

CJ대한통운 (000120)

1Q25 Preview: 물동량 감소로 이익 감소 예상

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 120,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.64배(최근 3년 평균)를 적용해 산출했다. 목표주가에 해당하는 Target P/E는 11.5배다. 4Q24에 이어 1Q25에도 택배 물동량이 YoY 감소했고, 2Q25에도 감소세가 지속될 것으로 예상된다. 택배 물동량 감소로 2025년 택배 부문 영업이익 전년 대비 감소할 것으로 예상된다(-22% YoY). 하반기 갈수록 주7일 배송 안정화로 다시 택배 물동량 성장을 기대할 수 있고, CL 부문의 안정적인 매출 증가세는 긍정적이라 판단한다. 또한 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 8.0배, P/B 0.45배에 해당하는데, 모두 역사적 하단에 위치해 있어 Valuation 부담은 없다.

1Q25 영업이익 857억원(-21.6% YoY), 컨센서스 하회 예상

1Q25 연결 기준 CJ대한통운의 매출액은 2.9조원(+0.6% YoY), 영업이익은 857억원(-21.6% YoY, OPM 2.9%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 하회(-12%)하는 것이다. 택배 물동량 감소와 원가 상승이 영업이익 부진의 주요 요인이다.

택배 부문 매출액 8,770억원(-6.4% YoY), 영업이익은 257억원(-52.0% YoY, OPM 2.9%)가 예상된다. 1Q25 택배 물동량은 전년 동기 대비 6% 이상 감소한 것으로 추정된다. 내수경기 부진에 따른 전반적인 택배 시장 침체와 경쟁사와의 경쟁 강도가 심화가 원인이다. 1Q25 ASP는 전년과 유사할 것(+0.1% YoY)으로 예상된다.

CL 부문 매출액은 7,491억원(+7.5% YoY), 영업이익은 465억원(+12.7 YoY, OPM 6.2%)가 예상된다. W&D 부문은 신규 고객 수주분이 매출에 반영되며 10% 수준의 매출 성장이 이어진 것으로 예상된다. P&D 부문 역시 대형 유통사 신규 고객 확보로 미드 싱글 수준의 성장이 예상된다. 물류 고도화 작업이 지속적으로 진행되고 있으며 물량 확보 기여로 안정적인 마진이 기대된다.

글로벌 매출액은 1.1조원(+2.7% YoY), 영업이익은 111억원(-4.7% YoY, OPM 1.0%)가 예상된다. 컨테이너 운임 하락(SCFI -44% YTD)으로 글로벌 포워딩 매출액 성장률은 둔화된 것으로 추정된다(+2.5% YoY, -19.4% QoQ). 글로벌 자회사 중 미국, 인도, 베트남은 하이 싱글의 매출 성장이 이어지고 있으나, 기타 국가의 자회사 실적은 부진한 상황이다.

택배 물동량 감소 고려하여 추정치 하향 조정

CJ대한통운의 택배 물동량은 전년 동기 대비 4Q24 4.2% 감소한데 이어, 1Q25에도 6% 이상 감소한 것으로 추정된다. 2Q25에도 택배 물동량의 YoY 감소가 이어질 것으로 예상되는데, 4월 1일부로 CJ대한통운이 택배 단가를 기존 대비 2~3% 올린 영향이다. 단가 인상은 수익성 측면에서는 긍정적이지만, 물동량 감소로 이어진다. 최근 부진한 택배 시장을 고려할 시 단가 인상을 보다 높은 물동량 감소 효과가 예상된다. 다만 하반기에는 주7일 배송 서비스의 안정화와 신세계 그룹 물동량 증가 효과를 감안 시 다시 물동량 성장률이 플러스 전환될 것을 기대할 수 있다.

택배 물동량 감소 효과를 반영하여 택배 부문 영업이익 추정치를 크게 하향 조정(기존 2,420억원 → 신규 1,856억원)했으며, 이에 2025년 CJ대한통운의 매출액과 영업이익을 각각 12.4조원(+2.5% YoY), 4,777억원(-10.0% YoY)로 전망한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

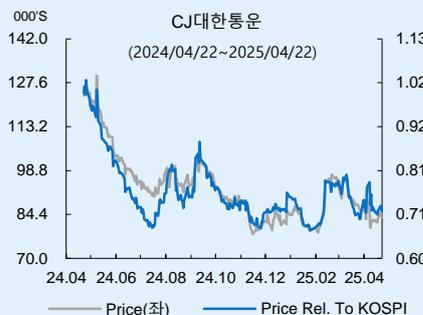
목표주가(12M)	120,000원(유지)
증가(2025.04.22)	83,400원
상승여력	43.9%

Stock Indicator

자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	1,903십억원
외국인지분율	14.5%
52주 주가	77,900~129,900원
60일평균거래량	69,801주
60일평균거래대금	6.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	2.7	-4.2	-32.5
상대수익률	1.3	5.1	-1.0	-27.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,422	13,058	13,611
영업이익(십억원)	531	478	542	580
순이익(십억원)	248	225	267	297
EPS(원)	10,892	9,869	11,722	13,012
BPS(원)	173,100	181,896	192,546	204,486
PER(배)	7.7	8.5	7.1	6.4
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	5.4	6.1	6.4
배당수익률(%)	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.7	4.5	3.8	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. CJ대한통운 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY%	1Q25E	Diff%	1Q25E	Diff%
매출액	2,938	2,921	0.6	2,984	-1.5	3,182	-7.7
영업이익	86	109	-21.6	98	-12.3	116	-26.1
세전이익	45	75	-40.0	68	-33.7	76	-40.6
지배주주순이익	33	49	-33.9	42	-22.3	51	-36.2
영업이익률	2.9	3.7	-0.8	3.3	-0.4	4.0	-1.1
지배주주순이익률	1.1	1.7	-0.6	1.4	-0.3	1.9	-0.8

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. CJ대한통운 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY%	2025E	Diff%	2025E	Diff%
매출액	12,422	12,117	2.5	12,657	-1.9	13,028	-4.7
영업이익	478	531	-10.0	544	-12.2	546	-12.5
세전이익	312	378	-17.5	398	-21.6	383	-18.5
지배주주순이익	225	248	-9.4	279	-19.3	256	-12.1
영업이익률	3.8	4.4	-0.5	4.3	-0.5	4.2	-0.3
지배주주순이익률	1.8	2.1	-0.2	2.2	-0.4	2.0	-0.2

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. CJ대한통운 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,422	13,058	13,028	13,641	-4.7	-4.3
영업이익	478	542	546	598	-12.5	-9.4
영업이익률	3.8	4.1	4.2	4.4	-0.4	-0.3
EBITDA	1,139	1,247	1,019	1,040	11.8	19.9
세전이익	312	371	383	436	-18.5	-15.0
지배주주순이익	225	267	256	292	-12.1	-8.4
지배주주순이익률	1.8	2.0	2.0	2.1	-0.2	-0.1
EPS	9,869	11,722	11,219	12,796	-12.0	-8.4
BPS	181,896	192,546	168,512	179,617	7.9	7.2

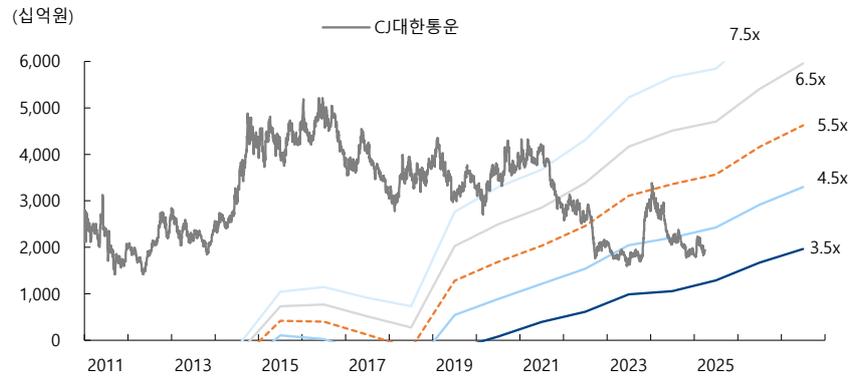
자료: iM증권

표1. CJ대한통운 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	820	924	1,059	1,152	1,139	1,247	1,332	
(A) 영업이익	344	412	480	531	478	542	580	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	661	706	752	
EPS (원)	6,938	7,958	9,854	10,892	9,869	11,722	13,012	지배주주순이익 기준
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	181,896	192,546	204,486	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	27.3	17.3	13.1	13.6				최근 3년 평균 14.7
평균 P/E (배)	23.7	14.2	8.6	9.7				최근 3년 평균 10.8
저점 P/E (배)	17.9	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(%)	4.4	5.1	6.2	6.3	5.4	6.1	6.4	
(C) 적용 BPS					185,446			12개월 선행 BPS
(D) Target P/B					0.64			최근 3년 평균 수준
목표주가 (원) (C*D)					120,000			Target P/E 10.5
전일 증가 (원)					83,400			12m fwd P/E 8.0x, P/B 0.45x
상승 여력					43.9			

자료: iM증권 리서치본부

그림1. CJ대한통운 EV/EBITDA Band



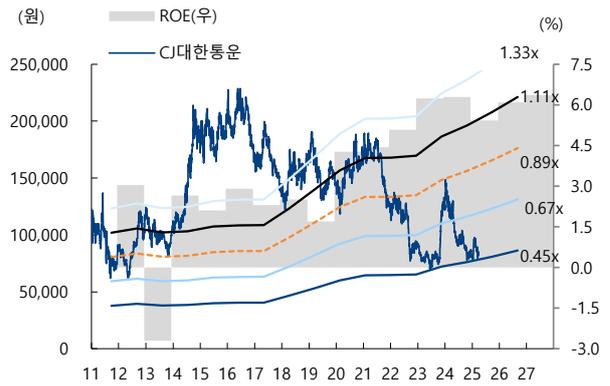
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. CJ대한통운 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림3. CJ대한통운 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표2. CJ대한통운 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,921	3,059	2,976	3,160	2,938	3,060	3,079	3,344	12,117	12,422	13,058
YoY	4.0	3.3	1.3	3.3	0.6	0.0	3.5	5.8	3.0	2.5	5.1
택배	937	943	898	951	877	928	926	1,012	3,729	3,743	3,890
YoY	2.9	2.3	-0.3	-3.9	-6.4	-1.6	3.1	6.4	0.2	0.4	3.9
물동량(백만box)	405	412	394	408	379	395	396	424	1,619	1,594	1,646
YoY	3.0	4.0	3.3	-4.2	-6.5	-4.0	0.5	4.0	1.4	-1.5	3.3
택배 ASP	2,314	2,289	2,278	2,332	2,317	2,347	2,336	2,387	2,304	2,348	2,363
YoY	-0.1	-1.6	-3.5	0.3	0.1	2.5	2.6	2.3	-1.2	1.9	0.7
CL	697	737	768	783	749	775	808	832	2,986	3,164	3,353
YoY	2.6	3.3	6.2	6.3	7.5	5.2	5.1	6.2	4.6	6.0	5.9
글로벌	1,076	1,124	1,099	1,134	1,105	1,099	1,128	1,193	4,433	4,525	4,810
YoY	3.9	5.0	4.2	8.5	2.7	-2.2	2.7	5.2	5.4	2.1	6.3
건설	211	256	211	292	207	258	218	306	969	989	1,006
YoY	16.4	-0.8	-18.5	1.1	-2.1	1.1	3.3	5.1	-1.7	2.1	1.7
매출총이익	328	356	348	355	304	334	363	387	1,387	1,389	1,479
YoY	5.7	8.8	4.1	8.4	-7.1	-6.1	4.2	9.2	6.8	0.2	6.4
매출총이익률	11.2	11.6	11.7	11.2	10.4	10.9	11.8	11.6	11.4	11.2	11.3
영업이익	109	125.4	142	154	85.7	101	132	159	531	478	542
YoY	10.4	11.5	13.5	7.2	-21.6	-19.4	-6.9	3.1	10.5	-10.0	13.4
택배	54	62	54	70	26	33	56	71	239	186	214
YoY	8.5	0.2	-3.1	-12.5	-52.0	-46.4	4.3	1.4	-3.0	-22.3	15.3
CL	41	43	51	50	47	48	53	55	185	203	221
YoY	18.0	13.3	15.8	81.1	12.7	13.7	3.3	10.1	28.1	9.6	9.0
글로벌	12	19	28	28	11	16	19	28	86	74	83
YoY	-17.1	17.8	83.1	-13.6	-4.7	-13.9	-32.0	0.4	11.4	-13.9	12.0
건설	3	3	8	7	2	4	3	6	21	15	24
YoY	328.6	흑전	-13.7	51.1	-17.2	38.6	-57.4	-20.3	68.5	-27.1	55.2
영업이익률	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	3.3	4.3	4.8	4.4	3.8	4.1
택배	5.7	6.5	6.0	7.3	2.9	3.6	6.1	7.0	6.4	5.0	5.5
CL	5.9	5.8	6.7	6.4	6.2	6.2	6.5	6.6	6.2	6.4	6.6
글로벌	1.1	1.6	2.6	2.5	1.0	1.4	1.7	2.3	1.9	1.6	1.7
건설	1.4	1.0	3.9	2.4	1.2	1.4	1.6	1.8	2.2	1.5	2.4
영업외손익	-34	-40	-58	-20	-41	-41	-42	-41	-152	-166	-171
세전이익	75	85	84	134	45	60	90	118	378	312	371
지배주주순이익	49	52	55	92	33	43	65	85	248	225	267
순이익률(%)	1.7	1.7	1.8	2.9	1.1	1.4	2.1	2.5	2.1	1.8	2.0

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

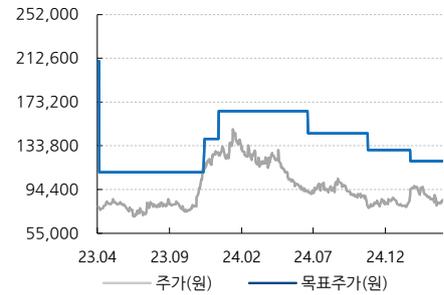
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,783	3,481	4,106	4,754	매출액	12,117	12,422	13,058	13,611
현금 및 현금성자산	277	429	567	667	증가율(%)	3.0	2.5	5.1	4.2
단기금융자산	252	166	166	166	매출원가	10,730	11,032	11,579	12,037
매출채권	1,641	1,988	2,251	2,546	매출총이익	1,387	1,389	1,479	1,573
재고자산	36	38	40	42	판매비와관리비	856	912	937	993
비유동자산	6,961	6,700	6,406	6,100	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,324	3,056	2,755	2,442	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,230	1,211	1,192	1,174	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,744	10,182	10,512	10,854	영업이익	531	478	542	580
유동부채	2,997	2,935	2,835	2,725	증가율(%)	10.5	-10.0	13.4	7.1
매입채무	834	864	889	915	영업이익률(%)	4.4	3.8	4.1	4.3
단기차입금	656	478	291	108	이자수익	20	21	21	21
유동성장기부채	419	487	534	567	이자비용	161	153	153	153
비유동부채	2,521	2,583	2,619	2,648	지분법이익(손실)	8	6	8	7
사채	579	580	580	580	기타영업외손익	-66	-31	-37	-35
장기차입금	404	465	502	530	세전계속사업이익	378	312	371	411
부채총계	5,518	5,517	5,455	5,373	법인세비용	110	86	102	113
자배주주지분	3,949	4,386	4,778	5,200	세전계속이익률(%)	3.1	2.5	2.8	3.0
자본금	114	114	114	114	당기순이익	268	226	269	298
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328	순이익률(%)	2.2	1.8	2.1	2.2
이익잉여금	1,325	1,535	1,786	2,067	자배주주귀속 순이익	248	225	267	297
기타자본항목	-296	-296	-296	-296	기타포괄이익	100	100	100	100
비자배주주지분	277	278	279	281	총포괄이익	368	326	369	398
자본총계	4,226	4,664	5,058	5,481	자배주주귀속총포괄이익	368	326	369	398

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	606	314	520	529	주당지표 (원)				
당기순이익	268	226	269	298	EPS	10,892	9,869	11,722	13,012
유형자산감가상각비	-	572	598	639	BPS	173,100	181,896	192,546	204,486
무형자산상각비	60	62	61	60	CFPS	13,538	37,651	40,616	43,686
지분법관련손실(이익)	8	6	8	7	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-278	-288	-367	-395	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-193	-305	-297	-326	PER	7.7	8.5	7.1	6.4
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-42	86	-	-	PCR	6.2	2.2	2.1	1.9
재무활동 현금흐름	-347	-64	-119	-138	EV/EBITDA	4.7	4.5	3.8	3.3
단기금융부채의증감	-	-171	-182	-180	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	61	37	28	ROE	6.3	5.4	6.1	6.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	4.9	8.9	9.2	9.4
배당금지급	-24	-16	-16	-16	부채비율	130.6	118.3	107.8	98.0
현금및현금성자산의증감	-13	152	138	100	순부채비율	36.2	30.3	23.2	17.4
기초현금및현금성자산	290	277	429	567	매출채권회전율(x)	7.7	6.8	6.2	5.7
기말현금및현금성자산	277	429	567	667	재고자산회전율(x)	368.0	335.1	334.8	333.6

자료 : CJ대한통운, IM증권 리서치본부

CJ대한통운 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-25	Buy	110,000	-27.1%	3.5%
2023-12-04	Buy	140,000	-13.3%	-7.9%
2024-01-03	Buy	165,000	-28.1%	-10.0%
2024-07-10	Buy	145,000	-35.7%	-28.3%
2024-11-14	Buy	130,000	-36.8%	-31.6%
2025-02-12	Buy	120,000		



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%