



▲ 운송/자동차부품

Analyst 이종현
02. 6098-6654
jonghyun_lee@meritz.co.kr

CJ대한통운 000120

4Q18 Preview: 시선은 1분기로

- ✓ 4Q18 영업이익 706억원 (YoY +17.5%) 달성하며 시장기대치에 부합할 전망
- ✓ 시장의 최대 관심사인 택배단가는 1) 서비스 수준 악화로 제한적으로 이루어진 운임 인상 협상, 2) 소형 중심의 물량 증가 트렌드로 YoY -0.7% 하락 예상
- ✓ 19년 택배단가는 서비스 수준 정상화를 동반한 운임인상 협상 재개로 YoY +1.7% 상승할 전망. 택배부문 영업이익은 YoY +128% 증가한 1,033억원 예상
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 228,000원 유지

Buy

적정주가 (12개월)	228,000 원
현재주가 (1.8)	161,500 원
상승여력	41.2%
KOSPI	2,025.27pt
시가총액	36,842억원
발행주식수	2,281만주
유동주식비율	39.42%
외국인비중	15.12%
52주 최고/최저가	175,000원/122,000원
평균거래대금	110.8억원
주요주주(%)	
CJ제일제당 외 1인	40.17
국민연금	8.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-4.2	16.2
상대주가	3.1	7.6	44.2

주가그래프



4Q18 영업이익 706억원 달성하며 시장기대치에 부합 예상

CJ대한통운의 4Q18 매출과 영업이익은 각각 2,49조원 (YoY +29.1%), 706억원 (YoY +17.5%, OPM 2.8%)으로 시장기대치에 부합할 전망이다. 주가 방향성을 좌우하고 있는 택배부문 매출과 영업이익은 각각 6,291억원 (YoY+13.2%), 132억원(YoY -16.9%, OPM 2.1%)을 예상한다. 11월 대전터미널 가동중지 및 파업에 따른 80억원의 비용 발생에도 불구하고, 1~3분기에 충당금으로 설정해두었던 100억원 수준의 인센티브가 환입되며 우려보다 양호한 실적을 이끌 전망이다. 각종 사고와 파업으로 택배부문 실적이 사업계획대비 부진하였던 점이 충당금 환입의 이유다.

4Q18 택배단가 하락 (YoY -0.7%)은 불가피

시장의 최대 관심사인 택배단가는 4Q18 YoY -0.7% 하락을 예상한다. 1Q18 -2.7%, 2Q18 -2.0%, 3Q18 -0.5%에 이어 4Q18에도 1~2분기대비 하락폭이 축소될 전망이다. 정밀화물체적시스템(Intelligent Terminal System) 도입에도 불구하고, 1) 대전터미널 가동중지 및 파업에 따른 서비스 수준 악화로 제한적으로 이루어진 운임인상협상, 2) 소형 중심의 물량 증가 트렌드가 택배단가 하락요인으로 작용했다는 판단이다.

19년 택배단가 상승전환 (YoY +1.7%) 기대감 유료

19년 택배단가는 서비스 수준 정상화를 동반한 운임인상협상 재개로 YoY +1.7% 상승할 전망이다. 4분기 기대 이하의 택배단가 실현으로 상승전환에 대한 의구심이 심화될 수 있다. 과거와는 달리 1) 구체적인 인상 방안을 동반한 2) 경영진의 강한 운임인상 의지, 3) 우호적인 환경을 고려하면 택배단가 상승전환 가능성은 높다는 판단이다. 택배단가 상승전환과 물량성장세 지속으로 19년 택배부문 영업이익은 YoY +128% 증가할 전망이다. 투자의견 Buy, 적정주가 228,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	6,081.9	228.4	55.8	2,446	21.4	133,105	73.2	1.3	16.3	2.4	101.6
2017	7,110.4	235.7	31.5	1,380	-43.6	134,556	101.4	1.0	14.1	1.3	126.7
2018E	9,200.7	225.8	57.9	2,536	83.8	149,438	66.0	1.1	16.3	2.3	142.5
2019E	10,466.2	323.3	114.3	5,010	97.5	155,189	33.4	1.1	11.7	4.1	142.6
2020E	11,365.4	380.5	160.7	7,043	40.6	163,651	23.8	1.0	10.3	5.6	136.8

표1 CJ대한통운 4Q18 Preview : 시장기대치에 부합하는 실적 전망

(십억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,496.2	1,934.4	29.0	2,418.4	3.2	2,420.7	3.1
영업이익	70.5	60.0	17.5	52.9	33.4	70.2	0.5
세전이익	31.3	1.9	1,562.1	8.4	271.4	31.7	-1.4
지배순이익	20.5	-3.8	흑전	-0.2	흑전	21.7	-5.6

자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 19년, 컨센서스를 소폭 상회하는 실적 실현 전망

(십억원)	2018E			2019E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	9,200.7	9,107.5	1.0	10,466.2	10,342.0	1.2
영업이익	225.8	226.2	-0.2	323.3	312.3	3.5
세전이익	103.1	105.9	-2.6	160.2	171.4	-6.6
순이익	57.9	58.5	-1.1	114.3	107.5	6.3
영업이익률(%)	2.5	2.5	0.0%ppt	3.1	3.0	0.1%ppt
세전이익률(%)	1.1	1.2	0.0%ppt	1.5	1.7	-0.1%ppt
순이익률(%)	0.6	0.6	0.0%ppt	1.1	1.0	0.1%ppt

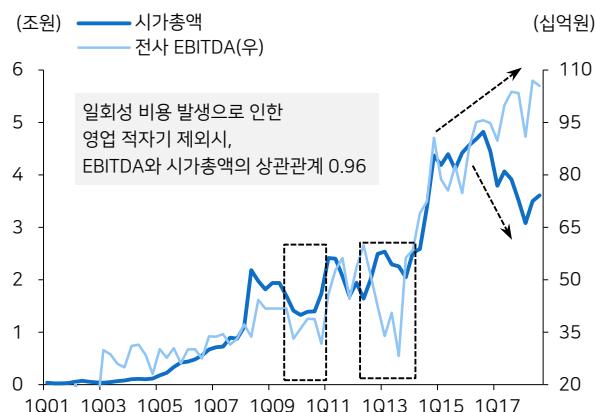
자료: Bloomberg, CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 실적추정치 변경 테이블

(십억원)	2018E	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	9,200.7	10,466.2	11,365.4
매출액 - 기존 추정	9,287.2	10,852.3	11,989.5
% change	-0.9%	-3.6%	-5.2%
영업이익 - 신규 추정	225.8	323.3	380.5
영업이익 - 기존 추정	221.8	315.7	377.1
% change	1.8%	2.4%	0.9%
세전이익 - 신규 추정	103.1	160.2	221.1
세전이익 - 기존 추정	105.2	144.1	183.0
% change	-2.0%	11.1%	20.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	57.9	114.3	160.7
지배주주 순이익 - 기존 추정	59.5	101.8	130.9
% change	-2.7%	12.3%	22.7%
EPS (지배주주) - 신규 추정	2,536	5,010	7,043
EPS (지배주주) - 기존 추정	2,607	4,462	5,739
% change	-2.7%	12.3%	22.7%

자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 시가총액과 연결EBITDA의 상관관계



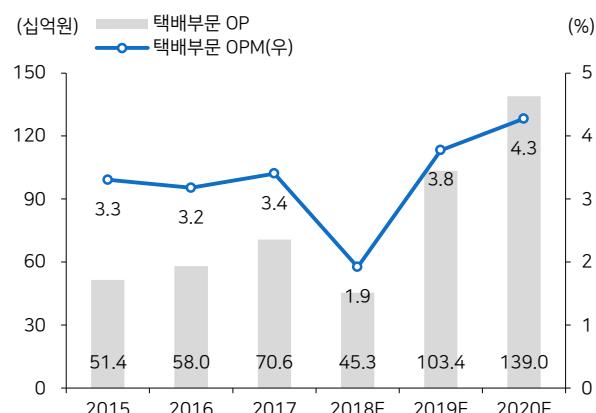
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 택배부문 OP와 동행하고 있는 CJ대한통운 주가



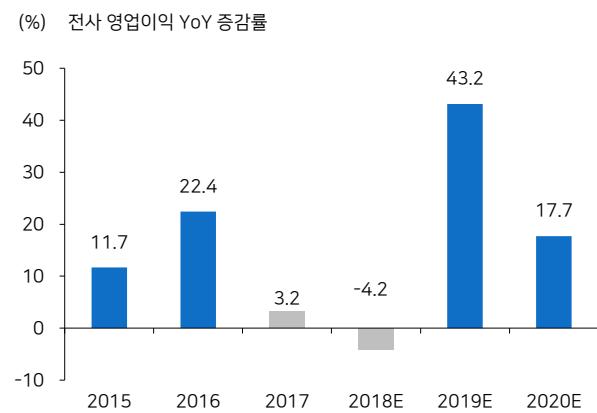
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 택배부문 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 연결 영업이익 증감률 추이 및 전망



자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 CJ대한통운 12M Forward EV/EBITDA



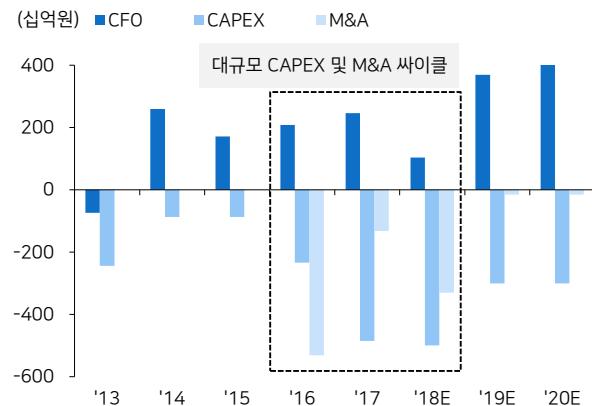
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 아마토운수의 운임인상기 Re-rating 사례



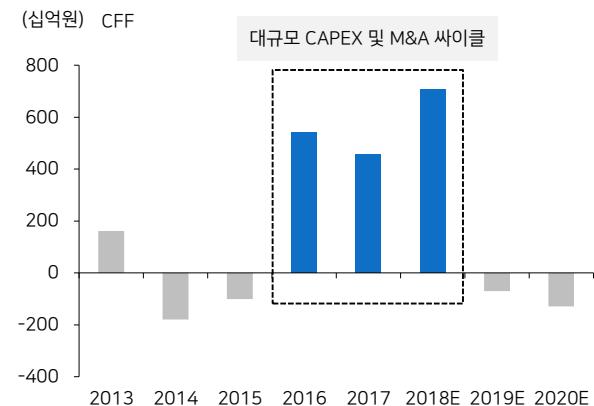
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 영업현금흐름·CAPEX·M&A 추이 및 전망



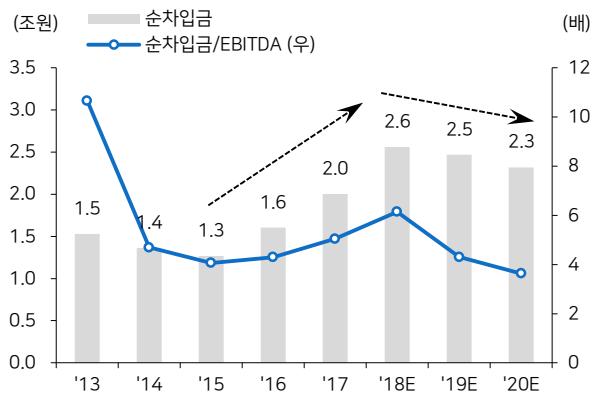
자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 재무현금흐름 추이 및 전망



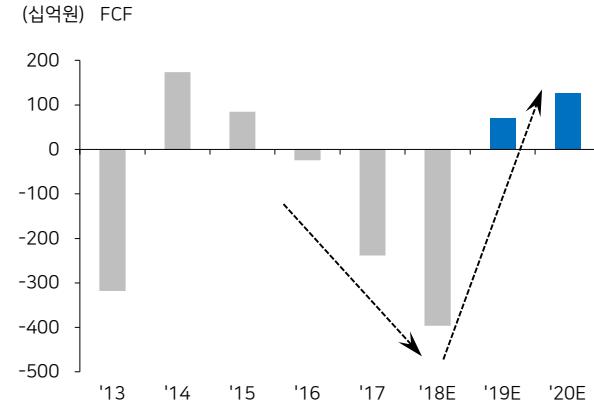
자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 순차입금 추이 및 전망



자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 잉여현금흐름 추이 및 전망



자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 상승 전환할 택배단가·메가허브터미널 가동·최저금인상·물량 증가를 반영하여 계산한 17년 vs. 19년 택배부문 I/S

택배물량	(백만개)	17년 I/S			변동요인			19년 I/S			
		1,054,900			전체(십억원)	곤지암	물량증가	최저임금	운임변동	전체(십억원)	박스당(원)
		박스당(원)	비율								
비용	집화 수수료	1,967	100.0	2,075.0	656.0	7.3	2,738.3	1,972	100.0		
	배송 수수료	511	26.0	539.5	170.6	3.3	713.3	514	26.1		
	대리점 수수료	780	39.7	822.8	260.1		1,083.0	780	39.5		
	간선비	70	3.6	73.8	23.3		97.2	70	3.5		
	상하차/분류비	200	10.2	211.0	-31.2	56.8		236.6	170	8.6	
	기타 고정비	200	10.2	211.0	-33.0	61.0	63.3		302.3	218	11.0
	기타 판관비	11	0.5	11.4	13.7			25.1	18	0.9	
	비용 총계	1,900	96.6	2,004.4	-50.5	614.6	63.3	3.3	2,635	1,898	96.2
이익	영업이익	67	3.4	70.6	50.5	41.5	-63.3	4.0	103.3	74	3.8
	영업이익률			3.40					3.77	3.8	

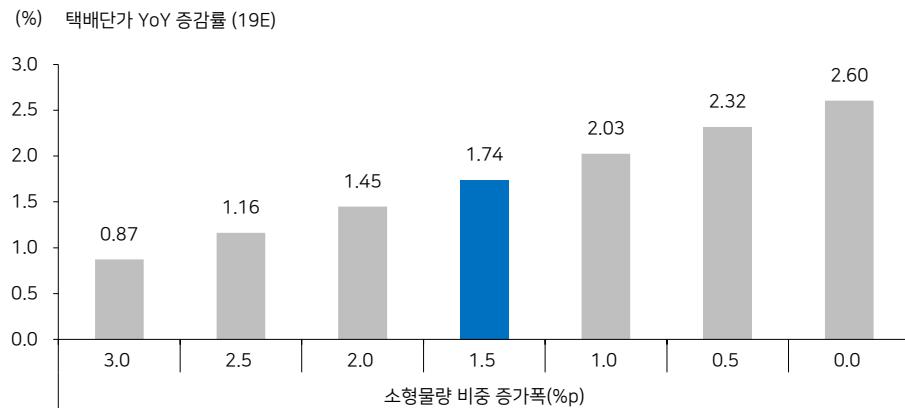
자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 택배부문 Snapshot: 점유율 확대, 소형물량 비중 증가폭 축소, 단가 상승, 수익성 개선 예상

(십억원)		2016	2017	2018E	2019E	2020E
산업수요	백만박스	2,047.4	2,319.2	2,521.9	2,736.3	2,927.8
YoY 증감률	%	12.8	13.3	8.7	8.5	7.0
당사 점유율	%	44.1	45.5	48.2	50.7	54.7
점유율 증가 폭	%p	2.8	1.3	2.8	2.5	4.0
당사 물량	백만박스	903.9	1,054.9	1,216.6	1,388.4	1,602.7
YoY 증감률	%	20.5	16.7	15.3	14.1	15.4
대형/이형	백만박스	510.4	550.8	602.2	666.4	753.3
소형	백만박스	393.5	504.1	614.4	722.0	849.5
대형/이형 비중	%	56.5	52.2	49.5	48.0	47.0
소형 비중	%	43.5	47.8	50.5	52.0	53.0
소형 물량 비중 증가폭 (YoY)	%p	N/A	4.2	2.7	1.5	1.0
증가폭 감소분	%p	N/A	N/A	-1.5	-1.2	-0.5
평균단가	원	2,018.4	1,967.0	1,938.6	1,972.3	2,029.2
YoY 증감률	%	-2.7	-2.5	-1.4	1.7	2.9
택배 매출	십억원	1,824.4	2,075.0	2,358.5	2,738.3	3,252.2
YoY 증감률	%	17.2	13.7	13.7	16.1	18.8
영업이익	십억원	58.0	70.6	45.3	103.4	139.0
YoY 증감률	%	12.7	21.8	-35.8	128.2	34.5
영업이익률	%	3.2	3.4	1.9	3.8	4.3

자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 소형물량 비중 증가폭 가정 변화에 따른 택배단가 YoY 증감률 변화



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표6 19년 택배 평균단가 상승률 가정 변화에 따른 택배 및 연결 OP 변화

(원, 십억원, %)	19년 택배 평균단가 상승률 (%)						
	0.2	0.7	1.2	1.7	2.2	2.7	3.2
택배 단가 (원)	1,943	1,953	1,963	1,972	1,982	1,992	2,001
매출 (십억원)	2,698.0	2,711.4	2,724.9	2,738.3	2,751.8	2,765.2	2,778.7
택배 OP (십억원)	81.1	88.5	95.9	103.3	110.7	118.1	125.5
택배 OP 증감률 (+1.7%인상 대비)	-21.5	-14.3	-7.2	0.0	7.2	14.3	21.5
택배 OP 증감률 (18E 대비)	79.0	95.3	111.6	128.0	144.3	160.6	177.0
택배 OPM (십억원)	3.0	3.3	3.5	3.8	4.0	4.3	4.5
전사 OP (십억원)	301.0	308.4	315.8	323.2	330.6	338.0	345.4
전사 OP 증감률 (18E 대비)	33.3	36.6	39.8	43.1	46.4	49.7	52.9

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표7 물량 당사 추정치 하회시 택배부문 영업이익 민감도

(원, 십억원, %)		19년 택배 평균단가 상승률 (%)						
		0.2	0.7	1.2	1.7	2.2	2.7	3.2
당사 추정치 대비 물량 감소율	0	81.0	88.4	95.8	103.2	110.6	118.0	125.4
	2	78.9	86.1	93.4	100.6	107.9	115.2	122.4
	4	76.8	83.9	91.0	98.1	105.2	112.3	119.4
	6	74.6	81.6	88.6	95.5	102.5	109.4	116.4
	8	72.5	79.3	86.1	93.0	99.8	106.6	113.4
	10	70.4	77.1	83.7	90.4	97.0	103.7	110.4

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표8 분기실적 스냅샷

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,001.5	2,284.6	2,418.4	2,496.2	2,435.1	2,635.1	2,670.5	2,725.4	6,081.9	7,110.4	9,200.7	10,466.2
(%, YoY)	25.5	33.8	29.1	29.0	21.7	15.3	10.4	9.2	20.3	16.9	29.4	13.8
CL (3자물류)	615.5	641.0	649.2	650.4	640.7	673.3	686.0	680.2	2,360.4	2,427.8	2,556.1	2,680.2
(%, YoY)	5.1	6.3	4.7	5.0	4.1	5.0	5.7	4.6	10.5	2.9	5.3	4.9
택배	556.6	586.2	587.8	627.9	642.7	684.6	681.1	730.0	1,824.4	2,075.0	2,358.5	2,738.3
(%, YoY)	16.2	15.0	10.7	13.0	15.5	16.8	15.9	16.3	17.2	13.7	13.7	16.1
글로벌	773.3	861.6	1,047.5	1,047.7	981.4	1,075.5	1,128.0	1,139.9	1,897.2	2,607.6	3,693.7	4,324.8
(%, YoY)	45.7	44.8	45.1	37.9	26.9	24.8	11.6	8.8	39.1	37.4	41.7	17.1
건설	56.0	195.9	134.0	170.3	170.3	201.8	175.4	175.4			592.5	722.9
(%, YoY)					204.0	3.0	3.0	3.0				22.0
매출총이익	175.3	208.3	206.5	230.7	224.9	252.4	254.9	262.1	671.1	756.2	820.9	994.3
영업이익	45.3	57.1	52.9	70.5	69.0	83.7	83.4	87.1	228.4	235.7	225.8	323.3
(%, YoY)	-11.4	-7.7	-15.6	17.5	52.3	46.6	57.8	23.5	22.4	3.2	-4.2	43.2
CL (3자물류)	21.6	22.0	30.0	28.6	25.0	25.8	33.0	32.6	125.6	120.9	102.2	116.4
(%, YoY)	-27.1	-24.8	-9.7	-0.5	16.0	17.3	9.7	14.1	-0.6	-3.7	-15.4	13.9
택배	11.0	21.3	-0.2	13.2	20.5	34.0	25.4	23.6	58.0	70.6	45.3	103.4
(%, YoY)	-18.7	-8.8	적전	-17.1	86.8	59.0	흑전	78.9	12.7	21.8	-35.8	128.2
글로벌	13.2	12.8	16.3	22.0	16.8	16.0	18.1	23.9	43.4	42.8	64.3	74.9
(%, YoY)	74.3	40.4	46.8	46.8	26.9	24.8	11.6	8.8	329.3	-1.4	50.3	16.4
세전이익	43.4	20.0	8.4	31.3	34.8	36.3	42.4	46.7	91.0	73.1	103.1	160.2
(%, YoY)	235.5	-47.1	-58.8	1,562.1	-19.9	81.2	403.5	49.4	13.3	-19.6	41.0	55.3
지배주주순이익	32.9	4.6	-0.2	20.5	25.0	26.2	30.0	33.1	55.8	31.5	57.9	114.3
(%, YoY)	776.1	-79.2	적전	흑전	-24.2	464.4	흑전	61.8	21.4	-43.6	83.8	97.5
수익성												
매출총이익률	8.8	9.1	8.5	9.2	9.2	9.6	9.5	9.6	11.0	10.6	8.9	9.5
영업이익률	2.3	2.5	2.2	2.8	2.8	3.2	3.1	3.2	3.8	3.3	2.5	3.1
CL (3자물류)	3.5	3.4	4.4	4.4	3.9	3.8	4.8	4.8	5.3	5.0	4.0	4.3
택배	2.0	3.6	-0.0	2.1	3.2	5.0	3.7	3.2	3.2	3.4	1.9	3.8
글로벌	1.7	1.5	1.6	2.1	1.7	1.5	1.6	2.1	2.3	1.6	1.7	1.7
세전이익률	2.2	0.9	0.3	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7	1.5	1.0	1.1	1.5
지배주주순이익률	1.6	0.2	-0.0	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2	0.9	0.4	0.6	1.1
주요 영업 지표												
택배가격 (원)	1,944.8	1,911.3	1,942.5	1,955.3	1,966.1	1,957.6	1,973.5	1,990.5	2,018.4	1,967.0	1,938.6	1,972.3
(%, YoY)	-2.7	-2.0	-0.5	-0.7	1.1	2.4	1.6	1.8	-2.7	-2.5	-1.4	1.7
택배물량 (백만박스)	286.2	306.7	302.6	321.1	326.9	349.7	345.1	366.7	903.9	1,054.9	1,216.6	1,388.4
(%, YoY)	19.4	17.4	11.3	13.9	14.2	14.0	14.1	14.2	20.5	16.7	15.3	14.1
산업택배물량 (백만박스)	603.0	623.8	619.8	675	654	677	672	733	2,047	2,319	2,522	2,736
(%, YoY)	10.3	10.2	4.3	10.3	8.5	8.5	8.5	8.5	12.8	13.3	8.7	8.5
택배점유율	47.5	49.2	48.8	47.5	50.0	51.7	51.3	50.0	44.1	45.5	48.2	50.7
(%p, YoY)	3.6	3.0	3.1	1.5	2.5	2.5	2.5	2.5	44.1	1.3	2.8	2.5

자료: CJ대한통운, 메리츠종금증권 리서치센터

CJ 대한통운 (000120)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,081.9	7,110.4	9,200.7	10,466.2	11,365.4
매출액증가율 (%)	20.3	16.9	29.4	13.8	8.6
매출원가	5,410.8	6,354.2	8,379.9	9,471.9	10,256.9
매출총이익	671.1	756.2	820.9	994.3	1,108.6
판매비와관리비	442.7	520.5	595.1	671.1	728.1
영업이익	228.4	235.7	225.8	323.3	380.5
영업이익률 (%)	3.8	3.3	2.5	3.1	3.3
금융수익	-54.8	-64.6	-87.1	-101.4	-92.6
종속/관계기업관련손익	0.3	-20.4	-5.3	2.6	3.8
기타영업외손익	-82.9	-77.5	-30.4	-64.3	-70.6
세전계속사업이익	91.0	73.1	103.1	160.2	221.1
법인세비용	22.8	34.2	32.0	35.2	48.6
당기순이익	68.2	38.9	71.1	124.9	172.5
지배주주지분 순이익	55.8	31.5	57.9	114.3	160.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	208.4	246.4	103.4	369.2	425.7
당기순이익(손실)	68.2	38.9	71.1	124.9	172.5
유형자산감가상각비	108.2	120.5	141.8	201.0	208.9
무형자산상각비	36.8	40.8	49.2	49.0	48.7
운전자본의 증감	-73.8	-53.0	-189.1	-52.2	-36.3
투자활동 현금흐름	-705.5	-689.6	-833.4	-309.4	-310.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-233.2	-484.6	-499.4	-300.0	-300.0
투자자산의 감소(증가)	1.1	-5.2	-7.3	-3.0	-4.1
재무활동 현금흐름	543.2	456.5	707.4	-70.0	-128.4
차입금증감	355.9	456.9	509.7	-70.0	-128.4
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	38.6	15.6	0.8	15.4	12.4
기초현금	100.1	138.7	154.3	155.1	170.5
기말현금	138.7	154.3	155.1	170.5	183.0

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,511.1	1,803.5	2,174.3	2,456.1	2,654.9
현금및현금성자산	138.7	154.3	155.1	170.5	183.0
매출채권	1,061.8	1,307.4	1,691.8	1,924.5	2,079.9
재고자산	15.2	15.7	18.4	20.9	22.7
비유동자산	4,010.1	4,505.4	5,435.3	5,433.3	5,438.2
유형자산	2,036.5	2,429.5	3,268.4	3,378.0	3,479.8
무형자산	1,368.1	1,468.4	1,769.2	1,760.2	1,751.5
투자자산	166.8	129.2	125.4	128.4	132.5
자산총계	5,521.2	6,308.9	7,609.7	7,889.4	8,093.2
유동부채	1,362.4	1,890.1	2,523.7	2,726.3	2,891.9
매입채무	587.1	700.6	892.5	1,015.2	1,102.4
단기차입금	365.9	476.9	686.6	636.6	586.6
유동성장기부채	147.9	263.5	363.5	413.5	485.1
비유동부채	1,419.6	1,636.1	1,948.6	1,910.6	1,783.4
사채	858.2	987.9	1,167.5	1,147.5	1,047.5
장기차입금	394.1	468.4	548.4	498.4	448.4
부채총계	2,781.9	3,526.2	4,472.3	4,636.9	4,675.3
자본금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
자본잉여금	2,248.7	2,248.4	2,248.4	2,248.4	2,248.4
기타포괄이익누계액	-49.5	-55.6	-71.9	-81.8	-88.8
이익잉여금	541.6	573.5	629.9	744.2	904.9
비지배주주지분	393.2	411.1	424.3	435.0	446.7
자본총계	2,739.3	2,782.7	3,137.4	3,252.4	3,417.9

Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	266,608	311,691	403,323	458,795	498,215
EPS(지배주주)	2,446	1,380	2,536	5,010	7,043
CFPS	14,730	16,407	17,777	24,141	26,119
EBITDAPS	16,369	17,403	18,272	25,127	27,972
BPS	133,105	134,556	149,438	155,189	163,651
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	73.2	101.4	66.0	33.4	23.8
PCR	11.4	10.2	9.4	6.9	6.4
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
PBR	1.3	1.0	1.1	1.1	1.0
EBITDA	373.4	397.0	416.8	573.2	638.1
EV/EBITDA	16.3	14.1	16.3	11.7	10.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	1.3	2.3	4.1	5.6
EBITDA 이익률	6.1	5.6	4.5	5.5	5.6
부채비율	101.6	126.7	142.5	142.6	136.8
금융비용부담률	0.83	0.78	0.93	0.94	0.79
이자보상배율(X)	4.5	4.3	2.6	3.3	4.2
매출채권회전율(X)	6.5	6.0	6.1	5.8	5.7
재고자산회전율(X)	483.6	460.1	540.3	532.2	520.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 대한통운 (000120) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

