

SK COMPANY Analysis



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	3,627 십억원
주요주주	
C제일제당(외1)	40.16%
C대한통운 자사주	20.42%
외국인지분률	13.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/11/08)	159,000 원
KOSPI	2092.63 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	175,000 원
52주 최저가	122,000 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.9%	11.9%
6개월	4.6%	22.5%
12개월	1.6%	23.9%

CJ대한통운 (000120/KS | 매수(유지) | T.P 210,000 원(유지))

[3Q18 Review] 4분기 택배 이익도 일회성 비용은 불가피

3Q18 매출액 24,184 억원, 영업이익 529 억원으로 컨센서스에 부합함. 글로벌 사업부문에 DSC가 연결로 인식되며 매출액이 크게 늘었으나 3분기 택배 사업부문 일회성 비용 150 억원 가량으로 이익은 다소 훼손됨. 4분기에도 택배 사업부문의 일회성 비용은 불가피할 전망이다. 그러나 어디까지나 일회성 비용이며 곧지암 허브 터미널 정상화가 기대되는 바 투자 의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지하는 바임

3Q18 매출액 24,184 억원, 영업이익 529 억원으로 컨센서스에 부합

동사의 3Q18 매출액은 24,184 억원으로 YoY 29.1% 증가, 컨센서스 대비 4.1% 상회함. 영업이익은 529 억원으로 YoY 15.5% 감소, 컨센서스 대비 4.7% 하회함. 대부분 예상치에 부합하는 수준이었음. 글로벌 사업부문의 New Family에 DSC가 8월부터 연결 반영되며 매출액이 크게 증가함. 그러나 택배 사업부문에서 최저임금 인상 부담, 파업 관련 배송 대체비용, 대전 터미널 사고 비용, 군포 터미널 연장 가동, 곧지암 허브 터미널의 초기 가동 비용 등의 영향으로 이번 분기에 150 억원 가량이 비용으로 반영되며 이익이 훼손됨

택배 가격은 오르지만 지속되는 일회성 비용이 아쉬움

동사의 주가 견인 요인은 10월부터 본격화되는 '택배 제값 받기'로 인한 P 인상 효과임. 확실히 4분기 택배 가격은 올라가는 것으로 추정되며 이러한 추세는 지속될 것으로 판단함. 그러나 4분기에도 아직 군포 터미널이 가동 중이고 대전에서 사고가 재차 발생함에 따라 4분기 택배 사업부문 이익은 다시 한 번 일회성 비용이 발생할 것으로 추정됨 (동사 추정 50~80 억원 수준). 그리고 이번 분기부터 택배 물동량의 성장률이 둔화된 점과 동사 점유율이 소폭이지만 하락한 것도 아쉬움

투자의견 매수, 목표주가 210,000 원 유지

하지만 어디까지나 일회성 비용이고 곧지암 허브 터미널의 정상화가 기대되는 바, 추정치에 큰 변화는 없음. 따라서 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

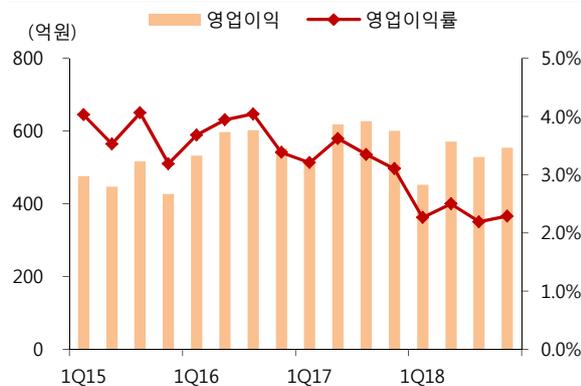
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	5,056	6,082	7,110	9,129	9,923	10,823
yoy	%	10.9	20.3	16.9	28.4	8.7	9.1
영업이익	십억원	187	228	236	211	271	432
yoy	%	11.7	22.4	3.2	-10.6	28.5	59.5
EBITDA	십억원	312	373	397	422	568	751
세전이익	십억원	80	91	73	81	144	308
순이익(지배주주)	십억원	46	56	31	46	101	225
영업이익률%	%	3.7	3.8	3.3	2.3	2.7	4.0
EBITDA%	%	6.2	6.1	5.6	4.6	5.7	6.9
순이익률	%	1.0	1.1	0.6	0.6	1.1	2.2
EPS	원	2,638	2,446	1,380	2,029	4,407	9,845
PER	배	72.4	73.2	101.4	78.4	36.1	16.2
PBR	배	1.9	1.7	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	18.5	16.6	14.4	16.6	12.3	9.0
ROE	%	2.0	2.4	1.3	1.9	3.9	8.3
순차입금	십억원	1,275	1,638	2,048	2,829	2,757	2,557
부채비율	%	89.8	101.6	126.7	153.6	159.3	155.2

실적 전망

(단위: 억원%)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	15,949	17,078	18,732	19,345	20,014	22,847	24,185	24,244	71,104	91,290	99,232
YoY	10.4%	12.8%	25.7%	18.5%	25.5%	33.8%	29.1%	25.3%	16.9%	28.4%	8.7%
CL	5,854	6,029	6,201	6,194	6,155	6,410	6,492	6,380	24,278	25,437	26,200
YoY	3.0%	3.0%	4.8%	0.7%	5.1%	6.3%	4.7%	3.0%	13.7%	7.8%	7.9%
택배	4,788	5,097	5,310	5,555	5,566	5,862	5,878	6,522	20,750	23,828	28,007
YoY	13.2%	14.1%	18.8%	9.4%	16.2%	15.0%	10.7%	17.4%	13.7%	14.8%	17.5%
글로벌	5,307	5,952	7,221	7,596	7,733	8,616	10,475	8,671	26,076	35,495	37,918
YoY	16.9%	23.6%	59.8%	48.9%	45.7%	44.8%	45.1%	14.2%	37.4%	36.1%	6.8%
건설					560	1,959	1,340	2,671		6,530	7,107
YoY											8.8%
매출총이익	1,730	1,858	1,998	1,976	1,753	2,083	2,065	2,203	7,562	8,104	9,485
CL	673	664	708	696	605	600	676	644	2,741	2,525	2,586
택배	449	574	505	527	439	586	359	554	2,055	1,938	2,694
글로벌	608	620	785	753	696	753	871	897	2,766	3,217	3,992
건설					13	144	159	107		423	213
매출총이익률	10.8%	10.9%	10.7%	10.2%	8.8%	9.1%	8.5%	9.1%	10.6%	8.9%	9.6%
CL	11.5%	11.0%	11.4%	11.2%	9.8%	9.4%	10.4%	10.1%	11.3%	9.9%	9.9%
택배	9.4%	11.3%	9.5%	9.5%	7.9%	10.0%	6.1%	8.5%	9.9%	8.1%	9.6%
글로벌	11.5%	10.4%	10.9%	9.9%	9.0%	8.7%	8.3%	10.3%	10.6%	9.1%	10.5%
건설					2.3%	7.4%	11.9%	4.0%		6.5%	3.0%
영업이익	511	618	627	600	453	571	529	554	2,357	2,107	2,709
YoY	-3.9%	3.6%	4.0%	8.6%	-11.5%	-7.6%	-15.6%	-7.7%	3.2%	-10.6%	28.6%
영업이익률(%)	3.2%	3.6%	3.3%	3.1%	2.3%	2.5%	2.2%	2.3%	3.3%	2.3%	2.7%
세전이익	129	379	205	19	433	200	84	275	733	993	1,665
세전이익률(%)	0.8%	2.2%	1.1%	0.1%	2.2%	0.9%	0.3%	1.1%	1.0%	1.1%	1.7%

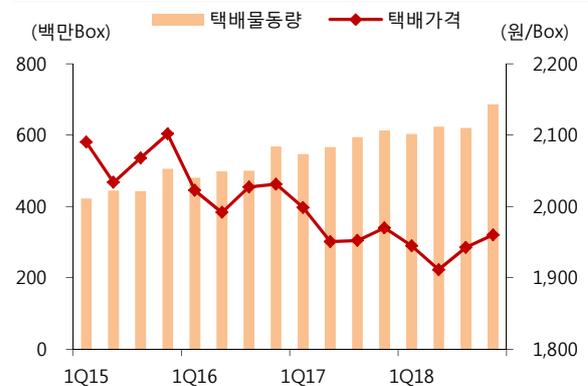
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



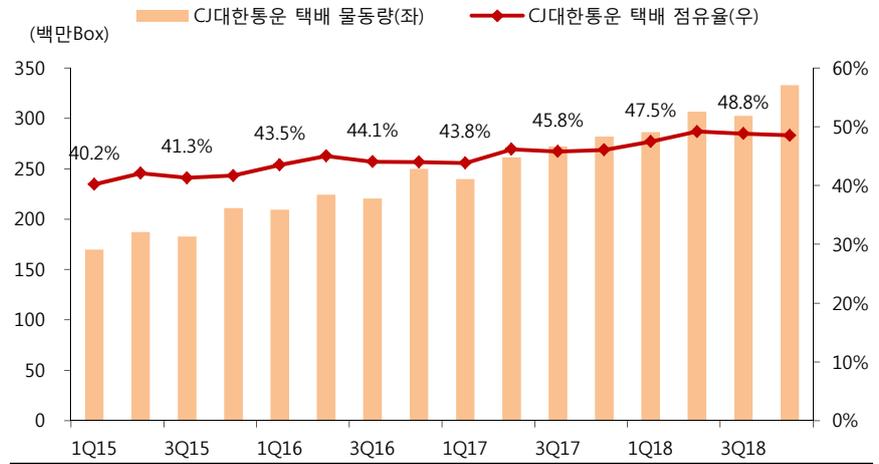
자료: Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이 및 전망



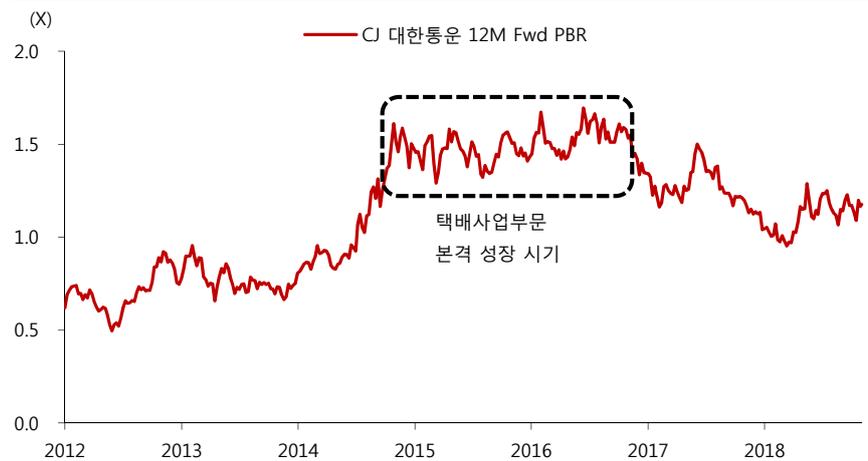
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



자료 : CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 12M Fwd PBR 추이



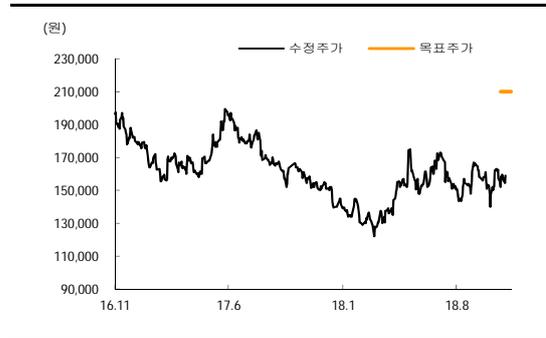
자료 : DataGuide, SK 증권

CJ 대한통운 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	130,624	132,693	134,721	136,412	134,966
Target BPS(원)	133,612				
Target PBR(배)	1.6				
목표 주가(원)	210,000				
현재 주가(원)	159,000				
상승 여력	32%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.09	매수	210,000원	6개월		
2018.10.31	매수	210,000원	6개월	-25.10%	-24.05%



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 3자에게 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 11 월 9 일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,511	1,804	2,102	2,477	2,877
현금및현금성자산	139	154	63	236	436
매출채권및기타채권	1,207	1,425	1,786	1,964	2,142
재고자산	15	16	20	22	24
비유동자산	4,010	4,505	5,455	5,506	5,551
장기금융자산	44	32	25	25	25
유형자산	2,037	2,430	3,235	3,298	3,287
무형자산	1,368	1,468	1,560	1,536	1,513
자산총계	5,521	6,309	7,557	7,983	8,428
유동부채	1,362	1,890	2,399	2,756	2,899
단기금융부채	516	743	961	1,175	1,175
매입채무 및 기타채무	741	1,020	1,278	1,405	1,532
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,420	1,636	2,178	2,148	2,227
장기금융부채	1,282	1,499	1,954	1,842	1,842
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,782	3,526	4,577	4,904	5,126
지배주주지분	2,346	2,372	2,518	2,607	2,821
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	619	720	944
비지배주주지분	393	411	462	472	481
자본총계	2,739	2,783	2,980	3,079	3,302
부채외자본총계	5,521	6,309	7,557	7,983	8,428

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	248	291	5	463	555
당기순이익(손실)	68	39	55	109	233
비현금성항목등	268	335	359	459	518
유형자산감가상각비	108	121	167	238	261
무형자산감가상각비	37	41	44	59	58
기타	59	60	7	50	50
운전자본감소(증가)	-74	-53	-389	-81	-121
매출채권및기타채권의 감소(증가)	48	-223	-158	-178	-178
재고자산감소(증가)	0	0	1	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	85	265	127	127
기타	-106	85	-497	-29	-69
법인세납부	-15	-30	-20	-24	-74
투자활동현금흐름	-698	-679	-599	-317	-278
금융자산감소(증가)	2	-2	5	0	0
유형자산감소(증가)	-225	-473	-492	-300	-250
무형자산감소(증가)	-8	-39	-36	-36	-36
기타	-468	-165	-76	19	7
재무활동현금흐름	497	401	496	27	-77
단기금융부채증가(감소)	0	0	107	214	0
장기금융부채증가(감소)	355	456	496	-112	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1	0	0	0
기타	142	-54	-107	-74	-77
현금의 증가(감소)	39	16	-92	174	200
기초현금	100	139	154	63	236
기말현금	139	154	63	236	436
FCF	82	-205	-341	76	239

자료 : CJ대한통운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,082	7,110	9,129	9,923	10,823
매출원가	5,411	6,354	8,319	8,975	9,664
매출총이익	671	756	810	949	1,159
매출총이익률 (%)	11.0	10.6	8.9	9.6	10.7
판매비와관리비	443	521	600	678	727
영업이익	228	236	211	271	432
영업이익률 (%)	3.8	3.3	2.3	2.7	4.0
비영업손익	-137	-163	-130	-127	-125
순금융비용	47	51	71	72	69
외환관련손익	-6	-13	-5	-5	-5
관계기업투자등 관련손익	0	-21	-3	0	0
세전계속사업이익	91	73	81	144	308
세전계속사업이익률 (%)	1.5	1.0	0.9	1.5	2.8
계속사업법인세	23	34	26	35	74
계속사업이익	68	39	55	109	233
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	68	39	55	109	233
순이익률 (%)	1.1	0.6	0.6	1.1	2.2
지배주주	56	31	46	101	225
지배주주귀속 순이익률(%)	0.92	0.44	0.51	1.01	2.08
비지배주주	12	7	9	9	9
총포괄이익	31	-11	45	99	223
지배주주	23	26	35	90	214
비지배주주	8	-37	10	10	10
EBITDA	373	397	422	568	751

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	20.3	16.9	28.4	8.7	9.1
영업이익	22.4	3.2	-10.6	28.5	59.5
세전계속사업이익	13.3	-19.7	10.6	77.9	113.7
EBITDA	19.8	6.3	6.4	34.5	32.2
EPS(계속사업)	-7.3	-43.6	47.0	117.2	123.4
수익성 (%)					
ROE	2.4	1.3	1.9	3.9	8.3
ROA	1.4	0.7	0.8	1.4	2.8
EBITDA마진	6.1	5.6	4.6	5.7	6.9
안정성 (%)					
유동비율	110.9	95.4	87.6	89.9	99.3
부채비율	101.6	126.7	153.6	159.3	155.2
순차입금/자기자본	59.8	73.6	95.0	89.6	77.4
EBITDA/이자비용(배)	7.4	7.2	5.9	7.6	9.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,446	1,380	2,029	4,407	9,845
BPS	102,843	103,964	110,357	114,282	123,645
CFPS	8,801	8,453	11,308	17,431	23,820
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	93.4	144.6	86.3	39.7	17.8
PER(최저)	71.8	101.1	60.1	27.7	12.4
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	14.1	9.1	6.7
EV/EBITDA(최고)	19.6	17.9	17.5	12.9	9.5
EV/EBITDA(최저)	16.4	14.4	14.6	10.8	7.9