



Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 22일

CJ대한통운(000120)

BUY | TP 130,000원 | CP 100,300원

한진(002320)

Not Rated | CP 19,500원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 23일 | 산업분석_Industry In-depth

운송

종합물류: Next Momentum을 찾아서

고객사의 성장에 기여하는 것이 핵심

종합물류란 전문 물류사가 물류 활동(택배/창고관리/항만하역/트럭수송/포워딩 등)을 종합하여 관리하고 운영하는 것을 칭한다. 종합물류의 고객사는 대형사 위주이고, 배송과 재고 관리에 대한 요구도가 높으며, B2C/B2B 물류를 동시에 필요로 하는 비중도 높다. 선진 시장에서 결국 종합물류사의 성장 요인은 단가 경쟁력보다는 고객사의 성장에 기여할 수 있는지가 관건이다.

택배와 W&D: 택배가 끌고 W&D에서 돈벌고

배송 경쟁력은 이커머스 경쟁력으로 이어진다. 2025년 이후로 택배사들이 주7일 배송 서비스를 개시하고 있다. 온라인 유통 시장 성장이 둔화되며 점유율 경쟁이 심화되었는데, 주7일 배송은 점유율 확장성 측면에서 핵심이 되어줄 것이다. 현재 CJ대한통운만 전면적인 주7일 배송 서비스를 제공하고 있는데, 경쟁사가 진입하기에는 운송원이 측면에서 쉽지 않다. 배송 리드타임 단축은 결과적으로 창고물류의 합리화를 동반할 것이다. 배송기간이 짧아진다면 창고에서 분류/출고되는 시간도 단축되어야 한다. 또한 최근 물류 외주화 흐름이 가속화되는 것도 W&D 시장의 성장성을 제고하고 있다. CJ대한통운은 W&D 영역에서 국내 1위 기업이다(MS 14% 추산). 장기적으로 보면 택배보다 W&D 사업부가 수익성 기여도가 높아질 것으로 전망하는데, 고객 Lock-in 효과로 단가협상력이 제고된다.

Top Pick: CJ대한통운, TP 13만원 제시

CJ대한통운은 국내 1위 종합물류사 관점으로 접근해야 한다. 택배와 CL(계약물류) 사업 모두 국내 1위 지위를 공고히 하고 있다. CJ대한통운의 Valuation은 그간 택배부문의 성장성 둔화(이커머스 성장 둔화와 점유율 하락)가 주요했는데, W&D 사업부가 성장성과 수익성 모두를 보강할 것으로 기대한다. CJ대한통운의 모멘텀은 크게 3가지이다: 1)단기적으로는 국내 택배 시장 점유율 상승, 2)중기적으로는 W&D 사업부의 성장성/수익성 부각, 3)장기적으로는 자동화/AI 도입에 따른 물류원가 절감이다. CJ대한통운에 대해서 투자 의견 BUY, 목표주가 13만원(Peer Valuation 대비 30% 할인한 목표 P/E 11배 적용)을 제시한다.

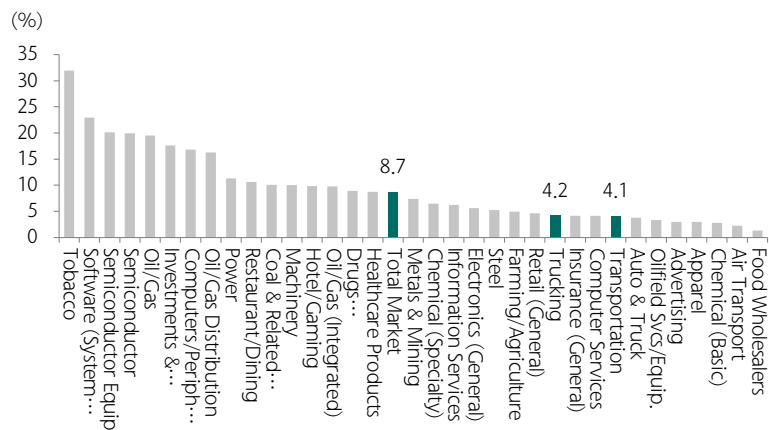
1. 고객사의 성장에 기여하는 것이 핵심

1) 종합물류는 중대형고객사 비중이 대부분, 단가보다는 성장 기여도가 중요

종합물류란 물류 서비스 제공자가 물류 활동 전반을 통합적으로 운영하는 것을 뜻한다. 택배, 창고관리, 항만 하역, 트럭 수송, 항공 물류, 포워딩 등 다양한 물류 서비스를 한 개 회사가 종합하여 관리하고 운영하는 것을 종합물류라고 통칭한다.

단일 물류 서비스의 부가가치는 높지 않다. 단순 수송의 마진율은 높지 않다. 미국 내에서도 트럭킹/수송 사업의 마진율은 4% 수준으로 업계 평균(9%) 대비 절반에 못 미친다. 내수 위주의 산업이기 때문에 성장성도 높지 않고, 진입장벽도 낮기 때문에 완전경쟁 시장에 가까운 모습이다.

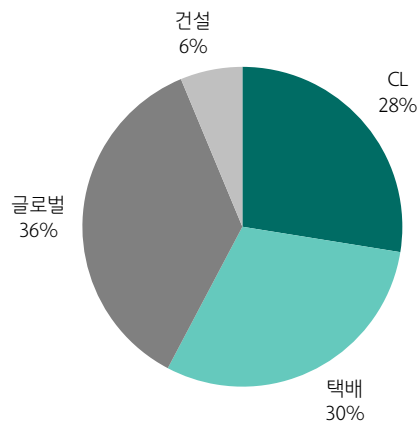
도표 1. 미국 내 주요 산업 순이익률 비교(2025년 1월)



자료: NYU, 하나증권

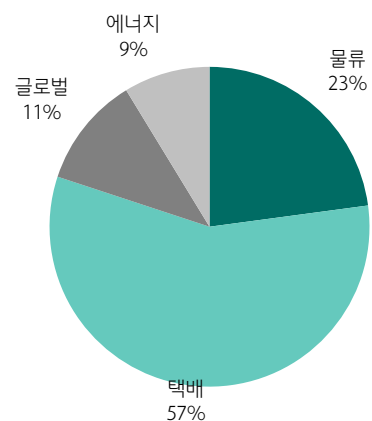
모든 물류의 극점을 이을수록, 고객사의 편의성이 극대화될수록, 물류 진입장벽이 높을수록 물류의 부가가치는 상승한다. C대한통운, 한진 등 국내 종합물류사는 항만 하역에서부터 창고까지의 수송, 창고 물류 및 라스트마일 물류까지 모두 담당하고 있고, 국내에서의 물류는 대부분 커버 가능하다.

도표 2. CJ대한통운 사업부별 매출 비중



자료: CJ대한통운, 하나증권

도표 3. 한진 사업부별 매출 비중



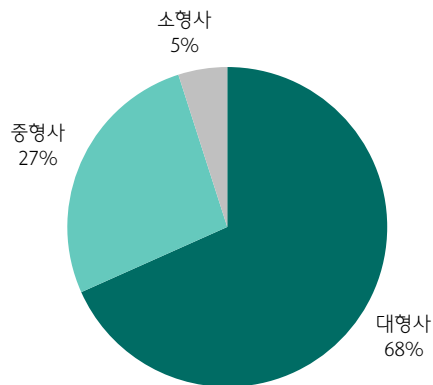
자료: 한진, 하나증권

도표 4. CJ대한통운의 사업부 설명

택배/이커머스	“매일오네”로 브랜딩. 택배 사업부, 택배 수거 및 집하, 분류 및 라스트마일 딜리버리 사업 영위
CL	Contract Logistics의 약칭, 항만하역 및 수송(P&D) 사업과 창고물류(W&D)를 통칭함
글로벌	포워딩 사업부와 글로벌 법인(미국, 인도, 동남아)사업을 통칭
건설	업무시설/물류시설/산업시설 등 인프라 구축

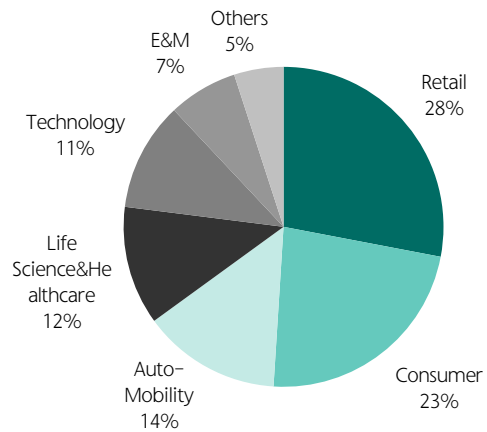
종합물류의 고객사는 대개 대형 고객사이고, 배송과 재고관리 서비스에 대한 요구도도 높다. 또한 B2C 물류와 B2B 물류를 동시에 필요로하는 고객 비중도 상당하다. 수출 대응도 해 줄 수 있으면 좋다. DHL의 DHL Supply Chain (계약물류 수행) 중 대형 고객사 비중이 69%에 이르고, 소형 고객사 비중은 5%로 매우 낮다. 고객사의 산업군으로 세분화하여 살펴보면, B2C 산업과 맞닿아있는 Retail/Consumer 고객사가 전체 비중의 50%를 차지하고 있고, 의약품/헬스케어 산업군 비중도 12%에 달한다.

도표 5. DHL Supply Chain 사업부 고객사 사이즈별 비중



자료: DHL, 하나증권

도표 6. DHL Supply Chain 사업부 고객사 산업군별 비중



자료: DHL, 하나증권

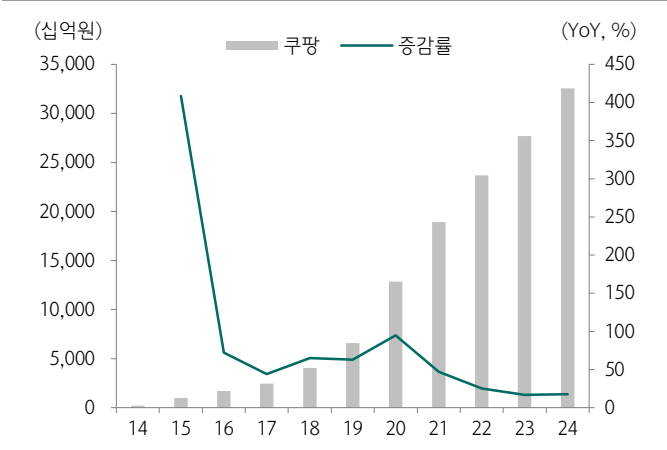
그렇다면 선진 시장에서 종합물류사의 성장 요인은 단가 경쟁력보다는 고객사의 성장에 기여할 수 있는지 여부가 된다. 고객사와 함께 성장하는 물류기업은 투자 가치가 있고, 성장성과 수익성이 여타 경쟁사 대비 뛰어날 수 밖에 없다. 밸류에이션 할증 요인이기도 하다. 물류사의 기능과 역할에 대해서 다음 글에서는 세분화하여 논의해보고자 한다.

2. 배송 경쟁력이 곧 이커머스 경쟁력

1) 택배와 온라인 쇼핑

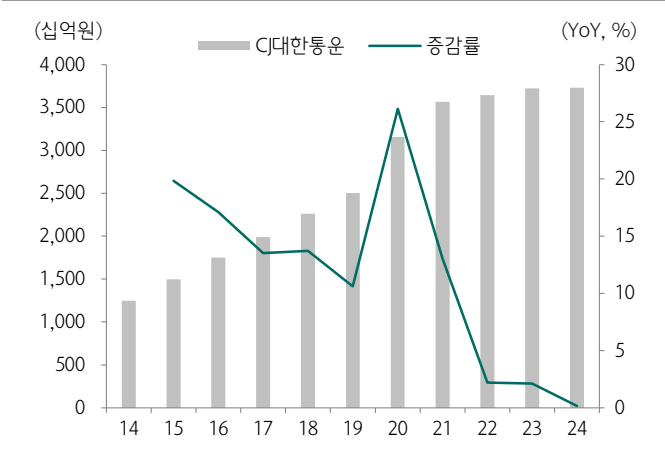
배송 경쟁력이 이커머스 경쟁력으로 이어지는 시대이다. 쿠팡은 2014년부터 “로켓배송”을 통해 배송 경쟁력을 소구점으로 삼았고, 매출액은 2014년 3,485억원에서 2024년 41조원으로 100배 이상 성장했다. 이 중 자체 물류인 1PL(로켓배송) 매출은 2014년 1,950억원에서 2024년 32조원으로 사업규모가 10년간 150배 이상 늘어났다. CJ대한통운의 택배사업부 매출은 2014년 1.2조원에서 2024년 3.7조원으로 약 3배 성장했다. 온라인 침투율 상승으로 이커머스와 연계된 택배 물동량이 큰 폭 증가하였으나, 쿠팡의 성장성에는 못 미치고 있다.

도표 7. 쿠팡 1P(직매입-로켓배송) 매출액 추이



자료: 쿠팡, 하나증권

도표 8. CJ대한통운 택배사업부 매출액 추이



자료: CJ대한통운, 하나증권

쿠팡은 어떻게 국내 이커머스 플랫폼 최강자가 되었을까? 우선 쿠팡은 가장 일반적인 상품, 공산품 영역을 선점했다. 과거 쿠팡은 압도적인 GMV와 직매입 비즈니스 모델을 바탕으로 공산품 최저가를 시현했으나, 현재는 쿠팡 가격이 또 하나의 기준점이 되었기 때문에, 꼭 쿠팡 가격이 최저가는 아니게 되었다. 그럼에도 불구하고, 쿠팡이 아직도 성장세를 유지하는 이유 중 큰 축은 배송 경쟁력에 있다.

도표 9. 네이버 가격비교 창



배송비포함
최저 **14,310원**
무료 | 상품구성 12개 | 옵션

브랜드 공식 빠른 배송 기준 1/2 <>

매일유업 직영스토어 **16,900원** 무료
상품구성: 24개 선택 최대 995원 더보기

상품구성: 12개 24개 48개

판매처별 최저가
최저가순 배송비포함 ON 카드할인 OFF

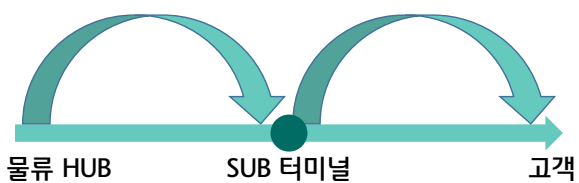
판매처	배송비 포함가	배송비	사라가기
AUCTION.	최저 14,310	무료	사라가기
SHINSEGAE o!pay	14,320	무료	사라가기
두얼샵 o!pay+	주문 금액 > 44,600 14,400	무료	사라가기
SKY's o!pay+	14,900	무료	사라가기
아싸다비야 o!pay+ 오늘충발	15,200	무료	사라가기
2농하임 o!pay	15,210	무료	사라가기
Gmarket	15,540	무료	사라가기
halfclub o!pay	15,750	무료	사라가기
coupan	15,960	무료	사라가기
롯데ON o!pay	16,050	무료	사라가기

자료: 네이버쇼핑

쿠팡의 로켓배송은 당일 밤 12시까지 주문하면 익일 배송이 가능하다. 와우멤버십(월 7,890원, 기존 4,990원)을 구독하면 익일배송 서비스를 구매 금액에 상관없이 누릴 수 있다. 쿠팡의 직매입 비즈니스 모델이 배송 경쟁력의 원천이다.

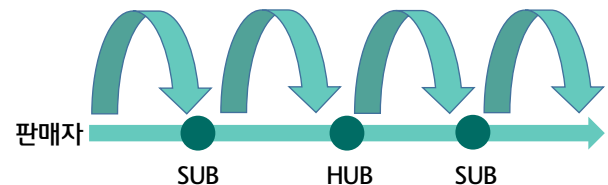
배송 과정을 간단히 설명하면, 쿠팡은 익일배송 대상 상품들을 판매자로부터 매입하여 자체 창고에 보관한다. 소비자가 주문을 접수하는 순간, 쿠팡은 창고(HUB터미널)에 보관되어 있는 상품을 고르고 포장하여(Picking & Packing) 각 지역 담당 배송센터(SUB터미널)로 운반한다. 이후 SUB터미널에서 택배기사가 고객에게까지 상품을 배송한다.

도표 10. 1PL 업체의 배송 과정



자료: 하나증권

도표 11. 3PL 업체의 배송 과정



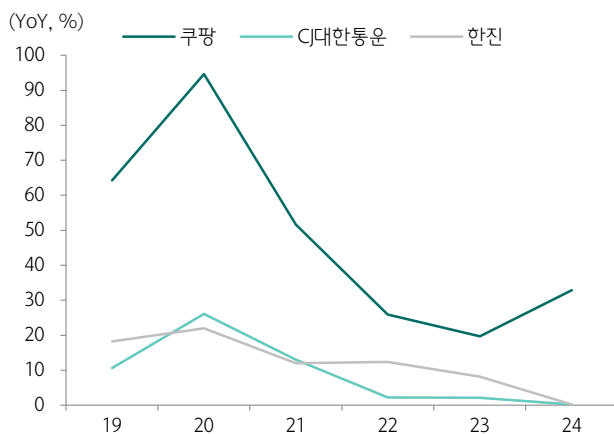
자료: 하나증권

하지만 3PL 택배 업체는 판매자에게서 포장된 상품을 수거하는 단계가 추가된다. 판매자→SUB터미널→HUB터미널→SUB터미널→택배기사→고객 의 단계로 물품이 배송되기 때문에 익일 배송이 구조적으로 쉽지 않다. 또한 쿠팡은 주말/공휴일 휴무 없는 익일배송 서비스를 시행하는 반면, 휴일 배송을 하지 않는 택배 업체들은 주말을 끼면 배송기간이 추가된다.

쿠팡은 익일 배송 서비스의 월간 구독료를 7,890원(2024년 5월 이전은 월 4,990원)으로 책정했고, 이는 배송을 통한 수익 창출보다는 GMV(Gross Merchandise Volume) 확장을 통한 MS 확대에 주력했기 때문이다. 쿠팡은 빠른 배송 경쟁력으로 국내 이커머스 1위 사업자로 자리매김했고, 시장점유율도 25% 수준으로 추산된다. 2022년 3분기부터는 영업이익도 흑자 전환에 성공했다.

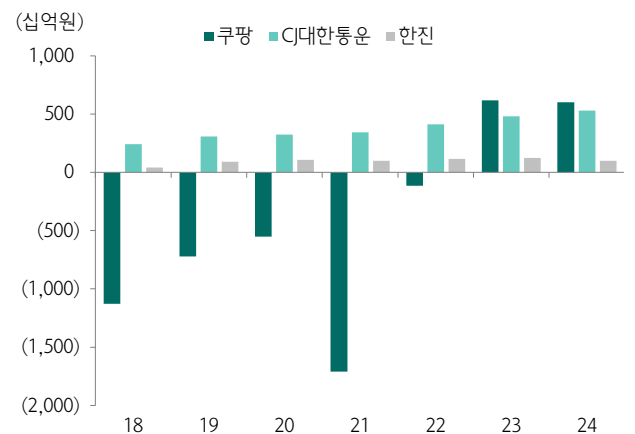
반면 전통 택배 업체인 CJ대한통운과 한진 택배사업부의 2018~2024년의 연평균 매출액 성장률은 각각 9%/12%에 그쳤고, 2023년에는 전사 영업이익마저 쿠팡에게 추월당했다. 동기간 온라인 쇼핑 거래액은 연평균 15% 증가했는데, 택배 ASP 상승을 감안하면 전통 택배 업체의 물량 증가는 시장 성장률을 하회한 것이다.

도표 12. 쿠팡과 전통 택배업체 택배사업부 매출액 증가율 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 13. 쿠팡/CJ대한통운/한진 영업이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

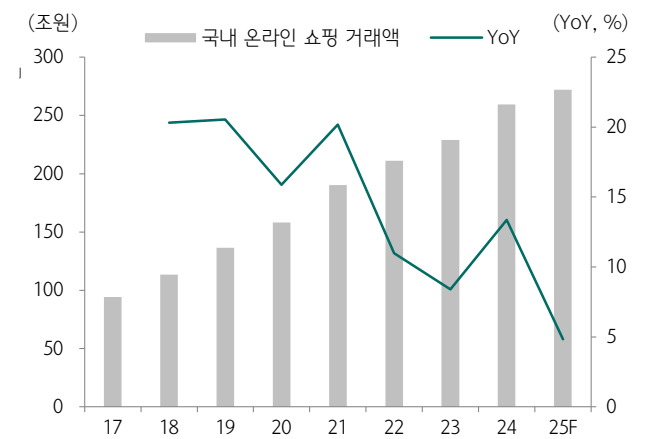
그간 택배업체들이 온라인 시장 성장의 “낙수효과”를 누리지 못한 것은 배송 경쟁력이 경쟁사 대비 열위에 있었던 이유가 주요했다는 해석이다. 쿠팡은 유통과 물류의 선순환을 이루어낸 반면에, 배송경쟁력이 부족했던 여타 온라인 유통 업체의 GMV는 상대적으로 성장이 적었고, 택배 물량 증가도 자연히 뒤떨어지게 된 것이다.

2) 국내 택배 시장은 점유율 싸움 중

2025년 국내 온라인 쇼핑 거래액은 전년 대비 5% 성장한 270조원으로 전망한다. 소매판매액의 경우 1% (YoY) 성장에 그칠 것으로 추산되기 때문에 여전히 온라인 성장이 국내 소매 유통 시장을 큰 폭 상회하는 모습이다.

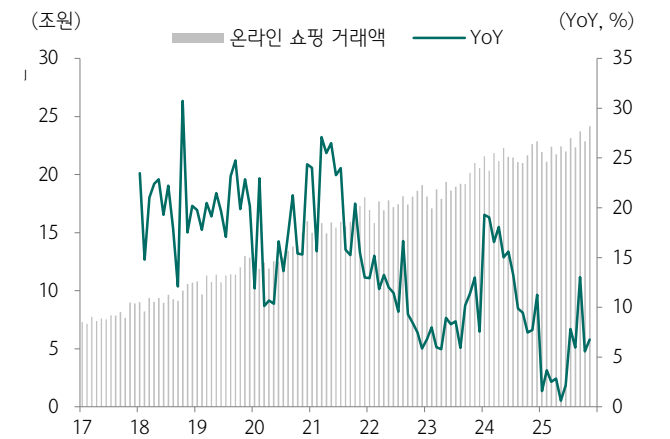
온라인 유통 시장의 성장세는 과거 대비 둔화되었으나 침투율은 꾸준히 우상향하고 있다. 2025년 온라인 침투율은 42%로 2020년(29%) 대비 13%p 나 상승했고, 2024년 대비로도 1%p 상승했다. 자동차/연료를 제외하면 소매판매액의 52%가 온라인에서 발생하고 있는 셈이다.

도표 14. 국내 온라인 쇼핑 거래액 추이



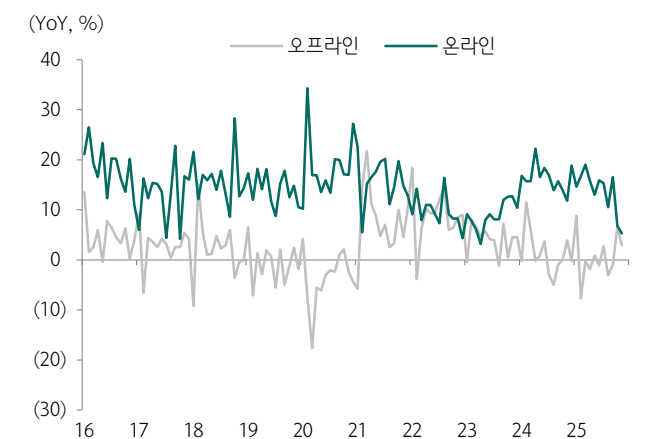
자료: 통계청, 하나증권

도표 15. 국내 소매판매액 추이



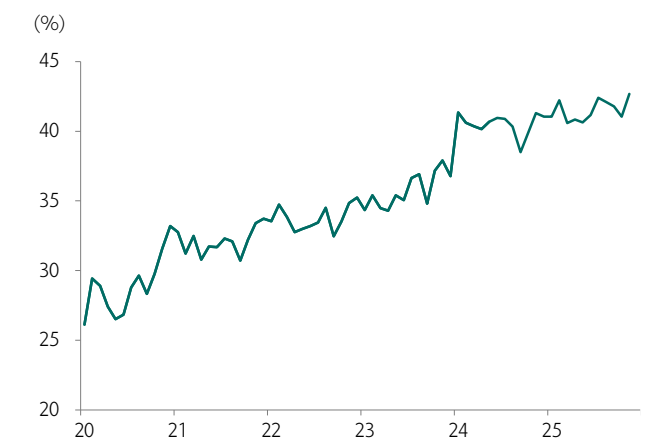
자료: 통계청, 하나증권

도표 16. 온라인/오프라인 유통업체 매출 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 17. 소매판매(자동차/연료 포함) 중 온라인 쇼핑 거래액 비중

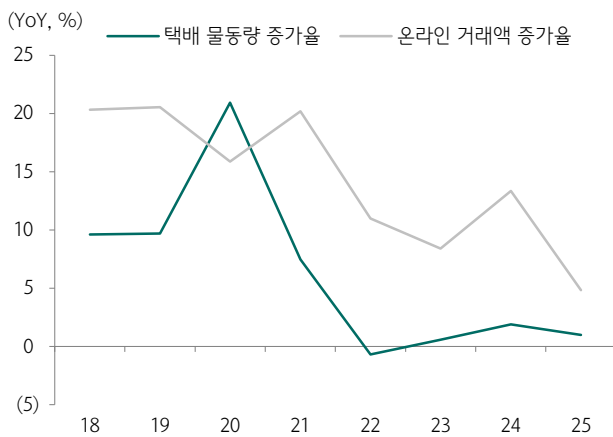


자료: 통계청, 하나증권

전세계에서 이커머스 침투율이 가장 높은 나라는 중국이고, 약 47%의 침투율을 기록하고 있는 것으로 파악된다. 미국은 16%, 유럽 주요 국가는 15%(영국은 32%) 수준으로 추산된다. 한국은 국토 면적이 작고, 물류망이 잘 갖춰져 있기 때문에 이커머스 성장세는 지속될 예정이고, 침투율도 우상향 할 것이나 상단은 제한적일 것으로 예상된다.

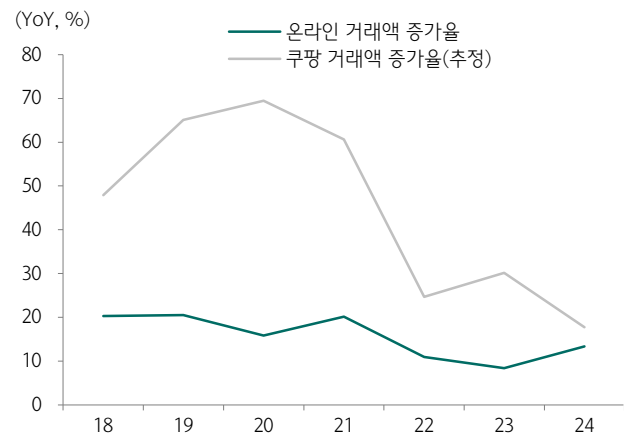
심지어 국내 택배 시장의 성장성은 이커머스 시장 대비해서도 낮은데, 2025년 국내 택배 물동량 증가율은 1% (YoY) 증가에 그쳤다(온라인 GMV는 +5%). 온라인 유통시장의 1PL(First Party Logistics) 비중 때문이다. 한국의 대표적인 1PL 사업자는 쿠팡인데, 공급자가 자체적으로 물류를 담당하기 때문에 택배 시장이 온라인 성장의 수혜를 온전히 반영하지 못한 것이다.

도표 18. 택배 물동량 증가율(쿠팡 제외)과 온라인 거래액 증가율 비교



자료: 통계청, 한국통합물류협회, 하나증권

도표 19. 온라인 거래액 증가율과 쿠팡 거래액 증가율 비교



자료: 통계청, 쿠팡, 하나증권

따라서 전통 택배 업체의 성장성을 제고하기 위해서는 결국 점유율 경쟁이 불가피하고, 쿠팡과의 경쟁과 택배사끼리의 경쟁이 동시에 진행 중이다. 택배 업체의 경쟁력이란 결국 1) 단가, 2)배송 경쟁력 2가지 축을 중심으로 하는데, 이후의 글에서 자세히 설명하겠지만 택배 단가는 사실상 더 이상 낮추기 어렵다. 결국 배송경쟁력 강화로 전략이 수렴하고 있는 걸 알 수 있다. 배송 경쟁력이란 결국 “택배 빠르게 보내기”이다. 택배를 빠르게 배송하려면 택배사 차원에서 1)빠른 분류, 2)물류센터의 무휴일 가동, 3)택배 기사들의 무휴일 배송이 필요하다.

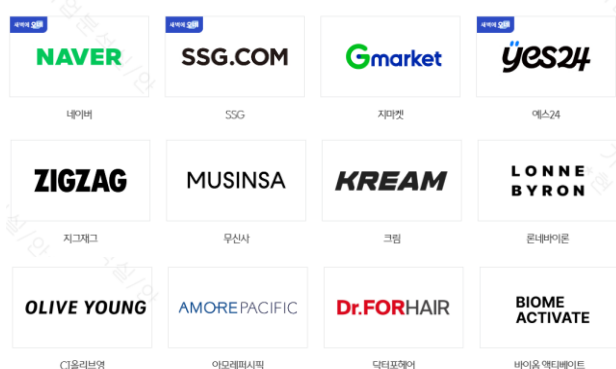
쿠팡이 배송을 통해 GMV를 성장시켰던 것 처럼, 향후 배송 경쟁력이 고객사의 이커머스 경쟁력에 보탬이 될 것으로 예상된다. CJ대한통운이 주7일 배송을 개시한 이후 중대형사 위주로 빠른 배송에 대한 수요가 수주로 반영되고 있고, 특히 생활건강/패션의류/식품/화장품 등 카테고리별 중심으로 “매일오네” 일요일 배송 물량은 67% (YoY) 증가했다.

3) 주7일 배송의 의미: 배송 리드타임 단축은 창고물류의 합리화를 동반할 것

국내 택배사의 주7일 배송 본격화는 2025년부터였다. CJ대한통운은 2025년 1월부터 주7일 배송(일요일/공휴일 포함) ‘매일오네’ 서비스를 시행하기 시작했다. 뒤이어 한진도 2025년 4월부터 일부 고객사/노선 중심 주7일 서비스를 제공하기 시작했고, 롯데글로벌로지스 또한 2026년부터 편의점 택배를 필두로 주7일 배송을 일부 개시할 것으로 예상된다.

하지만 아직까지 주7일 배송을 본격화 한 곳은 CJ대한통운 뿐이고, 향후로도 다른 경쟁사가 주 7일 시장에 본격적으로 진입하기에는 어렵다는 판단이다. 시행 초기인 2025년 상반기 CJ 대한통운의 매출원가는 2% 증가했는데, 특히 운송비가 3% (YoY) 증가하면서 원가율은 1%p 상승했다. CJ대한통운 외 다른 택배사의 택배 부문 마진율은 1% 수준에 불과하기 때문에 원가 상승 구간을 버티기는 쉽지 않다.

도표 20. CJ대한통운 택배 사업부 주요 고객사



자료: CJ대한통운, 하나증권

도표 21. CJ대한통운 풀필먼트 사업부 취급 제품



자료: CJ대한통운, 하나증권

주7일 배송의 의미는 단순히 빠른 배송에 있지 않다. 배송 리드타임의 단축은 배송 이전 단계, 즉 창고물류의 합리화를 동반한다. 배송기간이 짧아진다고 해도 창고에서 분류/출고되는 시간이 오래 걸리면 빠른 배송의 의미가 없다.

빠른 배송과 합리화된 창고물류는 중대형 규모 이상의 B2C 고객군을 타겟으로 하고 있는데, 주요 고객군의 이커머스 경쟁력을 제고하며 성장할 수 있는지 여부가 관건이다.

국내 대표적인 패션플랫폼인 무신사/지그재그 등은 CJ대한통운의 주요 고객사로 주7일 배송을 적극 활용 중이다. 특히 무신사는 CJ대한통운과 협력하여 “무배당발”(무신사는 무료배송 당일발송) 서비스를 제공하고 있고, 무신사로지스틱스의 물류센터 2곳도 CJ대한통운이 운영 중이다.

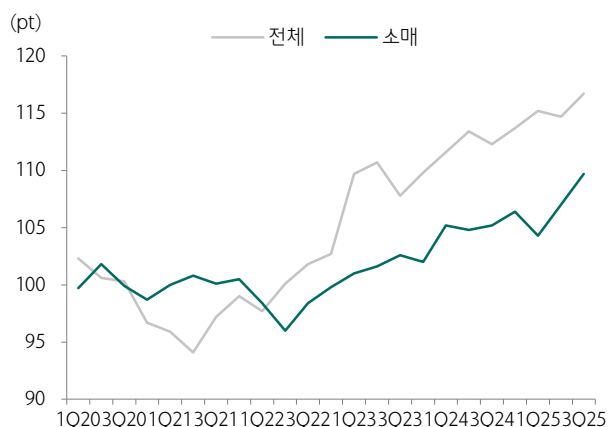
국내 최대 플랫폼인 네이버도 CJ대한통운과의 오랜 협력 관계를 유지하고 있다. 2022년 네이버와 “네이버 도착보장” 서비스를 런칭했고, 2025년에는 새벽배송/오늘배송/휴일배송 등으로 서비스를 세분화하고, 지금배송(주문 직후 도착) 서비스도 도입한 상태이다.

국내 주요 B2C 플랫폼에서 강화된 배송 서비스를 도입하는 이유는 결국 배송의 질이 GMV 성장과 직결되어 있다고 판단했기 때문이다. 쿠팡 외 모든 플랫폼이 3PL 배송업체를 사용할 수 밖에 없는데, 가장 체계화되어있고 가장 빠른 배송이 가능한 업체는 CJ대한통운이다.

B2B 고객도 마찬가지이다. 최근 도소매업체들은 상대적으로 재고 보관을 줄이고 JIT(Just In Time, 무재고 물류)를 표방하고 있는데, 기본적으로 도소매 업체들이 부담하는 물류비용이 높은 것이 사실이다.

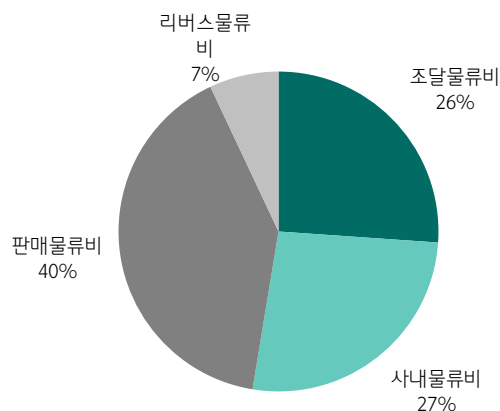
국내 물류비 한정으로 통계를 내 보면, 국내 매출액 대비 국내 물류비 비중이 약 6.5%이다. 이 중 제조업 내 물류비 비중은 6.2%, 도소매업 내 물류비 비중은 8.9%로 도소매업의 물류비 비중이 높다. 조달물류비보다는 판매물류비 비용이 더 높고, 판매와 반품, 창고 물류비를 합산하면 매출액의 6.6%에 달할 정도로 비중이 높다.

도표 22. 국내 재고액 지수 추이



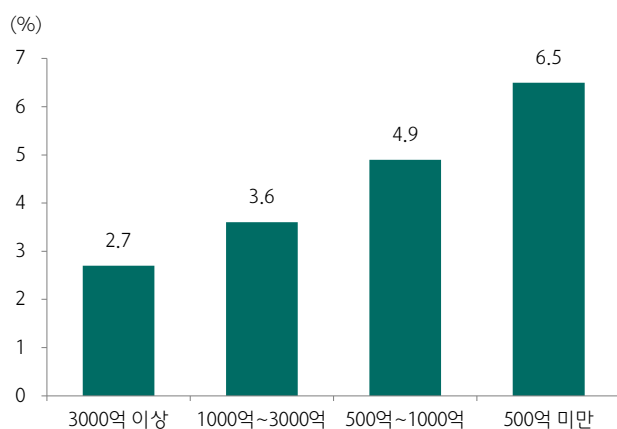
자료: KOSIS, 하나증권

도표 23. 물류비 내 세분화 비중(2022년)



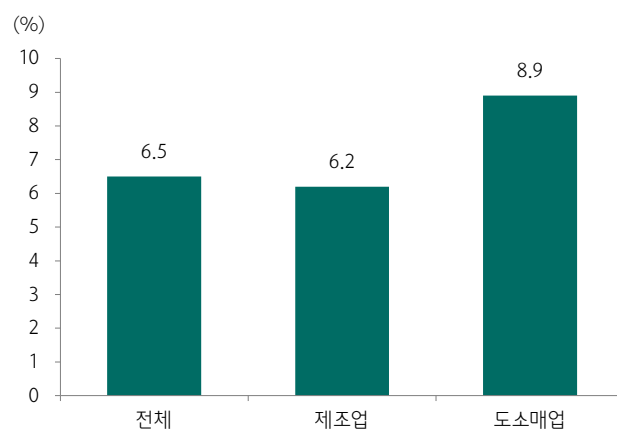
자료: 산업통상부, 하나증권

도표 24. 기업 매출액 규모별 국내 물류비 비중



자료: 산업통상부, 하나증권

도표 25. 산업군 별 국내 물류비 비중



자료: 산업통상부, 하나증권

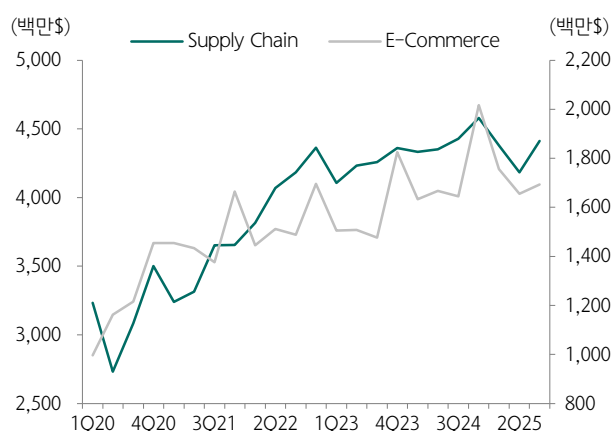
예를 들면 A기업의 매출액은 5,000억원이다. 이 중 물류비용은 연간 약 135억원(영업 레버리지 효과로 물류비는 매출액 대비 2.7%로 가정)로 단순 계산 가능하다. 어떤 3PL 물류업체가 100억원을 받고 A기업의 모든 물류업무를 대행해줄 수 있다면 당연히 채택할 것이다. 만약 3PL 업체가 물류전문성을 통해서 판매물류(배송)와 리버스물류(반품/교환 등)에 대한 소비자 만족도를 제고시킨다면 A기업은 130억원에도 물류 외주화 계약을 체결할 수 있다.

3. W&D의 수익성 제고 효과 기대

1) 택배는 미끼상품, 수익성은 W&D에서 나올 것

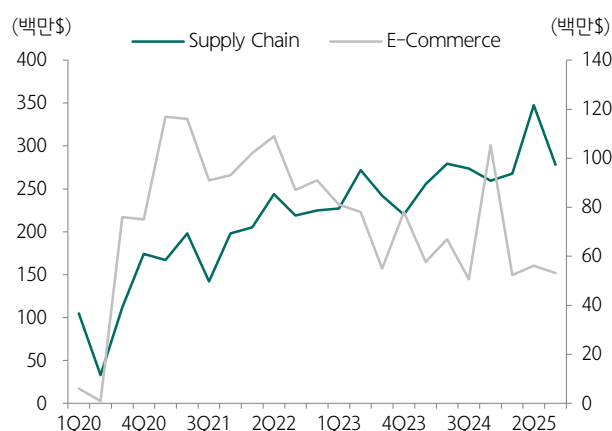
선진 시장에서도 창고물류와 온라인 거래의 성장은 궤를 같이 한다. DHL의 Supply Chain(기업 Contract Logistics 사업을 수행) 사업부와 E-Commerce 사업부의 매출액 성장을 비교하면, 2022년 이후로는 성장 흐름이 거의 일치하는 것을 발견할 수 있다. 수익성 흐름도 흥미롭다. E-Commerce는 코로나19 시기 이후 평균적으로 수익성이 저하되었고, 대신 Supply Chain 사업부에서 영업이익 증가와 마진 상승이 나타나고 있다.

도표 26. DHL Supply Chain 과 E-Commerce 매출액 비교



자료: DHL, 하나증권

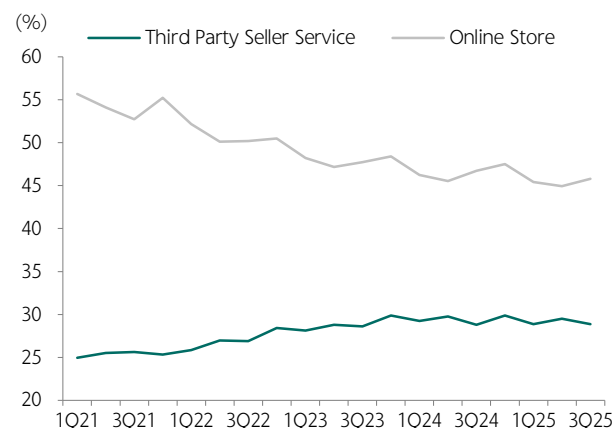
도표 27. DHL Supply Chain 과 E-Commerce EBIT 비교



자료: DHL, 하나증권

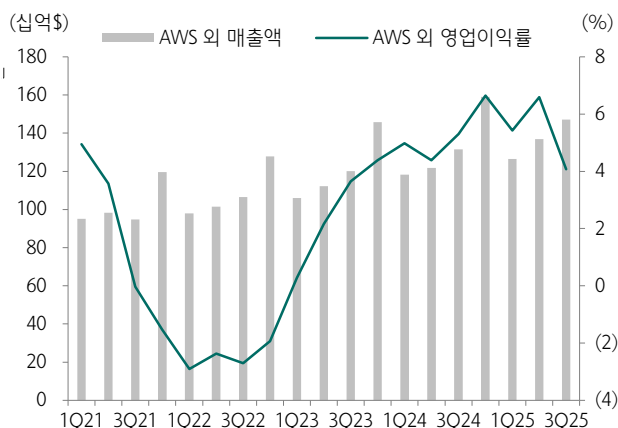
아마존의 풀필먼트 사업부인 Third-Party Seller Service의 아마존 내 매출 비중도 유의미하게 상승하고 있다. AWS(Amazon Web Service, 아마존 클라우드 컴퓨팅 사업부)를 제외하면 온라인 스토어 매출 비중은 지속적으로 감소하는 추세를 보이고 있고, 반면 풀필먼트 사업 비중은 점차 상승하고 있고, 수익성에도 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 파악된다.

도표 28. 아마존 사업부별 매출비중 추이(AWS 제외)



자료: 아마존, 하나증권

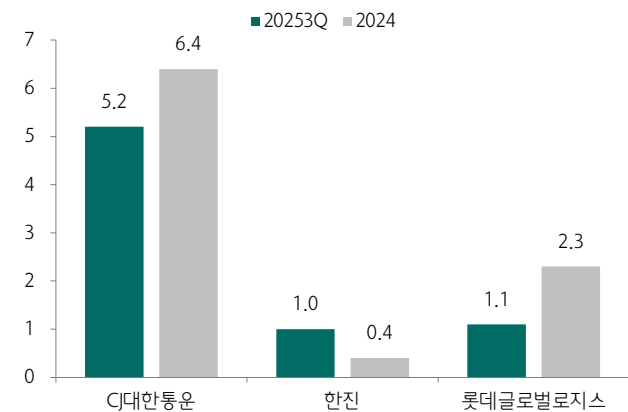
도표 29. 아마존 AWS 외 매출액과 수익성



자료: 아마존, 하나증권

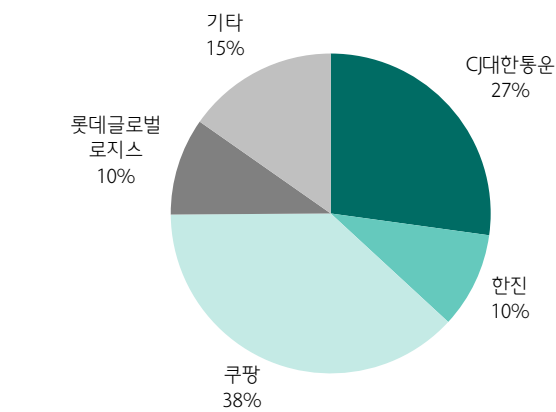
국내에서도 마찬가지로 흐름이 나타날 것으로 전망한다. 택배 사업은 기본적으로 ASP를 올리기 어렵고, 완전경쟁 시장에 가깝기 때문에 마진도 크지 않다. 특히 쿠팡이 “로켓배송”을 도입한 이후로는 더더욱 쉽지 않다. 2024년 CJ대한통운/한진/롯데글로벌로지스의 택배 부문 영업이익률은 각각 6.4%/0.4%/2.3%였고, 2025년 3분기 누적으로는 5.2%/1.0%/1.1%이다. 이외에도 로젠택배, 우체국택배 등 여러 경쟁사가 택배 시장에서 경쟁하고 있기 때문에 택배 부문의 수익성은 상단이 분명히 존재할 수 밖에 없다.

도표 30. 국내 주요 택배사 택배사업부 영업이익률



자료: 각 사, 하나증권

도표 31. 국내 주요 택배사 시장 점유율 추정치(2024년)

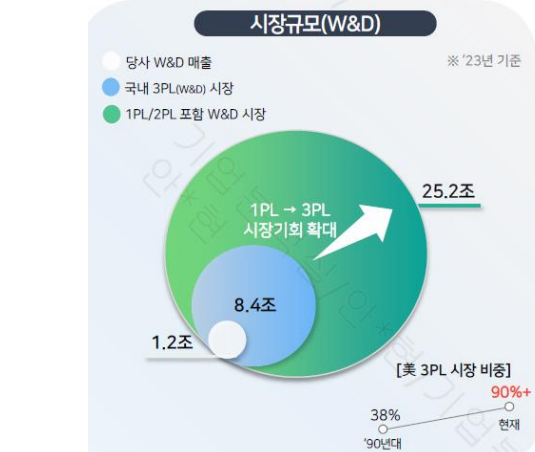


자료: 국가물류정보센터, 각 사, 하나증권

오히려 종합물류사의 수익성을 견인할 수 있는 사업부는 W&D 부문이다. 창고 물류는 택배와는 달리 1)Lock-in 효과가 있고, 2)고객사가 물류 외주화 효과로 효율성 제고와 비용 절감을 기대할 수 있으며, 3)기술적 차별성이 두드러질 수 있는 영역이기 때문이다.

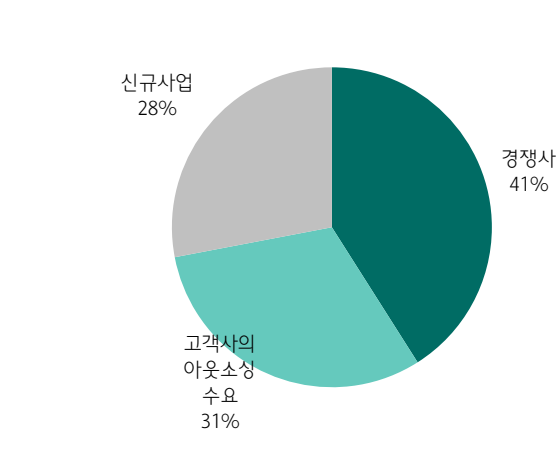
국내 3PL W&D 1위 사업자는 CJ대한통운이고, 국내 W&D 내 시장점유율은 14% 수준으로 추정된다. 국내에서는 3PL W&D 사업이 초기 단계에 있기 때문에, 1위 사업자의 성장 기회가 더 클 것으로 예상된다. 성장 동력은 1PL 사업자의 창고물류 외주화(신세계의 물류를 CJ대한통운이 전담하는 등)와 영세한 경쟁사로부터의 창고물류 이관, 이 두 가지다.

도표 32. 국내 W&D 시장규모(2023년)



자료: CJ대한통운 IR자료

도표 33. DHL의 Supply Chain 사업부 신규 수주 출처

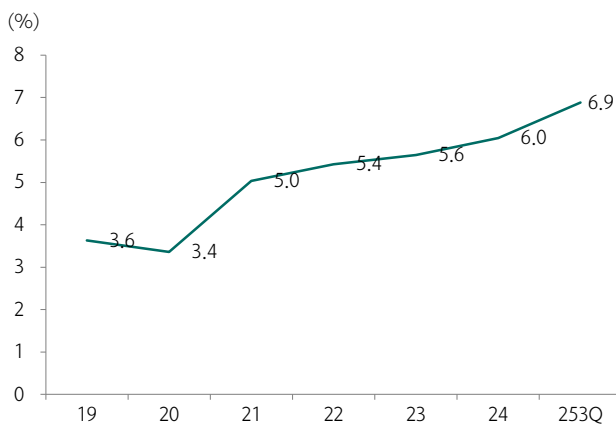


자료: DHL, 하나증권

미국에서는 3PL 물류 비중이 국내 대비 월등히 높기 때문에, DHL CL사업부의 의 신규 수주 출처는 경쟁사로부터의 이관이 41%를 차지할 정도로 높고, 고객사의 아웃소싱 수요는 31%뿐이다. 하지만 국내에서는 1PL-> 3PL 물류 시장으로의 확장 여력도 있고, W&D 내에서의 점유율 확장 2가지 방향으로의 성장이 가능하다.

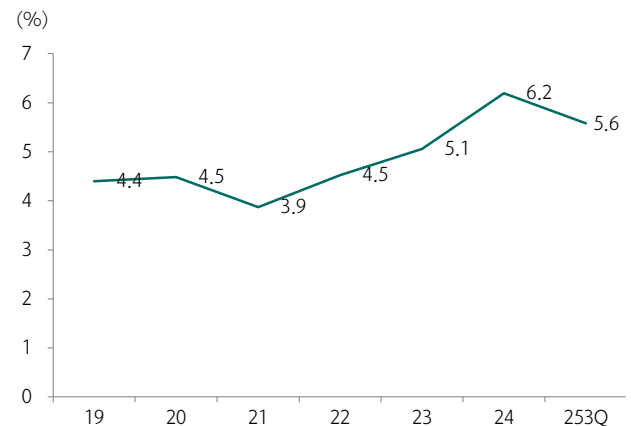
성장성 뿐만 아니라 수익성도 W&D가 더 낫다. DHL의 Supply Chain 부문의 영업이익률은 점차 우상향 추이를 보이고 있으며, 2025년 3분기 누적 영업이익률은 6.9%로 높다. CJ대한통운의 CL 사업부의 2025년 누적 영업이익률은 5.6%인데, 이 중 P&D를 제외한 W&D 사업부의 영업이익률은 한자릿수 후반대로 추정된다.

도표 34. DHL Supply Chain 사업부 영업이익률 추이



자료: DHL, 하나증권

도표 35. CJ대한통운 CL 사업부 영업이익률 추이



자료: CJ대한통운, 하나증권

높은 수익성의 비결은 계약 기간이 없고, 계절성이 없는 사업 구조에 있다. 택배가 단가 경쟁력이 높고, 고객 충성도가 낮은 비즈니스라면, W&D는 고객 이탈이 낮은 사업 모델이다. 고객사와의 W&D 계약 기간은 평균 3~5년에 달하고, 고객이 W&D 서비스에서 이탈하려면 창고 내에 있는 재고를 다 옮겨가야 하기 때문에 우선 어렵다.

W&D 사업부의 매출액은 다양하게 발생하는데, 1)입출고, 2)포장&배송, 3)보관 등 수수료를 징구하며 매출이 발생할 수도 있고, 일정 금액에 기업 물류를 전체 외주화하는 경우도 있다. 따라서 택배가 발생하지 않더라도 매출이 발생하게 되고 계절성이 없다는 점도 수익성에 긍정적으로 작용한다.

중/대형 고객사는 선진화된 배송 시스템을 이용하기 위해서 대형 업체의 W&D 서비스를 채택할 가능성이 높은데, 이는 대형 업체의 택배 물동량 증가로 이어질 가능성이 높다.

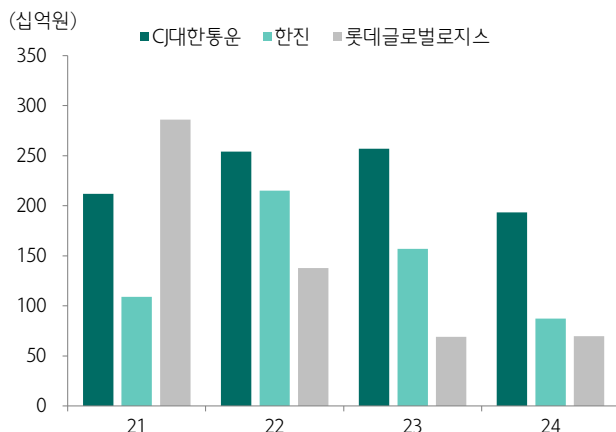
4. 자동화 기술력이 중장기적 모멘텀

1) 물류 Capex 규모는 생각보다 크다

창고물류와 빠른 배송에는 자동화 기술의 발전이 빠질 수 없다. 물류 흐름대로 따라가면, 소비자가 주문을 내는 즉시 창고 내에서 Picking & Packing이 효율적으로 진행되어야 하고, 포장 즉시 초대형 택배 HUB 터미널로 수송되어서 분류 작업을 거쳐 라스트 마일 물류를 통해 소비자에게 전달되는 구조이다. 이를 위해서는 물류를 집중시키는 택배 HUB 터미널의 존재가 필수적이고, 택배 분류/상하차/P&P 등 최대한 다양한 분야에서 자동화가 선행되어야 한다.

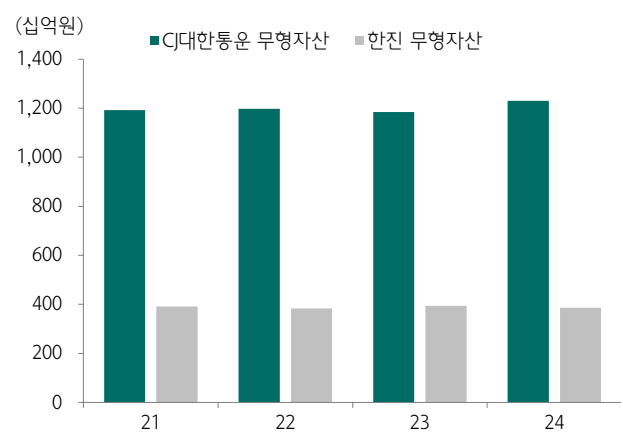
택배 메가 허브 터미널 구축에는 수천억원 가량의 Capex가 필요하다. CJ대한통운의 곤지암 메가허브터미널의 Capex는 3,800억원이었고, 한진의 대전 스마트 메가 허브는 2,850억원이었다. 물류센터의 절대적 Capex 규모가 있기 때문에, 상대적으로 대형 업체들이 선진화된 물류센터를 보유하게 되었다. CJ대한통운의 연평균 Capex 규모는 약 2,300억원 수준으로, 타 업체 대비 50% 이상 많고 연간 편차도 크지 않다.

도표 36. 국내 주요 택배사들의 연간 Capex 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 37. CJ대한통운과 한진의 무형자산 규모 추이



자료: CJ대한통운, 한진, 하나증권

2) 대기업의 기술력 우위 지속될 것

또한 대형업체와 중소형 업체 간의 기술력 격차도 벌어지고 있다. CJ대한통운의 경우 TES 센터를 통해서 물류 자동화 기술을 연구/개발하고 있다. 물류 자동화는 결국 더 적은 인력 소모와 더 높은 배송 속도를 보장하기 때문에 장기적으로는 물류기술에 투자한 업체와 아닌 업체 간의 기술력 격차가 벌어질 것으로 전망한다.

물류 로봇은 가장 기초적인 물류창고 내 벌크 물품 운반 로봇에서부터 최근 분류 로봇과 상품 피킹 로봇, 포장 로봇 등 종류가 세밀해지고 수행 동작도 정교해지는 추세이다. 아직까지는 로봇으로 인해 인건비가 감소하는 것은 아니나, 효율성은 제고되고 있고, 배송 속도 제고에도 로봇/자동화 여부가 크게 작용하고 있기 때문에, 향후 신규 수주 및 파트너사 선정 중 디지털화/자동화의 고도화 정도가 크게 작용할 것으로 전망한다.

도표 38. CJ대한통운의 물류 자동화 시스템(1)

자동형 6면 INTELLIGENT SCANNER(ITS)
센서와 광학기술을 활용하여 제적, 중합, 바코드 등 다양한 화물정보를 동시에 인식하는 물류정보 복합인식시스템

이동형 피킹시스템 W-NAVIGATOR
스마트 디바이스로 작업 정보를 시각적으로 제공하여 물류 작업을 빠르고 정확하게 처리하는 이동형 피킹시스템

MPS (MULTI PURPOSE SYSTEM)
보통과 특급의 병렬처리를 지원하는 Q-Algorithm을 통하여 출고작업을 신속하게 처리할 수 있는 디지털 상품 판매 시스템

OPS (QUICK PICKING SYSTEM)
상품 피킹이 필요한 스테이션에 자동으로 주문 박스를 보내고, 작업자들은 정해진 작업 표시기를 확인하여 상품 픽업할 수 있는 시스템

자료: CJ대한통운

도표 39. CJ대한통운의 물류 자동화 시스템(2)

QAS (QUICK ASSORTING SYSTEM)
크로스벨트 자동 소터를 활용하여 1차 상품 분류를 하며, 소터와 연계된 DAS를 활용하여 최종 배송지 기준으로 상품 분류할 수 있는 시스템

AGV기반 피킹 솔루션 / 서플라이 반 보충 솔루션
QR기반 AGV를 활용한 GTP 피킹 솔루션

로봇 기반 날개 상품 피킹 솔루션
AI/버전 기반 무인화 날개 피킹 솔루션

로봇 기반 팔레타이징/디팔레타이징 솔루션
AI/버전 기반 다양한 로봇을 활용한 다양한 박스 연동형 솔루션

자료: CJ대한통운

도표 40. 아마존의 물류 로봇 – Blue Jay(분류 로봇)

Blue Jay

Job: Coordinates multiple robotic arms that can pick, stow, and consolidate items all within a single station

Capacity: Can move items up to 18 in. by 14 in by 8 in. and up to 20 pounds

Launched in: A Same-Day Delivery facility in South Carolina in 2025

Size: Full arm extended length is 9.84 ft, or about as tall as a standard basketball hoop

자료: Amazon

도표 41. 아마존의 물류 로봇 – Vulcan Pick(촉각 로봇)

Vulcan Pick

Job: Picking items at the top rows of inventory pods at fulfillment centers

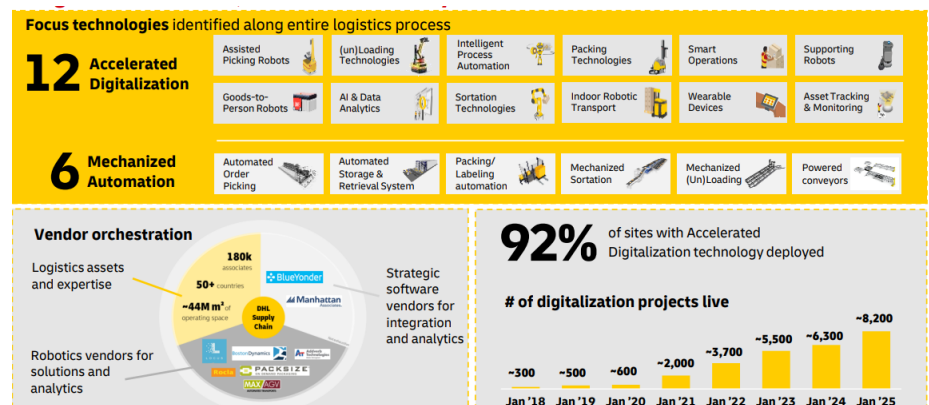
Capacity: Can grab items up to 5 pounds and 14 inches in length

Launched in: Hamburg, Germany, in 2025

Size: Each robot reaches 9 feet tall. In total, a system uses 10 robot arms in a 350 square-foot area

자료: Amazon

도표 42. DHL 물류창고 내 사용 기술과 로봇 소개



자료: DHL

물류 창고 및 배송의 자동화는 효율성 제고 측면에서 현재 사용되고 있지만, 장기적으로 운송 단가를 낮추는 방향으로 작용할 예정이다. 휴머노이드 투입도 가시권에 있다. CJ대한통운은 2025년 4월 레인보우로보틱스와 물류용 시 휴머노이드 로봇 공동 개발 및 상용화를 위한 업무협약을 체결했는데, 반복적이고 단순한 수작업을 대체하는 것이 최종 목표이다.

최근 미국 로봇 스타트업 피규어 시는 휴머노이드 로봇을 사용해서 물류센터 분류 작업을 하는 모습을 공개했다. 바코드 인식에 용이하게 상자를 뒤집고, 비닐 파우치를 정리하여 주는 모습이다. 기존 인력 투입이 불가피했던 정교한 작업들도 휴머노이드가 대체 가능할 것으로 예상되고, 이는 생산성 향상과 원가 절감으로 이어질 것으로 기대한다.

도표 43. CJ대한통운 물류용 휴머노이드



자료: CJ대한통운

도표 44. 피규어 시의 휴머노이드 로봇



자료: 피규어시

택배사업부 입장에서 로봇 도입은 생산성과 수익성의 큰 도약으로 작용할 예정이다. 택배 사업부의 ASP를 높이고, 물동량 성장성을 높게 가져가는 것은 국내에서는 어려운 일이다. 따라서 택배 사업부의 원가가 절감될 수 있는 가능성이 가시화된다면 기업 가치의 Re-rating으로 이어질 수 있다.

5. 결론: 물류경쟁력이 이끌 수익성 제고를 기다리며, Top Pick: CJ대한통운

1) 왜 CJ대한통운인가

종합물류사는 고객사의 성장에 기여하면서 성장성을 만들어내는 것이 핵심이다. 특히 배송 경쟁력을 제고하고 물류비용을 절감하는 차원에서 물류업체의 역할이 중요해지고 있다. 이러한 물류 효과를 체감하는 고객사는 절대적 물류비용이 큰 중대형 도소매 기업이다.

배송 속도가 이커머스 자체의 경쟁력을 좌우하고 있다. 빠른 배송을 위해선 주7일 배송이 필수 선택지인데, 주7일 배송이 안정적으로 가능한 기업은 아직까지는 CJ대한통운 뿐이며, 앞으로도 무휴일 배송은 원가 측면에서 진입장벽이 높다.

택배를 필두로 창고물류의 효율화도 이어질 예정이다. B2C 업체 입장에서 빠른 배송을 위해서는 창고 물류 단계에서도 P&P 속도를 제고시킬 필요가 있다. 이는 결국 3PL W&D 서비스의 채택률 제고로 이어진다. B2B 업체에게도 창고물류의 외주화는 물류비용 절감과 배송 속도(B2B) 제고 효과가 있다. 선진시장인 미국에서는 물류 아웃소싱 비중이 39% 수준으로 파악되나, 국내에서는 33% 수준으로 성장 여력이 크고, 1위 업체인 CJ대한통운의 점유율은 14%로 시장 성장과 점유율 상승 양방향 성장이 나타날 것으로 예상된다.

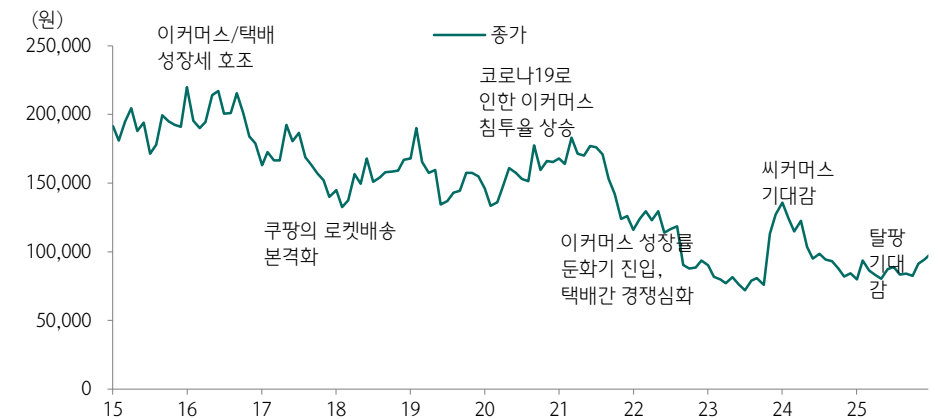
택배 수익성의 상단은 높지 않으나, CJ대한통운은 점유율 제고를 통해 성장을 만들어낼 것으로 예상하고, CL 특히 W&D 부문이 향후 수익성 개선을 견인할 것으로 전망한다. 국내 3PL 물류의 최종 승자는 CJ대한통운이 될 가능성이 높다는 판단이다.

2) 투자포인트: 1)탈팡, 2)W&D, 3)자동화

CJ대한통운의 Valuation은 성장성 둔화에 따라 2021년 이후 하락세가 지속되고 있다. 2016년~2020년간 CJ대한통운의 P/E는 평균 32배에 달할 정도로 높았다(매출액 성장률 평균 17%의 시기). 2022년 이후 국내 온라인 쇼핑 거래액 성장률은 기존 20% 수준에서 10%대로 내려앉았고, CJ대한통운의 택배사업부도 함께 성장률 둔화를 경험했다. 쿠팡의 약진도 한 몫했다. CJ대한통운의 주가는 택배사업부에 크게 연동되는 경향이 있는데, 대부분 택배 사업부가 성장세를 견인하는 역할을 했기 때문이다.

가장 최근의 주가 상승 이벤트는 씨커머스의 한국 진출이었는데, CJ대한통운이 씨커머스의 물류 파트너사로 주목받으면서 주가가 상승했으나, 씨커머스의 국내 점유율이 기대에 미치지 못하자 주가는 다시 하락했고, 최근 소비자들의 “탈팡” 기대감과 주7일 배송으로 인한 점유율 확대 추세로 주가는 저점에서 다시 반등하는 흐름을 보여주고 있다.

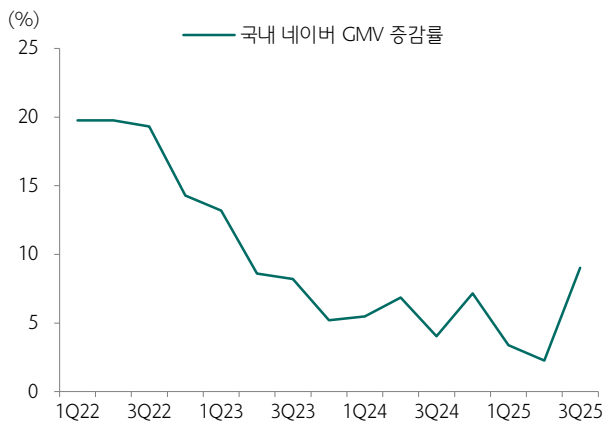
도표 45. CJ대한통운 10년간 주가 흐름



자료: Quantwise, 하나증권

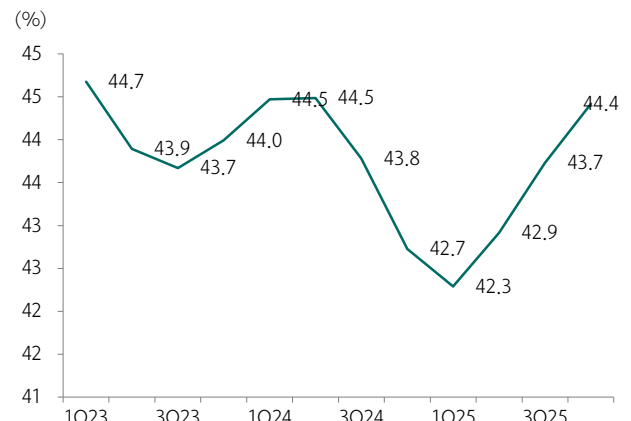
앞으로도 택배 사업부의 주가 영향력은 상당할 것으로 전망한다. 최근 쿠팡 개인정보 유출 사태를 계기로 쿠팡의 성장세가 주춤하고 있는데, 쿠팡 점유율 하락을 가정하지 않더라도 쿠팡 외 이커머스 또한 성장하고 있고(네이버 2025년 누적 국내 GMV 성장률은 +5% 추산), 주7일 배송 이후 CJ대한통운의 시장 점유율도 점차 상승하고 있다는 점을 주목할 필요가 있다.

도표 46. 네이버 국내 GMV 증감률 추이



자료: 네이버, 하나증권

도표 47. CJ대한통운 택배시장 점유율 추이(쿠팡CLS 제외)

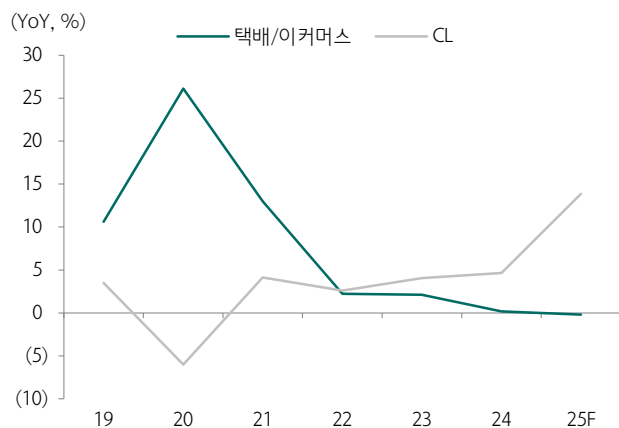


자료: CJ대한통운, 하나증권

CJ대한통운의 주가는 당분간 택배 사업부, 주7일 배송으로 인한 점유율 상승 여부에 달려있다. 여기에 쿠팡의 점유율이 내려와주더라도 하면 더 좋다. 하지만 장기적 기업가치 상향 요인으로서는 W&D 사업부를 꼽고 싶다.

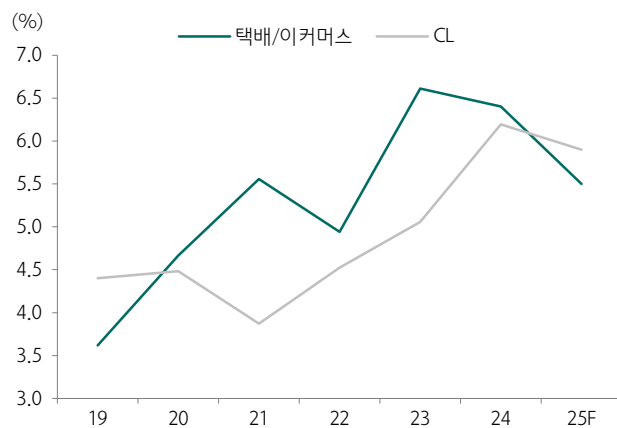
W&D 사업부의 확장성과 수익성이 더 높기 때문이다. CL 사업부의 2019년~2024년간 CAGR은 4%에 그쳤으나, 2025년 CL 사업부 성장성은 14%로 택배부문을 압도하고 있다. 현재 CJ대한통운의 매출액 중 30%가 택배, 28%가 CL 사업부이고, 영업이익 비중도 엇비슷하다. 이 중 W&D 사업부의 수익성은 한자릿수 후반대로 택배(OPM 5%~6%) 대비 월등히 높고, 추가 상승 여력도 충분하다.

도표 48. CJ대한통운 사업부별 매출액 성장률 비교



자료: CJ대한통운, 하나증권

도표 49. CJ대한통운 사업부별 영업이익률 비교



자료: CJ대한통운, 하나증권

또 하나의 트리거는 자동화/AI 도입이다. 택배/W&D 사업 같은 경우 결국 중간마진을 수취하는 비즈니스이기 때문에 기본적으로 수익성 상단이 존재한다. 하지만 자동화 기술이 도입될 경우 인건비가 절감되면서 수익성 상단 자체가 올라갈 것으로 기대한다. 국내에서 물류 기술에 가장 투자액이 많고, 투자 여력도 있는 3PL 물류사는 CJ대한통운이다. CJ대한통운의 연간 Capex가 2,300억원, 이 중 물류 R&D 투자에만 1,000억원이 넘게 투자하고 있는데, 여타 물류사들과의 기술 경쟁력은 향후 더 벌어질 것으로 예상한다.

3) Valuation: 글로벌 종합물류사 Peer 비교

글로벌 종합물류사의 Valuation을 참고할 때 유의해야 할 점이 있다. 종합물류사 별로 집중하는 사업부가 다르고, 시장 구조도 다르다. 우선 택배/CL 사업 위주의 글로벌 종합물류사를 선별했다: UPS/아마토홀딩스/SG홀딩스/SF익스프레스.

Fedex/UPS/DHL 등 글로벌 3PL 물류업체의 P/E(Fwd)는 17배/15배/16배 수준이다. 하지만 기본적으로 이커머스 시장 규모가 다르고(미국 \$1.2조로 한국 대비 6~7배 규모), 글로벌 커버리지도 넓으며, 비즈니스 모델도 차이가 있다. Fedex/DHL는 항공물류가 가장 주요한 사업부이고(매출 비중 각각 47%/30%), UPS가 택배와 CL 위주의 비즈니스 모델을 영위하고 있다. UPS의 미국 내 택배 사업부 매출 비중은 65%에 달한다.

일본의 아마토홀딩스(9064.JT)와 SG홀딩스(9143.JT)는 국내 종합물류사와 유사한 사업구조이다. 택배와 CL, 글로벌 포워딩 사업도 수행하고 있다. 아마토홀딩스와 SG홀딩스의 P/E(Fwd)는 18배/14배로 높은 편이다. 일본의 이커머스 시장 규모는 국내와 유사한 수준이나, 일본에서는 독보적인 1PL 물류사가 없다는 점이 특징이다. 아마토/SG/일본우편 3사가 택배 시장의 75% 이상을 점유하고 있다.

중국 SF익스프레스(002352.SZ)도 Fwd P/E 15배 수준에서 거래되고 있다. SF익스프레스 내 택배 매출 비중은 50%, CL/글로벌 사업부는 23% 수준으로 역시 국내 종합물류사와 유사한 사업 구조를 보유하고 있다. 중국의 택배시장은 알리바바와 JD 중심으로 돌아가는데, 알리바바의 경우 차이냐오 물류 플랫폼을 통해서 민간 택배사와 계약하고 있고, JD는 JD Logistics 통해 1PL 물류를 수행 중이다. SF익스프레스는 차이냐오의 주요 파트너사는 아니나 프리미엄 배송에서 중국 내 선도적 지위를 보유하고 있다.

글로벌 종합물류사의 가치를 파악할 때, 메이저 이커머스 플랫폼이 1PL 물류를 수행하는지, 즉 택배사가 이커머스 시장 성장의 수혜를 온전히 물량에 반영 가능한지가 아직까지는 핵심 쟁점이다. CJ대한통운의 기업가치를 측정할 때 쿠팡의 존재감이 없을 수는 없다. 하지만 CJ대한통운은 국내 1위의 택배사이며 동시에 W&D 부문에서도 선두 업자라는 점을 유념해야 한다. 향후 W&D 사업부 중심의 수익성 제고가 이루어질 것이며, 택배 사업부에서도 기술 혁신으로 인한 원가 절감이 가능한 업체는 CJ대한통운 뿐이다.

다만 국내 종합 물류시장이 작고, 성장 한계가 있다는 점을 감안하여 미국/중국 기업 대비 할인이 필요하다. 국내에 최대 규모의 1PL 유통사가 존재하기 때문에 일본 기업 대비로도 할인이 불가피하다. CJ대한통운에 대해서 Peer Group 대비 30% 할인한 11배를 목표 P/E로 설정하고, 12MF EPS를 적용하여 13만원을 목표주가로 제시한다.

도표 50. Peer Group Valuation 테이블

단위: RC, 배, %

종목명	단위		매출액	영업이익	지배주주지분 순이익	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
UPS	백만USD	2025F	88,175	8,322	5,845	15.7	5.7	9.2	36
		2026F	87,954	8,637	5,987	15.2	5.9	9.0	38
야마토홀딩스	십억JPY	2025F	1,880	40	26	25.5	1.1	8.6	4
		2026F	1,934	58	39	16.6	1.1	7.2	7
SG 홀딩스	십억JPY	2025F	1,639	93	59	15.0	1.7	8.9	11
		2026F	1,713	98	63	13.9	1.6	8.4	12
SF 익스프레스	십억CNY	2025F	311	15	11	18.4	2.0	6.9	11
		2026F	339	17	13	16.1	1.8	6.2	12
CJ대한통운	십억원	2025F	12,275	499	235	9.2	0.5	6.6	6
		2026F	12,687	556	265	8.4	0.5	6.1	6

자료: 하나증권

기업분석

CJ대한통운(000120)	24
한진(002320)	29

2026년 1월 23일 | 기업분석_Update

BUY (신규)

목표주가(12M) 130,000원
현재주가(1.22) 100,300원

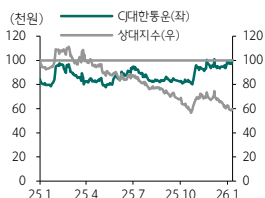
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,952.53
52주 최고/최저(원)	100,900/77,600
시가총액(십억원)	2,288.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	22,812.3
60일 평균 거래량(천주)	82.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.7
외국인지분율(%)	15.94
주요주주 지분율(%)	
C제일제당 외 2인	40.19
국민연금공단	10.82

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,382.4	12,931.6
영업이익(십억원)	497.4	554.1
순이익(십억원)	252.2	308.6
EPS(원)	10,285	12,782
BPS(원)	209,097	224,268

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	11,767.9	12,116.8	12,275.0	12,686.7
영업이익	480.2	530.7	499.5	556.3
세전이익	325.0	378.3	334.2	381.1
순이익	224.8	248.5	235.2	264.7
EPS	9,854	10,893	10,312	11,603
증감율	23.81	10.54	(5.33)	12.52
PER	12.91	7.75	9.17	8.45
PBR	0.75	0.46	0.49	0.48
EV/EBITDA	5.76	4.50	6.67	6.12
ROE	6.27	6.58	5.80	6.17
BPS	170,304	185,424	195,036	205,939
DPS	500	800	800	800



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

CJ대한통운 (000120)

3PL 물류의 시대가 온다

No.1 3PL 종합물류 기업

CJ대한통운은 국내 MS 1위 택배사이자 1위 3PL CL(Contract Logistics) 기업으로, 향후 물류 효율성 제고를 통해 고객사 성장에 기여하며 택배/W&D 영역에서 점유율을 높여갈 것으로 예상된다. CJ대한통운은 2025년 1월부터 주7일 배송을 도입했는데, 고객사의 이커머스 경쟁력을 제고하면서 택배 시장 내 점유율도 동반 상승할 예정이다. 수익성은 W&D 사업부가 견인한다. 물류 외주화 흐름과 배송 속도 제고에 따라 전문화된 물류에 대한 수요가 증가하고 있는데, 국내에서 유의미한 3PL 종합물류 사업자는 CJ대한통운 뿐이다. W&D 사업부는 고객 Lock-in 효과가 크기 때문에 높은 한자릿수 수익성을 유지하고 있다. 글로벌 사업부는 해외법인(미국/인도 등)과 포워딩 사업부로 이루어져 있는데, 해외법인의 견조한 성장세에 힘입어 안정적인 성장을 구가할 것으로 예상된다.

택배와 W&D 동반 성장하는 2026년

주7일 배송으로 2025년 상반기 영업이익은 감익했으나, 3분기 이후부터 택배 물동량 증가와 수익력 회복을 보여주고 있다. 2026년은 주7일 배송이 결실을 맺는 시기가 될 것으로 기대한다. 택배 물동량은 3% (YoY) 증가하며 상승 반전을 보여줄 것으로 예상된다. 택배의 성장과 W&D 확장은 동행하는데, 2026년 W&D 매출액은 10% (YoY) 증가하면서 CL 사업부 이익률 상승을 견인할 전망이다. 글로벌 법인 중 인도법인(CJ다솔)이 2026년 인도증시에 상장을 준비하고 있는데, CJ대한통운의 지분율은 58.1%이다. 구주매출/신주발생으로 확보한 현금(약 800억원)은 채무상환과 물류 Capex에 사용할 예정이다.

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 제시

CJ대한통운의 Valuation 트리거는 1)국내 1PL 최대 물류 사업자의 점유율 축소, 2)W&D 사업부의 높은 성장세 지속, 3)자동화/AI 도입 이후의 수익성 상방, 이 세가지 요인으로 요약한다. 그간 CJ대한통운의 성장성을 이끈 것은 택배사업부였으나, 이제는 성장축이 W&D 사업부로 옮겨오고 있기 때문에 택배와 W&D 양 측면을 모두 고려할 필요가 있다. 2026년 택배 물동량은 점유율 상승으로 성장전환이 기대되고, W&D는 고성장을 이어갈 전망이다. 한편 CJ대한통운의 주가는 12MF P/E 8배 대로 역대 최저 수준을 기록하고 있고, 주가 상승의 여지가 충분하다는 판단이다. CJ대한통운에 대해서 투자의견 BUY를 제시하고 Peer Group 대비 30% 할인한 11배를 목표 P/E로 설정하고, 13만원을 목표주가로 산정하였다. 현재 주가 대비 상승 여력은 30%로 높다. 택배사가 아닌 종합물류사로서의 가치를 인정받을 때다.

도표 1. CJ대한통운의 Valuation

		비교
EPS (원)	11,737	12MF
비교 P/E (x)	15.5	UPS/아마존홀딩스/SC홀딩스/SF익스프레스의 평균 Fwd P/E
할인율 (%)	30%	미국/중국 대비 시장 규모 작고 이커머스 성장을 제한적, 일본 대비 1PL 유통사의 시장 지위 확고
Target P/E (x)	11	
목표주가 (원)	130,000	
현재주가 (원)	100,300	
상승여력 (%)	30%	

자료: 하나증권

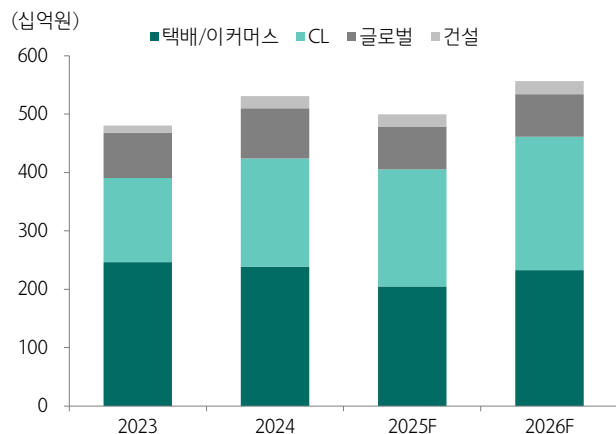
도표 2. CJ대한통운의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,993	3,048	3,067	3,167	11,768	12,117	12,275	12,687
택배/이커머스	937	943	898	951	876	908	965	973	3,723	3,729	3,722	3,911
CL	697	737	768	783	814	833	861	891	2,854	2,986	3,400	3,630
글로벌	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,103	1,033	1,052	4,206	4,433	4,330	4,298
건설	211	256	211	292	160	205	207	252	986	969	824	848
영업이익	109	125	142	154	85	115	148	151	480	531	499	556
택배/이커머스	54	62	54	70	34	46	63	62	246	239	205	233
CL	41	43	51	50	40	45	55	61	144	185	201	229
글로벌	12	19	28	28	12	21	20	21	77	86	74	73
건설	3	3	8	7	(0)	4	10	7	12	21	21	22
세전이익	75	85	84	134	53	73	107	102	325	378	334	381
당기순이익	55	61	60	92	41	58	73	81	243	268	254	286
증가율 (YoY)												
매출액	4	3	1	3	2	(0)	3	0	(3)	3	1	3
택배/이커머스	3	2	(0)	(4)	(6)	(4)	7	2	2	0	(0)	5
CL	3	3	6	6	17	13	12	14	4	5	14	7
글로벌	4	5	4	9	6	(2)	(6)	(7)	(17)	5	(2)	(1)
건설	16	(1)	(18)	1	(24)	(20)	(2)	(14)	46	(2)	(15)	3
영업이익	10	12	13	7	(22)	(8)	4	(2)	17	11	(6)	11
택배/이커머스	9	0	(3)	(12)	(36)	(26)	16	(11)	37	(3)	(14)	14
CL	18	13	16	81	(4)	5	8	22	16	28	8	14
글로벌	(17)	18	83	(14)	0	12	(29)	(24)	(15)	11	(15)	(1)
건설	329	(204)	(14)	51	적전	46	18	3	(25)	69	(1)	7
세전이익	14	10	2	35	(30)	(14)	28	(24)	14	16	(12)	14
당기순이익	14	2	4	20	(26)	(5)	22	(11)	23	10	(5)	13
Margin												
영업이익률	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.8	4.8	4.8	4.1	4.4	4.1	4.4
택배/이커머스	5.7	6.5	6.0	7.3	3.9	5.0	6.5	6.4	6.6	6.4	5.5	5.9
CL	5.9	5.8	6.7	6.4	4.9	5.4	6.4	6.8	5.1	6.2	5.9	6.3
글로벌	1.1	1.6	2.6	2.5	1.0	1.9	1.9	2.0	1.8	1.9	1.7	1.7
건설	1.4	1.0	3.9	2.4	(0.1)	1.9	4.7	2.9	1.3	2.2	2.5	2.6
세전이익률	2.6	2.8	2.8	4.3	1.8	2.4	3.5	3.2	2.8	3.1	2.7	3.0
당기순이익률	1.9	2.0	2.0	2.9	1.4	1.9	2.4	2.6	2.1	2.2	2.1	2.3

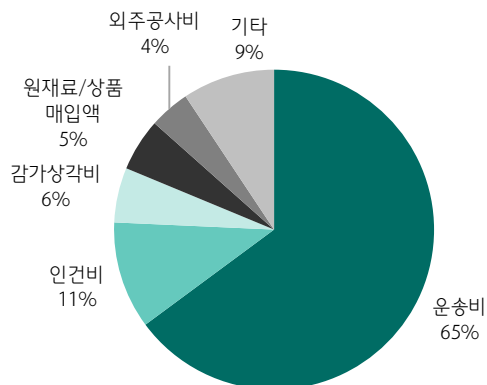
자료: CJ대한통운, 하나증권

도표 3. CJ대한통운의 사업부별 영업이익 추이 및 전망



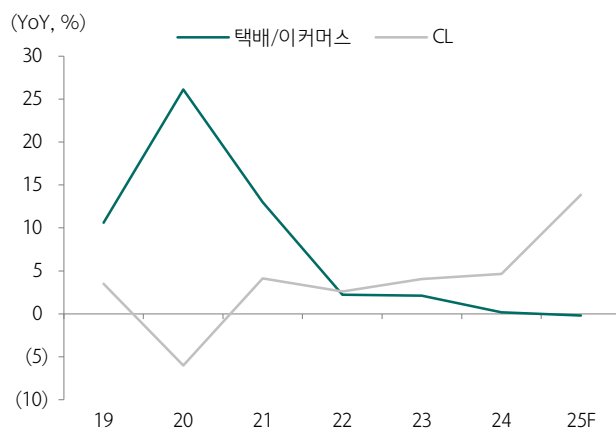
자료: CJ대한통운, 하나증권

도표 4. CJ대한통운 비용 Breakdown(2025년)



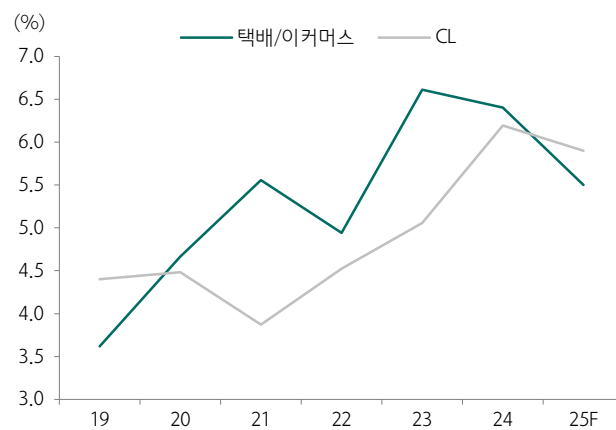
자료: CJ대한통운, 하나증권

도표 5. CJ대한통운 사업부별 매출액 성장률 비교



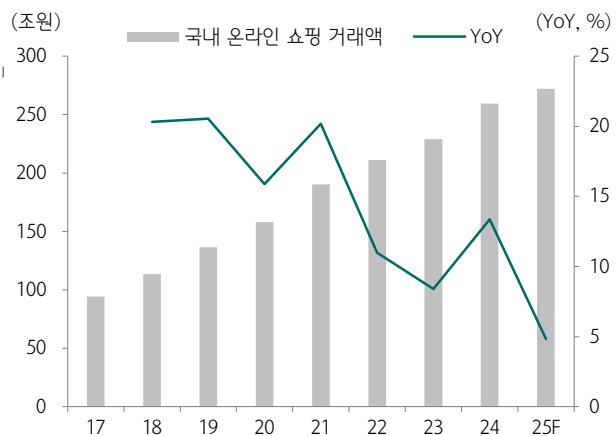
자료: CJ대한통운, 하나증권

도표 6. CJ대한통운 사업부별 영업이익률 비교



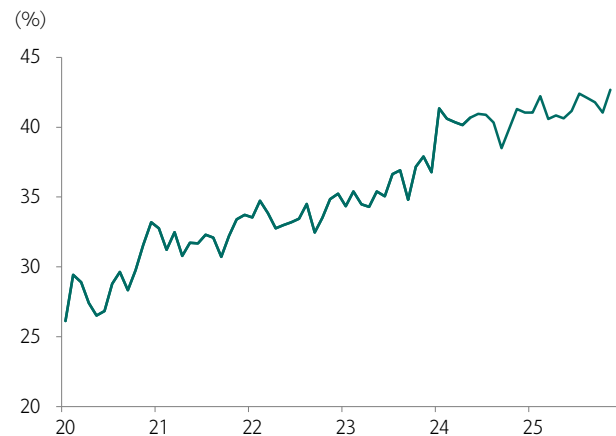
자료: CJ대한통운, 하나증권

도표 7. 국내 온라인 쇼핑 거래액 추이



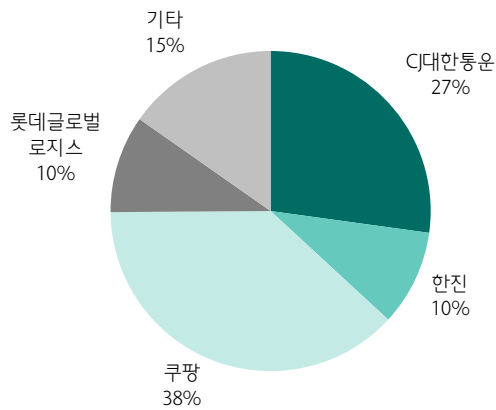
자료: 통계청, 하나증권

도표 8. 소매판매(자동차/연료 포함) 중 온라인 쇼핑 거래액 비중



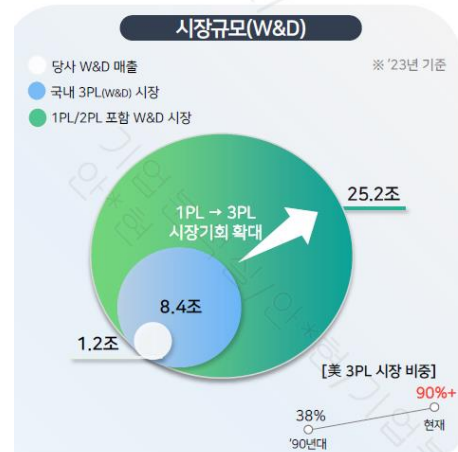
자료: 통계청, 하나증권

도표 9. 국내 주요 택배사 시장 점유율 추정치(2024년)



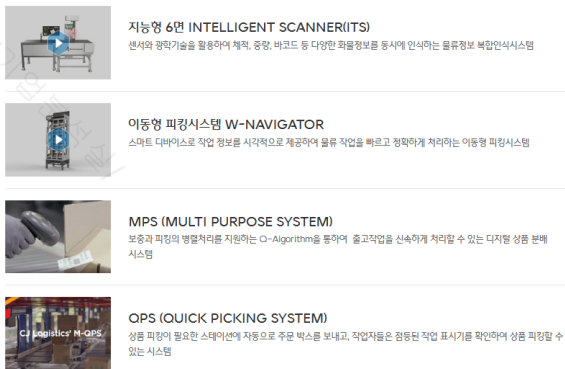
자료: 국가물류정보센터, 각 사, 하나증권

도표 10. 국내 W&D 시장규모(2023년)



자료: CJ대한통운 IR자료

도표 11. CJ대한통운의 물류 자동화 시스템(1)



자료: CJ대한통운

도표 12. CJ대한통운의 물류 자동화 시스템(2)



자료: CJ대한통운

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,767.9	12,116.8	12,275.0	12,686.7	13,169.2
매출원가	10,468.8	10,730.1	10,905.3	11,234.6	11,652.7
매출총이익	1,299.1	1,386.7	1,369.7	1,452.1	1,516.5
판매비	818.9	856.0	870.3	895.8	919.0
영업이익	480.2	530.7	499.5	556.3	597.6
금융손익	(136.7)	(95.1)	(150.5)	(146.6)	(141.8)
종속/관계기업손익	8.7	8.5	8.5	8.5	8.5
기타영업외손익	(27.3)	(65.6)	(23.2)	(37.0)	(30.1)
세전이익	325.0	378.3	334.2	381.1	434.1
법인세	82.1	110.0	80.2	95.3	108.5
계속사업이익	242.9	268.3	254.0	285.8	325.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	242.9	268.3	254.0	285.8	325.6
비배주주지분 순이익	18.1	19.8	18.8	21.1	24.1
지배주주순이익	224.8	248.5	235.2	264.7	301.5
지배주주지분포괄이익	260.6	322.9	222.8	250.7	285.5
NOPAT	358.9	376.3	379.6	417.2	448.2
EBITDA	1,059.4	1,152.5	816.4	889.3	947.4
성장성(%)					
매출액증가율	(2.99)	2.96	1.31	3.35	3.80
NOPAT증가율	26.37	4.85	0.88	9.91	7.43
EBITDA증가율	14.67	8.79	(29.16)	8.93	6.53
영업이익증가율	16.61	10.52	(5.88)	11.37	7.42
(지배주주)순이익증가율	23.79	10.54	(5.35)	12.54	13.90
EPS증가율	23.81	10.54	(5.33)	12.52	13.91
수익성(%)					
매출총이익률	11.04	11.44	11.16	11.45	11.52
EBITDA이익률	9.00	9.51	6.65	7.01	7.19
영업이익률	4.08	4.38	4.07	4.38	4.54
계속사업이익률	2.06	2.21	2.07	2.25	2.47

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,854	10,893	10,312	11,603	13,217
BPS	170,304	185,424	195,036	205,939	218,456
CFPS	46,880	50,812	34,892	37,355	40,226
EBITDAPS	46,441	50,519	35,789	38,983	41,531
SPS	515,856	531,149	538,088	556,131	577,285
DPS	500	800	800	800	1,000
주가지표(배)					
PER	12.91	7.75	9.17	8.45	7.41
PBR	0.75	0.46	0.49	0.48	0.45
PCR	2.71	1.66	2.71	2.62	2.44
EV/EBITDA	5.76	4.50	6.67	6.12	5.64
PSR	0.25	0.16	0.18	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	6.27	6.58	5.80	6.17	6.61
ROA	2.36	2.60	2.37	2.57	2.81
ROIC	5.96	6.16	6.05	6.45	6.75
부채비율	131.45	130.59	126.46	121.92	117.17
순부채비율	68.39	70.62	67.10	61.25	55.18
이자보상배율(배)	3.14	3.31	2.77	3.06	3.28

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,488.3	2,783.3	2,902.1	3,133.5	3,399.3
금융자산	499.7	529.0	618.7	774.2	951.0
현금성자산	290.1	277.2	341.7	487.9	593.1
매출채권	1,433.2	1,600.3	1,621.2	1,675.5	1,739.3
재고자산	29.8	36.0	36.5	37.7	39.1
기타유동자산	525.6	618.0	625.7	646.1	669.9
비유동자산	6,869.3	6,960.6	7,206.3	7,371.0	7,553.1
투자자산	537.4	526.3	544.0	545.4	559.0
금융자산	415.4	383.2	399.0	395.5	403.5
유형자산	3,327.9	3,323.6	3,403.3	3,411.8	3,418.5
무형자산	1,185.0	1,229.8	1,245.0	1,256.0	1,262.5
기타비유동자산	1,819.0	1,880.9	2,014.0	2,157.8	2,313.1
자산총계	9,357.6	9,743.9	10,108.5	10,504.5	10,952.4
유동부채	2,622.3	2,996.8	3,045.6	3,124.5	3,209.5
금융부채	1,060.3	1,426.0	1,455.0	1,482.2	1,506.6
매입채무	864.0	833.6	844.5	872.8	906.0
기타유동부채	698.0	737.2	746.1	769.5	796.9
비유동부채	2,692.2	2,521.5	2,599.2	2,646.5	2,699.7
금융부채	2,204.5	2,086.9	2,159.0	2,191.5	2,227.4
기타비유동부채	487.7	434.6	440.2	455.0	472.3
부채총계	5,314.5	5,518.3	5,644.8	5,771.0	5,909.2
지배주주지분	3,603.9	3,948.8	4,168.0	4,416.8	4,702.3
자본금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
자본잉여금	2,326.8	2,327.6	2,327.6	2,327.6	2,327.6
자본조정	64.0	102.6	102.6	102.6	102.6
기타포괄이익누계액	(13.4)	79.1	79.1	79.1	79.1
이익잉여금	1,112.4	1,325.4	1,544.7	1,793.4	2,078.9
비지배주주지분	439.2	276.8	295.6	316.7	340.8
자본총계	4,043.1	4,225.6	4,463.6	4,733.5	5,043.1
순금융부채	2,765.1	2,983.9	2,995.2	2,899.5	2,783.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	836.6	606.2	568.6	623.7	684.6
당기순이익	242.9	268.3	254.0	285.8	325.6
조정	646.1	669.8	308.2	321.3	339.5
감가상각비	579.2	621.8	317.0	333.0	349.8
외환거래손익	(2.3)	(14.9)	(0.3)	(3.3)	(1.8)
지분법손익	8.0	(5.4)	(8.5)	(8.5)	(8.5)
기타	61.2	68.3	(0.0)	0.1	(0.0)
영업활동 자산부채변동	(52.4)	(331.9)	6.4	16.6	19.5
투자활동 현금흐름	(80.1)	(278.3)	(579.2)	(495.2)	(593.3)
투자자산감소(증가)	386.0	255.7	(9.2)	7.1	(5.2)
자본증가(감소)	(257.1)	(193.3)	(311.9)	(252.5)	(263.0)
기타	(209.0)	(340.7)	(258.1)	(249.8)	(325.1)
재무활동 현금흐름	(590.8)	277.6	85.1	43.7	44.4
금융부채증가(감소)	(382.9)	248.2	101.0	59.7	60.4
자본증가(감소)	2.0	0.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(199.9)	38.6	0.1	0.0	0.0
배당지급	(10.0)	(10.0)	(16.0)	(16.0)	(16.0)
현금의 증감	165.7	605.5	(1,012.4)	146.2	105.2
Unlevered CFO	1,069.4	1,159.2	796.0	852.2	917.6
Free Cash Flow	579.5	412.9	234.0	345.8	393.2

2026년 1월 23일 | 기업분석

Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(1.22) 19,500원

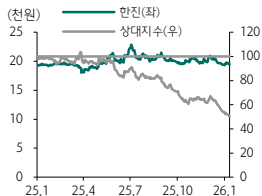
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,952.53
52주 최고/최저(원)	22,850/18,000
시가총액(십억원)	297.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	15,235.0
60일 평균 거래량(천주)	26.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	6.24
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 13 인	33.58
에이치와이케이제일호사모투자합자회사	9.60

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,083	3,166
영업이익(십억원)	126	136
순이익(십억원)	14	29
EPS(원)	663	1,838
BPS(원)	94,466	95,821

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	2,504	2,849	2,808	3,015
영업이익	99	115	123	100
세전이익	216	38	27	(0)
순이익	159	48	26	(4)
EPS	10,618	3,184	1,748	(286)
증감율	1,749.8	(70.0)	(45.1)	적전
PER	2.8	6.6	14.2	(66.5)
PBR	0.4	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	9.5	8.5	8.3	8.1
ROE	13.0	3.4	1.9	(0.3)
BPS	83,165	94,720	95,708	94,495
DPS	600	600	600	600



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

한진 (002320)

안정적인 현금흐름, 수익성은 제고해야

택배도 중요하지만, 터미널 사업이 알짜

한진은 국내 종합물류사로, 택배/물류/글로벌/에너지 사업을 영위하고 있다. 2024년 기준 택배 사업의 매출 비중은 57%이나, 대부분의 영업이익은 물류 사업부에서 나오고 있다. 물류사업부의 매출비중은 26%이나 영업이익의 75% 비중을 차지하고 있다. 한진은 3개의 컨테이너터미널(인천/평택/부산)을 보유하고 있는데, 이들이 한진의 핵심 수익원이다. 글로벌 사업부는 포워딩과 해외법인, 인천공항 GDC 등으로 구성되어 있다. 2025년 매출액은 1% (YoY) 증가한 3조 570억원, 영업이익은 11% 증가한 1,114억원(영업이익률 3.6%)을 기록했다. 한진은 부채비율이 185%에 달하는 만큼 연간 이자비용이 1,200억원 이상 지출되고 있기 때문에 당기순이익률은 1% 미만 수준이다.

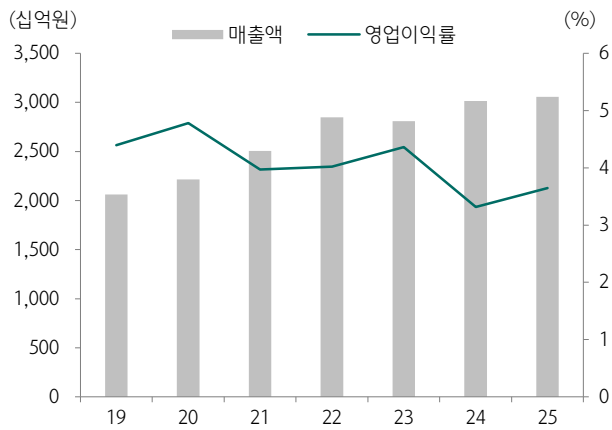
컨테이너 터미널의 캐시카우 역할은 지속될 것, 업사이드는 글로벌 사업부

2024년은 통상임금 관련 일회성 비용(270억원)과 대전 메가허브터미널 초기 운영비용이 발생했기 때문에 일회성 비용을 제외한 영업이익은 1,270억원(+4% (YoY))로 추산된다. 2025년 영업이익은 1,114억원으로 실질적으로는 12% 감익했는데, 택배 ASP 하락과 컨테이너 터미널 물동량 감소 등 영향이 있었다. 컨테이너 터미널은 향후로도 한진의 캐시카우 역할을 이어갈 예정이나, 현재 Full Capacity로 운영되고 있기 때문에 터미널 사업부의 증익 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 글로벌 사업은 GDC 확장과 항공화물 포워딩 물량 증가, 미국/유럽 물류센터 확장/구축으로 전사 성장성을 보강할 것으로 예상된다.

P/B 0.2배이나, 수익성 강화할 필요

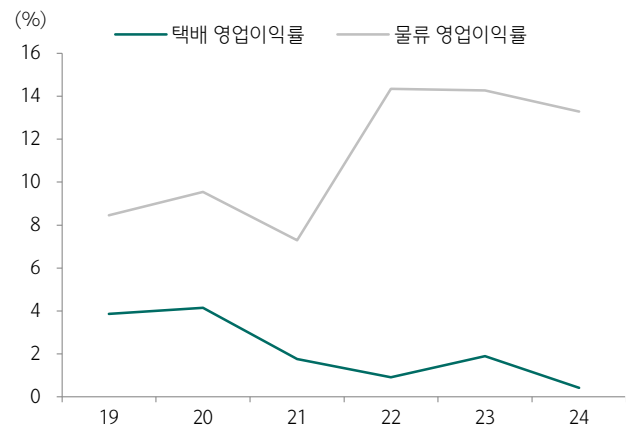
3분기 말 기준 한진은 부채비율은 185%로 높은 수준이다. 한진은 터미널 사업부를 기반으로 하여 안정적인 현금흐름을 유지하고 있으나, 영업활동 현금흐름의 절반 이상이 이자비용에 투입되고 있기 때문에 이자비용 부담 완화가 속제 중 하나로 남아있다. 최근 한진은 800억원 규모의 공모 회사채 발행을 시도하며 차입 구조를 다변화하려는 시도 중이고, 신용등급도 상향되었기 때문에 이자비용 부담은 소폭 완화된 것으로 기대한다. 한진의 P/B는 현재 0.2배로 낮으나, 수익성을 제고할 필요가 있다는 판단이다.

도표 1. 한진의 매출액/영업이익 추이



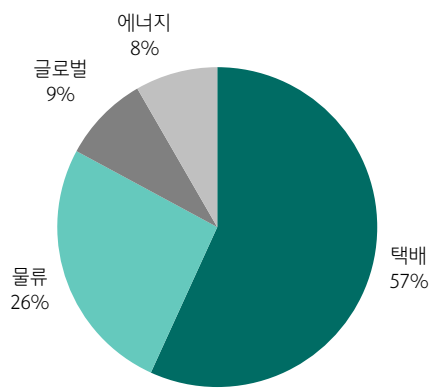
자료: 한진, 하나증권

도표 2. 한진의 부문별 수익성 추이



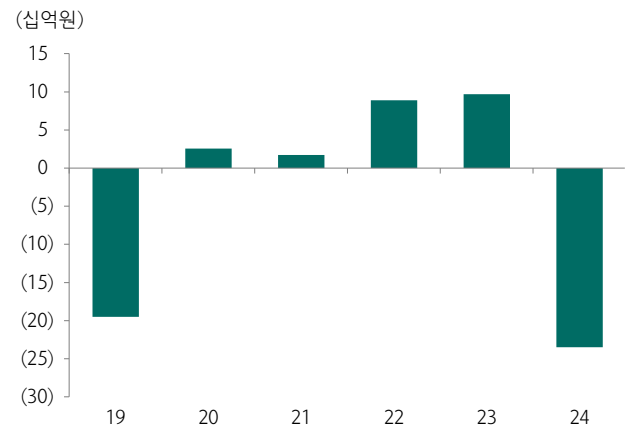
자료: 한진, 하나증권

도표 3. 한진 부문별 매출액 비중(2024년)



자료: 한진, 하나증권

도표 4. 한진의 영업이익-이자비용 추이



자료: 한진, 하나증권

도표 5. 한진 컨테이너 터미널 보유 현황



자료: 한진

도표 6. 한진 글로벌 네트워크



자료: 한진

도표 7. 한진 실적 추이

(단위: 십억원)

	19	20	21	22	23	24	25
매출액	2,062	2,216	2,504	2,849	2,808	3,015	3,057
YoY(%)		7	13	14	-1	7	1
택배	833	1,016	1,179	1,279	1,383	1,385	
물류	686	693	1,076	629	648	635	
영업이익	91	106	99	115	123	100	111
YoY(%)		17	-6	15	7	-18	11
영업이익률	4.4	4.8	4.0	4.0	4.4	3.3	3.6
택배	32	42	21	12	26	6	
YoY(%)		31	-51	-43	124	-77	
택배 영업이익률	3.9	4.1	1.8	0.9	1.9	0.4	
물류	58	66	79	90	92	84	
YoY(%)		14	19	15	2	-9	
물류 영업이익률	8.5	9.5	7.3	14.4	14.3	13.3	
세전이익	-6	11	216	38	27	0	
당기순이익	-3	9	162	52	26	0	
YoY(%)		-417	1,679	-68	-50	-101	
당기순이익률	-0.1	0.4	6.5	1.8	0.9	0.0	

자료: 한진, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2,216	2,504	2,849	2,808	3,015
매출원가	2,027	2,311	2,634	2,576	2,794
매출총이익	189	193	215	232	221
판매비	83	94	101	109	122
영업이익	106	99	115	123	100
금융손익	(102)	(86)	(89)	(96)	(101)
종속/관계기업손익	7	7	4	5	1
기타영업외손익	(0)	196	9	(5)	(0)
세전이익	11	216	38	27	(0)
법인세	2	54	(13)	1	0
계속사업이익	9	162	52	26	(0)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	162	52	26	(0)
비배주주지분 손이익	2	3	4	(0)	4
지배주주순이익	7	159	48	26	(4)
지배주주지분포괄이익	81	162	182	18	(10)
NOPAT	89	75	155	120	235
EBITDA	232	227	260	277	269
성장성(%)					
매출액증가율	7.5	13.0	13.8	(1.4)	7.4
NOPAT증가율	93.5	(15.7)	106.7	(22.6)	95.8
EBITDA증가율	9.4	(2.2)	14.5	6.5	(2.9)
영업이익증가율	16.5	(6.6)	16.2	7.0	(18.7)
(지배주주)순이익증가율	흑전	2,171.4	(69.8)	(45.8)	적전
EPS증가율	흑전	1,749.8	(70.0)	(45.1)	적전
수익성(%)					
매출총이익률	8.5	7.7	7.5	8.3	7.3
EBITDA이익률	10.5	9.1	9.1	9.9	8.9
영업이익률	4.8	4.0	4.0	4.4	3.3
계속사업이익률	0.4	6.5	1.8	0.9	0.0

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	574	10,618	3,184	1,748	(286)
BPS	73,015	83,165	94,720	95,708	94,495
CFPS	18,563	15,452	18,003	18,878	20,868
EBITDAPS	17,943	15,162	17,398	18,540	17,971
SPS	171,294	167,527	190,627	187,824	201,736
DPS	600	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	83.3	2.8	6.6	14.2	(66.5)
PBR	0.7	0.4	0.2	0.3	0.2
PCR	2.6	1.9	1.2	1.3	0.9
EV/EBITDA	10.9	9.5	8.5	8.3	8.1
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	0.7	13.0	3.4	1.9	(0.3)
ROA	0.2	4.1	1.2	0.6	(0.1)
ROIC	3.4	2.7	5.3	4.0	7.8
부채비율	206.0	182.2	166.8	172.9	174.9
순부채비율	135.0	113.4	114.0	117.5	115.7
이자보상배율(배)	1.0	1.0	1.1	1.1	0.8

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	578	702	615	658	691
금융자산	245	374	271	312	329
현금성자산	126	211	145	258	226
매출채권	241	275	285	292	319
재고자산	8	10	12	9	9
기타유동자산	84	43	47	45	34
비유동자산	3,211	3,175	3,478	3,543	3,499
투자자산	256	213	213	229	212
금융자산	194	144	140	145	127
유형자산	1,517	1,570	1,820	1,906	1,974
무형자산	432	391	383	394	386
기타비유동자산	1,006	1,001	1,062	1,014	927
자산총계	3,789	3,878	4,093	4,201	4,190
유동부채	755	866	800	1,028	1,051
금융부채	380	533	512	737	746
매입채무	13	20	15	19	40
기타유동부채	362	313	273	272	265
비유동부채	1,796	1,638	1,759	1,634	1,614
금융부채	1,536	1,398	1,508	1,384	1,346
기타비유동부채	260	240	251	250	268
부채총계	2,551	2,504	2,559	2,662	2,666
지배주주지분	1,091	1,223	1,395	1,411	1,393
자본금	75	75	75	75	75
자본잉여금	182	182	182	183	183
자본조정	(1)	(21)	(21)	(21)	(21)
기타포괄이익누계액	257	259	381	381	382
이익잉여금	578	727	779	792	774
비지배주주지분	147	151	139	129	131
자본총계	1,238	1,374	1,534	1,540	1,524
순금융부채	1,671	1,558	1,748	1,809	1,763

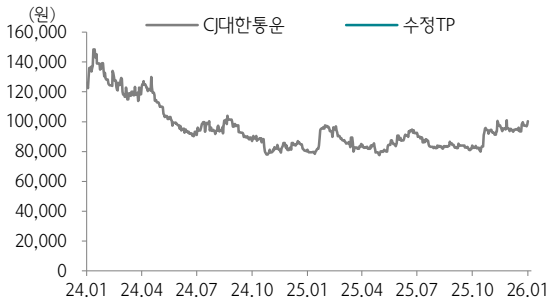
현금흐름표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	241	196	182	274	304
당기순이익	9	162	52	26	(0)
조정	220	63	150	262	311
감가상각비	126	127	146	155	169
외환거래손익	7	10	8	5	11
지분법손익	(8)	(7)	(7)	(8)	(8)
기타	95	(67)	3	110	139
영업활동 자산부채변동	12	(29)	(20)	(14)	(7)
투자활동 현금흐름	(112)	59	(157)	(88)	(124)
투자자산감소(증가)	(41)	51	9	(6)	32
자본증가(감소)	(156)	(108)	(214)	(154)	(86)
기타	85	116	48	72	(70)
재무활동 현금흐름	(137)	(175)	(94)	(74)	(219)
금융부채증가(감소)	(306)	(215)	(154)	(167)	(283)
자본증가(감소)	107	(0)	0	1	0
기타재무활동	68	49	74	102	74
배당지급	(6)	(9)	(14)	(10)	(10)
현금의 증감	(11)	85	(66)	113	(32)
Unlevered CFO	240	231	269	282	312
Free Cash Flow	68	86	(33)	117	217

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

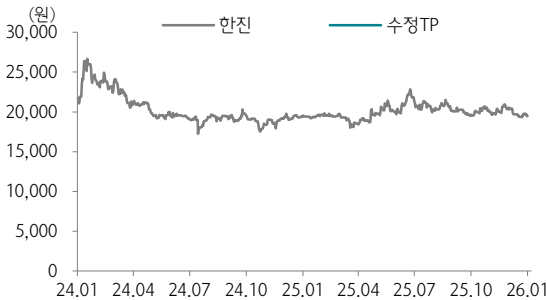
CJ대한통운



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.23	BUY	130,000		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한진



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.23	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 1월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 19일