

CJ대한통운 (000120)

물동량 성장 크지만, 이익 반등 시점은 아직 불확실

투자의견 Buy 유지, 목표주가 110,000원으로 하향

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 140,000원에서 110,000원으로 하향한다. 목표주가는 Target P/B 0.56배(Target P/E 11.1배)에 해당한다. 수익성 둔화가 지속되고 있고, 반등 시점도 아직 불확실하다고 판단하여 Target P/B를 기존 0.72배에서 0.54배로 하향 조정하였다. 택배 물동량 성장 추이는 고무적이나, 물동량 성장을 위해 단가 인하, 인프라 구축 비용에 따른 수익성 악화도 동시에 나타나고 있다. CL과 주요 해외 자회사도 인프라 투자에 대한 비용 증가가 지속되고 있다. 하향 조정된 추정치에도 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 7.8배, P/B 0.40배에 해당한다. 역사적 밸류에이션 모두 저점에 해당하여 추가적인 주가 하락은 제한적일 것으로 판단한다.

2Q26 영업이익 1,016억원(-11.9% YoY), 컨센서스 부합

2Q26 연결 기준 CJ대한통운의 매출액은 3.4조원(+10.9% YoY), 영업이익은 1,016억원(-11.9% YoY, OPM 3.0%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스에 부합했다. 택배와 CL 부문의 비용 부담으로 영업이익은 YoY 줄어들었다.

① 택배 매출액은 9,848억원(+8.5% YoY), 영업이익은 409억원(-10.7% YoY, OPM 4.2%)를 기록했다. 공격적인 영업 전략과 서비스 고도화로 택배 물동량은 11% YoY 증가하였으나, 택배 단가는 3.9% YoY 하락하였다. 택배 단가는 2024년 이후 10개 분기 연속 하락한 것이다. 또한 허브 운영 시간 확대 등 인프라 구축을 위한 일회성 비용도 40억원 이상 지출되며 영업이익은 전년동기대비 감소하였다. ② CL 매출액은 9,001억원(+8.0% YoY), 영업이익은 398억원(-11.4% YoY, OPM 4.4%)를 기록했다. W&D 중심의 매출 성장 있었으나, 중동 전쟁에 따른 유류비 상승, 원자재 가격 상승에 따른 일회성 비용(약 40억원)과 생산성 혁신을 위한 인프라 투자로 영업이익이 YoY 감소하였다. ③ 글로벌 부문의 매출액은 1.2조원(+9.4% YoY), 영업이익은 204억원(-1.4% YoY, OPM 1.7%)를 기록했다. 미국, 인도 등 주요 해외 자회사 실적은 견조하였으나(영업이익 미국 +13억원, 인도 +2억원 YoY), 중동 전쟁으로 포워딩 사업이 영향을 받으며 컨테이너 운임 상승에도 영업이익이 전년동기대비 둔화되었다. 그 외 영업외손익에서는 해외 자회사 매각처분손실 190여억원이 반영되었다.

물동량 중심의 경영 전략, 이익 추정치는 하향 조정

CJ대한통운은 택배 사업에서 물동량 중심의 경영 전략을 추진 중에 있다. 1Q26 +13%, 2Q26 +11% YoY 택배 물동량 성장은 시장 택배 물동량 성장(+6~7%)을 크게 아웃퍼폼한 것이다. 물량 확보를 위해 서비스 고도화(새벽배송, 당일배송 등)와 프로모션을 동시에 진행하고 있는 것으로 파악된다. 택배 단가 정상화 등 수익성 중심의 경영은 경쟁 택배사들의 물동량 추이, 화주들의 락인 효과 등을 종합적으로 판단하고 결정할 것으로 예상되며, 그 시점은 예측하기 어렵다. 우선 2026년 하반기에도 하이 싱글의 택배 물동량 성장, 그리고 로우 싱글의 YoY 택배 단가 하락을 가정하였다. 그 외에도 CL과 미국 자회사에도 서비스 고도화를 위한 비용 지출이 지속되고 있는 것으로 파악되어 물동량 성장에도 이익 레벨이 비례하여 증가하지 않을 것으로 예상된다. 이에 2026년, 2027년 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 4%, 5% 하향 조정하였다.

Company Brief

Buy (Maintain)

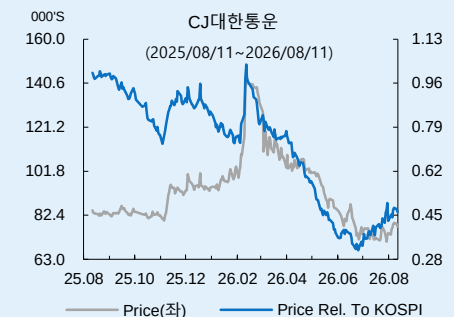
목표주가(12M)	110,000원(하향)
종가(2026.08.11)	77,400원
상승여력	42.1%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	1,766십억원
외국인지분율	16.5%
52주 주가	70,700~145,700원
60일평균거래량	58,758주
60일평균거래대금	4.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	-20.4	-46.9	-8.5
상대수익률	19.9	-1.5	-65.4	-106.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	12,285	13,361	14,270	15,337
영업이익(십억원)	508	462	523	587
순이익(십억원)	242	195	246	289
EPS(원)	10,612	8,561	10,805	12,673
BPS(원)	181,735	188,775	197,981	209,056
PER(배)	8.9	9.0	7.2	6.1
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	5.8	4.5	5.5	6.1
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.6	4.8	4.8	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. CJ대한통운 2Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q26P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	2Q26E	Diff %	2Q26E	Diff %
매출액	3,380	3,048	10.9	3,243	4.2	3,223	4.9
영업이익	102	115	-11.9	103	-1.8	104	-2.3
세전이익	46	73	-36.2	65	-28.5	59	-21.2
지배주주순이익	35	53	-34.1	44	-20.8	43	-19.5
영업이익률	3.0	3.8	-0.8	3.2	-0.2	4.6	-1.6
지배주주순이익률	1.0	1.7	-0.7	1.3	-0.3	2.3	-1.3

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	13,361	12,285	8.8	12,940	3.3	13,127	1.8
영업이익	462	508	-9.0	557	-17.1	481	-3.9
세전이익	277	330	-16.1	410	-32.6	313	-11.6
지배주주순이익	195	242	-19.3	287	-31.9	220	-11.2
영업이익률	3.5	4.1	-0.7	4.3	-0.8	3.7	-0.2
지배주주순이익률	1.5	2.0	-0.5	2.2	-0.8	1.7	-0.2

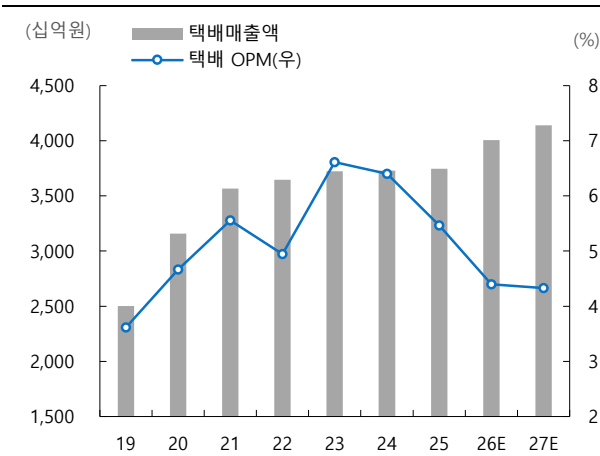
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	13,361	14,270	13,127	13,908	1.8	2.6
영업이익	462	523	481	550	-3.9	-4.9
영업이익률	3.5	3.7	3.7	4.0	-0.2	-0.3
EBITDA	1,142	1,232	1,124	1,205	1.6	2.2
세전이익	277	342	313	376	-11.6	-9.1
지배주주순이익	195	246	220	271	-11.2	-9.0
지배주주순이익률	1.5	1.7	1.7	2.0	-0.2	-0.3
EPS	8,561	10,805	9,666	11,895	-11.4	-9.2
BPS	188,775	197,981	189,774	200,043	-0.5	-1.0

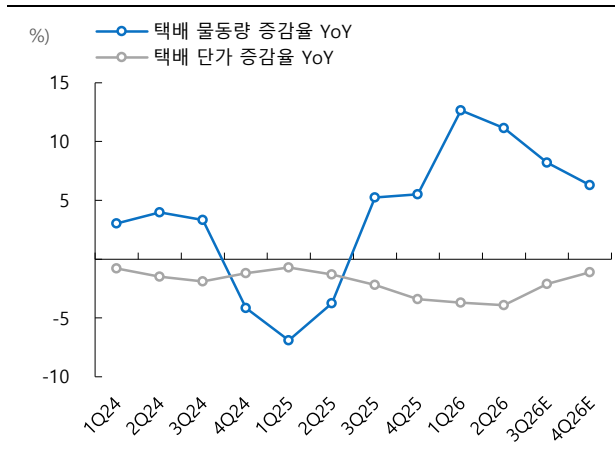
자료: iM증권

그림1. CJ대한통운 연간 택배 매출액, OPM 추이 및 전망



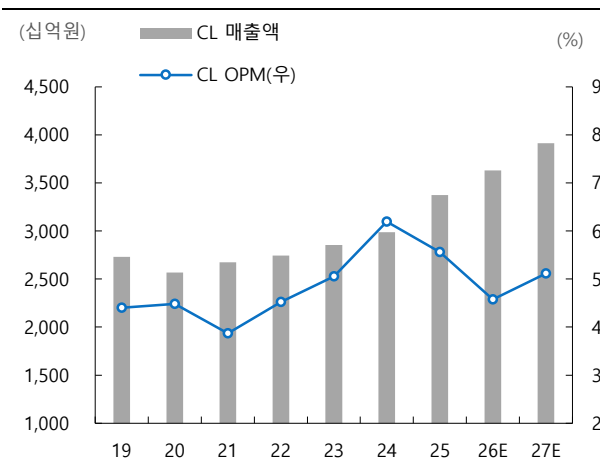
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 분기별 택배 물동량/단가 추이 및 전망



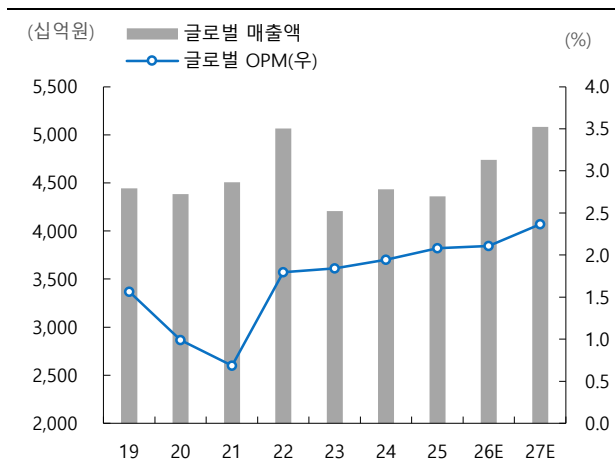
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 연간 CL 매출액 및 OPM 추이



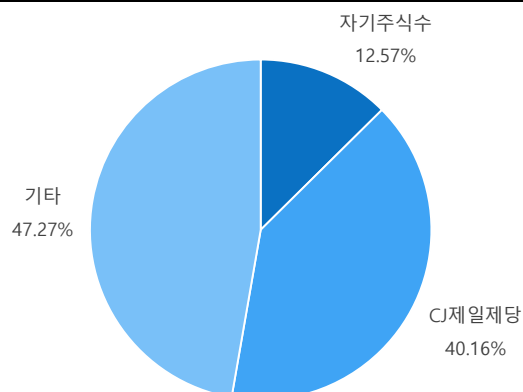
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림4. CJ대한통운 연간 글로벌 매출액 및 OPM 추이



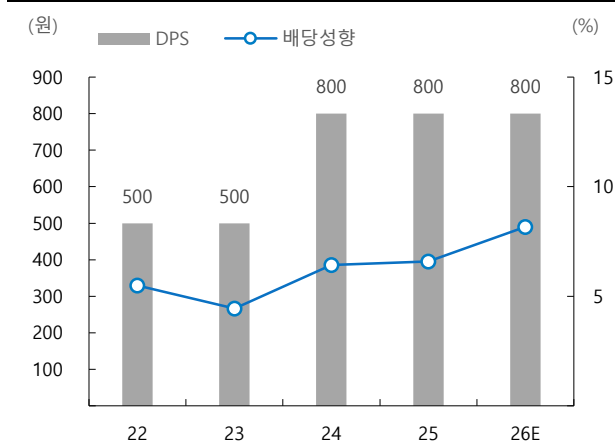
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림5. CJ대한통운 주주 구성



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

그림6. CJ대한통운 DPS 및 배당성향



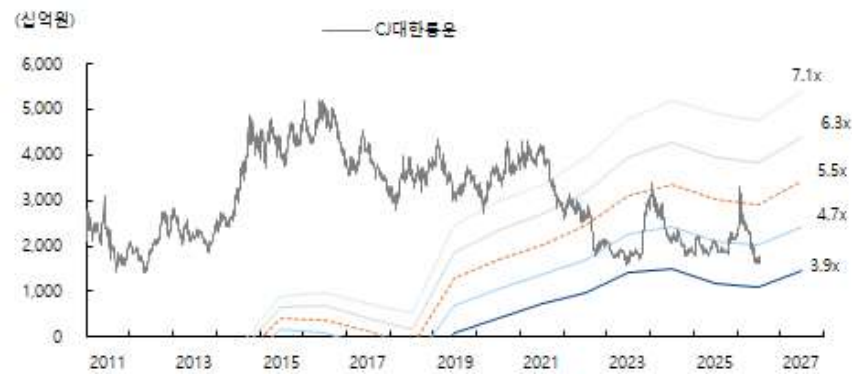
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

표4. CJ대한통운 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	820	924	1,059	1,152	1,163	1,142	1,232	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	344	412	480	531	508	462	523	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	655	679	709	
EPS (원)	2,400	7,958	9,854	10,892	10,612	8,561	10,805	
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	181,735	188,775	197,981	
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	0.56			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	4.9			최근 3년 평균 5.3
평균 EV/EBITDA(배)	7.6	5.6	4.4	4.7	2.9			최근 3년 평균 4.8
저점 EV/EBITDA(배)	6.5	4.7	4.1	4.1	4.4			최근 3년 평균 4.2
ROE(%)	1.5	5.1	6.2	6.3	5.8	4.5	5.5	
(C) 적용 BPS						194,145		12개월 선행 BPS
(D) Target P/B						0.56		최근 3년 고점 수준
목표주가 (원) (C*D)						110,000		Target P/E 11.1x
전일 증가 (원)						77,400		12m fwd P/E 7.8x, P/B 0.40x
상승 여력						42.1		

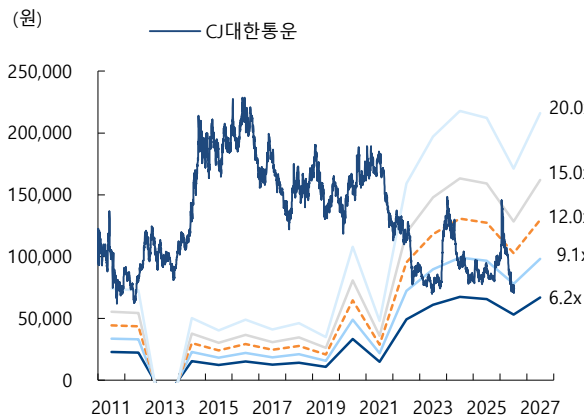
자료: iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



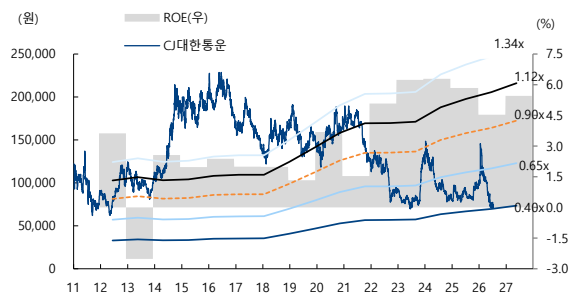
자료: Quantiverse, iM증권 리서치본부

그림8. CJ대한통운 P/E Band



자료: Quantiverse, iM증권 리서치본부

그림9. CJ대한통운 P/B Band



자료: Quantiverse, iM증권 리서치본부

표5. CJ대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,993	3,048	3,067	3,177	3,215	3,380	3,323	3,443	12,285	13,361	14,270
YoY	2.4	-0.4	3.1	0.5	7.4	10.9	8.4	8.4	1.4	8.8	6.8
택배	876	908	965	997	968	985	1,013	1,039	3,746	4,004	4,139
YoY	-6.5	-3.7	7.4	4.8	10.5	8.5	5.0	4.2	0.5	6.9	3.4
물동량(백만box)	377	396	415	430	425	440	449	457	1,618	1,771	1,826
YoY	-6.9	-3.8	5.2	5.5	12.6	11.1	8.2	6.3	0.0	9.4	3.1
택배 ASP	2,348	2,311	2,305	2,296	2,261	2,221	2,256	2,271	2,314	2,252	2,260
YoY	-0.7	-1.3	-2.2	-3.4	-3.7	-3.9	-2.1	-1.1	-1.9	-2.7	0.3
CL	814	833.4	861.3	865	853	900	935	940	3,374	3,628	3,913
YoY	16.7	13.1	12.1	10.5	4.9	8.0	8.5	8.6	13.0	7.5	7.9
글로벌	1,143	1,103	1,033	1,081	1,169	1,206	1,153	1,212	4,360	4,740	5,081
YoY	6.2	-1.9	-6.0	-4.7	2.3	9.4	11.7	12.1	-1.6	8.7	7.2
건설	160	205	207	234	224	289	223	253	805	989	1,136
YoY	-24.3	-19.9	-1.6	-19.9	40.1	41.2	7.4	8.3	-16.9	22.7	14.9
매출총이익	309	332	356	355	316	325	361	362	1,352	1,365	1,467
YoY	-5.7	-6.7	2.1	0.0	2.4	-2.1	1.6	2.0	-2.5	1.0	7.5
매출총이익률	10.3	10.9	11.6	11.2	9.8	9.6	10.9	10.5	11.0	10.2	10.3
영업이익	85	115	148	160	92	102	124	145	508	462	523
YoY	-21.9	-8.1	4.4	3.4	7.9	-11.9	-16.2	-9.3	-4.3	-9.0	13.1
택배	34	46	63	62	34	41	46	55	205	176.0	179
YoY	-35.9	-25.8	16.5	-11.2	-0.3	-10.7	-26.7	-11.2	-14.2	-14.0	1.8
CL	40	44.9	55	48	36	39.8	44	46	188	165.9	200
YoY	-3.9	5.4	8.0	-4.2	-9.3	-11.4	-20.5	-3.3	1.5	-11.6	20.6
글로벌	12	21	20	38	18	20	28	34	91	99.9	120
YoY	0.0	11.9	-28.7	37.3	52.6	-1.4	38.0	-11.1	5.2	10.1	20.4
건설	0	4	10	12	4	1	6	10	25	21	23
YoY	적전	46.2	17.7	66.2	흑전	-86.8	-35.4	-17.5	19.9	-17.5	12.6
영업이익률	2.9	3.8	4.8	5.0	2.9	3.0	3.7	4.2	4.1	3.5	3.7
택배	3.9	5.0	6.5	6.2	3.5	4.2	4.5	5.3	5.5	4.4	4.3
CL	4.9	5.4	6.4	5.5	4.2	4.4	4.7	4.9	5.6	4.6	5.1
글로벌	1.0	1.9	1.9	3.5	1.5	1.7	2.4	2.8	2.1	2.1	2.4
건설	-0.1	1.9	4.7	5.1	1.9	0.2	2.8	3.8	3.1	2.1	2.0
영업외손익	-33	-42	-41	-63	-37	-55	-48	-46	-178	-186	-181
세전이익	53	73	107	97	55	46	76	99	330	277	342
지배주주순이익	36	53	71	83	35	35	55	71	242	195	246
순이익률(%)	1.2	1.7	2.3	2.6	1.1	1.0	1.6	2.1	2.0	1.5	1.7

자료: Dart, iM증권

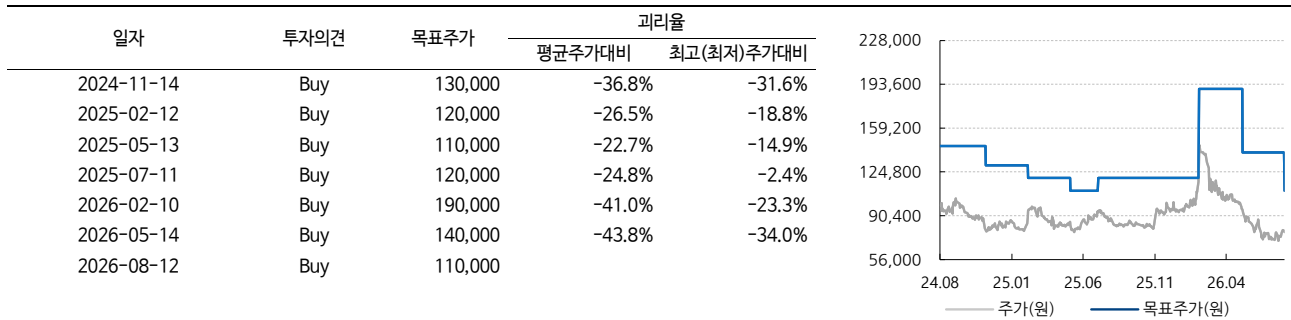
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,767	3,464	3,889	4,403	매출액	12,285	13,361	14,270	15,337
현금 및 현금성자산	307	388	502	671	증가율(%)	1.4	8.8	6.8	7.5
단기금융자산	207	292	292	292	매출원가	10,933	11,996	12,803	13,741
매출채권	1,640	2,080	2,195	2,301	매출총이익	1,352	1,365	1,467	1,596
재고자산	33	40	43	46	판매비와관리비	844	902	944	1,009
비유동자산	7,573	7,454	7,164	6,852	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,651	3,522	3,239	2,932	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,183	1,169	1,140	1,113	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,339	10,917	11,052	11,255	영업이익	508	462	523	587
유동부채	3,126	2,999	2,888	2,813	증가율(%)	-4.3	-9.0	13.1	12.3
매입채무	899	734	766	801	영업이익률(%)	4.1	3.5	3.7	3.8
단기차입금	561	744	822	859	이자수익	20	21	21	21
유동성장기부채	557	106	-151	-336	이자비용	169	168	168	168
비유동부채	2,774	3,284	3,339	3,381	지분법이익(손실)	17	13	13	13
사채	669	1,120	1,120	1,120	기타영업외손익	-34	-45	-32	-38
장기차입금	356	415	470	512	세전계속사업이익	330	277	342	401
부채총계	5,900	6,284	6,227	6,195	법인세비용	71	75	94	110
지배주주지분	4,146	4,334	4,524	4,758	세전계속이익률(%)	2.7	2.1	2.4	2.6
자본금	114	114	114	114	당기순이익	259	201	248	291
자본잉여금	2,311	2,311	2,311	2,311	순이익률(%)	2.1	1.5	1.7	1.9
이익잉여금	1,525	1,704	1,935	2,208	지배주주귀속 순이익	242	195	246	289
기타자본항목	-296	-296	-296	-296	기타포괄이익	-12	-12	-12	-12
비지배주주지분	294	300	301	303	총포괄이익	247	190	236	279
자본총계	4,440	4,633	4,825	5,060	지배주주귀속총포괄이익	247	190	236	279

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	902	533	780	853	주당지표 (원)				
당기순이익	259	201	248	291	EPS	10,612	8,561	10,805	12,673
유형자산감가상각비	-	612	669	728	BPS	181,735	188,775	197,981	209,056
무형자산감각비	61	61	60	58	CFPS	13,281	38,070	42,741	47,157
지분법관련손실(이익)	17	13	13	13	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-583	-473	-405	-442	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-574	-403	-405	-443	PER	8.9	9.0	7.2	6.1
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	45	-85	-	-	PCR	7.1	2.0	1.8	1.6
재무활동 현금흐름	-295	227	-140	-122	EV/EBITDA	4.6	4.8	4.8	3.9
단기금융부채의증감	-	138	53	18	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	511	55	42	ROE	5.8	4.5	5.5	6.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	9.5	8.5	8.6	8.7
배당금지급	-37	-16	-16	-16	부채비율	132.9	135.6	129.0	122.4
현금및현금성자산의증감	30	81	114	169	순부채비율	36.7	36.8	30.4	23.5
기초현금및현금성자산	277	307	388	502	매출채권회전율(x)	7.5	7.2	6.7	6.8
기말현금및현금성자산	307	388	502	671	재고자산회전율(x)	356.5	368.4	347.4	347.4

자료 : CJ대한통운, iM증권 리서치본부

CJ대한통운 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-