SK COMPANY Analysis

SK securities

CJ 대한통운 (000120/KS | 매수(신규편입) | T.P 210,000 원(신규편입))

택배의 확실한 성장 속 중장기 리스크 출현 경계해야 함

동사의 3 분기 매출액은 2 조 2,955 억원, 영업이익은 531 억원으로 추정함. 매출액은 택배 물동량 성장과 New Family 사들의 성장에 기인함. 영업이익은 택배사업부문 일회성 비용들로 훼손되었음. 그러나 4 분기부터 택배 사업부문의 P 와 Q 상승이 가시적이라는 점에서 긍정적인 한편, Uber Freight 라는 새로운 중장기 리스크 출현 경계해야 함. 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원으로 커버리지 개시함

3Q18 매출액 2 조 2,955 억원, 영업이익 531 억원으로 전망

동사의 3 분기 매출액은 2 조 2,955 억원, 영업이익은 531 억원으로 추정함. 매출액은 YoY +22.5% 영업이익은 YoY -15.3% 수준임. 매출액의 성장은 택배 물동량의 YoY 10% 이상 증가세와 글로벌 사업부문의 New Family 사들의 성장 지속에 기인함. 하지만 최저임금 인상 부담, 택배사업부문 파업 관련 배송 대체비용, 대전 터미널 사고 비용, 용인과 군포 터미널 연장 가동이 악재로 작용하며 영업이익이 다소 훼손되었음

택배 사업부문의 성장이 기대되나 Uber Freight 의 국내 론칭 경계해야 함

그러나 택배 물동량이 안정적으로 성장 중인 동시에 동사의 점유율도 49% 수준을 보이고 있고, 10 월부터의 '택배 제값받기'가 P 인상 효과도 가져다 줄 것임. 곤지암 터미널 정상화도 불필요한 비용을 줄여줄 전망임. 한편, Uber 가 대한민국에서 사업을 재개하면서 국내에 Uber Freight 서비스를 시작할 개연성이 있고, 이는 중장기적으로 동사 CL 사업부문에 타격을 줄 수 있음. 원청인 동사의 물량을 나누어 배정 받는 지입 화물차량들의 이탈로 매출액이 비례해서 하락할 가능성이 있는 것임

투자의견 매수, 목표주가 210,000 원으로 커버리지 개시

물론 아직 Uber Freight 가 국내에 론칭한다는 확정적 발표를 한 상황은 아니기에 당장의 리스크로 반영할 필요는 없음. 오히려 택배 사업부문의 P 와 Q 가 4 분기에 가시적 성장을 보이고 있다는 점에서 과거 택배 사업부문의 성장이 확연했던 2015~2016 년도 12M Fwd PBR 수준인 1.6 배를 목표 배수로 적용 가능하기에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원으로 커버리지 개시함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	5,056	6,082	7,110	8,953	9,900	10,795
yoy	%	10.9	20.3	16.9	25.9	10.6	9.0
영업이익	십억원	187	228	236	219	269	430
yoy	%	11.7	22.4	3.2	-7.2	23.0	60.0
EBITDA	십억원	312	373	397	430	565	748
세전이익	십억원	80	91	73	89	142	305
순이익(지배주주)	십억원	46	56	31	53	99	222
영업이익률%	%	3.7	3.8	3.3	2.4	2.7	4.0
EBITDA%	%	6.2	6.1	5.6	4.8	5.7	6.9
순이익률	%	1.0	1.1	0.6	0.7	1.1	2.1
EPS	원	2,638	2,446	1,380	2,312	4,356	9,750
PER	배	72.4	73.2	101.4	65.7	34.9	15.6
PBR	배	1.9	1.7	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	18.5	16.6	14.4	15.8	12.0	8.8
ROE	%	2.0	2.4	1.3	2.2	3.9	8.2
순차입금	십억원	1,275	1,638	2,048	2,783	2,716	2,511
부채비율	%	89.8	101.6	126.7	151.3	157.2	153.3

Analyst
유승우
yswbest@sk.com
02-3773-9180

Company Data	
자본금	114 십억원
발행주식수	2,281 만주
자사주	466 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,468 십억원
주요주주	
CJ제일제당(외1)	40.16%
CJ대한통운 자사주	20.42%
외국인지분률	13.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(18/10/30)	152,000 원
KOSPI	2014.69 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	175,000 원
52주 최저가	122,000 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.8%	11.9%
6개월	-2.9%	21.3%
12개월	-3.8%	19.5%

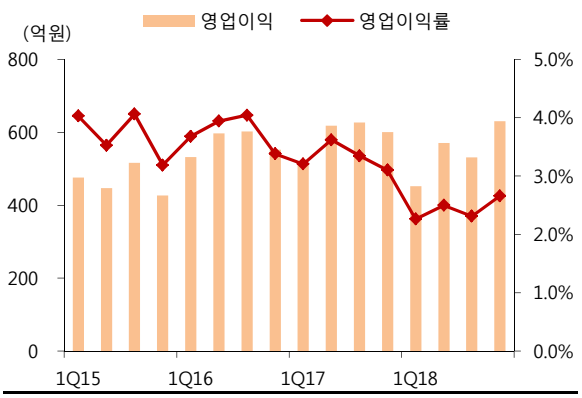
Analyst 유승우 yswbest@sk.com / 02-3773-9180

실적 전망

(단위: 억원,%)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018(E)	2019(E)
매출액	**15,949**	**17,078**	**18,732**	**19,345**	**20,014**	**22,847**	**22,955**	**23,714**	**71,104**	**89,530**	**99,001**
YoY	10.4%	12.8%	25.7%	18.5%	25.5%	33.8%	22.5%	22.6%	16.9%	25.9%	10.6%
CL	5,854	6,029	6,201	6,194	6,155	6,410	6,387	6,380	24,278	25,332	26,092
YoY	3.0%	3.0%	4.8%	0.7%	5.1%	6.3%	3.0%	3.0%	13.7%	7.3%	7.5%
택배	4,788	5,097	5,310	5,555	5,566	5,862	6,256	6,457	20,750	24,140	28,491
YoY	13.2%	14.1%	18.8%	9.4%	16.2%	15.0%	17.8%	16.2%	13.7%	16.3%	18.0%
글로벌	5,307	5,952	7,221	7,596	7,733	8,616	8,507	8,671	26,076	33,528	37,311
YoY	16.9%	23.6%	59.8%	48.9%	45.7%	44.8%	17.8%	14.2%	37.4%	28.6%	11.3%
건설					560	1,959	1,805	2,206		6,530	7,108
YoY											8.8%
매출총이익	**1,730**	**1,858**	**1,998**	**1,976**	**1,753**	**2,083**	**2,000**	**2,243**	**7,562**	**8,079**	**9,451**
CL	673	664	708	696	605	600	639	644	2,741	2,488	2,576
택배	449	574	505	527	439	586	463	613	2,055	2,101	2,744
글로벌	608	620	785	753	696	753	808	897	2,766	3,155	3,919
건설					13	144	90	88		335	213
매출총이익률	**10.8%**	**10.9%**	**10.7%**	**10.2%**	**8.8%**	**9.1%**	**8.7%**	**9.5%**	**10.6%**	**9.0%**	**9.5%**
CL	11.5%	11.0%	11.4%	11.2%	9.8%	9.4%	10.0%	10.1%	11.3%	9.8%	9.9%
택배	9.4%	11.3%	9.5%	9.5%	7.9%	10.0%	7.4%	9.5%	9.9%	8.7%	9.6%
글로벌	11.5%	10.4%	10.9%	9.9%	9.0%	8.7%	9.5%	10.3%	10.6%	9.4%	10.5%
건설					2.3%	7.4%	5.0%	4.0%		5.1%	3.0%
영업이익	**511**	**618**	**627**	**600**	**453**	**571**	**531**	**631**	**2,357**	**2,185**	**2,690**
YoY	-3.9%	3.6%	4.0%	8.6%	-11.5%	-7.6%	-15.3%	5.1%	3.2%	-7.3%	23.1%
영업이익률(%)	3.2%	3.6%	3.3%	3.1%	2.3%	2.5%	2.3%	2.7%	3.3%	2.4%	2.7%
세전이익	**129**	**379**	**205**	**19**	**433**	**200**	**252**	**352**	**1,132**	**1,238**	**1,646**
세전이익률(%)	0.8%	2.2%	1.1%	0.1%	2.2%	0.9%	1.1%	1.5%	1.6%	1.4%	1.7%

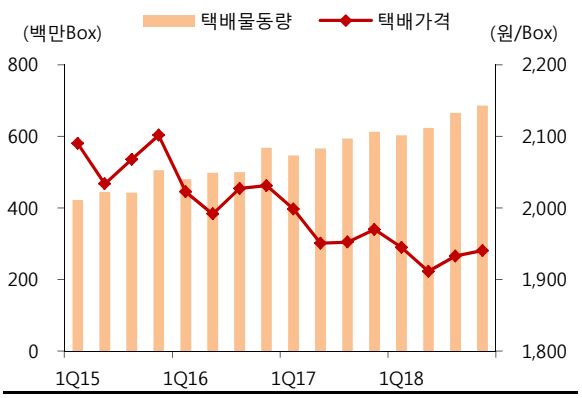
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



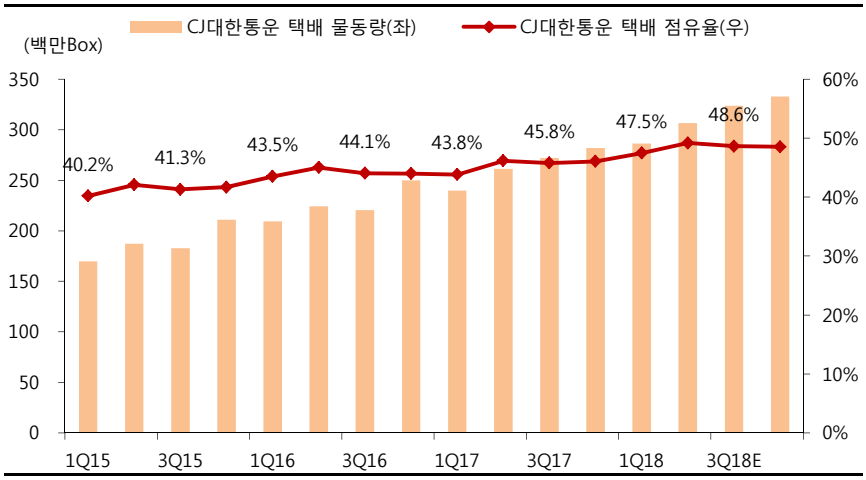
자료 : Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이 및 전망



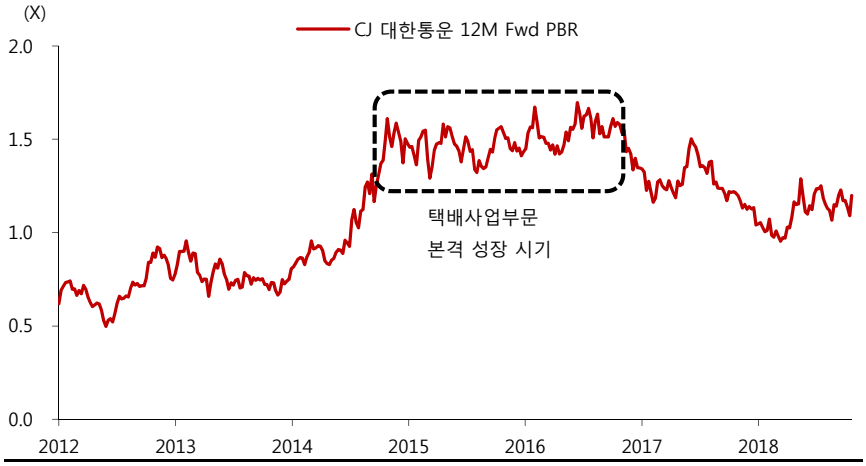
자료 : CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



자료 : CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 12M Fwd PBR 추이



자료 : DataGuide, SK 증권

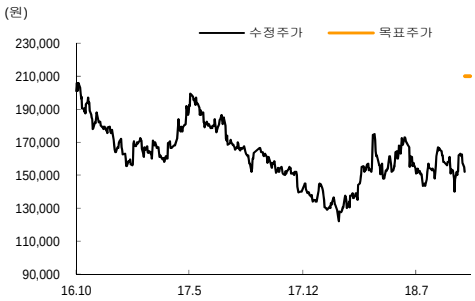
CJ 대한통운 목표 주가 산출

	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E
BPS(원)	132,759	130,907	132,976	135,004	136,577
Target BPS(원)	133,866				
Target PBR(배)	**1.6**				
목표 주가(원)	**210,000**				
현재 주가(원)	152,000				
상승 여력	**38%**				

자료: SK 증권

Analyst 유승우 yswbest@sk.com / 02-3773-9180

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.31	매수	210,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 31 일 기준)

매수	92.48%	중립	7.52%	매도	0%

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,511	1,804	2,077	2,452	2,854
현금및현금성자산	139	154	81	250	456
매출채권및기타채권	1,207	1,425	1,747	1,930	2,104
재고자산	15	16	19	21	23
비유동자산	4,010	4,505	5,426	5,480	5,516
장기금융자산	44	32	25	25	25
유형자산	2,037	2,430	3,216	3,279	3,270
무형자산	1,368	1,468	1,560	1,536	1,513
자산총계	5,521	6,309	7,503	7,932	8,370
유동부채	1,362	1,890	2,368	2,728	2,869
단기금융부채	516	743	961	1,175	1,175
매입채무 및 기타채무	741	1,020	1,250	1,380	1,505
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,420	1,636	2,149	2,119	2,197
장기금융부채	1,282	1,499	1,926	1,814	1,814
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,782	3,526	4,517	4,848	5,065
지배주주지분	2,346	2,372	2,524	2,612	2,824
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,249	2,248	2,260	2,260	2,260
기타자본구성요소	-511	-511	-459	-459	-459
자기주식	-509	-509	-457	-457	-457
이익잉여금	542	574	625	725	947
비지배주주지분	393	411	462	472	481
자본총계	2,739	2,783	2,986	3,084	3,305
부채와자본총계	5,521	6,309	7,503	7,932	8,370

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,082	7,110	8,953	9,900	10,795
매출원가	5,411	6,354	8,145	8,955	9,639
매출총이익	671	756	808	945	1,155
매출총이익률 (%)	11.0	10.6	9.0	9.6	10.7
판매비와관리비	443	521	589	676	725
영업이익	228	236	219	269	430
영업이익률 (%)	3.8	3.3	2.4	2.7	4.0
비영업손익	-137	-163	-129	-127	-126
순금융비용	47	51	71	72	71
외환관련손익	-6	-13	-5	-5	-5
관계기업투자등 관련손익	0	-21	-3	0	0
세전계속사업이익	91	73	89	142	305
세전계속사업이익률 (%)	1.5	1.0	1.0	1.4	2.8
계속사업법인세	23	34	28	34	74
계속사업이익	68	39	61	108	231
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	68	39	61	108	231
순이익률 (%)	1.1	0.6	0.7	1.1	2.1
지배주주	56	31	53	99	222
지배주주귀속 순이익률(%)	0.92	0.44	0.59	1	2.06
비지배주주	12	7	9	9	9
총포괄이익	31	-11	51	98	221
지배주주	23	26	42	88	211
비지배주주	8	-37	10	10	10
EBITDA	373	397	430	565	748

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	248	291	31	458	562
당기순이익(손실)	68	39	61	108	231
비현금성항목등	268	335	360	457	517
유형자산감가상각비	108	121	167	236	259
무형자산상각비	37	41	44	59	58
기타	59	60	7	50	50
운전자본감소(증가)	-74	-53	-369	-84	-112
매출채권및기타채권의 감소(증가)	48	-223	-119	-183	-174
재고자산감소(증가)	0	0	1	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	85	237	131	125
기타	-106	85	-489	-30	-61
법인세납부	-15	-30	-22	-23	-74
투자활동현금흐름	-698	-679	-579	-317	-280
금융자산감소(증가)	2	-2	5	0	0
유형자산감소(증가)	-225	-473	-472	-300	-250
무형자산감소(증가)	-8	-39	-36	-36	-36
기타	-468	-165	-76	19	6
재무활동현금흐름	497	401	469	28	-76
단기금융부채증가(감소)	0	0	107	214	0
장기금융부채증가(감소)	355	456	469	-112	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1	0	0	0
기타	142	-54	-106	-74	-76
현금의 증가(감소)	39	16	-73	169	206
기초현금	100	139	154	81	250
기말현금	139	154	81	250	456
FCF	82	-205	-295	70	246

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	20.3	16.9	25.9	10.6	9.0
영업이익	22.4	3.2	-7.2	23.0	60.0
세전계속사업이익	13.3	-19.7	22.3	59.2	114.1
EBITDA	19.8	6.3	8.4	31.2	32.5
EPS(계속사업)	-7.3	-43.6	67.5	88.4	123.9
수익성 (%)					
ROE	2.4	1.3	2.2	3.9	8.2
ROA	1.4	0.7	0.9	1.4	2.8
EBITDA마진	6.1	5.6	4.8	5.7	6.9
안정성 (%)					
유동비율	110.9	95.4	87.7	89.9	99.5
부채비율	101.6	126.7	151.3	157.2	153.3
순차입금/자기자본	59.8	73.6	93.2	88.1	76.0
EBITDA/이자비용(배)	7.4	7.2	6.1	7.7	9.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,446	1,380	2,312	4,356	9,750
BPS	102,843	103,964	110,640	114,513	123,781
CFPS	8,801	8,453	11,598	17,319	23,670
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	93.4	144.6	75.7	40.2	18.0
PER(최저)	71.8	101.1	52.8	28.0	12.5
PBR(최고)	2.2	1.9	1.6	1.5	1.4
PBR(최저)	1.7	1.3	1.1	1.1	1.0
PCR	20.3	16.6	13.1	8.8	6.4
EV/EBITDA(최고)	19.6	17.9	17.0	12.9	9.5
EV/EBITDA(최저)	16.4	14.4	14.2	10.8	7.9

자료 : CJ대한통운, SK증권 추정