

CJ대한통운 (000120)

택배 M/S 상승, 주가 상승의 핵심 동인

투자의견 Buy, 목표주가 190,000원으로 상향

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 120,000원에서 190,000원으로 상향한다. 택배 물동량 성장과 택배 시장 점유율 회복을 감안하여 Target P/B를 기존 0.62배에서 0.97배로 상향했다.

지난 5년간의 CJ대한통운의 주가와 밸류에이션 추이를 분석했을 때, 주가의 핵심 동인은 '택배 물동량'이며 2026년 택배 물동량 성장의 가시성이 높아 밸류에이션 상황이 가능하다고 판단한다. 2020년 CJ대한통운은 네이버와의 지분 스왑, 코로나 팬데믹에 따른 물동량 성장 기대감으로 P/B 0.8배 → 1.3배까지 상승했고, 2021년 이후의 주가 하락은 쿠팡의 성장에 따른 택배 물동량 감소 우려를 반영했다(P/B 1.2배 → 0.6배). 2024년 초의 주가 상승은 C커머스 성장에 따른 물동량 회복 기대감으로 P/B는 0.4배에서 0.9배까지 상승했다. 현재 CJ대한통운의 2026년 기준 P/B는 0.7배로 택배 물동량 성장과 택배 시장 M/S 회복으로 1.0배를 기대할 수 있다.

CJ대한통운은 4Q25 택배 물동량이 전년동기대비 5.5% 증가했고, 이는 일부 '탈쿠팡' 효과와 2025년 지속되었던 프로모션 효과, 주7일 배송 경쟁력 증대에 따른 화주 확보 영향이다. 2025년말 CJ대한통운 택배 시장 점유율(쿠팡 포함)은 1.3%p YoY 상승했다. 1Q26에도 하이 싱글의 YoY 물동량 성장이 예상된다. 추가로 현재 국회에서 대형마트의 영업시간 제한을 전자상거래를 위한 영업행위(포장, 반출, 배송)에는 적용하지 않도록 하는 '유통산업발전법 일부개정법률안'이 발의한 상황이다. 해당 법안 통과 시 대형마트발 새벽 배송 등 규모 있는 물량 증가를 기대할 수 있어 수혜가 예상된다.

CJ대한통운은 올해 상반기 W&D의 하역 프로세스부터 피지컬 AI 도입을 추진하겠다고 밝혔다. 구체적인 종류와 기대 효과는 알려지지 않았으나, Amazon의 사례처럼 물류와 피지컬 AI의 시너지 효과는 분명하다. 2026년에도 CJ대한통운은 4,000~5,000억원 수준의 Capex를 계획하고 있다. 경쟁사 대비 압도적인 투자 규모를 감안 시 피지컬 AI 도입도 가장 빠르게 추진될 것으로 보인다.

4Q25 창사 이래 최대 영업이익, 2026년 영업이익 +10% YoY 예상

4Q25 CJ대한통운의 연결 매출액은 3.2조원(+0.5% YoY), 영업이익은 1,596억원(+3.4% YoY, OPM 5.0%)을 기록했다. 영업이익은 시장 추정치를 7% 상회했다. 택배 영업이익은 618억원(-11.2% YoY)을 기록했다. 택배 물동량은 +5.5% YoY(이커머스 포함 +7.4% YoY) 늘어났으나, 택배 단가가 3.4% 하락한 영향이다. CL 영업이익 477억원(-4.2% YoY), 글로벌 영업이익 383억원(+37.3% YoY)을 기록했다. CL은 전년 기저효과를 제외 시 견조한 수익성을 기록했고, 글로벌 부문은 미국을 중심으로 해외 자회사 실적 개선으로 큰 폭으로 실적이 개선되었다.

2026년 CJ대한통운의 매출액은 12.9조원(+5.0% YoY), 영업이익은 5,585억원(+9.9% YoY)가 예상된다. 부문별 영업이익은 택배 2,155억원(+5.3% YoY), CL 2,078억원(+10.8% YoY), 글로벌 1,009억원(+11.2% YoY)이다. 택배 단가는 상반기까지 하락할 것으로 예상되나(연간 -0.7% YoY), 물동량 성장으로 택배 영업이익은 성장은 가능할 것으로 보인다. CL 부문은 W&D 원가율 안정화와 물동량 성장, 그리고 글로벌 사업은 미국 중심의 매출 성장으로 이익 증가가 예상된다.

Company Brief

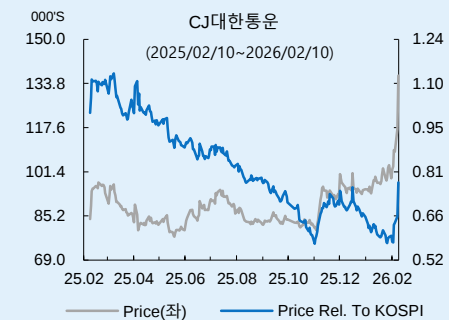
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	190,000원(상향)
증가(2026.02.10)	136,700원
상승여력	39.0%

Stock Indicator	
자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	3,118십억원
외국인지분율	16.0%
52주 주가	77,600~136,700원
60일평균거래량	93,656주
60일평균거래대금	9.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	46.2	50.1	56.8	62.5
상대수익률	30.6	19.9	-8.4	-47.7

Price Trend



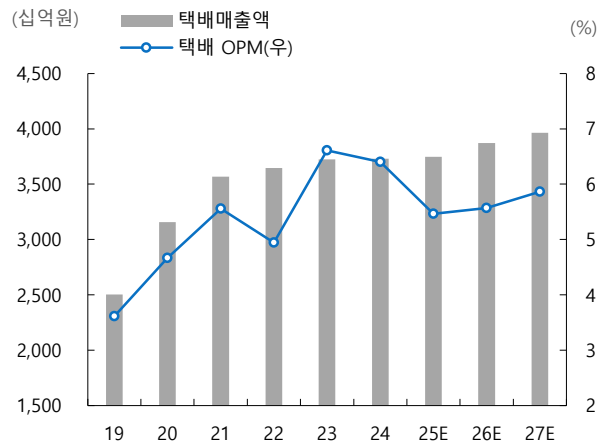
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,285	12,954	13,806
영업이익(십억원)	531	508	558	621
순이익(십억원)	248	242	285	333
EPS(원)	10,892	10,612	12,514	14,614
BPS(원)	173,100	182,155	193,163	206,271
PER(배)	7.7	12.9	10.9	9.4
PBR(배)	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	6.3	5.8	6.5	7.1
배당수익률(%)	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	4.7	4.6	4.2	4.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

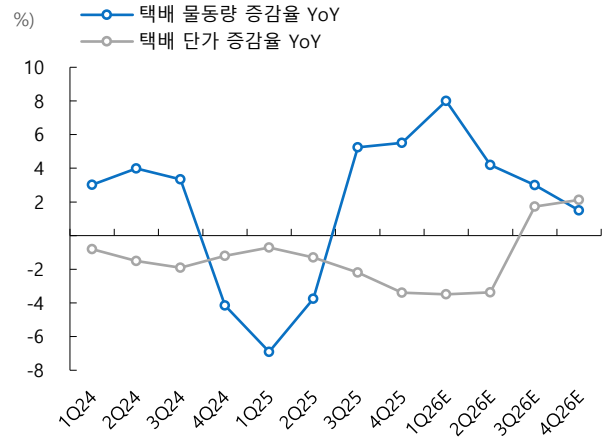
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



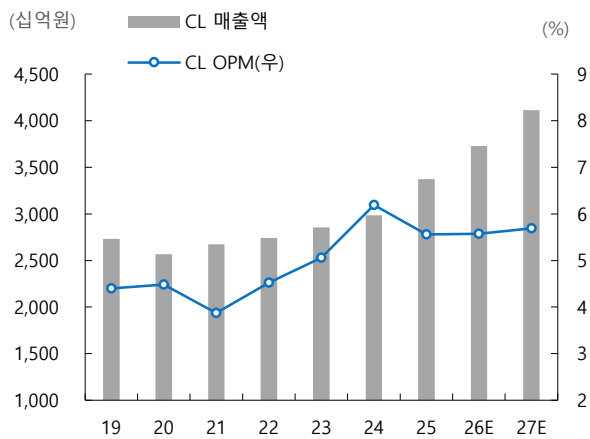
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량/단가 추이 및 전망



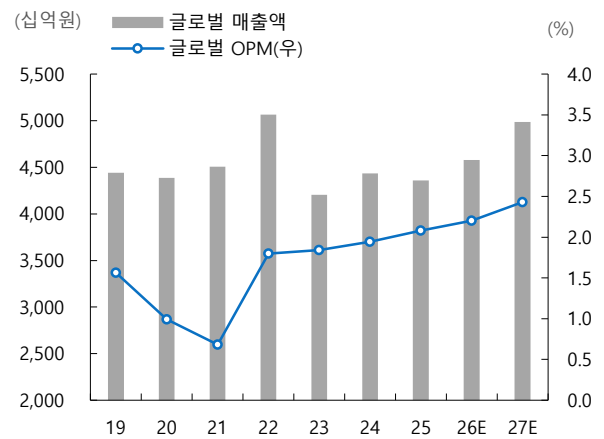
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

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 P/B 추이



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표1. CJ대한통운 4Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q24	YoY %	4Q25E	Diff %	4Q25E	Diff %
매출액	3,177	3,160	0.5	3,272	-2.9	3,230	-1.6
영업이익	160	154	3.4	149	6.7	155	2.9
세전이익	97	134	-27.8	111	-12.5	114	-14.9
지배주주순이익	83	92	-10.2	80	3.6	82	0.8
영업이익률	5.0	4.9	0.1	4.6	0.5	4.6	0.4
지배주주순이익률	2.6	2.9	-0.3	2.4	0.2	2.3	0.3

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. CJ대한통운 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	12,954	12,285	5.5	12,940	0.1	13,032	-0.6
영업이익	558	508	9.9	557	0.2	560	-0.3
세전이익	396	330	20.0	410	-3.5	398	-0.6
지배주주순이익	285	242	17.9	287	-0.5	287	-0.5
영업이익률	4.3	4.1	0.2	4.3	0.0	4.3	0.0
지배주주순이익률	2.2	2.0	0.2	2.2	0.0	2.2	0.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	12,954	13,806	13,032	13,933	-0.6	-0.9
영업이익	558	621	560	618	-0.3	0.5
영업이익률	4.3	4.5	4.3	4.4	0.0	0.1
EBITDA	1,208	1,288	1,210	1,285	-0.2	0.2
세전이익	396	462	398	459	-0.6	0.7
지배주주순이익	285	333	287	331	-0.5	0.7
지배주주순이익률	2.2	2.4	2.2	2.4	0.0	0.0
EPS	12,514	14,614	12,587	14,513	-0.6	0.7
BPS	193,163	206,271	193,056	206,062	0.1	0.1

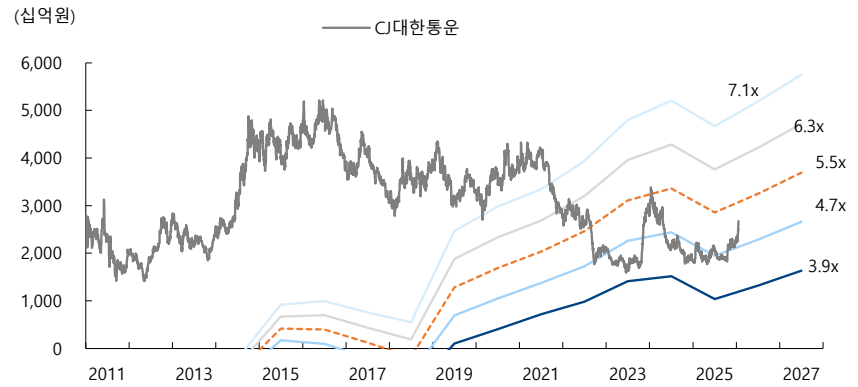
자료: iM증권

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	820	924	1,059	1,152	1,136	1,208	1,288	
(A) 영업이익	344	412	480	531	508	558	621	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	628	649	667	
EPS (원)	2,400	7,958	9,854	10,892	10,612	12,514	14,614	지배주주순이익 기준
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	182,155	193,163	206,271	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	79.0	17.3	13.1	13.6	9.5			최근 3년 평균 12.1
평균 P/E (배)	68.5	14.2	8.6	9.7	8.2			최근 3년 평균 8.8
저점 P/E (배)	51.7	9.7	7.1	7.2	7.3			최근 3년 평균 7.2
고점 P/B (배)	1.21	0.88	0.82	0.86	0.55			최근 3년 평균 0.74
평균 P/B (배)	1.05	0.72	0.54	0.61	0.48			최근 3년 평균 0.54
저점 P/B (배)	0.79	0.50	0.44	0.45	0.43			최근 3년 평균 0.44
고점 EV/EBITDA(배)	8.3	6.2	5.3	5.5	5.0			최근 3년 평균 5.3
평균 EV/EBITDA(배)	7.6	5.6	4.4	4.7	5.3			최근 3년 평균 4.8
저점 EV/EBITDA(배)	6.5	4.7	4.1	4.1	4.5			최근 3년 평균 4.2
ROE(%)	1.5	5.1	6.2	6.3	5.8	6.5	7.1	
(C) 적용 BPS						195,347		12개월 선행 BPS
(D) Target P/B						0.97		택배 시장 점유율 회복 반영
목표주가 (원) (C*D)						190,000		Target P/E 14.7x
전일 종가 (원)						136,700		12m fwd P/E 10.6x, P/B 0.70x
상승 여력						39.0		

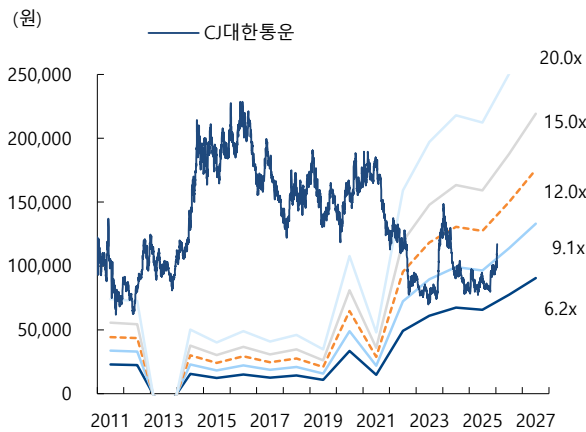
자료: iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



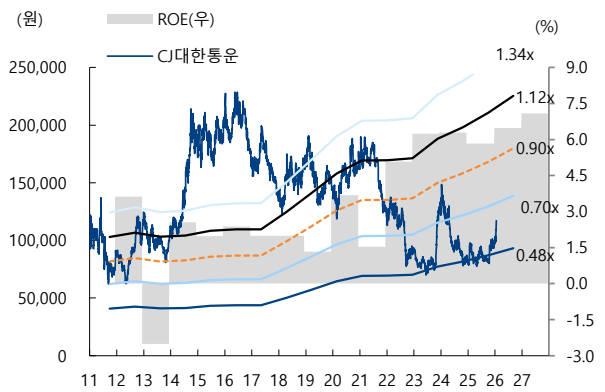
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 P/E Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림8. CJ대한통운 P/B Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표5. CJ대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	2,993	3,048	3,067	3,177	3,134	3,141	3,280	3,400	12,285	12,954	13,806
YoY	2.4	-0.4	3.1	0.5	4.7	3.1	6.9	7.0	1.4	5.5	6.6
택배	876	908	965	997	923	922	1,002	1,024	3,746	3,871	3,964
YoY	-6.5	-3.7	7.4	4.8	5.3	1.6	3.8	2.7	0.5	3.3	2.4
물동량(백만box)	377	396	415	430	407	413	427	437	1,618	1,684	1,723
YoY	-6.9	-3.8	5.2	5.5	8.0	4.2	3.0	1.5	0.0	4.1	2.3
택배 ASP	2,348	2,311	2,305	2,296	2,266	2,233	2,344	2,345	2,314	2,298	2,301
YoY	-0.7	-1.3	-2.2	-3.4	-3.5	-3.4	1.7	2.1	-1.9	-0.7	0.1
CL	814	833.4	861.3	865	898	917	956	957	3,374	3,728	4,112
YoY	16.7	13.1	12.1	10.5	10.4	10.0	11.0	10.6	13.0	10.5	10.3
글로벌	1,143	1,103	1,033	1,081	1,151	1,105	1,124	1,198	4,360	4,579	4,988
YoY	6.2	-1.9	-6.0	-4.7	0.7	0.2	8.8	10.8	-1.6	5.0	8.9
건설	160	205	207	234	162	197	198	221	805	777	742
YoY	-24.3	-19.9	-1.6	-19.9	1.0	-3.7	-4.6	-5.4	-16.9	-3.5	-4.5
매출총이익	309	332	356	355	337	344	383	374	1,352	1,438	1,537
YoY	-5.7	-6.7	2.1	0.0	9.0	3.6	7.7	5.4	-2.5	6.4	6.9
매출총이익률	10.3	10.9	11.6	11.2	10.7	11.0	11.7	11.0	11.0	11.1	11.1
영업이익	85	115	148	160	118	129	157	155	508	558	621
YoY	-21.9	-8.1	4.4	3.4	37.9	11.7	6.1	-2.8	-4.3	9.9	11.2
택배	34	46	63	62	41	44	68	63	205	216	232
YoY	-35.9	-25.8	16.5	-11.2	20.3	-4.8	7.6	2.0	-14.2	5.3	7.9
CL	40	44.9	55	48	45	53.3	55	54	188	208	234
YoY	-3.9	5.4	8.0	-4.2	12.6	18.6	0.1	14.3	1.5	10.8	12.5
글로벌	12	21	20	38	25	23	26	27	91	101	121
YoY	0.0	11.9	-28.7	37.3	113.1	11.3	28.4	-28.7	5.2	11.2	20.1
건설	0	4	10	12	7	9	8	10	25	34	34
YoY	적전	46.2	17.7	66.2	흑전	133.6	-14.8	-13.6	19.9	37.0	-1.4
영업이익률	2.9	3.8	4.8	5.0	3.8	4.1	4.8	4.6	4.1	4.3	4.5
택배	3.9	5.0	6.5	6.2	4.5	4.7	6.7	6.2	5.5	5.6	5.9
CL	4.9	5.4	6.4	5.5	5.0	5.8	5.8	5.7	5.6	5.6	5.7
글로벌	1.0	1.9	1.9	3.5	2.1	2.1	2.3	2.3	2.1	2.2	2.4
건설	-0.1	1.9	4.7	5.1	4.4	4.5	4.2	4.6	3.1	4.4	4.6
영업외손익	-33	-42	-41	-41	-41	-41	-41	-40	-157	-163	-159
세전이익	53	73	107	97	77	88	116	115	330	396	462
지배주주순이익	36	53	71	83	56	63	84	83	242	285	333
순이익률(%)	1.2	1.7	2.3	2.6	1.8	2.0	2.5	2.4	2.0	2.2	2.4

자료: Dart, iM증권

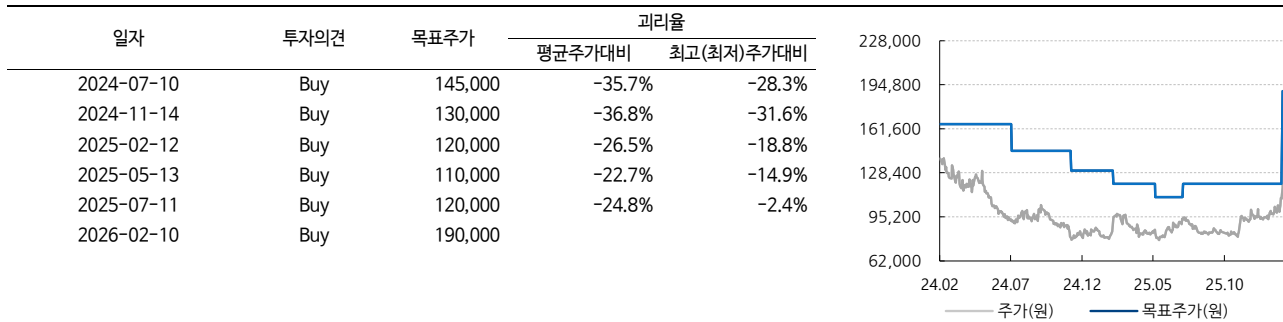
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,783	3,572	4,258	5,009	매출액	12,117	12,285	12,954	13,806
현금 및 현금성자산	277	674	559	671	증가율(%)	3.0	1.4	5.5	6.6
단기금융자산	252	231	231	231	매출원가	10,730	10,933	11,516	12,269
매출채권	1,641	1,913	2,504	2,894	매출총이익	1,387	1,352	1,438	1,537
재고자산	36	32	34	37	판매비와관리비	856	844	880	916
비유동자산	6,961	6,894	6,630	6,332	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,324	3,283	3,024	2,731	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,230	1,178	1,147	1,117	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,744	10,466	10,888	11,341	영업이익	531	508	558	621
유동부채	2,997	3,201	3,231	3,240	증가율(%)	10.5	-4.3	9.9	11.2
매입채무	834	648	630	656	영업이익률(%)	4.4	4.1	4.3	4.5
단기차입금	656	666	586	504	이자수익	20	21	21	21
유동성장기부채	419	571	624	657	이자비용	161	153	153	153
비유동부채	2,521	2,568	2,548	2,533	지분법이익(손실)	8	17	14	14
사채	579	670	670	670	기타영업외손익	-66	-25	-35	-32
장기차입금	404	360	340	325	세전계속사업이익	378	330	396	462
부채총계	5,518	5,769	5,780	5,773	법인세비용	110	71	109	127
지배주주지분	3,949	4,403	4,813	5,272	세전계속이익률(%)	3.1	2.7	3.1	3.3
자본금	114	114	114	114	당기순이익	268	259	287	335
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328	순이익률(%)	2.2	2.1	2.2	2.4
이익잉여금	1,325	1,552	1,821	2,138	지배주주귀속 순이익	248	242	285	333
기타자본항목	-296	-296	-296	-296	기타포괄이익	100	100	100	100
비지배주주지분	277	293	295	297	총포괄이익	368	359	387	435
자본총계	4,226	4,697	5,108	5,568	지배주주귀속총포괄이익	368	359	387	435

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	606	551	246	508	주당지표 (원)				
당기순이익	268	259	287	335	EPS	10,892	10,612	12,514	14,614
유형자산감가상각비	-	564	604	656	BPS	173,100	182,155	193,163	206,271
무형자산감가상각비	60	61	61	59	CFPS	13,538	38,000	41,649	45,968
지분법관련손실(이익)	8	17	14	14	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-278	-631	-445	-462	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-193	-549	-363	-381	PER	7.7	12.9	10.9	9.4
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.5	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-42	21	-	-	PCR	6.2	3.6	3.3	3.0
재무활동 현금흐름	-347	193	-62	-80	EV/EBITDA	4.7	4.6	4.2	4.0
단기금융부채의증감	-	25	-74	-79	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	46	-20	-15	ROE	6.3	5.8	6.5	7.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	9.5	9.2	9.3	9.3
배당금지급	-24	-16	-16	-16	부채비율	130.6	122.8	113.1	103.7
현금및현금성자산의증감	-13	397	-115	112	순부채비율	36.2	29.0	28.0	22.5
기초현금및현금성자산	290	277	674	559	매출채권회전율(x)	7.7	6.9	5.9	5.1
기말현금및현금성자산	277	674	559	671	재고자산회전율(x)	368.0	361.4	391.5	390.2

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 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-