

Overweight

운송

어려운 택배 업계와 중장기적 기회 요인

경쟁 강도가 심화되고 있는 택배 업계

택배 업계의 경쟁강도가 심화되고 있다. 쿠팡의 택배 점유율이 상승하는 가운데, 택배 3사(CJ대한통운, 롯데글로벌로지스, 한진)의 택배 단가 하락이 이어지고 있다. 2025년 기준 택배 물동량은 전년대비 10% 늘어난 65억박스 수준이 예상되는데, 전년대비 증가분의 대다수는 쿠팡 물량인 것으로 파악된다. 이미 2024년 쿠팡의 택배 점유율은 1위를 달성한 것으로 보이고, 2위 CJ대한통운과의 스프레드는 더욱 벌어지고 있다. 택배 3사는 물량 확보를 위해 서비스 차별화, 단가 경쟁을 벌이고 있으며, 2025년 기준 CJ대한통운과 한진의 택배 단가는 전년대비 약 3% 하락한 것으로 추정된다. 택배 단가 하락은 마진 하락으로 이어지고 있으며, 2025년 기준 택배 3사의 택배 부문 마진은 전년대비 1%p 이상 하락했다.

2026년에도 어려운 택배 업계, 탈쿠팡 효과는 제한적일 것

‘탈쿠팡’ 효과는 2026년 택배 업계에 큰 영향을 미치지 못할 것으로 예상된다. 다수의 언론 보도에서 인용하는 쿠팡의 전월대비 MAU(월간이용자 수)의 로우 싱글 감소 폭은 아직 ‘탈쿠팡’을 진단하기에는 미미한 숫자다. Bloomberg 컨센서스에 따르면 쿠팡의 커머스 매출은 2025년 12%의 성장이 예상되고, 2026년에도 10%대의 성장을 전망하고 있다.

2026년 쿠팡을 제외한 택배 물동량 증가율은 로우-미드 싱글에 그칠 것으로 보이고, 제한된 물동량 속 경쟁사의 물량을 확보하기 위한 택배사들의 경쟁 양상은 지속될 것으로 예상된다. 그 방법으로는 2025년과 마찬가지로 택배 단가 하락과 서비스 확대가 예상된다. 2022년 롯데글로벌로지스의 진천 허브터미널 가동(일 180만박스), 한진의 2024년 대전 허브터미널 가동(일 120만박스)으로 두 회사의 택배 처리 가능 물량은 기존 대비 1.5~2배 가까이 늘어났고, CJ대한통운의 주7일 배송 시작으로 CJ대한통운의 택배 처리 가능 물량은 주말 처리 물량도 포함할 수 있게 되었다. 늘어난 생산 능력의 가동률을 올리기 위해서는 택배 단가 프로모션이 유력하다. 또한 주7일 배송 등 서비스도 확대되고 있는데, 2025년 1월 CJ대한통운을 시작으로, 2025년 5월 한진, 2026년 1월에는 롯데글로벌로지스가 주7일 배송을 도입했다.

버틸 만한 택배사들의 재무 체력, 높아진 경쟁 강도는 오랜 기간 유지 예상

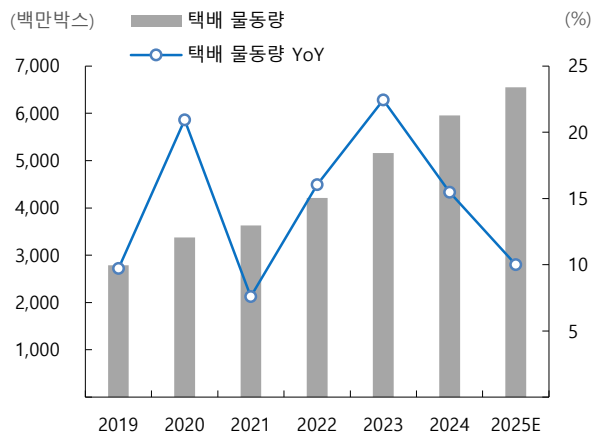
경쟁 강도 심화에도 택배 3사들의 재무 여력은 아직 심각하게 훼손되지 않았고, 높은 경쟁 강도는 장기간 이어질 수도 있다. 경쟁 강도 심화에도 2025년 CJ대한통운의 택배 OPM은 5%대, 한진은 BEP 수준, 롯데글로벌로지스는 소폭의 흑자(+1%)가 예상된다. 기업 물류, 포워딩 사업을 포함하면 한진과 롯데글로벌로지스의 전사 영업이익률은 모두 택배 OPM보다 높아진다. 또한 대규모 인프라 투자가 끝난 상황이라 택배 3사 모두 FCF(잉여현금흐름)은 당분간 흑자를 기록할 가능성이 높다. 한진과 롯데글로벌로지스의 재무 체력(순차입금 규모, 부채비율)은 CJ대한통운 대비 열위에 있지만 FCF를 고려 시 이들 회사가 단기적인 유동성 위기를 겪을 가능성은 매우 낮아 보인다. 따라서 2026년 택배 단가 하락으로 일부 회사의 택배 사업 마진이 마이너스를 기록한다고 가정해도, 단기간 이러한 경쟁 강도가 크게 완화될 가능성은 낮다고 판단한다.

장기적인 시선에서는 CJ대한통운의 택배 경쟁력이 부각될 것

쿠팡의 택배 시장 점유율 상승 속 기존 택배사들의 경쟁 강도가 심화되며 장기적으로는 레거시 택배사들간 업계 재편의 가능성도 존재한다. 이 경우 CJ대한통운 중심의 업계 재편 시나리오를 기대할 수 있다. 업계 재편이 아닌 장기간 높은 경쟁이 지속되는 시나리오에서도 CJ대한통운이 레거시 택배사들 가운데는 가장 유리한 고지를 점할 것으로 기대된다.

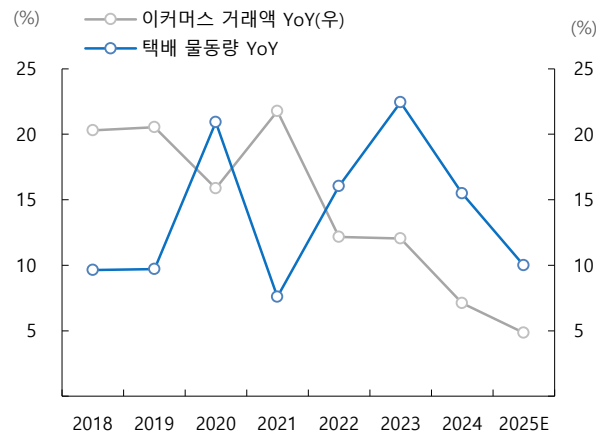
택배 산업은 대규모 인프라 산업으로, 택배의 단위 원가는 물동량이 클수록 절감된다. CJ대한통운은 곤지암 등 6개의 대형 허브터미널을 통해 경쟁사 대비 3배 규모인 일 920만박스의 물동량을 처리할 수 있다. 또한 CJ대한통운은 2017년부터 택배를 크기별, 지역별로 분류해주는 MP, 휠소터 설치를 위해 누적 3,000여억원 이상을 투자하며 배송 효율성을 높였다. 2025년에도 물류센터 신규 확보 등으로 택배 3사 중 가장 많은 4,000여억원 이상의 Capex를 지출하는 등 물류 투자가 지속되고 있다. 이러한 Capex로 CJ대한통운은 경쟁 강도가 심화되는 산업 환경에서도 2025년 택배 부문에서 경쟁사 대비 압도적인 이익률이 예상된다(5.5%). 택배사들의 Capex 추이를 감안 시 중장기적으로도 CJ대한통운과 경쟁사와의 택배 사업의 마진 차이는 더욱 벌어질 것으로 예상된다.

그림1. 국내 택배 물동량 추이 및 전망



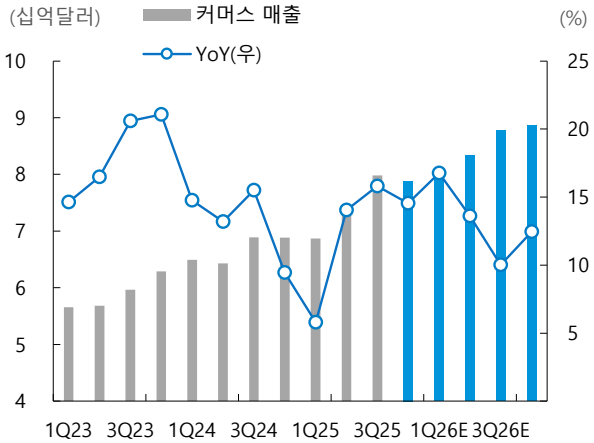
자료: 한국통합물류협회, iM증권 리서치본부

그림2. 이커머스 거래액 및 택배 물동량 추이



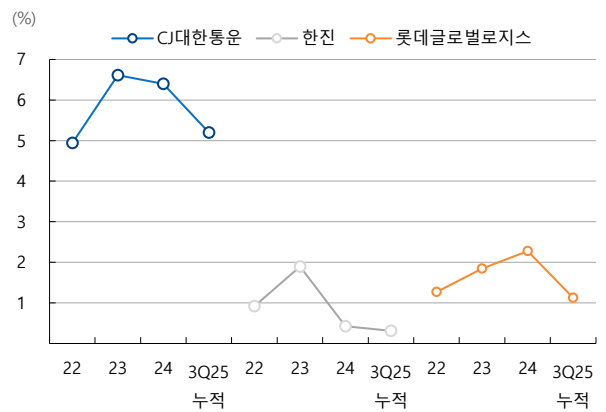
자료: 통계청, 한국통합물류협회, iM증권 리서치본부

그림3. 쿠팡 커머스 매출 추이 및 전망



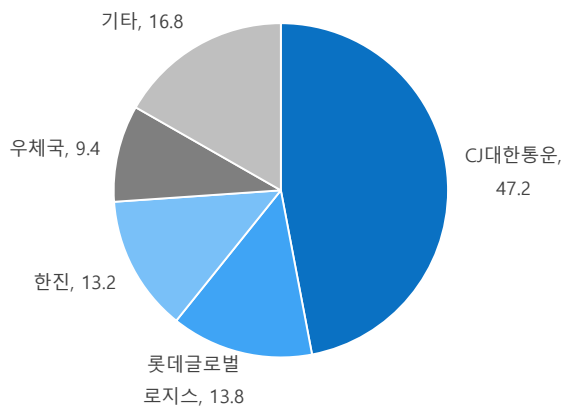
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 택배 3사 택배부문 영업이익률 추이



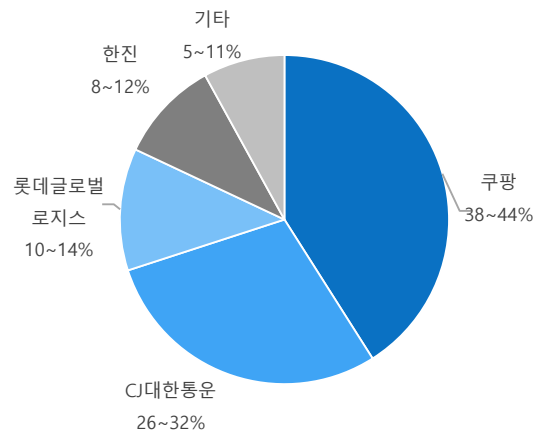
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 국내 택배 시장 점유율 (2019년)



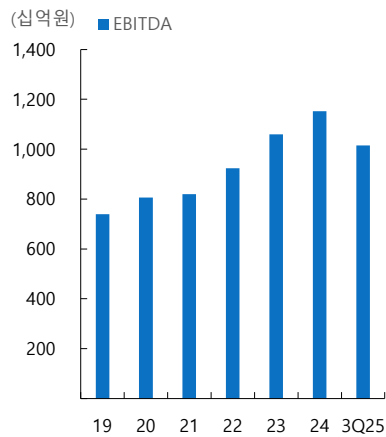
자료: 통합물류협회, iM증권 리서치본부

그림6. 국내 택배 시장 점유율 (2025년, 추정)



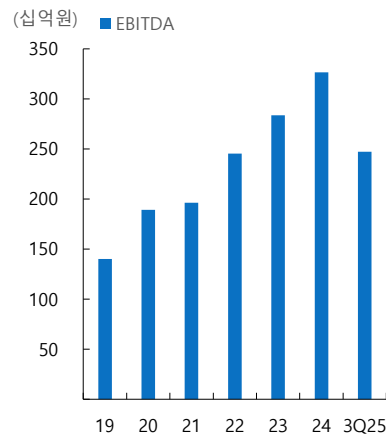
자료: iM증권 리서치본부

그림7. CJ대한통운 EBITDA 추이



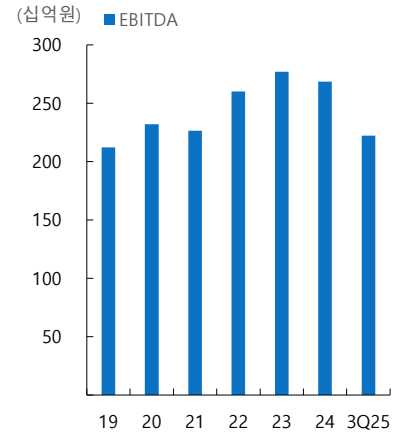
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림8. 롯데글로벌로지스 EBITDA 추이



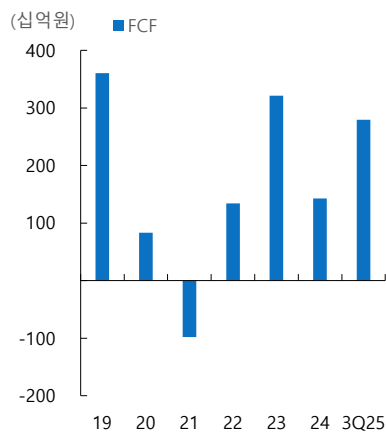
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림9. 한진 EBITDA 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

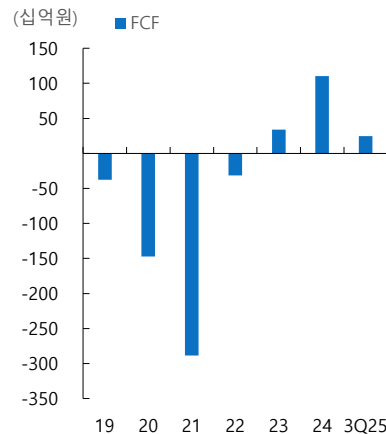
그림10. CJ대한통운 FCF 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: FCF는 NOPLAT+감가상각비-리스부채 상환-Capex + 운전자본의 증감

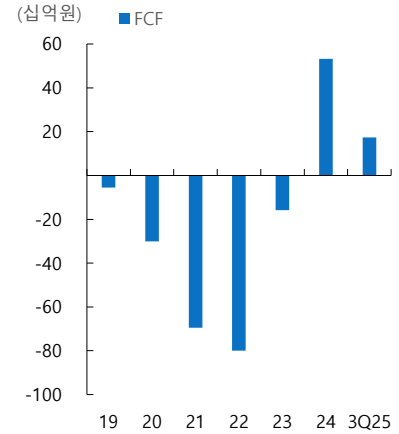
그림11. 롯데글로벌로지스 FCF 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: FCF는 NOPLAT+감가상각비-리스부채 상환-Capex + 운전자본의 증감

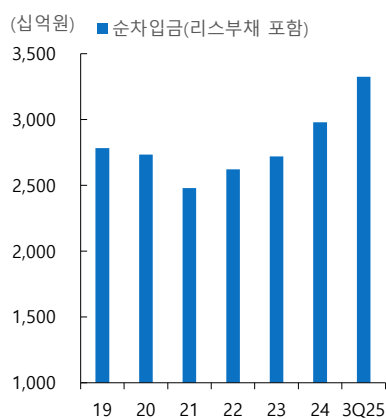
그림12. 한진 FCF 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: FCF는 NOPLAT+감가상각비-리스부채 상환-Capex + 운전자본의 증감

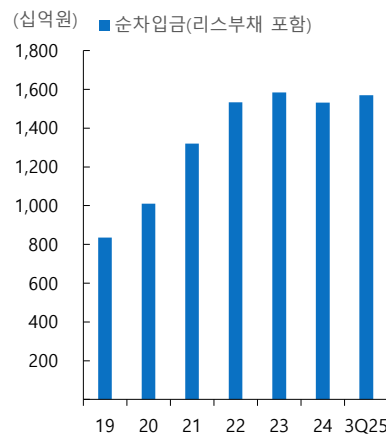
그림13. CJ대한통운의 순차입금 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: 리스부채 포함

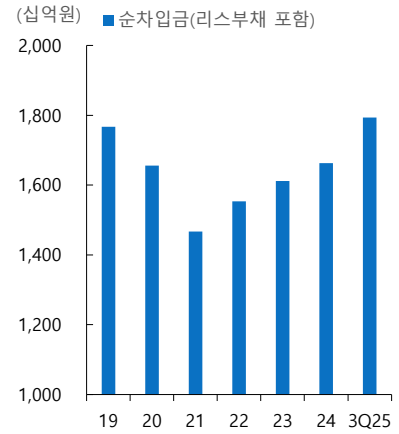
그림14. 롯데글로벌로지스 순차입금 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: 리스부채 포함

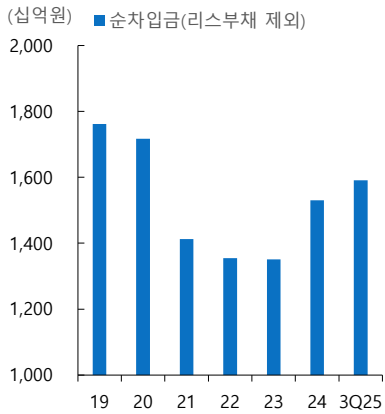
그림15. 한진 순차입금 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

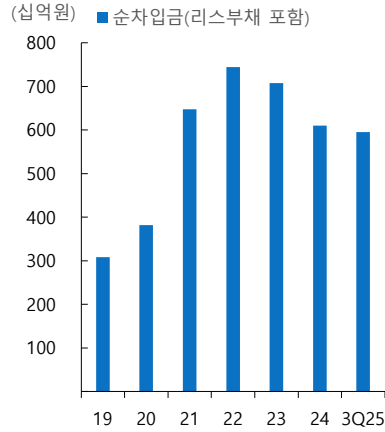
주: 리스부채 포함

그림16. CJ대한통운 순차입금 추이



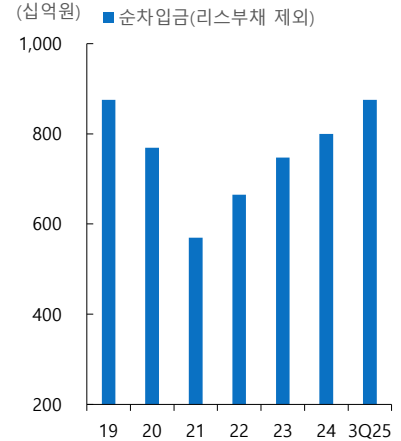
자료: Dart, iM증권 리서치본부
주: 리스부채 제외

그림17. 롯데글로벌로지스 순차입금 추이



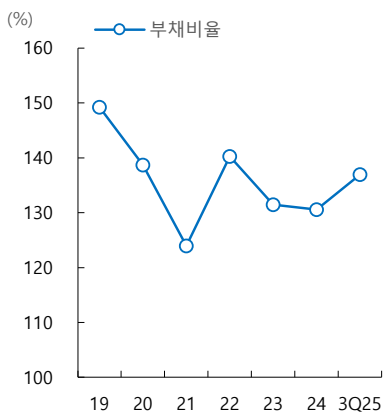
자료: Dart, iM증권 리서치본부
주: 리스부채 제외

그림18. 한진 순차입금 추이



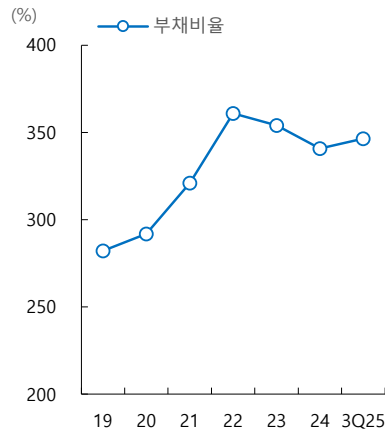
자료: Dart, iM증권 리서치본부
주: 리스부채 제외

그림19. CJ대한통운 부채비율 추이



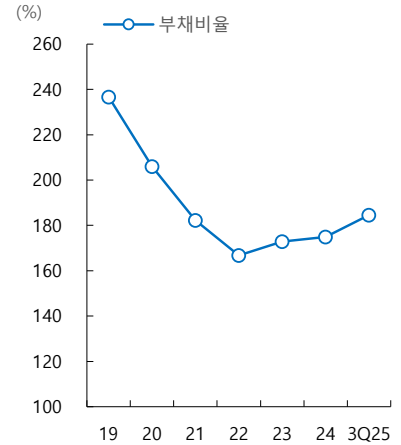
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림20. 롯데글로벌로지스 부채비율 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림21. 한진 부채비율 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

표1. 택배 3사 특징

	CJ대한통운	롯데글로벌로지스	한진
2025년 택배 점유율(쿠팡 포함, 추정)	26~32%	10~14%	8~12%
일 배송역량	920만박스	310만박스	280만박스
2025년 물동량(추정)	16.2억박스	-	5.6억박스
주요 허브터미널	곤지암 메가허브터미널	진천 허브터미널	대전 허브터미널
- 연면적	296,159m ²	166,998m ²	149,110m ²
- 배송역량	175만박스/일	180만박스/일	120만박스/일
주 7일 배송 시작 시점	2025년 1월	2025년 4월	2026년 1월

자료: 한국물류협회, 각 사, Dart, iM증권 리서치본부

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 기관투자가 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자자의견은 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%	-