

베일이 걷힐 때

베일이 걷힐 때

운송 **Overweight**

Top Picks	투자판단	적정주가
대한항공 (003490)	Buy	30,000원
진에어 (272450)	Buy	14,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
CJ대한통운 (000120)	Buy	140,000원

운송

Analyst **오정하**
02. 6454-4873
jungha.oh@meritz.co.kr



Contents



산업			기업		
Part 1	Macro(유가/환율/분쟁/기재)	09	대한항공 (003490)		52
Part 2	항공업 전망	15	진에어 (272450)		58
Part 3	육상운송 전망	39	CJ대한통운 (000120)		61



베일이 걷힐 때

1 Macro(유가/환율/분쟁/기재)

- 단기적으로 전쟁 리스크가 변동성을 야기하고 있으나, 유가 안정화를 기대. 2025E 74달러/배럴 전망
- 2025년 원달러 환율은 상고하저. 1,300~1,400원 박스권, 평균 1,360원 전망
- 러우전쟁 지속으로 중국과 서방간 운항편수 회복률은 25% 수준. 환승여객 및 항공화물 CBE 물동량 확대 기대
- 보잉 파업이 8주 만에 마무리 되었으나, 기재 인도 지연으로 항공업 공급 증가 속도가 더딜 전망

2 항공업 전망

완전회복을 넘어 Q 성장 지속

- 10월말 기준 2019년 대비 106% 회복했으나
- 1) 우리나라 여객 수요는 여전히 높고, 인구 수 대비 출국자수는 부진한 상황
- 2) 중국노선 100% 회복이 예상됨. 중국 정부의 방중 한국인 비자 면제로 방중 한국인 2016년 수준을 회복할 전망
- 중국과 서방국가간 항공편수 회복률은 25%. C커머스발 항공화물 호황은 보너스
- 11월 중 유럽연합(EC)의 대한항공-아시아나항공 최종 승인 예정

3 육상운송 전망

플레이어 간 격차 확대

- CJ대한통운은 주 7일 배송 시작으로 빠른 배송 시장에 참전
- 상반기 안정화를 위한 비용 발생 가능(대기 인력 등). 터미널 가동 비용 등 원가상승분은 판가에 전이 예상
- 비쿠팡 진영의 물류파트너로서 시장점유율 확대 기대

기업분석

종목명	투자판단	적정주가
대한항공 (003490)	Buy	30,000원
진에어 (272450)	Buy	14,000원
CJ대한통운 (000120)	Buy	140,000원

대한항공 (003490) 기다리던 통합이 온다

Analyst **오정하** 02. 6454-4873
jungha.oh@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가(12개월)	30,000원
현재주가(11. 7)	24,150원
상승여력	24.2%

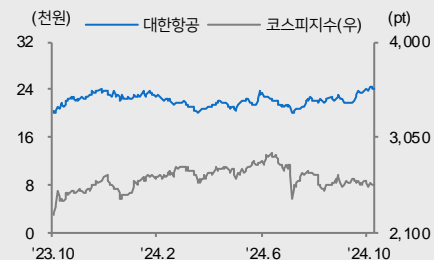
KOSPI	2,564.63pt
시가총액	88,925억원
발행주식수	36,822만주
유동주식비율	65.49%
외국인비중	17.30%
52주 최고/최저가	24,500원/19,900원
평균거래대금	211.8억원

주요주주(%)

한진칼 외 26 인	27.05
국민연금공단	7.32

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.8	12.3	15.8
상대주가	13.8	19.8	10.4

주가그래프



3Q24 Review: 급유단가 하락 + 화물 호조 + 완만한 운임 정상화

- 별도 영업이익 6,189억원으로 컨센서스 6,110억원을 8.1% 상회함
- 화물 호황(Yield 507원, +18.5% YoY), 급유 단가 하락으로 유류비 부담 완화
- 한편, 파생상품손익 -1,682억원 발생

2025년 기업가치 핵심 결정변수, 1) 합병 불확실성 해소, 2) 인수 후 통합 시너지 가이드라인

- 11월 중 EC(유럽연합)심사 최종 결과 발표 예정
- 2025년초 인수 후 통합안(PMI) 업데이트 예정. 규모의 경제를 통해 조업비, IT시스템 등 중복부문에서 비용 효율화 및 시너지 기대
- [여객] 항공 여객 운임 정상화 국면에서 장거리 운임의 회복세가 완만할 전망. Dynamic Pricing을 통한 프리미엄 좌석 판매
- [화물] 중국 이커머스발 수요가 항공화물 사업 수익성을 지지할 전망. 2025E Yield 427원(-7.9% YoY) 전망

Target PER 8.1배, 적정주가 30,000원, 투자 의견 Buy 유지

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2022	14,096.1	2,830.6	1,728.4	4,810	151.3	24,353	4.8	0.9	3.1	22.0	212.1
2023	16,111.8	1,790.1	1,061.2	2,880	-36.3	25,793	8.3	0.9	3.9	11.5	209.6
2024E	17,902.1	2,231.1	1,558.4	4,230	42.8	29,371	5.7	0.8	3.6	15.3	188.8
2025E	17,791.5	2,195.5	1,531.1	4,156	-3.2	32,767	5.8	0.7	3.0	13.3	166.0
2026E	17,923.0	1,729.2	1,206.2	3,273	-21.2	35,283	7.3	0.7	3.2	9.6	146.2

대한항공-아시아나항공 합병

2025년 전망 시리즈 20
운송

11월, 해외 경쟁당국 심사
마무리

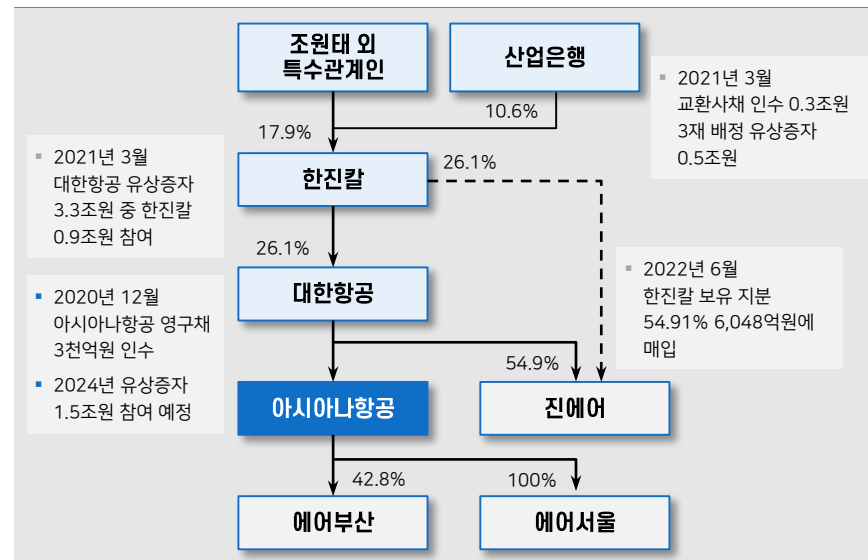
- 2021년부터 시작된 합병 승인 절차의 끝
- 2024년 중 아시아나항공 1.5조원 제3자 유상증자에 참여해 지분 63% 확보 예정

대한항공-아시아나항공 합병 타임라인

일시	내용
2020년	대한항공, 아시아나항공 인수 추진
2021년	14개국에 기업결합 신고
2022년 2월	공정거래위원회, 기업결합 조건부 승인
2022년 11월	미국 법무부, 추가 검토 위해 기업결합 심사 시간 연장
2023년 1월	대한항공, EU에 기업 결합 신고
2023년 2월	EU, 1단계 심사 후 심층 조사 위해 2단계 심사 착수
2023년 5월	EU, 합병 시 유럽 노선에서 여객화물 운송 경쟁이 위축될 수 있다는 심사보고서 발표
2023년 8월	EU, 기업결합 승인 결정 연기
2023년 11월	아시아나항공 화물사업 분리 매각안' 가결 처리. 시정조치안 EU집행위에 제출
2024년 1월	일본, 기업결합 승인
2024년 2월	EU, 조건부 기업결합 승인

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

대한항공, 아시아나항공 합병 도식도



자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 항공 시장 비교

2025년 전망 시리즈 20
운송

글로벌 항공사 합병 Case

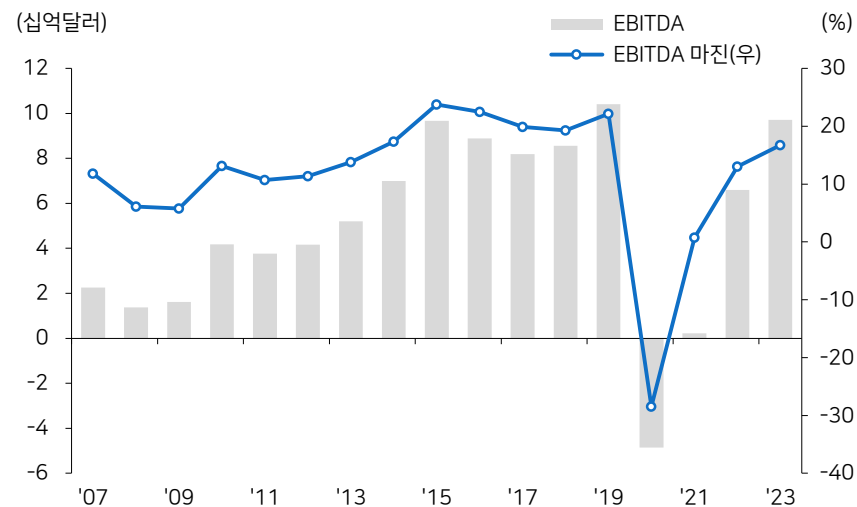
- 주요 글로벌 합병 케이스
- 합병은 1) 규모의 경제로 비용 절감, 2) 효율적 노선 배치를 통한 수요 확보에 용이해짐

글로벌 상위 5개 항공사 주요 M&A

	항공사	피인수 대상	연도
1	델타항공	노스웨스트항공	2008년
2	아메리칸항공그룹	US Airways	2013년
3	유나이티드항공	콘티넨탈항공	2010년
4	루프트한자그룹		
5	에어프랑스-KLM그룹	KLM	2004년

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

델타항공 수익성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 항공 시장 비교

2025년 전망 시리즈 20

운송

글로벌 항공사 멀티플

- 미국 FSC United Airlines, Delta Airlines 등 52주 신고가 경신. 멀티플 상승 요인은:
 - 1) 3분기 실적 호조 및 4분기 긍정적인 가이드스 제시, 2) 프리미엄 좌석 확장에 따른 양호한 운임
 - 3) 보잉 파업에 따른 공급 증가율 둔화. 반면 대한항공의 멀티플은 유지 중. 아시아나항공 인수 관련 불확실성에 기인한다고 판단함

글로벌 FSC Valuation

	PER(배)			EPS Growth(% YoY)			PBR(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)		
	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E	23	24E	25E
대한항공	8.3	6.4	6.2	-40.9	21.9	3.5	0.9	0.8	0.8	11.4	13.8	13.0	4.0	3.7	3.6
아시아나항공	28.9						1.2								
Delta Air Lines Inc	8.6	10.2	8.8	248.3	-15.4	15.0	2.3	2.7	2.1	52.1	32.8	26.9	5.1	6.3	5.8
United Continental Holdings	4.4	8.4	7.0	253.1	29.6	20.4	1.5	2.3	1.8	32.3	31.7	28.3	3.9	5.0	4.5
American Airline	5.2	9.8	6.7	530.0	11.7	45.9	-	-	-	-	-7.6	-112.6	5.1	6.9	5.9
에어프랑스-KLM	2.6	3.3	2.0	24.3	-53.8	65.4	-	-	-	-	-31.3	-111.1	2.8	2.9	2.5
Deutsche Lufthansa	5.0	7.2	4.9	117.8	-38.1	46.4	1.0	0.7	0.7	18.5	10.6	13.8	3.2	3.2	2.7
캐세이퍼시픽	5.8	7.5	6.9	흑전	-22.2	8.6	1.0	0.9	0.9	19.2	13.2	13.0	4.5	4.7	4.7
중화항공	19.2	10.3	14.0	125.0	93.1	-25.7	1.8	1.7	1.5	9.4	16.2	11.5	4.5	4.1	4.3
에바항공	7.8	7.9	9.3	186.1	18.9	-15.7	1.6	1.7	1.5	22.2	21.5	16.1	2.8	3.0	3.4
세부항공	2.8	6.1	3.4	흑전	-58.9	77.9	4.6	2.2	1.3	-	331.0	75.6	6.8	5.9	4.5
Singapore Airlines	16.1	7.5	9.5	흑전	146.9	-18.6	1.2	1.3	1.3	16.3	14.5	13.1	4.5	4.6	5.3
방콕항공	10.6	15.6	15.2	흑전	15.1	2.0	1.9	2.7	2.4	18.4	18.5	16.1	8.2	10.6	10.6
일본항공	32.8	11.8	10.5	흑전	129.8	14.3	1.4	1.2	1.1	4.3	10.7	10.6	6.7	4.5	4.2
ANA홀딩스	15.1	9.7	11.2	흑전	35.4	-11.0	1.6	1.4	1.2	10.8	15.0	11.0	6.6	4.5	4.7
업종평균	9.1	8.8	8.5	186.1	11.2	20.9	1.6	1.8	1.5	16.8	16.1	5.4	4.9	4.8	4.5
아시아평균	13.8	9.1	10.4	-	45.0	-3.4	1.6	1.7	1.3	14.8	16.5	13.3	5.8	4.7	4.6

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

대한항공 분기별 실적 Table

2025년 전망 시리즈 20

운송

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(연결)	3,592.0	3,877.3	4,249.0	4,393.4	4,291.4	4,402.2	4,647.2	4,561.2	16,111.8	17,902.1	17,791.5
%YoY	24.5%	13.3%	8.6%	13.2%	19.5%	13.5%	9.4%	3.8%	14.3%	11.1%	-0.6%
매출액(별도)	3,195.9	3,535.4	3,863.8	3,980.1	3,822.5	4,023.7	4,240.8	4,157.0	14,575.1	16,244.0	16,181.8
%YoY	13.9%	6.1%	5.3%	10.4%	19.6%	13.8%	9.8%	4.4%	8.7%	11.5%	-0.4%
국내선	110.7	127.7	122.8	117.5	104.5	130.5	124.9	114.1	478.7	474.0	483.5
ASK(M.km)	662.0	709.0	697.0	656.0	629.0	712.0	718.0	711.4	2,724.0	2,770.4	2,898.6
RPK(M.km)	573.0	623.0	600.0	562.0	531.0	629.0	612.0	569.4	2,358.0	2,341.4	2,479.5
Load Factor	86.6%	87.9%	86.1%	85.7%	84.4%	88.3%	85.2%	80.0%	86.6%	84.5%	85.5%
Yield(KRW)	193.2	205.0	204.7	209.1	196.8	207.5	204.1	200.3	203.0	202.2	194.8
%YoY	28.5%	10.8%	-1.7%	5.9%	1.9%	1.2%	-0.3%	-4.2%	9.6%	-0.4%	-3.7%
국제선	1,667.0	2,093.3	2,435.6	2,339.3	2,237.6	2,314.2	2,492.3	2,322.4	8,535.2	9,366.5	9,526.2
ASK(M.km)	16,034.0	19,351.0	21,067.0	21,601.0	21,631.0	21,774.0	22,634.0	22,278.6	78,053.0	88,317.6	94,062.5
RPK(M.km)	13,191.0	16,223.0	17,950.0	18,331.0	18,022.0	18,398.0	18,917.0	18,906.0	65,695.0	74,243.0	78,489.1
Load Factor	82.3%	83.8%	85.2%	84.9%	83.3%	84.5%	83.6%	84.9%	84.2%	84.1%	83.4%
Yield(KRW)	126.4	129.0	135.7	127.6	124.2	125.8	131.8	122.8	129.7	126.1	121.3
%YoY	0.9%	-5.0%	-0.5%	-3.0%	-1.8%	-2.5%	-2.9%	-3.7%	-2.0%	-2.7%	-3.8%
화물	1,048.5	963.8	915.3	1,102.1	996.6	1,097.2	1,119.8	1,199.4	4,029.7	4,413.0	4,065.9
ACTK(M.km)	2,744.0	2,935.0	3,022.0	3,056.0	2,999.0	3,019.0	3,062.0	2,999.5	11,757.0	12,079.5	11,868.3
RTK(M.km)	2,016.0	2,060.0	2,139.0	2,216.0	2,165.0	2,241.0	2,209.0	2,342.5	8,431.0	8,957.5	9,529.5
Load Factor	73.5%	70.2%	70.8%	72.5%	72.2%	74.2%	72.1%	78.1%	71.7%	74.2%	80.3%
Yield(KRW)	520.1	467.9	427.9	497.3	460.3	489.6	506.9	512.0	478.3	492.2	426.6
%YoY	-51.2%	-55.6%	-50.7%	-28.8%	-4.9%	13.8%	22.3%	8.8%	-47.8%	9.5%	-7.9%
영업비용	2,780.9	3,067.4	3,343.4	3,796.5	3,386.5	3,610.3	3,622.2	3,618.4	12,988.2	14,237.3	14,222.9
%YoY	37.9%	18.1%	18.2%	23.0%	21.8%	17.7%	8.3%	-4.7%	23.4%	9.6%	-0.1%
연료비	1,004.5	980.8	1,169.6	1,302.2	1,168.2	1,191.4	1,166.2	1,094.9	4,457.1	4,620.7	4,820.3
영업이익(별도)	415.0	468.0	520.3	183.6	436.1	413.4	618.6	538.6	1,586.9	2,006.7	1,958.9
영업이익(연결)	485.5	477.2	543.0	284.3	537.5	442.9	632.8	617.8	1,790.1	2,231.1	2,195.4
%YoY	-37.2%	-35.5%	-32.2%	-45.0%	10.7%	-7.2%	16.5%	117.3%	-36.8%	24.6%	-1.6%
%OPM	13.5%	12.3%	12.8%	6.5%	12.5%	10.1%	13.6%	13.5%	11.1%	12.5%	12.3%
순이익	251.0	360.0	419.8	98.2	406.5	359.1	432.5	414.4	1,129.1	1,612.5	1,560.1
지배순이익	233.8	354.4	406.7	66.2	374.9	352.5	424.4	406.7	1,061.2	1,558.4	1,531.1

자료: 대한항공, 메리츠증권 리서치센터

대한항공 (003490)

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,016.8	14,096.1	16,111.8	17,902.1	17,791.5
매출액증가율(%)	18.5	56.3	14.3	11.1	-0.6
매출원가	6,912.1	10,245.4	12,850.3	14,125.6	14,029.6
매출총이익	2,104.8	3,850.7	3,261.5	3,776.5	3,761.9
판매관리비	686.8	1,020.1	1,471.4	1,545.4	1,566.5
영업이익	1,418.0	2,830.6	1,790.1	2,231.1	2,195.5
영업이익률(%)	15.7	20.1	11.1	12.5	12.3
금융손익	-76.7	-50.0	-152.2	15.2	-143.5
중속/관계기업손익	-0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-498.2	-218.6	-62.2	-85.9	28.3
세전계속사업이익	843.1	2,562.1	1,575.7	2,160.4	2,080.2
법인세비용	264.3	832.6	446.6	547.9	520.1
당기순이익	578.8	1,729.5	1,129.1	1,612.5	1,560.1
지배주주지분 순이익	577.7	1,728.4	1,061.2	1,558.4	1,531.1
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	6,641.0	8,090.9	8,595.2	8,392.1	10,659.9
현금및현금성자산	1,185.4	1,056.9	622.8	112.7	2,346.6
매출채권	959.9	958.2	927.0	962.4	966.3
재고자산	597.1	730.1	853.6	886.2	889.8
비유동자산	20,030.9	20,906.8	21,796.6	23,922.0	22,517.3
유형자산	16,914.1	17,079.1	18,174.9	18,636.6	18,756.1
무형자산	276.0	873.8	824.2	793.3	768.2
투자자산	825.8	761.1	757.6	2,479.8	980.7
자산총계	26,671.9	28,997.7	30,391.8	32,314.1	33,177.1
유동부채	8,444.9	8,475.2	9,409.9	10,488.9	10,372.9
매입채무	139.2	255.3	240.2	249.4	250.4
단기차입금	985.6	906.1	1,021.4	1,051.4	1,011.4
유동성장기부채	4,372.0	2,750.2	2,718.0	3,550.4	3,450.4
비유동부채	11,361.3	11,230.1	11,166.7	10,637.0	10,332.9
사채	1,058.2	1,830.5	1,842.8	1,960.5	1,960.5
장기차입금	919.2	1,623.9	1,993.9	1,659.7	1,619.7
부채총계	19,806.2	19,705.2	20,576.6	21,125.9	20,705.9
자본금	1,744.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7	1,846.7
자본잉여금	3,948.4	4,145.6	4,145.3	4,145.3	4,145.3
기타포괄이익누계액	650.8	948.3	942.1	984.9	984.9
이익잉여금	110.1	2,053.7	2,591.9	3,870.9	5,125.0
비지배주주지분	111.8	298.3	289.2	340.4	369.5
자본총계	6,865.7	9,292.5	9,815.2	11,188.2	12,471.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3,514.2	5,572.4	4,092.5	4,723.7	3,730.1
당기순이익(손실)	578.8	1,729.5	1,129.1	1,612.5	1,560.1
유형자산상각비	1,663.0	1,605.8	1,665.9	1,678.2	1,699.0
무형자산상각비	32.4	44.0	57.0	42.7	25.2
운전자본의 증감	47.8	1,018.8	969.1	816.8	30.7
투자활동 현금흐름	-2,444.8	-2,975.9	-2,409.9	-3,976.2	-343.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-343.0	-761.8	-1,908.5	-2,546.7	-1,818.6
투자자산의 감소(증가)	-206.8	64.9	3.5	-1,722.2	1,499.1
재무활동 현금흐름	-1,211.2	-2,698.0	-2,085.3	-1,261.9	-1,152.9
차입금의 증감	-3,159.5	-1,370.6	-171.0	182.5	-460.7
자본의 증가	3,297.9	299.2	-0.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-129.2	-128.5	-434.1	-510.1	2,234.0
기초현금	1,314.6	1,185.4	1,056.9	622.8	112.7
기말현금	1,185.4	1,056.9	622.8	112.7	2,346.6
Key Financial Data					
	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	29,836	39,253	43,756	48,618	48,318
EPS(지배주주)	1,912	4,810	2,880	4,230	4,156
CFPS	11,280	13,377	10,269	11,079	10,722
EBITDAPS	10,302	12,476	9,540	10,733	10,645
BPS	19,356	24,353	25,793	29,371	32,767
DPS	0	750	750	750	750
배당수익률(%)	0.0	3.3	3.1	3.1	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	15.4	4.8	8.3	5.7	5.8
PCR	2.6	1.7	2.3	2.2	2.2
PSR	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	3,113.3	4,480.3	3,513.0	3,952.0	3,919.6
EV/EBITDA	6.0	3.1	3.9	3.6	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.6	22.0	11.5	15.3	13.3
EBITDA 이익률	34.5	31.8	21.8	22.1	22.0
부채비율	288.5	212.1	209.6	188.8	166.0
금융비용부담률	4.3	2.8	3.3	2.9	2.3
이자보상배율(x)	3.6	7.1	3.4	4.3	5.3
매출채권회전율(x)	11.0	14.7	17.1	19.0	18.4
재고자산회전율(x)	15.7	21.2	20.3	20.6	20.0

진에어 (272450) 차별화된 공급력, 저렴한 주가

Analyst **오정하** 02. 6454-4873
jungha.oh@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	14,000원
현재주가 (11. 7)	11,300원
상승여력	23.6%

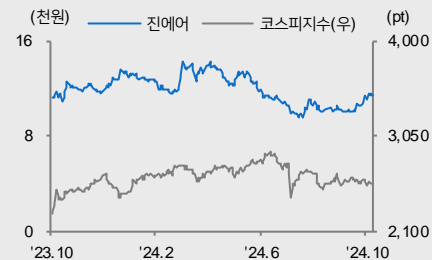
KOSPI	2,564.63pt
시가총액	5,914억원
발행주식수	5,220만주
유동주식비율	39.88%
외국인비중	4.00%
52주 최고/최저가	14,200원/9,500원
평균거래대금	15.6억원

주요주주(%)

대한항공 외 3 인	54.93
국민연금공단	6.23

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.3	-18.5	0.5
상대주가	15.3	-13.1	-4.2

주가그래프



3Q24 Review: 역대 최대 3분기 매출 달성

- 별도 영업이익 402억원으로 컨센서스 354억원을 13.4% 상회함
- 국제여객 운임이 경쟁사와 달리 3% 증가한 영향

2025년 기업가치 핵심 결정변수는 1) 합병 불확실성 해소, 2) 인수 후 통합 가이드라인

- 11월 중 유럽연합이 최종승인을 발표하면 합병에 대한 불확실성은 해소되나
- 진에어를 비롯한 LCC와 아시아나항공의 항방은 2025년초 가이드라인에 따라 결정될 전망
- 코드셰어를 통한 상호 보완적 판매 네트워크 강화. 진에어는 일본·동남아 비중이 높고, 에어부산/에어서울은 중국 노선 비중이 높음
- 최대 기단 보유 LCC 등극. 진에어(29대) + 에어부산(22대) + 에어서울(6대) vs 제주항공(41대)

Target PER 7.1배, 적정주가 14,000원. 투자 의견 Buy 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	593.4	-67.3	-63.5	-1,217	적지	1,819	-13.5	9.0	33.8	-47.5	698.2
2023	1,277.2	182.2	133.9	2,564	흑전	2,739	4.6	4.3	1.9	112.5	566.0
2024E	1,444.3	183.2	137.4	2,632	2.6	5,296	4.4	2.2	1.5	65.5	288.4
2025E	1,416.7	173.0	125.6	2,406	-8.6	7,702	4.8	1.5	1.0	37.0	189.5
2026E	1,456.7	177.6	132.9	2,545	5.8	10,247	4.5	1.1	0.5	28.4	138.8

진에어 분기별 실적 Table

2025년 전망 시리즈 20

운송

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
WTI	76.0	73.5	82.5	78.6	73.9	80.8	75.3	78.0	77.7	77.0	78.0
원/달러	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,370	1,357	1,340	1,306	1,319	1,360
매출액(별도)	352.5	259.0	322.5	343.2	430.3	308.2	364.6	341.3	1,277.2	1,444.3	1,416.7
%YoY	422.1%	105.0%	84.8%	52.5%	22.1%	19.0%	13.1%	-0.6%	115.2%	13.1%	-1.9%
국내선	68.4	79.3	69.9	67.9	57.8	73.4	69.3	65.3	285.5	265.8	246.4
ASK(M-km)	455.0	501.0	478.0	453.0	417.0	467.0	471.0	480.7	1,887.0	1,835.7	1,959.5
RPK(M-km)	400.0	451.0	416.0	389.0	355.0	412.0	405.0	416.4	1,656.0	1,588.4	1,707.1
Load Factor	87.9%	90.0%	87.0%	85.9%	85.1%	88.2%	86.0%	86.6%	87.8%	86.5%	87.1%
Yield(KRW)	171.0	175.8	168.0	174.6	162.8	176.0	168.0	156.7	172.4	165.9	144.0
%YoY	39.3%	6.2%	-8.5%	-3.5%	-4.8%	0.1%	0.0%	-10.2%	5.6%	-3.8%	-13.2%
국제선	265.5	161.8	231.4	251.6	348.5	213.8	266.2	248.5	910.2	1,076.9	1,054.4
ASK(M-km)	2,760.0	2,313.0	2,837.0	2,833.0	3,454.0	2,750.0	3,200.0	3,147.8	10,743.0	12,551.8	13,972.9
RPK(M-km)	2,458.0	1,995.0	2,485.0	2,485.0	3,144.0	2,438.0	2,807.0	2,761.1	9,423.0	11,150.1	12,330.6
Load Factor	89.1%	86.3%	87.6%	87.7%	91.0%	88.7%	87.7%	87.7%	87.7%	88.8%	88.2%
Yield(KRW)	108.0	81.1	93.1	101.2	110.8	87.0	95.0	90.0	95.9	95.7	85.1
%YoY	-30.2%	-13.6%	19.5%	6.7%	2.6%	7.2%	2.0%	-11.1%	-9.0%	-0.2%	-11.1%
부가	3.2	2.5	2.7	3.2	3.6	3.0	4.0	4.1	11.5	14.8	17.3
화물	3.7	5.9	4.4	6.6	6.3	5.8	3.6	5.8	20.6	21.5	23.2
%YoY	1402.1%	2612.9%	1075.4%	402.0%	72.3%	-1.4%	-17.1%	-12.4%	854.3%	4.8%	7.8%
영업비용	267.7	241.2	289.8	296.4	331.8	307.3	324.4	297.7	1,095.1	1,261.1	1,243.6
%YoY	135.0%	70.5%	51.0%	38.9%	24.0%	27.4%	11.9%	0.4%	65.7%	15.2%	-1.4%
연료비	97.3	75.2	97.3	107.5	113.4	98.1	77.3	82.8	377.3	371.5	366.7
%YoY	313.3%	63.9%	30.8%	43.0%	16.6%	30.4%	-20.6%	-23.0%	72.3%	-1.5%	-1.3%
감가상각비	23.5	26.1	19.0	22.1	22.4	23.8	26.2	29.5	90.7	101.9	142.2
%YoY	-1.4%	6.6%	-23.6%	-9.4%	-4.7%	-8.7%	38.0%	33.2%	-7.0%	12.3%	39.6%
인건비	34.5	41.0	43.1	45.2	46.5	38.2	41.7	46.2	163.8	172.6	179.5
%YoY	26.2%	70.6%	40.4%	12.7%	34.7%	-6.8%	-3.2%	2.2%	34.1%	5.4%	4.0%
영업이익	84.9	17.8	32.6	46.8	98.5	0.9	40.2	43.6	182.2	183.2	173.0
%YoY	-283.0%	-218.5%	-287.1%	303.3%	16.0%	-94.9%	23.1%	-6.8%	-370.8%	0.6%	-5.5%
%OPM	24.1%	6.9%	10.1%	13.6%	22.9%	0.3%	11.0%	12.8%	14.3%	12.7%	12.2%
세전이익	76.5	13.9	26.7	56.8	86.9	-7.5	54.3	44.0	173.9	177.8	167.5
순이익	60.0	10.8	21.0	42.1	68.3	-5.9	41.9	33.0	133.9	137.4	125.6

자료: 진에어, 메리츠증권 리서치센터

진에어 (272450)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	593.4	1,277.2	1,444.3	1,416.7	1,456.7
매출액증가율(%)	140.1	115.2	13.1	-1.9	2.8
매출원가	602.6	997.6	1,151.8	1,134.4	1,167.6
매출총이익	-9.1	279.6	292.5	282.3	289.2
판매관리비	58.2	97.4	109.3	109.3	111.6
영업이익	-67.3	182.2	183.2	173.0	177.6
영업이익률(%)	-11.3	14.3	12.7	12.2	12.2
금융손익	-12.8	-4.6	-2.9	-1.4	3.2
중속/관계기업손익	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	-10.4	-4.0	-2.7	-4.4	-3.9
세전계속사업이익	-90.2	173.9	177.8	167.5	177.1
법인세비용	-26.7	40.0	40.4	41.9	44.3
당기순이익	-63.5	133.9	137.4	125.6	132.9
지배주주지분 순이익	-63.5	133.9	137.4	125.6	132.9
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	275.1	491.9	579.6	671.1	784.4
현금및현금성자산	75.4	49.9	140.0	236.9	341.5
매출채권	33.6	40.5	40.2	39.7	40.5
재고자산	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
비유동자산	482.7	460.4	494.0	492.9	493.0
유형자산	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
무형자산	1.8	2.7	2.6	1.9	1.4
투자자산	31.2	30.7	38.6	38.2	38.8
자산총계	757.8	952.3	1,073.6	1,164.0	1,277.3
유동부채	392.3	486.6	432.5	423.1	426.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	40.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	14.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	270.6	322.7	364.7	338.9	315.5
사채	14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	662.9	809.3	797.2	762.0	742.4
자본금	52.2	52.2	52.2	52.2	52.2
자본잉여금	296.6	296.1	296.1	296.1	296.1
기타포괄이익누계액	-0.9	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2
이익잉여금	-305.0	-194.8	-61.2	64.4	197.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	94.9	143.0	276.4	402.0	534.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	175.6	417.4	256.7	288.0	317.5
당기순이익(손실)	-63.5	133.9	137.4	125.6	132.9
유형자산상각비	95.8	89.9	101.5	142.2	168.5
무형자산상각비	1.8	0.8	0.8	0.8	0.5
운전자본의 증감	138.4	59.0	-60.9	0.9	-1.4
투자활동 현금흐름	-13.6	-218.8	-57.3	-137.4	-176.3
유형자산의증가(CAPEX)	-0.1	-0.6	-55.9	-142.2	-168.5
투자자산의감소(증가)	-1.7	0.4	-7.9	0.4	-0.6
재무활동 현금흐름	-130.9	-223.8	-109.1	-53.7	-36.5
차입금의 증감	50.0	-61.9	14.0	-35.2	-19.5
자본의 증가	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	31.1	-25.5	90.1	96.9	104.7
기초현금	44.4	75.4	49.9	140.0	236.9
기말현금	75.4	49.9	140.0	236.9	341.5
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	11,368	24,468	27,669	27,139	27,907
EPS(지배주주)	-1,217	2,564	2,632	2,406	2,545
CFPS	695	6,807	6,421	5,973	6,571
EBITDAPS	580	5,227	5,470	6,054	6,641
BPS	1,819	2,739	5,296	7,702	10,247
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-13.5	4.6	4.4	4.8	4.5
PCR	23.7	1.7	1.8	1.9	1.7
PSR	1.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	9.0	4.3	2.2	1.5	1.1
EBITDA(십억원)	30.3	272.9	285.5	316.0	346.7
EV/EBITDA	33.8	1.9	1.5	1.0	0.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-47.5	112.5	65.5	37.0	28.4
EBITDA 이익률	5.1	21.4	19.8	22.3	23.8
부채비율	698.2	566.0	288.4	189.5	138.8
금융비용부담률	2.6	1.3	1.4	1.3	1.2
이자보상배율(x)	-4.3	10.7	9.1	9.3	10.5
매출채권회전율(x)	32.7	34.5	35.8	35.4	36.3
재고자산회전율(x)	435.7	899.8	955.1	945.2	968.3

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	140,000원
현재주가 (11. 7)	86,200원
상승여력	62.4%

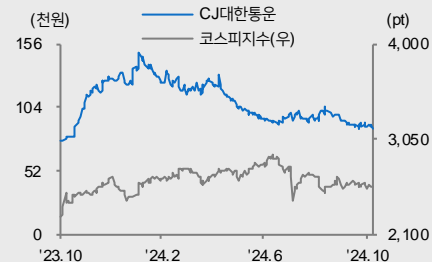
KOSPI	2,564.63pt
시가총액	19,664억원
발행주식수	2,281만주
유동주식비율	47.24%
외국인비중	12.87%
52주 최고/최저가	148,500원/77,500원
평균거래대금	76.3억원

주요주주(%)

CJ제일제당 외 2 인	40.19
국민연금공단	10.46
네이버	7.85

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.3	-28.6	11.2
상대주가	-4.6	-23.9	6.0

주가그래프



3Q24 Preview: 역대 최대 3분기 매출 달성

- 영업이익 1,347억원으로 컨센서스 1,331억원을 1.2% 상회 전망. 매출액 기준 택배 +3.3% YoY, CL +8.4% YoY
- 3분기 긴 연휴에 따른 쇼핑 수요 감소 및 국정감사로 이커머스 프로모션이 지연된 영향
- W&D 신규 고객(약 10%) 유치+ 기존 고객 및 캡티브 물동량 증가에 기인

2025년 기업가치 핵심 결정변수는 주 7일 배송의 성공 여부

- 11월 8일 실적발표에서 주 7일 배송 디테일 발표
- 영업일수 증가에 따른 터미널 가동 등 비용 증가는 불가피. 원가 상승분 판가 전이 여부가 관건
- 주 7일 배송에 대한 수요(고객사 증가)가 확인되면 리레이팅이 가능하다고 판단

적정 PBR 0.9배 적용, 적정주가 140,000원. 투자 의견 Buy 유지

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2022	12,130.7	411.8	181.6	7,959	24.4	156,527	11.8	0.6	5.7	5.1	140.3
2023	11,767.9	480.2	224.8	9,854	23.4	157,980	12.9	0.8	5.8	6.3	131.4
2024E	12,602.5	509.9	244.1	10,699	10.2	159,600	8.3	0.6	5.5	6.7	139.4
2025E	13,084.6	557.5	313.1	13,724	27.7	172,569	6.4	0.5	3.3	8.3	127.4
2026E	13,494.1	583.5	339.6	14,889	8.9	186,857	5.9	0.5	2.8	8.3	117.3

CJ대한통운 분기별 실적 Table

2025년 전망 시리즈 20
운송

(십억원, 백만Box)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
실질GDP 성장률 (% YoY)	1.2	0.9	1.3	2.2	3.1	2.3	1.7	1.8	1.4	2.2	2.0
매출액	2,808	2,962	2,937	3,061	2,921	3,059	3,236	3,386	11,768	12,602	13,085
(1) 택배사업부	910.8	921.2	901.0	989.7	937.0	942.7	987.6	1,053.1	3,722.7	3,920.4	4,399.5
YoY (%)	7.6	-0.3	-1.4	3.0	2.9	2.3	9.6	6.4	-3.0	7.1	3.8
택배	850.6	857.1	836.0	927.6	868.8	874.1	918.6	983.6	3,471.3	3,645.2	4,105.5
이커머스	60.2	64.1	65.0	62.1	68.2	68.6	69.0	69.5	251.4	275.3	294.0
CJ대한통운 물동량	392.6	396.0	381.6	425.5	404.9	412.0	414.9	440.6	1,595.7	1,672.4	1,824.6
시장물동량	878.7	902.3	873.7	899.0	910.5	925.7	954.0	969.3	3,553.7	3,759.5	4,002.5
YoY (%)	0.3	-0.5	-1.3	-3.7	3.6	2.6	9.2	7.8	-1.3	5.8	6.5
(2) CL사업부	679.4	713.6	723.4	737.2	696.8	737.1	752.1	747.7	2,853.6	2,933.6	3,062.1
YoY (%)	5.0	3.5	2.9	4.8	2.6	3.3	4.0	1.4	4.0	2.8	4.4
W&D	288.7	303.6	320.8	317.3	315.6	339.7	347.8	344.9	1,230.4	1,348.0	1,466.4
P&D	390.7	410.0	402.6	419.9	381.0	397.4	404.3	402.8	1,623.2	1,585.4	1,595.7
(3) 글로벌사업부	1,036.1	1,070.1	1,054.2	1,045.4	1,076.3	1,123.9	1,231.7	1,289.5	4,205.8	4,721.4	4,572.8
YoY (%)	-16.8	-21.5	-20.5	-7.5	3.9	5.0	16.8	23.3	-17.0	12.3	-3.1
미국	265.0	262.0	265.0	283.0	264.0	264.0	272.2	290.6	1,075.0	1,090.8	1,116.7
인도	180.0	170.0	173.0	185.0	211.0	207.0	202.4	216.5	708.0	836.9	891.9
(4) 건설사업부	181.5	257.5	258.5	288.3	211.3	255.5	265.0	295.2	985.8	1,027.0	1,050.2
YoY (%)	54.5	60.3	51.7	26.0	16.4	-0.8	2.5	2.4	45.5	4.2	2.3
영업이익	99.0	112.4	124.8	144.0	109.4	125.4	134.7	140.5	480.2	509.9	557.5
택배사업부	49.3	61.6	55.7	79.5	53.5	61.7	58.3	71.6	246.1	245.1	275.5
CL사업부	35.0	37.6	44.2	27.5	41.3	42.6	44.7	33.3	144.3	161.9	180.2
글로벌사업부	14.0	15.7	15.4	32.3	11.6	18.5	21.9	29.2	77.4	81.2	81.6
건설사업부	0.7	-2.5	9.5	4.7	3.0	2.6	9.8	6.3	12.4	21.8	20.2
연결 영업이익률 (%)	3.5	3.8	4.2	4.7	3.7	4.1	4.2	4.1	4.1	4.0	4.3
택배사업부 (%)	5.4	6.7	6.2	8.0	5.7	6.5	5.9	6.8	6.6	6.3	6.3
CL사업부 (%)	5.2	5.3	6.1	3.7	5.9	5.8	5.9	4.5	5.1	5.5	5.9
글로벌사업부 (%)	1.4	1.5	1.5	3.1	1.1	1.6	1.8	2.3	1.8	1.7	1.8
건설사업부 (%)	0.4	-1.0	3.7	1.6	1.4	1.0	3.7	2.1	1.3	2.1	1.9
영업외손익(금융손익)	-25.9	-34.8	-36.1	-39.9	-33.6	-37.7	-34.8	-32.8	-136.7	-138.8	-64.6
세전이익	65.9	77.2	82.3	99.6	75.3	84.9	97.0	105.0	325.0	362.1	457.5
당기순이익	48.4	60.1	57.7	76.6	55.4	61.3	72.4	78.4	242.9	267.6	341.8
지배주주순이익	44.6	53.9	52.1	74.2	49.3	52.4	66.6	75.8	224.8	244.1	313.1

자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,130.7	11,767.9	12,602.5	13,084.6	13,494.1
매출액증가율(%)	6.9	-3.0	7.1	3.8	3.1
매출원가	10,944.7	10,468.8	11,216.5	11,628.9	11,958.6
매출총이익	1,186.0	1,299.1	1,386.0	1,455.7	1,535.5
판매관리비	774.2	818.9	876.1	898.2	952.1
영업이익	411.8	480.2	509.9	557.5	583.5
영업이익률(%)	3.4	4.1	4.0	4.3	4.3
금융손익	-100.5	-136.7	-138.8	-64.6	-49.8
중속/관계기업손익	15.7	8.7	6.7	6.3	6.2
기타영업외손익	-41.7	-27.3	-15.7	-41.7	-41.7
세전계속사업이익	285.3	325.0	362.1	457.5	498.2
법인세비용	88.5	82.1	94.5	115.8	126.0
당기순이익	196.8	242.9	267.6	341.8	372.2
지배주주지분 순이익	181.6	224.8	244.1	313.1	339.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,956.5	2,488.3	3,230.3	3,763.1	4,377.3
현금및현금성자산	582.9	290.1	811.1	1,182.4	1,593.5
매출채권	1,422.7	1,433.2	1,572.9	1,726.3	1,894.7
재고자산	34.3	29.8	33.0	33.3	34.7
비유동자산	6,736.8	6,869.3	6,643.1	6,350.4	6,068.3
유형자산	3,364.2	3,327.9	3,209.7	2,977.8	2,744.6
무형자산	1,197.5	1,185.0	1,150.1	1,086.6	1,026.6
투자자산	494.2	537.4	507.8	510.4	521.4
자산총계	9,693.3	9,357.6	9,873.4	10,113.5	10,445.6
유동부채	3,108.8	2,622.3	3,245.0	3,175.4	3,146.8
매입채무	831.5	864.0	917.3	976.3	1,039.3
단기차입금	789.6	366.0	717.7	637.7	557.7
유동성장기부채	526.5	326.0	430.5	370.5	310.5
비유동부채	2,550.2	2,692.2	2,504.9	2,490.0	2,492.2
사채	654.7	938.4	659.0	659.0	659.0
장기차입금	367.1	218.2	303.2	283.2	263.2
부채총계	5,659.0	5,314.5	5,749.9	5,665.4	5,639.0
자본금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
자본잉여금	2,324.8	2,326.8	2,329.9	2,329.9	2,329.9
기타포괄이익누계액	-56.9	-13.4	-8.8	-8.8	-8.8
이익잉여금	924.8	1,112.4	1,342.0	1,637.9	1,963.8
비지배주주지분	463.6	439.2	482.7	511.4	543.9
자본총계	4,034.3	4,043.1	4,123.5	4,448.1	4,806.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	622.9	836.6	1,003.1	1,058.1	1,112.9
당기순이익(손실)	196.8	242.9	267.6	341.8	372.2
유형자산상각비	458.5	522.8	340.2	746.9	763.6
무형자산상각비	53.6	56.4	61.8	63.5	60.0
운전자본의 증감	-152.9	-52.4	-1.0	-87.7	-76.7
투자활동 현금흐름	-566.9	-80.1	-393.4	-513.5	-544.8
유형자산의증가(CAPEX)	-254.9	-257.1	-325.9	-515.0	-530.5
투자자산의감소(증가)	227.0	-34.6	36.3	3.7	-4.9
재무활동 현금흐름	290.4	-1,055.7	-94.9	-173.3	-157.0
차입금의 증감	779.0	-382.9	256.3	-156.1	-143.3
자본의 증가	-8.0	2.0	3.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	353.4	-292.8	521.0	371.3	411.1
기초현금	229.5	582.9	290.1	811.1	1,182.4
기말현금	582.9	290.1	811.1	1,182.4	1,593.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	531,761	515,856	552,441	573,575	591,527
EPS(지배주주)	7,959	9,854	10,699	13,724	14,889
CFPS	41,233	46,880	54,104	58,132	59,852
EBITDAPS	40,499	46,441	39,973	59,959	61,678
BPS	156,527	157,980	159,600	172,569	186,857
DPS	500	500	600	600	1,000
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.7	0.7	1.1

Valuation(Multiple)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER	11.8	12.9	8.3	6.4	5.9
PCR	2.3	2.7	1.6	1.5	1.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	923.9	1,059.4	911.9	1,367.8	1,407.0
EV/EBITDA	5.7	5.8	5.5	3.3	2.8

Key Financial Ratio(%)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자기자본이익률(ROE)	5.1	6.3	6.7	8.3	8.3
EBITDA 이익률	7.6	9.0	7.2	10.5	10.4
부채비율	140.3	131.4	139.4	127.4	117.3
금융비용부담률	1.0	1.3	0.6	0.7	0.7
이자보상배율(x)	3.5	3.1	6.4	5.9	6.5
매출채권회전율(x)	8.7	8.2	8.4	7.9	7.5
재고자산회전율(x)	408.2	367.0	401.1	394.6	396.9

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

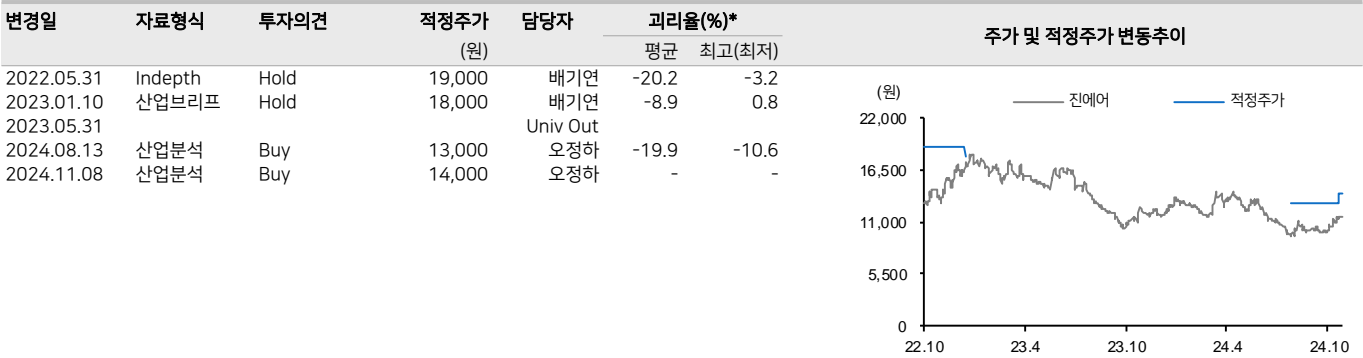
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.05.31	Indepth	Buy	41,000	배기연	-39.3	-28.5	
2023.01.10	산업브리프	Buy	35,000	배기연	-33.8	-29.1	
2023.06.01	Indepth	Buy	30,000	배기연	-19.0	-12.5	
2023.08.03	기업브리프	Buy	31,000	배기연	-28.7	-19.4	
2023.11.03	산업분석	Buy	27,000	배기연	-16.9	-11.1	
2024.04.16				Univ Out			
2024.08.13	산업분석	Buy	29,000	오정하	-23.9	-20.9	
2024.10.18	기업브리프	Buy	30,000	오정하	-	-	

진에어(272450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



CJ대한통운(000120) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

