

2019. 2. 11



▲ 운송/자동차부품

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

Buy

적정주가 (12개월) 228,000 원

현재주가 (2.8) 174,000 원

상승여력 31.0%

KOSPI	2,177.05pt
시가총액	39,693억원
발행주식수	2,281만주
유동주식비율	39.42%
외국인비중	16.27%
52주 최고/최저가	175,000원/122,000원
평균거래대금	98.6억원

주요주주(%)	
CJ제일제당 외 1 인	40.17
국민연금	8.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.7	15.6	28.9
상대주가	0.2	22.2	42.5

주가그래프



CJ대한통운 000120

강화되는 단가상승 기대감

- ✓ 4Q18 영업이익 874억원 (YoY +45.6%) 기록하며 시장기대치 상회
- ✓ CL부문 단가인상 관련 일회적 매출인식과 판관비 부담 감소가 주요한 원인
- ✓ 택배부문, 3월부터 기존 방식보다 더 강제성을 띠는 운임협상 진행 계획 밝히며 단가상승 기대감 강화. 2022년까지 운임인상 기회라고 언급한 점도 주목해야
- ✓ 19년 판관비율 하락과 택배부문 OP개선이 연결 OP 개선 (YoY +43.9%) 이끌 전망
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 228,000원 유지

일회성 매출인식과 판관비 부담 감소가 이끈 영업이익 서프라이즈

CJ대한통운의 4Q18 매출과 영업이익은 각각 2,52조원 (YoY +30.0%), 874억원 (YoY +45.6%, OPM 3.5%)를 기록하였다. 영업이익은 택배부문의 일회성 총당금 환입 (100억원 가량)이 반영되어있던 시장기대치를 +147억원 상회하였다. 1) CL부문에서 단가인상 관련 일회적 매출인식과 2) 판관비 부담 감소가 주요한 원인이다. 판관비율은 GLS합병이후 가장 낮은 6.0% (YoY -1.1%p, 이익개선효과 YoY +283억원 수준)를 기록하였다. 다만 CL 및 택배부문의 일회적 이익개선요인에도 매출총이익률이 감소세 (YoY -0.8%p)를 지속한 점과 영업외 손익 악화 및 법인세부담 증가로 지배순이익 (5억원)이 겨우 적자를 면한 점은 아쉬운 대목이었다.

19년 택배 단가 상승전환 기대감 강화

택배부문은 대전터미널 사고와 파업의 영향으로 부진한 실적을 피할 수 없었지만 향후 단가 상승전환 기대감은 더 강화되었다. 동사는 3월부터 기존 방식보다 더 강제성을 띠는 운임협상 진행 계획을 밝혔다. 아울러 경쟁사의 CAPA 증설이 이루어지는 2022년 이전 기간이 수익성을 개선시킬 좋은 기회라고 언급하며 강한 운임인상 의지를 보였다. 19년 단가상승률은 기존 가이던스보다 높아진 수치인 YoY +5% 수준을 기대한다고 밝혔으며 OPM은 5%대를 목표로 한다고 언급했다.

19년 판관비 부담 감소와 택배부문이 이끌 이익개선에 주목

당사는 1) 구체적인 인상 방안을 동반한 2) 경영진의 강한 운임인상 의지, 3) 우호적인 환경을 고려하면 택배단가 상승전환 가능성은 높다는 판단이다. 판관비 부담 감소 (판관비율 YoY -0.3%p)와 택배부문 OP 개선 (YoY +169.5%)이 연결 OP 개선 (YoY +43.9%)을 이끌 전망이다. 투자 의견 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
2018P	9,219.7	242.7	37.9	1,661	20.3	149,482	104.7	1.2	15.4	1.5	149.7
2019E	10,857.4	349.1	98.8	4,330	160.8	153,064	40.2	1.1	11.5	3.6	150.1
2020E	11,725.6	389.1	139.7	6,125	41.5	160,387	28.4	1.1	9.9	4.9	139.2

표1 CJ대한통운 4Q18 실적 Review

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	2,515.2	1,934.4	30.0	2,418.4	4.0	2,469.7	1.8	2,496.2	0.8
영업이익	87.4	60.0	45.6	52.9	65.4	72.7	20.2	70.5	23.9
세전이익	13.2	1.9	600.6	8.4	56.6	36.5	-63.9	31.3	-57.9
순이익	0.5	-3.8	흑전	-0.2	흑전	19.6	-97.5	20.5	-97.6
영업이익률(%)	3.5	3.1		2.2		2.9		2.8	
순이익률(%)	0.0	-0.2		-0.0		0.8		0.8	

자료: CJ대한통운, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 19년, 영업이익은 컨센서스 상회, 세전이익 및 순이익은 컨센서스 하회 전망

(십억원)	2018P			2019E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	9,219.7	9,107.5	1.2	10,857.4	10,342.0	5.0
영업이익	242.7	226.2	7.3	349.1	312.3	11.8
세전이익	85.0	105.9	-19.7	141.0	171.4	-17.7
순이익	37.9	58.5	-35.3	98.8	107.5	-8.1
영업이익률(%)	2.6	2.5	0.1%ppt	3.2	3.0	0.2%ppt
세전이익률(%)	0.9	1.2	-0.2%ppt	1.3	1.7	-0.4%ppt
순이익률(%)	0.4	0.6	-0.2%ppt	0.9	1.0	-0.1%ppt

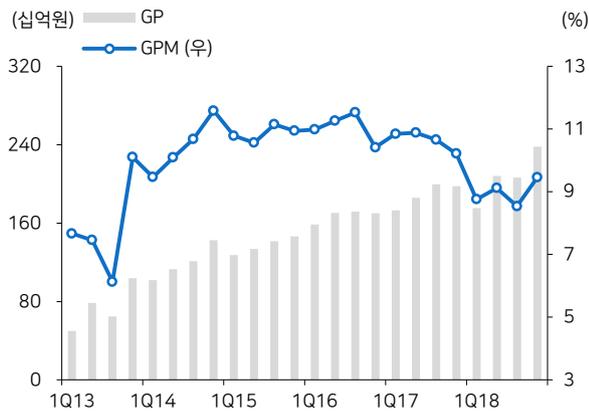
자료: Bloomberg, CJ대한통운, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 실적추정치 변경 테이블

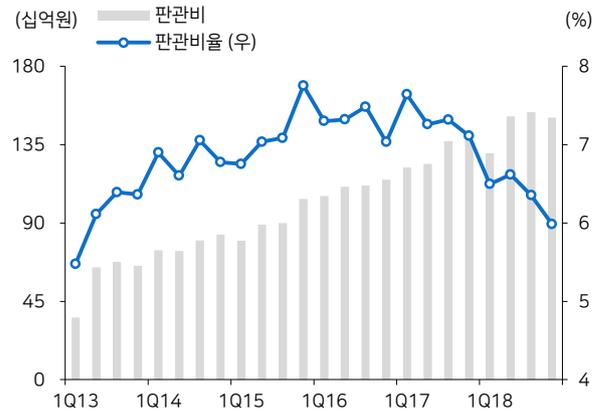
(십억원)	2018P	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	9,219.7	10,857.4	11,725.6
매출액 - 기존 추정	9,200.7	10,466.2	11,365.4
% change	0.2%	3.7%	3.2%
영업이익 - 신규 추정	242.7	349.1	389.1
영업이익 - 기존 추정	225.8	323.3	380.5
% change	7.5%	8.0%	2.3%
세전이익 - 신규 추정	85.0	141.0	195.0
세전이익 - 기존 추정	103.1	160.2	221.1
% change	-17.5%	-12.0%	-11.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	37.9	98.8	139.7
지배주주 순이익 - 기존 추정	57.9	114.3	160.7
% change	-34.6%	-13.6%	-13.0%
EPS (지배주주) - 신규 추정	1,661	4,330	6,125
EPS (지배주주) - 기존 추정	2,536	5,010	7,043
% change	-34.5%	-13.6%	-13.0%

자료: CJ대한통운, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 매출총이익률 하락에도 판관비 부담 완화되며 수익성 개선에 기여

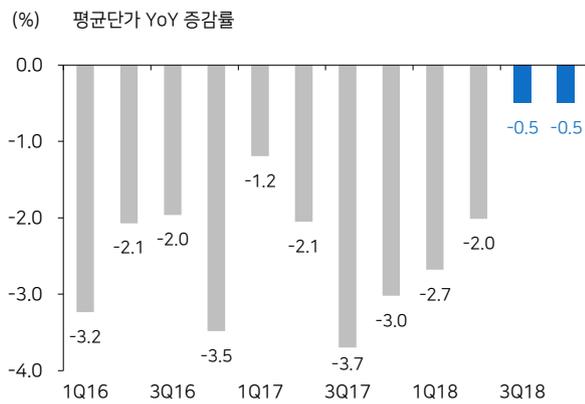


자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 하락폭이 축소되고 있는 택배단가



자료: CJ대한통운, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 택배 물량, 파업·사고에도 고성장세 지속



자료: CJ대한통운, 메리츠증권증권 리서치센터

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

		17년 I/S			변동요인				19년 I/S		
택배물량 (백만개)		1,054,900							1,397,442		
		박스당(원)	비율	전체(십억원)	근지압	물량증가	최저임금	운임변동	전체(십억원)	박스당(원)	비율
단가/매출		1,967	100.0	2,075.0					2,792.0	1,998	100.0
비용	집화 수수료	511	26.0	539.5		175.2		21.6	736.3	527	26.4
	배송 수수료	780	39.7	822.8		267.2			1,090.0	780	39.0
	대리점 수수료	70	3.6	73.8		24.0			97.8	70	3.5
	간선비	200	10.2	211.0	-20.8	61.8			251.9	180	9.0
	상하차/분류비	200	10.2	211.0	-14.2	48.2	69.1		314.1	225	11.3
	기타 고정비	11	0.5	11.4	13.7				25.1	18	0.9
	기타 판관비	128	6.5	134.9		23.0			157.8	113	5.7
	비용 총계	1,900	96.6	2,004.4	-21.3	599.3	69.1	21.6	2,673	1,913	95.7
이익	영업이익	67	3.4	70.6	21.3	74.5	-69.1	21.6	118.9	85	4.3
	영업이익률	3.4		3.40					4.26	4.3	

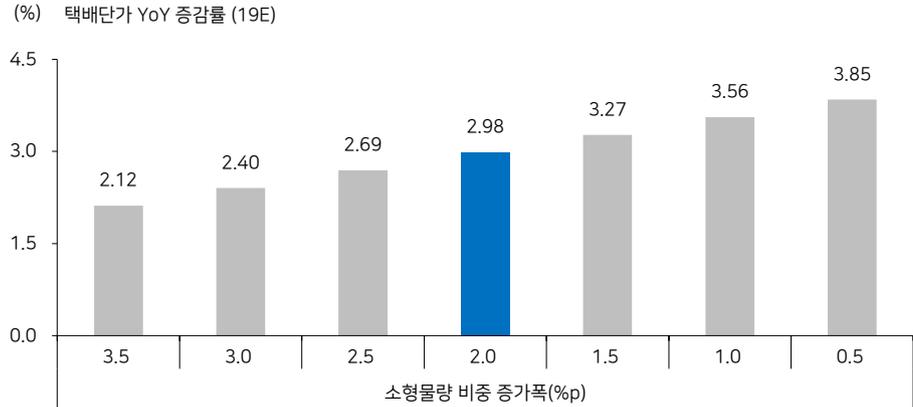
자료: CJ대한통운, 메리츠증권증권 리서치센터

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

(십억원)		2016	2017	2018P	2019E	2020E
산업수요	백만박스	2,047.4	2,319.2	2,542.6	2,758.7	2,951.8
YoY 증감률	%	12.8	13.3	9.6	8.5	7.0
당사 점유율	%	44.1	45.5	48.2	50.7	53.7
점유율 증가 폭	%p	2.8	1.3	2.7	2.5	3.0
당사 물량	백만박스	903.9	1,054.9	1,224.4	1,397.4	1,583.8
YoY 증감률	%	20.5	16.7	16.1	14.1	13.3
대형/이형	백만박스	510.4	550.8	602.9	660.2	732.4
소형	백만박스	393.5	504.1	621.5	737.2	851.4
대형/이형 비중	%	56.5	52.2	49.2	47.2	46.2
소형 비중	%	43.5	47.8	50.8	52.8	53.8
소형 물량 비중 증가폭 (YoY)	%p	N/A	4.2	3.0	2.0	1.0
증가폭 감소분	%p	N/A	N/A	-1.3	-1.0	-1.0
평균단가	원	2,018.4	1,967.0	1,940.1	1,998.0	2,074.0
YoY 증감률	%	-2.7	-2.5	-1.4	3.0	3.8
택배 매출	십억원	1,824.4	2,075.0	2,375.5	2,792.0	3,284.8
YoY 증감률	%	17.2	13.7	14.5	17.5	17.6
영업이익	십억원	58.0	70.6	44.1	118.9	149.7
YoY 증감률	%	12.7	21.8	-37.5	169.5	25.9
영업이익률	%	3.2	3.4	1.9	4.3	4.6

자료: CJ대한통운, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 소형물량 비중 증가폭 가정 변화에 따른 택배단가 YoY 증감률 변화



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

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

(원, 십억원, %)	19년 택배 평균단가 상승률 (%)						
	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5
택배 단가 (원)	1,969	1,979	1,988	1,998	2,008	2,017	2,027
매출 (십억원)	2,751.4	2,764.9	2,778.5	2,792.0	2,805.6	2,819.2	2,832.7
택배 OP (십억원)	98.6	105.4	112.1	118.9	125.7	132.5	139.3
택배 OP 증감률 (+1.7%인상 대비)	-17.1	-11.4	-5.7	0.0	5.7	11.4	17.1
택배 OP 증감률 (18E 대비)	123.5	138.9	154.2	169.6	185.0	200.3	215.7
택배 OPM (십억원)	3.6	3.8	4.0	4.3	4.5	4.7	4.9
전사 OP (십억원)	328.8	335.6	342.4	349.2	356.0	362.7	369.5
전사 OP 증감률 (18E 대비)	35.5	38.3	41.1	43.9	46.7	49.5	52.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 물량 당사 추정치 하회시 택배부문 영업이익 민감도

(원, 십억원, %)		19년 택배 평균단가 상승률 (%)						
		1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5
당사 추정치 대비 물량 감소율	0	98.6	105.4	112.1	118.9	125.7	132.5	139.3
	2	93.0	99.6	106.3	112.9	119.5	126.2	132.8
	4	87.4	93.9	100.4	106.9	113.4	119.9	126.4
	6	81.7	88.1	94.5	100.8	107.2	113.6	120.0
	8	76.1	82.3	88.6	94.8	101.1	107.3	113.5
	10	70.5	76.6	82.7	88.8	94.9	101.0	107.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표8 분기실적 스냅샷												
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018P	2019E
매출액	2,001.5	2,284.6	2,418.4	2,515.2	2,519.3	2,690.6	2,754.4	2,893.1	6,081.9	7,110.4	9,219.7	10,857.4
(%, YoY)	25.5	33.8	29.1	30.0	25.9	17.8	13.9	15.0	20.3	16.9	29.7	17.8
CL (3자물류)	615.5	641.0	649.2	619.7	614.5	640.3	651.6	636.1	2,360.4	2,427.8	2,525.4	2,542.4
(%, YoY)	5.1	6.3	4.7	0.1	-0.2	-0.1	0.4	2.6	10.5	2.9	4.0	0.7
택배	556.6	586.2	587.8	644.9	645.4	693.1	693.0	760.6	1,824.4	2,075.0	2,375.5	2,792.0
(%, YoY)	16.2	15.0	10.7	16.1	16.0	18.2	17.9	17.9	17.2	13.7	14.5	17.5
글로벌	773.3	861.6	1,047.5	1,009.8	1,018.7	1,116.4	1,169.0	1,255.6	1,897.2	2,607.6	3,655.8	4,559.7
(%, YoY)	45.7	44.8	45.1	32.9	31.7	29.6	15.6	24.3	39.1	37.4	40.2	24.7
건설	56.0	195.9	134.0	240.8	240.8	240.8	240.8	240.8			663.0	963.2
(%, YoY)					329.8	22.9	41.4	0.0				45.3
매출총이익	175.3	208.3	206.5	237.9	227.2	255.8	252.0	268.8	671.1	756.2	828.1	1,003.8
영업이익	45.3	57.1	52.9	87.4	73.5	87.8	85.0	102.8	228.4	235.7	242.7	349.1
(%, YoY)	-11.4	-7.7	-15.6	45.6	62.2	53.8	60.8	17.6	22.4	3.2	3.0	43.9
CL (3자물류)	21.6	22.0	30.0	37.7	24.1	24.3	26.9	24.0	125.6	120.9	111.3	99.3
(%, YoY)	-27.1	-24.8	-9.7	31.1	11.7	10.6	-10.4	-36.5	-0.6	-3.7	-7.9	-10.8
택배	11.0	21.3	-0.2	12.0	19.8	37.8	30.1	31.3	58.0	70.6	44.1	118.9
(%, YoY)	-18.7	-8.8	적전	-24.6	81.0	76.9	흑전	160.6	12.7	21.8	-37.5	169.5
글로벌	13.2	12.8	16.3	28.8	21.5	17.7	20.0	39.6	43.4	42.8	71.1	98.8
(%, YoY)	74.3	40.4	46.8	92.2	62.5	38.3	22.8	37.4	329.3	-1.4	66.2	38.9
세전이익	43.4	20.0	8.4	13.2	31.9	31.9	36.6	40.6	91.0	73.1	85.0	141.0
(%, YoY)	235.5	-47.1	-58.8	600.6	-26.6	59.2	335.4	208.1	13.3	-19.6	16.3	65.8
지배주주순이익	32.9	4.6	-0.2	0.5	22.5	22.7	25.5	28.1	55.8	31.5	37.9	98.8
(%, YoY)	776.1	-79.2	적전	흑전	-31.8	388.5	흑전	5,570.7	21.4	-43.6	20.3	160.8
수익성												
매출총이익률	8.8	9.1	8.5	9.5	9.0	9.5	9.1	9.3	11.0	10.6	9.0	9.2
영업이익률	2.3	2.5	2.2	3.5	2.9	3.3	3.1	3.6	3.8	3.3	2.6	3.2
CL (3자물류)	3.5	3.4	4.4	6.1	3.9	3.8	4.1	3.8	5.3	5.0	4.4	3.9
택배	2.0	3.6	-0.0	1.9	3.1	5.4	4.3	4.1	3.2	3.4	1.9	4.3
글로벌	1.7	1.5	1.6	2.9	2.1	1.6	1.7	3.2	2.3	1.6	1.9	2.2
세전이익률	2.2	0.9	0.3	0.5	1.3	1.2	1.3	1.4	1.5	1.0	0.9	1.3
지배주주순이익률	1.6	0.2	-0.0	0.0	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9	0.4	0.4	0.9
주요 영업 지표												
택배가격 (원)	1,944.8	1,911.3	1,942.5	1,960.0	1,974.3	1,982.1	2,007.9	2,024.2	2,018.4	1,967.0	1,940.1	1,998.0
(%, YoY)	-2.7	-2.0	-0.5	-0.5	1.5	3.7	3.4	3.3	-2.7	-2.5	-1.4	3.0
택배물량 (백만박스)	286.2	306.7	302.6	328.9	326.9	349.7	345.1	375.7	903.9	1,054.9	1,224.4	1,397.4
(%, YoY)	19.4	17.4	11.3	16.6	14.2	14.0	14.1	14.2	20.5	16.7	16.1	14.1
산업택배물량 (백만박스)	603.0	623.8	619.8	696	654	677	672	755	2,047	2,319	2,543	2,759
(%, YoY)	10.3	10.2	4.3	13.7	8.5	8.5	8.5	8.5	12.8	13.3	9.6	8.5
택배점유율	47.5	49.2	48.8	47.3	50.0	51.7	51.3	49.8	44.1	45.5	48.2	50.7
(%p, YoY)	3.6	3.0	3.1	1.2	2.5	2.5	2.5	2.5	44.1	1.3	2.7	2.5

자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

CJ 대한통운 (000120)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	6,081.9	7,110.4	9,219.7	10,857.4	11,725.6
매출액증가율 (%)	20.3	16.9	29.7	17.8	8.0
매출원가	5,410.8	6,354.2	8,391.7	9,853.6	10,649.0
매출총이익	671.1	756.2	828.1	1,003.8	1,076.6
판매비와관리비	442.7	520.5	585.4	654.6	687.5
영업이익	228.4	235.7	242.7	349.1	389.1
영업이익률 (%)	3.8	3.3	2.6	3.2	3.3
금융수익	-54.8	-64.6	-84.5	-99.0	-84.6
중속/관계기업관련손익	0.3	-20.4	-25.7	-25.7	-25.7
기타영업외손익	-82.9	-77.5	-47.4	-83.4	-83.8
세전계속사업이익	91.0	73.1	85.0	141.0	195.0
법인세비용	22.8	34.2	33.2	31.0	42.9
당기순이익	68.2	38.9	51.8	110.0	152.1
지배주주지분 순이익	55.8	31.5	37.9	98.8	139.7

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	1,511.1	1,803.5	2,313.7	2,555.7	2,619.6
현금및현금성자산	138.7	154.3	198.8	184.8	196.1
매출채권	1,061.8	1,307.4	1,530.5	1,802.3	1,829.2
재고자산	15.2	15.7	20.3	23.9	25.8
비유동자산	4,010.1	4,505.4	5,523.0	5,486.8	5,417.7
유형자산	2,036.5	2,429.5	3,266.2	3,415.9	3,571.2
무형자산	1,368.1	1,468.4	1,754.8	1,708.6	1,661.2
투자자산	166.8	129.2	104.9	79.8	54.4
자산총계	5,521.2	6,308.9	7,836.7	8,042.5	8,037.4
유동부채	1,362.4	1,890.1	2,599.6	2,839.3	2,891.4
매입채무	587.1	700.6	829.8	977.2	1,055.3
단기차입금	365.9	476.9	886.6	836.6	811.6
유동성장기부채	147.9	263.5	363.5	413.5	363.5
비유동부채	1,419.6	1,636.1	2,102.9	1,993.0	1,790.8
사채	858.2	987.9	1,167.5	1,017.5	817.5
장기차입금	394.1	468.4	428.4	378.4	328.4
부채총계	2,781.9	3,526.2	4,697.8	4,827.3	4,676.9
자본금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
자본잉여금	2,248.7	2,248.4	2,297.9	2,297.9	2,297.9
기타포괄이익누계액	-49.5	-55.6	-51.1	-84.8	-91.6
이익잉여금	541.6	573.5	609.9	708.7	848.4
비지배주주지분	393.2	411.1	425.0	436.2	448.6
자본총계	2,739.3	2,782.7	3,138.9	3,215.1	3,360.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	208.4	246.4	59.7	404.5	552.9
당기순이익(손실)	68.2	38.9	51.8	110.0	152.1
유형자산감가상각비	108.2	120.5	136.8	155.0	177.1
무형자산상각비	36.8	40.8	63.6	86.1	87.4
운전자본의 증감	-73.8	-53.0	-242.1	-25.7	69.1
투자활동 현금흐름	-705.5	-689.6	-826.0	-244.1	-242.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-233.2	-484.6	-440.8	-300.0	-300.0
투자자산의 감소(증가)	1.1	-5.2	13.1	25.1	25.4
재무활동 현금흐름	543.2	456.5	787.4	-200.0	-325.0
차입금증감	355.9	456.9	589.7	-200.0	-325.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	38.6	15.6	44.5	-14.0	11.3
기초현금	100.1	138.7	154.3	198.8	184.8
기말현금	138.7	154.3	198.8	184.8	196.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	266,608	311,691	404,155	475,942	514,003
EPS(지배주주)	2,446	1,380	1,661	4,330	6,125
CFPS	14,730	16,407	18,257	24,363	26,600
EBITDAPS	16,369	17,403	19,426	25,876	28,653
BPS	133,105	134,556	149,482	153,064	160,387
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	73.2	101.4	104.7	40.2	28.4
PCR	11.4	10.2	9.5	7.1	6.5
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
PBR	1.3	1.0	1.2	1.1	1.1
EBITDA	373.4	397.0	443.1	590.3	653.6
EV/EBITDA	16.3	14.1	15.4	11.5	9.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	1.3	1.5	3.6	4.9
EBITDA 이익률	6.1	5.6	4.8	5.4	5.6
부채비율	101.6	126.7	149.7	150.1	139.2
금융비용부담률	0.83	0.78	0.93	0.91	0.72
이자보상배율(x)	4.5	4.3	2.8	3.5	4.6
매출채권회전율(x)	6.5	6.0	6.5	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	483.6	460.1	513.0	491.6	472.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -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 대상시장: 1년

