 따른 초기 비용으로 영업이익 개선 폭은 크지 않았다. P&D 부문은 더운반 사업 통합으로 항만물동량 감소(-3% YoY)에도 매출액이 전년동기대비 13% 증가했다. ③ 글로벌 매출액은 1.1조원(-1.9% YoY), 영업이익은 207억원(+11.9% YoY, OPM 1.9%)를 기록했다. 글로벌 포워딩 매출은 해상운임 하락(SCFI -37.4% YoY)과 배터리 물량 감소에 따른 해상 물동량 감소(-25% YoY)로 매출이 전년동기대비 15% 감소했다. 미국 자회사 역시 배터리 물류 감소에 따른 매출 감소(-1.5% YoY)가 발생했지만, 인도 자회사 및 CBE 매출 증가로 매출 감소를 방어했고, 동남아 법인의 수익성 개선에 따른 기저효과로 전반적으로 수익성이 개선되었다.

본업은 이상 없음, 향후 주주환원정책이 중요

상반기 W&D 사업에서 전년대비 수주가 10%대 증가했고, 택배 부문까지도 해당 화주들을 대상으로 라스트 마일까지 영업활동을 확대하고 있다. 중소형 셀러들의 물량 확대, 그리고 내수경기 회복에 따라 3Q25부터는 다시 택배 물동량 성장을 기대할 수 있다. CL 부문도 신규 대형 화주들에 대한 초기 비용(물류 프로세스 이전)이 마무리되면 다시 6%대 이상의 OPM을 기대할 수 있다. 글로벌 부문도 해상운임 하락과 배터리 물동량 감소가 있지만, 2026년 미국의 콜드체인 물류 확대, 인도 W&D 사업 확대에 따른 고성장을 기대할 수 있다.

실적 개선에 대한 흐름은 매우 가시적이라고 판단하나, Valuation 확장을 위해서는 주주환원 정책에 대한 방향성이 확보되어야 한다고 판단한다. 현재 CJ대한통운의 자사주 비율은 12.57%에 달하고, 자사주 처리 방법으로는 소각 또는 주요 이커머스사와의 지분 스왑 등이 고려될 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

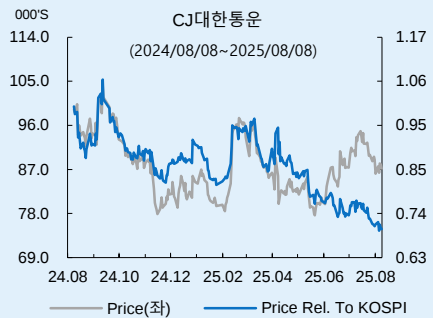
목표주가(12M)	120,000원(유지)
증가(2025.08.08)	87,200원
상승여력	37.6%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	1,989십억원
외국인지분율	14.5%
52주 주가	77,600~104,000원
60일평균거래량	72,027주
60일평균거래대금	6.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	5.1	6.6	-12.1
상대수익률	-5.8	-19.4	-20.7	-37.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,476	13,076	13,797
영업이익(십억원)	531	499	579	626
순이익(십억원)	248	243	297	333
EPS(원)	10,892	10,655	13,036	14,608
BPS(원)	173,100	181,704	193,720	207,308
PER(배)	7.7	8.2	6.7	6.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	5.9	6.7	7.0
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	4.7	4.5	3.8	3.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. CJ대한통운 2Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	3,048	3,059	-0.4	3,151	-3.2	3,095	-1.5
영업이익	115	125	-8.1	115	0.1	111	3.8
세전이익	73	85	-14.2	83	-12.6	69	5.5
지배주주순이익	53	52	0.3	55	-4.0	50	5.1
영업이익률	3.8	4.1	-0.3	3.7	0.1	3.6	0.2
지배주주순이익률	1.7	1.7	0.0	1.7	0.0	1.6	0.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. CJ대한통운 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	12,476	12,117	3.0	12,723	-1.9	12,701	-1.8
영업이익	499	531	-5.9	516	-3.3	509	-1.9
세전이익	340	378	-10.1	370	-8.0	349	-2.6
지배주주순이익	243	248	-2.2	251	-3.2	249	-2.4
영업이익률	4.0	4.4	-0.4	4.1	-0.1	4.0	0.0
지배주주순이익률	1.9	2.1	-0.1	2.0	0.0	2.0	0.0

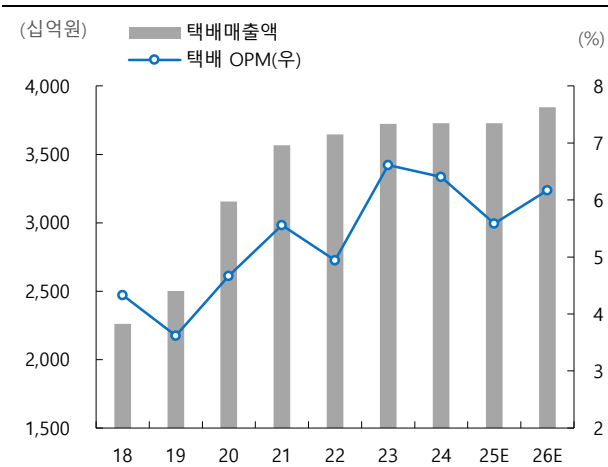
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,476	13,076	12,701	13,429	-1.8	-2.6
영업이익	499	579	509	573	-1.9	1.0
영업이익률	4.0	4.4	4.0	4.3	0.0	0.1
EBITDA	1,138	1,251	1,156	1,255	-1.5	-0.3
세전이익	340	412	349	405	-2.6	1.8
지배주주순이익	243	297	249	292	-2.4	1.8
지배주주순이익률	1.9	2.3	2.0	2.2	-0.1	0.1
EPS	10,655	13,036	10,937	12,821	-2.6	1.7
BPS	181,704	193,720	181,986	193,787	-0.2	0.0

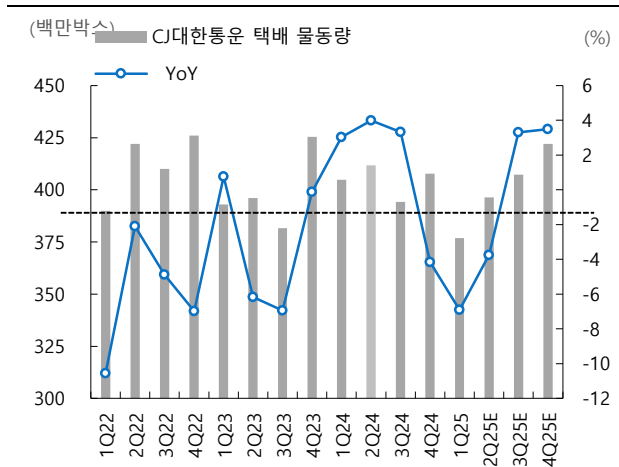
자료: iM증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



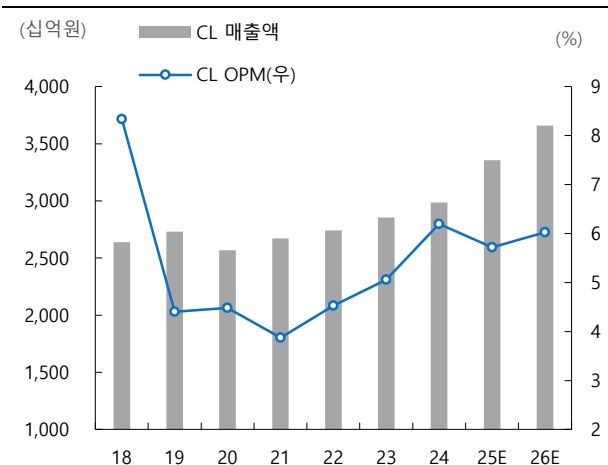
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량 추이 및 전망



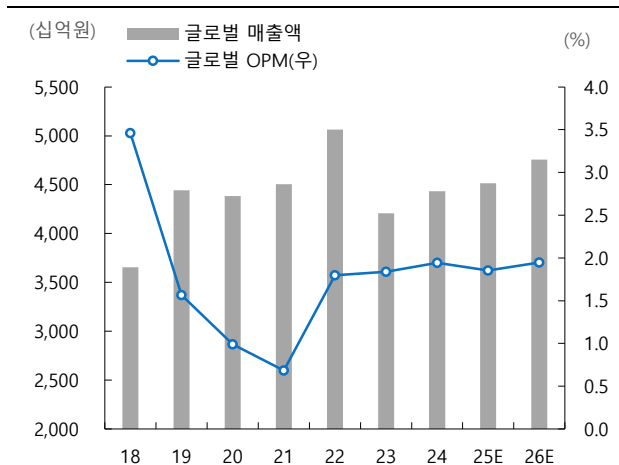
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 연간 CL 매출액 및 OPM 추이



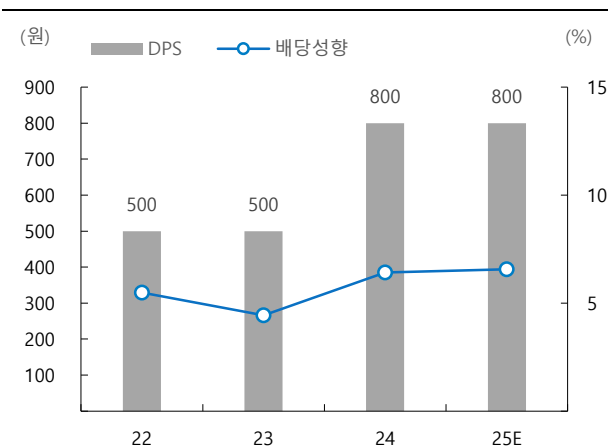
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 연간 글로벌 매출액 및 OPM 추이



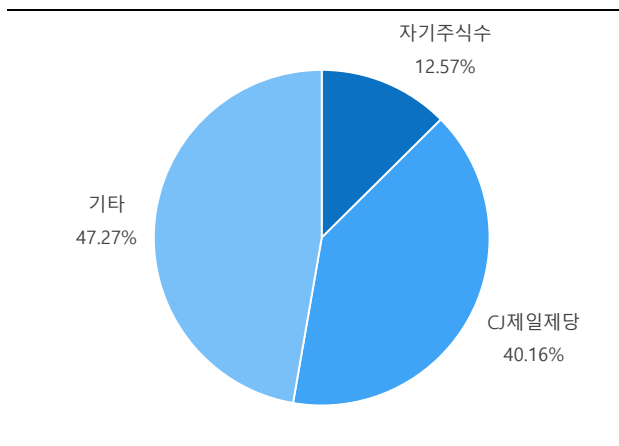
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 주당 배당금 및 배당성향(지배주주순이익 대비)



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 주주 구성



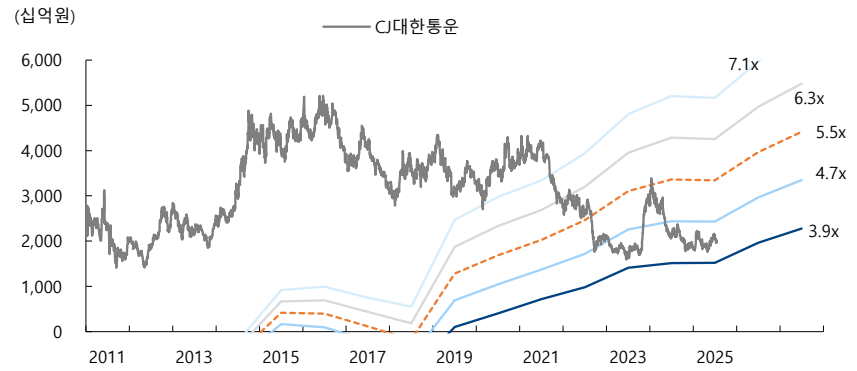
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	820	924	1,059	1,152	1,138	1,251	1,332	
(A) 영업이익	344	412	480	531	499	579	626	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	639	673	706	
EPS (원)	2,400	7,958	9,854	10,892	10,655	13,036	14,608	지배주주순이익 기준
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	181,704	193,720	207,308	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	79.0	17.3	13.1	13.6				최근 3년 평균 14.7
평균 P/E (배)	68.5	14.2	8.6	9.7				최근 3년 평균 10.8
저점 P/E (배)	51.7	9.7	7.1	7.2				최근 3년 평균 8.0
고점 P/B (배)	1.21	0.88	0.82	0.86				최근 3년 평균 0.85
평균 P/B (배)	1.05	0.72	0.54	0.61				최근 3년 평균 0.62
저점 P/B (배)	0.79	0.50	0.44	0.45				최근 3년 평균 0.46
고점 EV/EBITDA(배)	8.3	6.2	5.3	5.5				최근 3년 평균 5.7
평균 EV/EBITDA(배)	7.6	5.6	4.4	4.7				최근 3년 평균 4.9
저점 EV/EBITDA(배)	6.5	4.7	4.1	4.1				최근 3년 평균 4.3
ROE (%)	1.5	5.1	6.2	6.3	5.9	6.7	7.0	
(C) 적용 BPS					188,714			12개월 선행 BPS
(D) Target P/B					0.65			최근 3년 중상단
목표주가 (원) (C*D)					120,000			Target P/E 10.0x
전일 증가 (원)					87,200			12m fwd P/E 7.4x, P/B 0.47x
상승 여력					37.6			

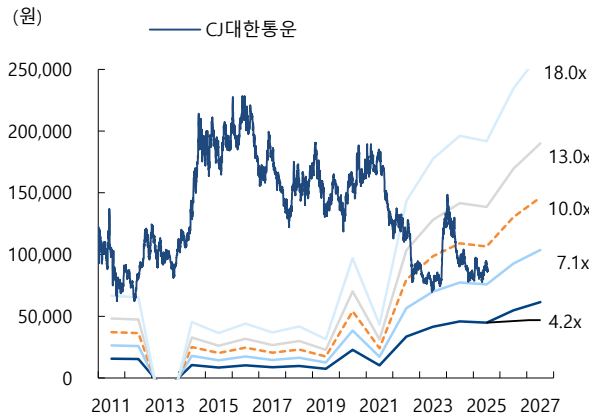
자료: iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



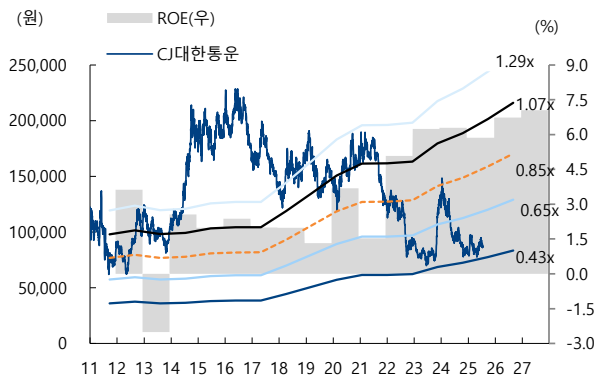
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림8. CJ대한통운 P/E Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림9. CJ대한통운 P/B Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표5. CJ대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,102	3,333	12,117	12,476	13,076
YoY	4.0	3.3	1.3	3.3	2.4	-0.4	4.3	5.5	3.0	3.0	4.8
택배	937	943	898	951	876	908	945	999	3,729	3,728	3,845
YoY	2.9	2.3	-0.3	-3.9	-6.5	-3.7	5.3	5.1	0.2	0.0	3.1
물동량(백만box)	405	412	394	408	377	396	407	422	1,619	1,603	1,632
YoY	3.0	4.0	3.3	-4.2	-6.9	-3.8	3.3	3.5	1.4	-1.0	1.9
택배 ASP	2,365	2,341	2,356	2,377	2,348	2,311	2,321	2,367	2,360	2,337	2,356
YoY	-0.8	-1.5	-1.9	-1.2	-0.7	-1.3	-1.5	-0.4	-1.4	-1.0	0.8
CL	697	737	768	783	814	833	845	865	2,986	3,357	3,658
YoY	2.6	3.3	6.2	6.3	16.7	13.1	10.0	10.4	4.6	12.4	8.9
글로벌	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,103	1,089	1,179	4,433	4,514	4,757
YoY	3.9	5.0	4.2	8.5	6.2	-1.9	-0.8	4.0	5.4	1.8	5.4
건설	211	256	211	292	160	205	222	289	969	876	816
YoY	16.4	-0.8	-18.5	1.1	-24.3	-19.9	5.5	-0.8	-1.7	-9.6	-6.8
매출총이익	328	356	348	355	309	332	364	385	1,387	1,391	1,460
YoY	5.7	8.8	4.1	8.4	-5.7	-6.7	4.5	8.6	6.8	0.3	5.0
매출총이익률	11.2	11.6	11.7	11.2	10.3	10.9	11.7	11.6	11.4	11.1	11.2
영업이익	109	125	142	154	85	115	135	164	531	499	579
YoY	10.4	11.5	13.5	7.2	-21.9	-8.1	-4.9	6.3	10.5	-5.9	15.9
택배	54	62	54	70	34	46	57	72	239	208	237
YoY	8.5	0.2	-3.1	-12.5	-35.9	-25.8	4.7	2.9	-3.0	-12.8	13.9
CL	41	43	51	50	40	44.9	53	54	185	192	220
YoY	18.0	13.3	15.8	81.1	-3.9	5.4	4.0	8.8	28.1	3.9	14.8
글로벌	12	19	28	28	12	21	22	30	86	84	93
YoY	-17.1	17.8	83.1	-13.6	0.0	11.9	-22.7	6.3	11.4	-2.9	10.6
건설	3	3	8	7	0	4	3	8	21	15	28
YoY	328.6	흑전	-13.7	51.1	적전	46.2	-62.6	19.6	68.5	-27.5	86.0
영업이익률	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.8	4.3	4.9	4.4	4.0	4.4
택배	5.7	6.5	6.0	7.3	3.9	5.0	6.0	7.2	6.4	5.6	6.2
CL	5.9	5.8	6.7	6.4	4.9	5.4	6.3	6.3	6.2	5.7	6.0
글로벌	1.1	1.6	2.6	2.5	1.0	1.9	2.0	2.5	1.9	1.9	1.9
건설	1.4	1.0	3.9	2.4	-0.1	1.9	1.4	2.9	2.2	1.7	3.5
영업외손익	-34	-40	-58	-20	-33	-42	-42	-42	-152	-159	-166
세전이익	75	85	84	134	53	73	93	122	378	340	412
지배주주순이익	49	52	55	92	36	53	67	88	248	243	297
순이익률(%)	1.7	1.7	1.8	2.9	1.2	1.7	2.2	2.6	2.1	1.9	2.3

자료: Dart, iM증권

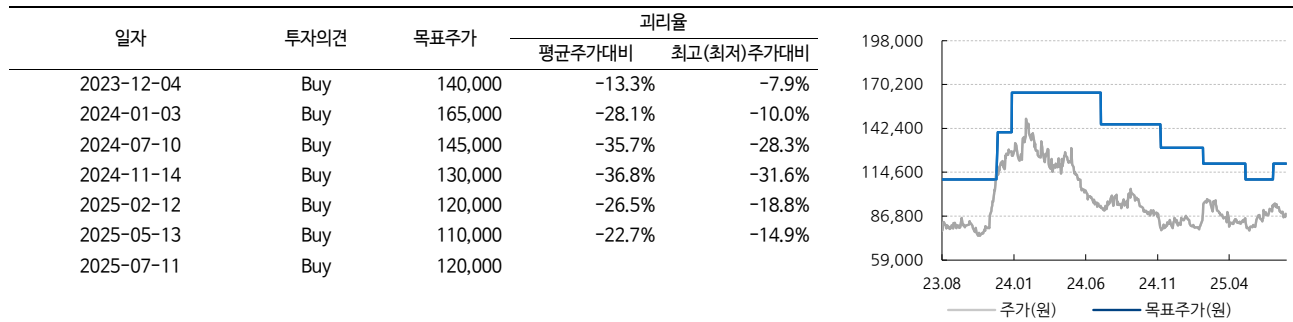
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,783	3,519	3,320	3,839	매출액	12,117	12,476	13,076	13,797
현금 및 현금성자산	277	305	453	572	증가율(%)	3.0	3.0	4.8	5.5
단기금융자산	252	260	260	260	매출원가	10,730	11,085	11,616	12,246
매출채권	1,641	2,137	2,565	2,862	매출총이익	1,387	1,391	1,460	1,551
재고자산	36	40	42	45	판매비와관리비	856	891	881	925
비유동자산	6,961	7,156	6,346	6,026	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,324	3,517	3,602	3,676	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,230	1,206	1,185	1,166	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,744	10,675	11,562	12,411	영업이익	531	499	579	626
유동부채	2,997	3,778	4,246	4,640	증가율(%)	10.5	-5.9	15.9	8.2
매입채무	834	673	651	674	영업이익률(%)	4.4	4.0	4.4	4.5
단기차입금	656	935	1,109	1,276	이자수익	20	21	21	21
유동성장기부채	419	843	1,087	1,262	이자비용	161	153	153	153
비유동부채	2,521	2,204	2,199	2,195	지분법이익(손실)	8	14	12	12
사채	579	270	270	270	기타영업외손익	-66	-28	-38	-35
장기차입금	404	396	391	388	세전계속사업이익	378	340	412	462
부채총계	5,518	5,982	6,446	6,836	법인세비용	110	85	113	127
지배주주지분	3,949	4,404	4,826	5,284	세전계속이익률(%)	3.1	2.7	3.2	3.3
자본금	114	114	114	114	당기순이익	268	255	299	335
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328	순이익률(%)	2.2	2.0	2.3	2.4
이익잉여금	1,325	1,553	1,834	2,151	지배주주귀속 순이익	248	243	297	333
기타자본항목	-296	-296	-296	-296	기타포괄이익	100	100	100	100
비지배주주지분	277	288	290	292	총포괄이익	368	355	399	435
자본총계	4,226	4,693	5,116	5,576	지배주주귀속총포괄이익	368	355	399	435

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	606	301	199	475	주당지표(원)				
당기순이익	268	255	299	335	EPS	10,892	10,655	13,036	14,608
유형자산감가상각비	-	568	598	640	BPS	173,100	181,704	193,720	207,308
무형자산상각비	60	61	61	60	CFPS	13,538	38,217	41,952	45,327
지분법관련손실(이익)	8	14	12	12	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-278	-358	-369	-401	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-193	-275	-297	-330	PER	7.7	8.2	6.7	6.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-42	-8	-	-	PCR	6.2	2.3	2.1	1.9
재무활동 현금흐름	-347	370	397	323	EV/EBITDA	4.7	4.5	3.8	3.2
단기금융부채의증감	-	322	198	185	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-317	-5	-4	ROE	6.3	5.9	6.7	7.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.5	9.1	9.6	9.7
배당금지급	-24	-16	-16	-16	부채비율	130.6	127.5	126.0	122.6
현금및현금성자산의증감	-13	528	348	519	순부채비율	36.2	29.4	28.2	22.7
기초현금및현금성자산	290	277	805	1,153	매출채권회전율(x)	7.7	6.6	5.3	4.7
기말현금및현금성자산	277	805	1,153	1,672	재고자산회전율(x)	368.0	328.1	317.4	316.6

자료 : CJ대한통운, iM증권 리서치본부

CJ대한통운 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%