

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

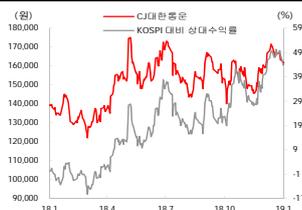
Company Data

자본금	114 십억원
발행주식수	2,281 만주
자사주	466 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,684 십억원
주요주주	
CJ제일제당(외1)	40.16%
CJ대한통운 자사주	20.42%
외국인지분률	15.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/01/08)	161,500 원
KOSPI	2025.27 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	175,000 원
52주 최저가	122,000 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.6%	3.1%
6개월	-4.2%	7.6%
12개월	16.2%	44.2%

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

[4Q18 Preview] 일회성 비용을 줄여 나갈 2019 년

동사의 4Q18 매출액은 2 조 5,116 억원, 영업이익은 687 억원이 전망됨. 4 분기는 통상 ASP가 높은 택배 물량 수주가 많지만 동사는 대전 터미널 가동 중단 등으로 수주가 부진했음. 그리고 일회성 비용 100 억원 가량이 발생한 것으로 추정됨. 2019년에는 택배사업 부 일회성 비용 감소와 CL 사업부 매출총이익률 개선으로 실적 개선의 여지가 크다고 판단해 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

4Q18 매출액 2 조 5,116 억원, 영업이익 687 억원 전망

동사의 4Q18 매출액은 2 조 5,116 억원, 영업이익은 687 억원이 전망됨. 통상적으로 4 분기 택배사업부는 농산물 등의 사이즈가 큰 특수 물량을 단기로 많이 수주해 ASP가 높은 편임. 그러나 2018년에는 대전 터미널 사고로 11월에 가동을 못했고 파업도 발생하며 ASP가 높은 물량들 수주가 부진했음. 따라서 4Q18 동사의 택배 물동량과 택배 점유율은 전분기 대비 다소 감소한 것으로 판단됨. 또한 대전 터미널 사고로 인한 비용, 파업 관련 비용 등 4Q18에 반영되는 택배사업부의 일회성 비용은 약 100 억원 수준으로 추정됨

2018년보다는 2019년 실적이 양호함

2018년에는 택배사업부에서 각종 사고와 근지암 터미널 램프업 등으로 일회성 비용이 다소간 발생하며 매출총이익률이 훼손되는 모습을 보였음. 그러나 2019년에는 택배 공급보다 수요가 초과하는 국면으로 접어들어 따라 택배 가격 상승이 본격화되는 구간이라고 판단됨. 3월부터 본격 가동되는 동탄 로지스파크와 7월부터 가동되는 양지 로지스파크도 하반기로 가면서 CL 사업부의 매출총이익 개선에 기여할 것으로 전망됨

투자의견 매수, 목표주가 210,000 원 유지

전사적 외형 성장이 가시적인 가운데 2019년에는 하반기로 가며 일회성 비용을 발생시키는 요인들이 제거되며 이익의 성장도 본격화될 것으로 판단함. 이에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

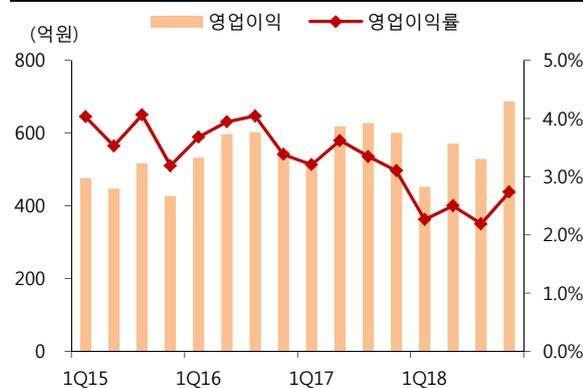
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	5,056	6,082	7,110	9,216	9,882	10,771
yoy	%	10.9	20.3	16.9	29.6	7.2	9.0
영업이익	십억원	187	228	236	224	271	429
yoy	%	11.7	22.4	3.2	-4.9	20.8	58.5
EBITDA	십억원	312	373	397	433	576	754
세전이익	십억원	80	91	73	93	142	929
순이익(지배주주)	십억원	46	56	31	50	95	692
영업이익률%	%	3.7	3.8	3.3	2.4	2.7	4.0
EBITDA%	%	6.2	6.1	5.6	4.7	5.8	7.0
순이익률	%	1.0	1.1	0.6	0.7	1.1	6.5
EPS	원	2,638	2,446	1,380	2,203	4,183	30,328
PER	배	72.4	73.2	101.4	75.8	38.6	5.3
PBR	배	1.9	1.7	1.4	1.5	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	18.5	16.6	14.4	17.4	12.6	8.7
ROE	%	2.0	2.4	1.3	2.1	3.8	23.8
순차입금	십억원	1,275	1,638	2,048	3,188	3,038	2,346
부채비율	%	89.8	101.6	126.7	166.5	196.7	168.7

CJ 대한통운 실적 추이 및 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	25,116	71,104	92,162	98,825
YoY	10.4%	12.8%	25.7%	18.5%	25.5%	33.8%	29.1%	29.8%	16.9%	29.6%	7.2%
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	5,774	20,750	23,080	27,164
YoY	13.2%	14.1%	18.8%	9.4%	16.2%	15.0%	10.7%	3.9%	13.7%	11.2%	17.7%
글로벌	5,307	5,952	7,221	7,596	7,733	8,616	10,475	10,291	26,076	37,115	38,354
YoY	16.9%	23.6%	59.8%	48.9%	45.7%	44.8%	45.1%	35.5%	37.4%	42.3%	3.3%
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	2,395	7,562	8,296	9,456
CL	673	664	708	696	605	600	676	721	2,741	2,602	2,586
택배	449	574	505	527	439	586	359	462	2,055	1,846	2,616
글로벌	608	620	785	753	696	753	871	945	2,766	3,265	4,042
건설					13	144	159	267		583	213
매출총이익률	10.8%	10.9%	10.7%	10.2%	8.8%	9.1%	8.5%	9.5%	10.6%	9.0%	9.6%
CL	11.5%	11.0%	11.4%	11.2%	9.8%	9.4%	10.4%	11.3%	11.3%	10.2%	9.9%
택배	9.4%	11.3%	9.5%	9.5%	7.9%	10.0%	6.1%	8.0%	9.9%	8.0%	9.6%
글로벌	11.5%	10.4%	10.9%	9.9%	9.0%	8.7%	8.3%	9.2%	10.6%	8.8%	10.5%
건설					2.3%	7.4%	11.9%	10.0%		8.9%	3.0%
영업이익	511	618	627	600	453	571	529	687	2,357	2,240	2,707
YoY	-3.9%	3.6%	4.0%	8.6%	-11.5%	-7.6%	-15.6%	14.5%	3.2%	-5.0%	20.8%
영업이익률(%)	3.2%	3.6%	3.3%	3.1%	2.3%	2.5%	2.2%	2.7%	3.3%	2.4%	2.7%
세전이익	129	379	205	19	434	200	84	408	733	1,126	1,663
세전이익률(%)	0.8%	2.2%	1.1%	0.1%	2.2%	0.9%	0.3%	1.6%	1.0%	1.2%	1.7%

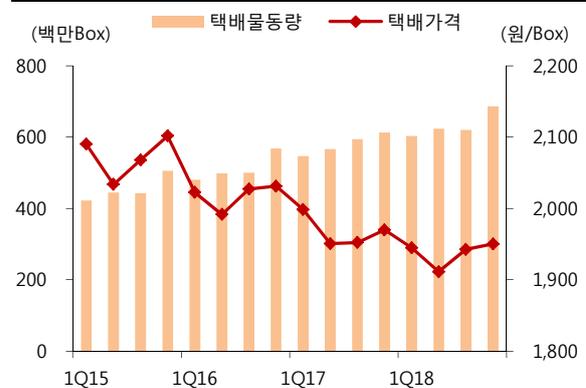
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



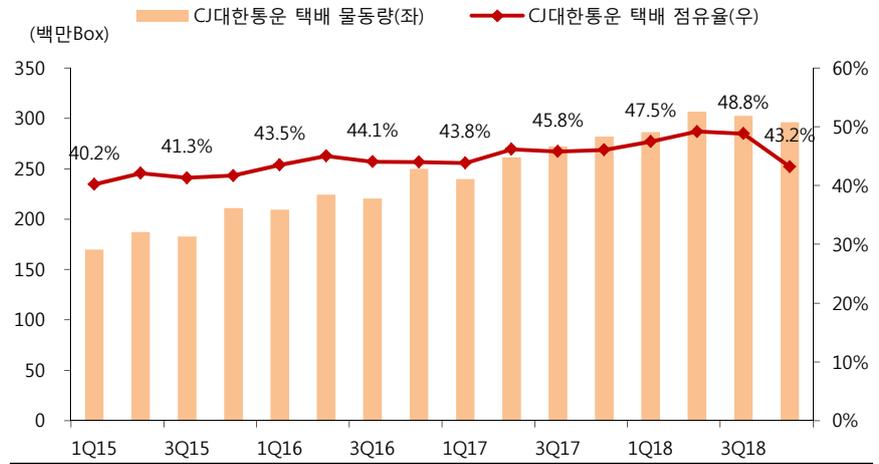
자료: Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이 및 전망



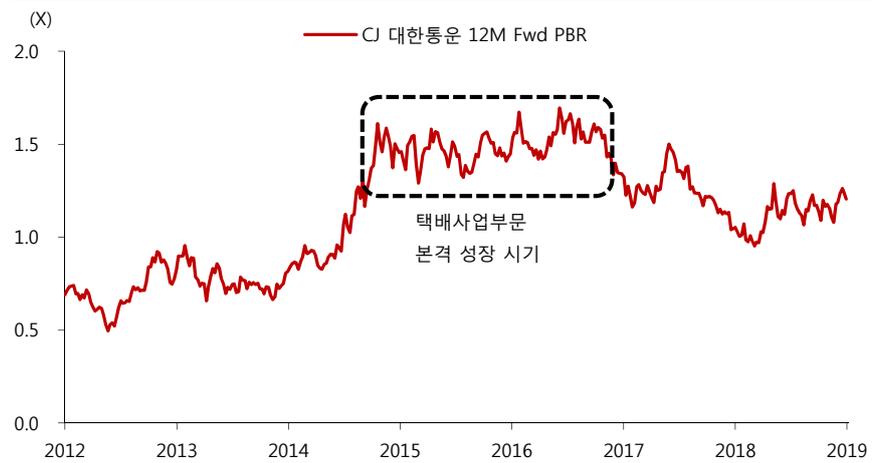
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



자료 : CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 12M Fwd PBR 추이



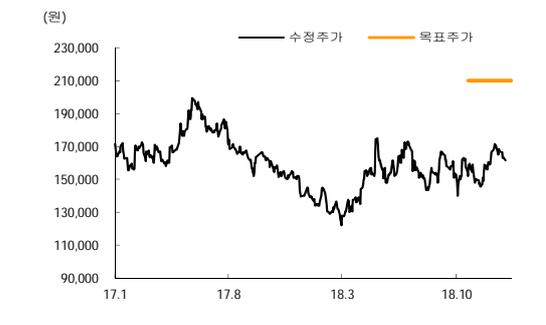
자료 : DataGuide, SK 증권

CJ 대한통운 목표 주가 산출

	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
BPS(원)	129,192	131,261	133,289	133,123	131,686
Target BPS(원)	131,716				
Target PBR(배)	1.6				
목표 주가(원)	210,000				
현재 주가(원)	161,500				
상승 여력	30%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.09	매수	210,000원	6개월		
2018.11.09	매수	210,000원	6개월	-24.66%	-18.33%
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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 9일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,511	1,804	2,125	3,185	4,074
현금및현금성자산	139	154	0	967	1,659
매출채권및기타채권	1,207	1,425	1,851	1,934	2,108
재고자산	15	16	20	21	23
비유동자산	4,010	4,505	5,730	5,728	5,753
장기금융자산	44	32	24	24	24
유형자산	2,037	2,430	3,308	3,379	3,379
무형자산	1,368	1,468	1,768	1,721	1,676
자산총계	5,521	6,309	7,855	8,913	9,827
유동부채	1,362	1,890	2,804	4,499	4,639
단기금융부채	516	743	1,315	2,942	2,942
매입채무 및 기타채무	741	1,020	1,324	1,383	1,508
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,420	1,636	2,103	1,410	1,530
장기금융부채	1,282	1,499	1,909	1,098	1,098
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,782	3,526	4,907	5,909	6,169
지배주주지분	2,346	2,372	2,506	2,576	3,243
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	622	718	1,410
비지배주주지분	393	411	441	428	415
자본총계	2,739	2,783	2,947	3,004	3,657
부채외자본총계	5,521	6,309	7,855	8,913	9,827

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	248	291	-160	530	415
당기순이익(손실)	68	39	63	108	704
비현금성항목등	268	335	360	468	50
유형자산감가상각비	108	121	154	228	250
무형자산감가상각비	37	41	55	77	74
기타	59	60	-19	52	52
운전자본감소(증가)	-74	-53	-547	-36	-114
매출채권및기타채권의 감소(증가)	48	-223	-179	-84	-174
재고자산감소(증가)	0	0	0	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	85	210	60	124
기타	-106	85	-578	-12	-63
법인세납부	-15	-30	-36	-10	-225
투자활동현금흐름	-698	-679	-832	-285	396
금융자산감소(증가)	2	-2	0	0	0
유형자산감소(증가)	-225	-473	-473	-300	-250
무형자산감소(증가)	-8	-39	-30	-30	-30
기타	-468	-165	-329	45	677
재무활동현금흐름	497	401	820	721	-119
단기금융부채증가(감소)	0	0	53	1,627	0
장기금융부채증가(감소)	355	456	867	-811	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1	0	0	0
기타	142	-54	-99	-95	-119
현금의 증가(감소)	39	16	-154	967	692
기초현금	100	139	154	0	967
기말현금	139	154	0	967	1,659
FCF	82	-205	-343	138	256

자료 : CJ대한통운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,082	7,110	9,216	9,882	10,771
매출원가	5,411	6,354	8,386	8,937	9,619
매출총이익	671	756	830	946	1,153
매출총이익률 (%)	11.0	10.6	9.0	9.6	10.7
판매비와관리비	443	521	606	675	723
영업이익	228	236	224	271	429
영업이익률 (%)	3.8	3.3	2.4	2.7	4.0
비영업손익	-137	-163	-131	-129	500
순금융비용	47	51	68	71	-557
외환관련손익	-6	-13	-5	-5	-5
관계기업투자등 관련손익	0	-21	-6	0	0
세전계속사업이익	91	73	93	142	929
세전계속사업이익률 (%)	1.5	1.0	1.0	1.4	8.6
계속사업법인세	23	34	30	34	225
계속사업이익	68	39	63	108	704
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	68	39	63	108	704
순이익률 (%)	1.1	0.6	0.7	1.1	6.5
지배주주	56	31	50	95	692
지배주주귀속 순이익률(%)	0.92	0.44	0.55	0.97	6.42
비지배주주	12	7	12	12	12
총포괄이익	31	-11	12	57	653
지배주주	23	26	25	70	666
비지배주주	8	-37	-13	-13	-13
EBITDA	373	397	433	576	754

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	20.3	16.9	29.6	7.2	9.0
영업이익	22.4	3.2	-4.9	20.8	58.5
세전계속사업이익	13.3	-19.7	26.8	53.3	553.6
EBITDA	19.8	6.3	9.0	33.2	30.9
EPS(계속사업)	-7.3	-43.6	59.6	89.9	625.1
수익성 (%)					
ROE	2.4	1.3	2.1	3.8	23.8
ROA	1.4	0.7	0.9	1.3	7.5
EBITDA마진	6.1	5.6	4.7	5.8	7.0
안정성 (%)					
유동비율	110.9	95.4	75.8	70.8	87.8
부채비율	101.6	126.7	166.5	196.7	168.7
순차입금/자기자본	59.8	73.6	108.2	101.1	64.1
EBITDA/이자비용(배)	7.4	7.2	6.0	6.0	6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,446	1,380	2,203	4,183	30,328
BPS	102,843	103,964	109,869	112,938	142,154
CFPS	8,801	8,453	11,350	17,574	44,571
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	93.4	144.6	79.5	39.8	5.5
PER(최저)	71.8	101.1	55.4	38.6	5.3
PBR(최고)	2.2	1.9	1.6	1.5	1.2
PBR(최저)	1.7	1.3	1.1	1.4	1.1
PCR	20.3	16.6	14.7	9.2	3.6
EV/EBITDA(최고)	19.6	17.9	17.8	12.8	8.8
EV/EBITDA(최저)	16.4	14.4	15.0	12.6	8.7