

2022. 1. 25



▲ 운송

Analyst 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 180,000 원

현재주가 (1.24) 121,000 원

상승여력 48.8%

KOSPI 2,792.00pt

시가총액 27,603억원

발행주식수 2,281만주

유동주식비율 47.26%

외국인비중 21.05%

52주 최고/최저가 189,500원/120,000원

평균거래대금 47.0억원

주요주주(%)

CJ제일제당 외 2인 40.17

국민연금공단 9.19

네이버 7.85

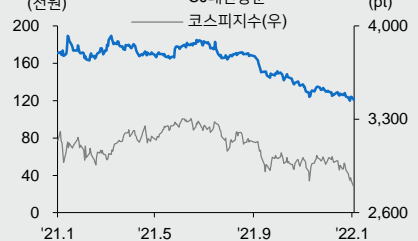
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -6.6 -33.9 -29.2

상대주가 0.8 -22.9 -20.4

주가그래프



CJ대한통운 000120

디레버리징과 바텀피싱

- ✓ 2022E FWD PBR 0.66배로 2013년 이후 가장 낮은 멀티플
- ✓ 주가의 프록시였던 택배 M/S 하락과 글로벌사업부 디레버리징이 주가 하락의 원인
- ✓ 노조 파업에 따른 택배 물동량 손실은 일일 5% 수준, 평가 인상효과가 상쇄 가능
- ✓ 말레이시아, 태국 택배사업부 철수로 디레버리징은 마무리 단계
- ✓ 전 사업부의 OPM개선이 시작되는 원년. PBR 1.1배 적용시 적정주가는 18만원

PBR 0.66배는 2013년 이후 최저 수준

CJ대한통운의 12개월 PBR 기준으로 0.66배를 기록하며 2013년 이후 가장 낮은 평가를 받고 있다. 주가 하락의 이유는 1) 주가의 프록시인 택배사업부 M/S의 하락, 2) 2013~18년 주가 상승을 견인했던 글로벌사업부의 외형확장의 마무리와 디레버리징 때문이라고 분석한다. 파업 이슈를 불식하는 택배사업부의 개선된 수익성이 확인되고 상반기 내 디레버리징이 종료되면 바텀피싱이 가능한 주가 수준이다.

4분기 택배사업부 OPM은 +7.0%, 파업에 따른 우려는 기우

4분기 택배사업부 실적은 9,775억원(+9.1% QoQ, +13.6% YoY)을 기록할 전망이다. 영업이익률은 +7.0%를 기록하며 평가인상의 운기반영이 지속될 전망이다. 택배기사들의 파업이 향후 실적 악화 우려로 작용하고 있으나, 택배처리량의 감소분은 일일 -5% 수준으로 파악한다. 2021년 기 예고했던 기업향 택배평가 인상 효과가 반영되면 박스 당 평균 +80원 인상되기 때문에 물동량 손실을 반영해도 평가인상이 실적 개선을 견인할 전망이다.

e-fulfillment 사업부에서 창출하는 택배 물동량은 4분기 500만박스 수준으로 당사 물동량의 1% 비중에 그치고 있으나, 분기마다 +60~110% 성장세를 기록하고 있기 때문에 중장기 CJ대한통운의 50%대 M/S회복을 견인할 전망이다.

디레버리징의 마무리와 수익성 개선 → PBR 1.1배 적용의 당위성

적정주가는 180,000원으로 하향조정한다. 금리인상과 2.5조원 투자계획에 따른 금융비용 증가의 영향이다. 다만, 1) 택배/CL사업부의 수익성개선과 2) 디레버리징 종료 후 글로벌사업부의 영업손실제거 효과가 더해지면 2022년 ROE는 5.5%(+4.1%p YoY)로 Implied PBR Valuation 적용시 적정 멀티플은 1.1배라고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	10,415.1	307.2	39.7	1,742	-23.6	131,146	89.0	1.2	9.5	1.4	149.2
2020	10,781.1	325.3	123.0	5,393	180.3	146,331	30.7	1.1	9.0	3.9	138.7
2021E	11,169.3	359.8	48.0	2,106	14.5	155,338	59.8	0.8	11.6	1.4	145.3
2022E	11,679.9	522.8	201.9	8,852	37.3	164,190	13.7	0.7	5.6	5.5	161.6
2023E	12,568.0	585.8	213.9	9,378	5.9	173,568	12.9	0.7	5.2	5.6	176.6

4분기 전사 영업이익률은 택배판가 인상으로 소폭 개선

2021년 4분기 전사 매출액은 2조 8,830억원(+1.5% YoY)으로 전년동기와 유사한 수준을 전망하나, 영업이익은 +27.6% 개선된 1,158억원으로 추정한다. 전년 대비 박스당 판가가 169원 상승하며 택배사업부의 수익성 개선이 전사 영업이익의 성장을 견인했다고 추정한다. 4분기 택배사업부의 영업이익률은 전분기와 동일한 7.0%로 추정하며, 2~6%의 영업이익률을 기록한 지난 3년대비 개선된 체질을 확인할 전망이다.

글로벌 사업부의 디레버리징, 체질개선을 위한 불가피한 선택

4분기 글로벌 사업부의 수익성 개선을 기대하기는 어려운 상황이며 +1.1%의 영업이익률을 예상한다. 부진한 수익성으로 인해 해외사업부의 일부 매각은 불가피했다. 디레버리징의 종료시점은 회계처리를 감안해도 2022년 상반기 내 마무리될 전망이다. 손실을 기록하던 중국과 태국 및 말레이시아지역을 제외하면 추가적인 매각 후보는 없다.

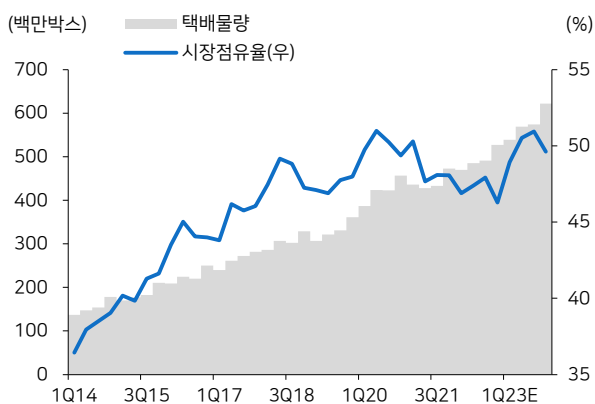
회사에서 제시한 계획안에 따르면 태국과 말레이시아에서 영위하던 글로벌 택배사업에서 완전철수 할 예정이다. 글로벌 택배는 매 분기 70~80억원의 영업손실을 기록하던 적자사업부였다. 손실 제거 시 전사 영업이익의 +7.8~8.9%의 개선효과가 달성 가능하다.

표1 CJ대한통운의 4Q21 Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,883.0	2,841.3	1.5	2,846.5	1.3	2,915.8	-1.1
영업이익	115.8	90.8	27.6	105.3	9.9	112.4	3.0
세전이익	79.7	66.8	19.3	56.0	42.2	87.5	-8.9
당기순이익	55.8	47.5	17.4	39.5	41.1	N/A	N/A
지배주주순이익	50.2	31.6	58.8	36.8	36.4	53.7	-6.4

자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CJ대한통운의 택배사업부 실적 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 Global 사업부의 영업손실 발생지역: 중국, 말련/태국

(십억원)	자산	부채	자본	매출액	당기순이익
USA	644.8	254.8	389.9	925.7	4.6
중동(UAE)	165.1	61	104	82.6	1.4
말레이시아, 태국	704	396	308	476.7	-39.7
중국	850.7	274.5	576.2	476.8	-11
베트남	150.5	1.8	148.7	6.6	2.8
인도	187.8	122.3	65.4	413.2	3.1
CJ 로진 등 기타	1,494.8	1,225.6	269.2	931.2	22.1

주: 2020년 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

2022~23년 전 사업부의 영업이익률 개선

2022년은 CJ대한통운의 택배, CL(Contract Logistics), 글로벌 사업부의 전반적인 OPM 개선을 달성하는 원년이다. 2022년 전사 영업이익률을 +4.5%로 추정하며 +1.3%p 개선을 예상한다. CJ그룹의 중기계획으로 2.5조원 투자가 진행되면 2022~23년 금융원가의 +22~29% 증가는 불가피하나 전 사업부의 수익성 개선이 이를 상쇄할 전망이다.

1) 택배사업부는 1분기 중 박스당 +80원의 판가 인상분의 온기반영이 2~3분기에도 확인되며 연간 영업이익률 +7.6%(+2.0%p YoY)로 개선될 전망이다. 2) CL 사업부의 경우 2017~19년 최저임금 인상 및 2020~21년 고객사 변동에 따른 수익성 훼손에서 벗어나며 +4.5%(+0.5%p YoY 추정)를 기대한다. 3) 글로벌사업부는 연 평균 300억원의 적자를 기록하던 택배사업부가 철수하면 영업이익률의 +0.8%p 개선이 가능하다.

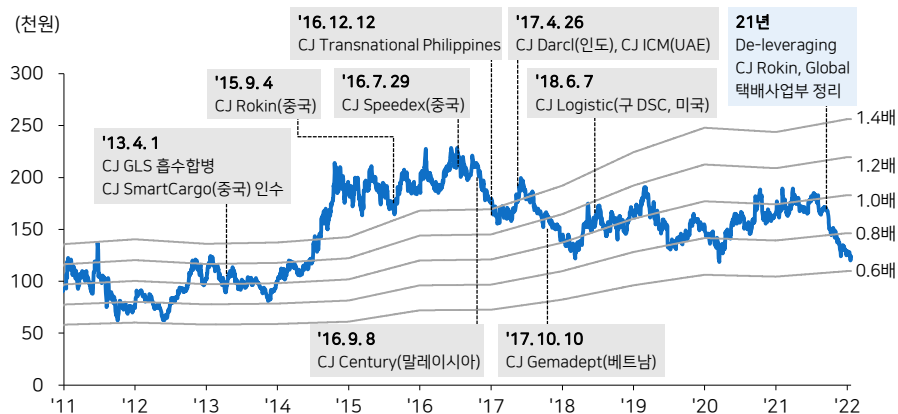
Valuation의 고민 PER보다 PBR을 봐야하는 이유. PBR 1.1배의 당위성

2022년 1월 24일 종가 기준으로, 12개월 PER은 13.7배, PBR은 0.66배이다. Peer그룹 평균은 PER 14.1배이고 PBR은 2.3배로, 시장은 이익에 대한 밸류에이션이 우세하다. 다만, 중기 투자에 따른 대규모 차입을 가정한 이익수준이 주가 하방을 지지하는 상황이며, 재무레버리지효과로 인한 수익성(ROE) 개선이 주가 상승의 근거라고 판단한다.

2021년 9월 13일 커버리지를 개시하며 제시한 적정주가는 PBR 1.5배를 적용한 25만원이었다. ROE 7.2%와 COE 4.9%를 감안한 Implied PBR Valuation의 결과 값이었다. 이후 1) 2년간 2.5조원에 달하는 투자가 발표됐으며 금융비용의 상승으로 인해 ROE는 5.5%로 하향조정했다. 2) 기준금리 인상은 COE를 5.2%로 상향 조정한 이유이다.

적정 멀티플의 변동폭이 26.7%로 확대됨에도 PBR 밸류에이션을 선택하는 이유는 두가지이다. 1) 2011년 이후 PER(연말종가/당해EPS)은 21.1~89.0배를 기록했다. 저점대비 고점은 +321.1% 수준이다. 제시한 적정주가는 2022년 EPS 기준으로 PER 20.3배 수준이다. 역사적 멀티플 하단보다 낮은 수치이다. 2) 2017~18년 대규모 투자 이후 다시 영업자산에 대한 대규모 투자가 진행되는 원년이다. ROIC(투자자본수익률) 관점으로 접근해야하며 주주입장에서는 투입한 자본(자기자본)대비 수익성(ROE)에 주목할 시기이다.

그림2 2013년 이후 가장 낮은 수준의 멀티플을 기록 중



주: 2022년 1월 24일 기준

자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표3 Implied PBR 밸류에이션 테이블

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
COE(%)	5.2	4.5	3.1	4.9	5.2	5.2	5.2	5.2
Risk Free(%)	2.7	1.9	0.9	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
Risk Premium(%)	2.8	4.0	3.6	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
Beta(52주)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	2.3	1.7	3.9	1.4	5.5	5.6	10.3	10.8
BPS(원)	137,239	131,146	146,331	155,338	164,190	173,568	202,665	213,494
(ROE-g)/(COE-g)	0.4	0.4	1.3	0.3	1.1	1.1	2.0	2.1
Fair Value(원)	60,499	50,357	185,518	44,068	175,942	186,413	403,361	447,167
Target PBR(배)	1.1							
적정주가(원)	180,609							

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 Global Peer Group의 Valuation 비교

	PER(배)			PBR(배)			ROE(%)		
	20	21E	22E	20	21E	22E	20	21E	22E
CJ대한통운	30.7	51.1	15.2	1.1	1.1	1.0	3.9	2.2	7.0
현대글로벌비스	11.4	10.0	9.9	1.4	1.2	1.1	12.5	13.2	11.9
한진	2.1	2.0	9.0	0.3	0.3	0.3	18.7	18.4	3.6
한솔로지스틱스	3.6	-	-	1.2	-	-	38.8	-	-
Fedex	13.9	13.5	11.9	2.6	2.9	2.4	21.4	21.9	21.5
UPS	18.0	17.4	16.7	14.6	14.5	9.9	74.1	177.2	70.0
DHL	13.2	12.9	12.7	3.7	3.8	3.4	32.0	32.1	27.6
Kuehne+Nagel	20.5	16.8	18.3	11.2	9.4	7.9	60.6	65.3	46.1
Nippon Express	-	13.6	11.1	-	1.0	1.0	-	7.9	8.7
업종평균	16.4	14.8	14.1	3.2	2.6	2.3	26.7	20.6	15.1

주: 2022년 1월 24일 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 CJ대한통운의 사업부별 실적 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021E	2022E	2023E
환율(원/달러)	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,100	1,090	1,075	1,065	1,065	1,065	1,165	1,180	1,106	1,068	1,065
전사 매출액	2,515	2,650	2,775	2,841	2,693	2,747	2,846	2,883	2,787	2,863	2,950	3,080	10,415	10,781	11,169	11,680	12,568
(1) 택배 사업부	728	780	788	860	827	866	896	978	968	1,000	1,012	1,086	2,502	3,156	3,566	4,067	4,712
택배판가(원)	1,978	1,922	1,958	1,983	1,999	2,132	2,193	2,193	2,185	2,185	2,185	2,185	2,006	1,960	2,129	2,185	2,168
택배물량(백만박스)	387	423	423	456	436	428	433	473	470	485	491	527	1,320	1,689	1,770	2,053	2,304
M/S(%)	50	51	50	49	50	48	48	48	47	47	48	46	47	50	49	49	50
택배시장 물량(백만박스)	777	830	841	925	867	898	901	983	1,002	1,024	1,024	1,139	2,790	3,374	3,648	4,189	4,608
OPM(%)	5	6	4	4	2	6	7	7	7	8	8	8	5	6	8	8	8
(2) CL(Contract Logistics) 사업부	640	616	661	650	640	678	664	747	663	702	688	774	2,731	2,567	2,729	2,826	2,927
Logic . CL 성장성(% YoY)																	
아시아															8	7	7
국내															6	4	4
중국															8	7	7
말레이시아															5	6	5
인도															8	9	7
UAE															3	4	3
베트남															7	7	7
북미															6	3	3
유럽															5	2	2
OPM(%)	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4	5	5	5
(3) 글로벌(포워딩+해외CL) 사업부	996	1,062	1,175	1,153	1,130	1,057	1,123	987	984	995	1,085	1,054	4,442	4,385	4,297	4,118	4,284
포워딩/프로젝트	195	226	261	208	246	334	335	263	260	259	266	270	1,082	890	1,178	1,055	1,107
해외법인	153	170	158	153	152	157	167	161	161	158	159	157	646	635	637	635	633
중국	40	47	26	21	21	0	0	35	34	32	31	29	171	134	57	126	122
중국외	113	123	132	132	131	0	0	126	126	126	128	129	475	501	256	509	511
글로벌패밀리社	648	666	756	791	732	565	621	563	563	578	660	626	2,714	2,861	2,481	2,428	2,543
Rokin(중국)	131	175	189	200	175	0	0	0	0	0	0	0	674	696	175	0	0
Speedex(중국)	68	91	113	116	70	68	62	220	81	100	110	159	365	389	420	450	483
Century(말레이시아)	45	35	40	30	63	66	54	-26	47	48	46	24	137	149	157	165	173
Darc(인도)	105	69	116	130	131	116	138	70	131	113	141	109	421	420	454	495	528
ICM(UAE)	57	53	53	59	50	62	71	44	52	57	75	51	213	221	227	236	243
Gemadep(베트남)	30	30	32	35	34	39	38	25	30	37	40	39	128	128	136	146	156
CJL-A(구 DSC)	212	212	214	220	209	215	258	231	221	223	248	243	777	859	912	936	960
OPM(%)	-1	1	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2	740	673	577	669	646
(4) 건설 사업부	152	192	150	178	96	147	164	171	172	166	166	166	740	673	577	669	646
OPM(%)	2	1	6	3	-2	1	3	2	2	1	1	2	3	1	2	2	2
매출총이익	217	268	253	264	223	275	276	290	262	300	298	316	973	1,001	1,065	1,175	1,226
매출총이익률(%)	9	10	9	9	8	10	10	10	9	10	10	10	9	9	10	10	10
판매비 및 관리비	159	184	160	173	175	185	170	174	145	168	168	173	665	676	705	653	640
인건비	85	86	89	94	96	97	96	80	95	95	95	95	342	355	369	380	389
감가상각비	16	15	16	15	15	13	14	15	14	14	14	14	62	61	57	57	57
지급수수료	39	45	33	30	43	48	44	40	41	43	43	42	149	147	175	170	169
기타	19	38	22	34	21	27	16	41	-5	15	15	21	112	113	105	47	25
영업이익	58	84	93	91	48	91	105	116	117	132	130	143	307	325	360	523	586
영업이익률(%)	2	3	3	3	2	3	4	4	4	5	4	5	3	3	3	4	5
영업외손익	-27	-27	-39	-33	-25	-25	-39	-46	-50	-53	-56	-58	-126	-126	-134	-217	-261
금융수익	28	6	9	10	22	4	18	3	3	4	5	5	56	53	48	17	24
금융원가	55	33	48	44	47	29	57	49	54	57	60	63	182	179	182	234	285
지분법손익	2	5	-1	1	2	0	3	1	2	2	2	2	4	7	7	7	7
기타영업외손익	-16	-12	15	9	0	33	-14	9	7	7	8	3	-92	-4	27	26	26
세전이익	17	50	68	67	25	99	56	80	76	87	85	90	94	202	260	338	357
법인세비용	6	14	20	19	7	49	16	24	16	36	34	27	43	60	96	114	120
법인세율 YoY(%)	35	28	30	29	26	50	29	30	21	42	40	30	46	29	37	34	33
당기순이익	11	36	48	48	19	49	40	56	60	51	50	63	51	143	163	224	238
지배주주순이익	16	33	42	32	13	-52	37	50	54	46	45	57	40	123	48	202	214

자료: CJ대한통운, 메리츠증권 리서치센터

CJ 대한통운 (000120)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	10,415.1	10,781.1	11,169.3	11,679.9	12,568.0
매출액증가율 (%)	13.0	3.5	3.6	4.6	7.6
매출원가	9,442.5	9,780.0	10,104.8	10,504.6	11,341.8
매출총이익	972.6	1,001.2	1,064.5	1,175.3	1,226.2
판매관리비	665.4	675.8	704.7	652.5	640.4
영업이익	307.2	325.3	359.8	522.8	585.8
영업이익률	2.9	3.0	3.2	4.5	4.7
금융손익	-125.6	-125.9	-134.0	-216.9	-261.0
중속/관계기업손익	3.9	6.7	7.1	6.8	6.6
기타영업외손익	-91.6	-3.8	26.8	25.6	25.9
세전계속사업이익	93.8	202.3	259.8	338.3	357.3
법인세비용	42.9	59.7	96.4	113.9	119.6
당기순이익	50.9	142.6	163.4	224.4	237.7
지배주주지분 순이익	39.7	123.0	48.0	201.9	213.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,322.2	2,538.6	3,414.0	4,122.5	4,946.7
현금및현금성자산	220.9	387.6	1,231.5	1,791.1	2,430.3
매출채권	1,377.2	1,420.5	1,441.3	1,539.6	1,661.8
재고자산	22.9	25.3	25.7	27.5	29.6
비유동자산	6,787.8	7,105.0	6,442.0	6,974.3	7,447.0
유형자산	3,519.0	3,496.2	3,219.8	3,775.2	4,266.4
무형자산	1,673.3	1,636.7	1,138.9	1,102.3	1,066.9
투자자산	204.8	523.0	663.8	677.4	694.2
자산총계	9,110.0	9,643.5	9,856.0	11,096.8	12,393.6
유동부채	2,508.7	2,807.6	3,249.0	3,384.6	3,553.0
매입채무	867.6	897.5	910.6	972.8	1,049.9
단기차입금	272.6	419.2	853.8	773.8	693.8
유동성장기부채	293.5	429.9	407.9	487.9	567.9
비유동부채	2,946.1	2,796.0	2,588.8	3,469.6	4,360.3
사채	1,018.0	935.6	909.1	829.1	749.1
장기차입금	507.7	441.6	245.0	1,165.0	2,085.0
부채총계	5,454.8	5,603.6	5,837.8	6,854.1	7,913.3
자본금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
자본잉여금	2,227.2	2,327.6	2,330.8	2,330.8	2,330.8
기타포괄이익누계액	-50.1	-85.6	82.4	82.4	82.4
이익잉여금	612.2	718.1	752.4	954.3	1,168.3
비지배주주지분	663.5	701.8	474.7	497.1	520.9
자본총계	3,655.3	4,039.9	4,018.3	4,242.7	4,480.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	850.3	572.4	539.4	726.7	808.0
당기순이익(손실)	50.9	142.6	163.4	224.4	237.7
유형자산상각비	378.6	427.0	100.2	444.7	508.7
무형자산상각비	53.6	54.9	9.3	36.6	35.4
운전자본의 증감	287.2	-103.2	-114.6	21.1	26.2
투자활동 현금흐름	-318.7	-315.8	446.4	-1,022.1	-1,027.5
유형자산의증가(CAPEX)	-414.4	-312.3	-155.0	-1,000.0	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	61.6	-311.4	-135.0	-13.5	-16.8
재무활동 현금흐름	-473.7	-94.0	-158.0	855.0	858.6
차입금의 증감	216.7	134.1	200.0	855.0	858.6
자본의 증가	-33.3	100.4	3.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	57.6	166.7	843.9	559.6	639.2
기초현금	163.3	220.9	387.6	1,231.5	1,791.1
기말현금	220.9	387.6	1,231.5	1,791.1	2,430.3

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	456,556	472,601	489,617	511,999	550,929
EPS(지배주주)	1,742	5,393	2,106	8,852	9,378
CFPS	31,027	35,919	37,857	45,430	50,957
EBITDAPS	32,412	35,384	20,575	44,014	49,532
BPS	131,146	146,331	155,338	164,190	173,568
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	89.0	30.7	59.8	13.7	12.9
PCR	5.0	4.6	3.3	2.7	2.4
PSR	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
PBR	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
EBITDA	739.4	807.2	469.4	1,004.1	1,130.0
EV/EBITDA	9.5	9.0	11.6	5.6	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.4	3.9	1.4	5.5	5.6
EBITDA 이익률	7.1	7.5	4.2	8.6	9.0
부채비율	149.2	138.7	145.3	161.6	176.6
금융비용부담률	1.2	1.1	0.4	2.0	2.3
이자보상배율(x)	2.4	2.8	7.4	2.2	2.1
매출채권회전율(x)	7.7	7.7	7.8	7.8	7.9
재고자산회전율(x)	472.5	447.5	437.8	439.6	440.4

Compliance Notice

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 해당 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 발생할 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.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 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	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 대한통운 (000120) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.09.20	산업브리프	Buy	200,000	이종현	-28.8	-28.8	
2019.09.21				Univ Out			
2021.09.13	산업분석	Buy	250,000	배기연	-44.2	-31.8	
2022.01.25	기업브리프	Buy	180,000	배기연	-	-	