

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	3,969 십억원
주요주주	
CJ제일제당(외1)	40.16%
CJ대한통운 자사주	20.42%
외국인지분률	16.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/02/08)	174,000 원
KOSPI	2177.05 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	175,000 원
52주 최저가	122,000 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.7%	0.2%
6개월	15.6%	22.2%
12개월	28.9%	42.5%

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

[4Q18 Review] 본격적인 단가 인상은 3월부터

동사의 4Q18 매출액은 2 조 5,152 억원으로 컨센서스에 부합. 영업이익은 874 억원으로 컨센서스를 18.1% 상회함. 글로벌 사업부문의 성장이 탑라인의 폭발적 성장을 견인. CL 사업부의 부진사업 손익이 개선되며 분기 최대 영업이익을 기록. 3월부터는 단가 인상이 본격화되며 연간 영업이익 성장을 주도할 것임. 택배 시장도 공급이 부족해 단가 인상 전략은 유효해 보임. 이에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

4Q18 매출액 2 조 5,152 억원, 영업이익 874 억원 기록

동사의 4Q18 매출액은 2 조 5,152 억원으로 컨센서스에 부합했고, 영업이익은 874 억원으로 컨센서스를 18.1% 상회함. 글로벌 사업부문의 성장이 탑라인의 폭발적 성장을 견인함(YoY +30%). 11 월 대전 허브터미널 안전사고에도 불구하고 CL 사업부의 부진사업 손익이 개선(P&D 자항선)되며 분기 최대 영업이익을 기록함. 그러나 약 60 억원에 달하는 자문료(택배 사고 및 M&A 자문) 등의 비경상적 기타 손익으로 순이익은 51 억원에 그쳤음

본격적인 단가 인상은 3월부터

동사의 4Q18 택배 ASP는 약 1,960.8 원으로 YoY -0.5%를 기록한 것으로 추정됨. 그럼에도 불구하고 고질적인 P&D 구조 개선으로 어닝 서프라이즈를 시현한 것. 즉, 올해 1 월과 2 월 ASP도 이미 YoY 소폭 성장한 것으로 나타나고 있음을 감안하면 1Q19 실적부터는 이익 상승이 본격화 되는 구간이라고 판단되어 2019 년 연간 영업이익은 2,828 억원에 달할 것으로 추정됨. 현재 경쟁사들의 capa 증설분은 2022 년 즈음부터 본격적인 capa 로 볼 수 있기 때문에 택배 시장이 연간 8~9% 정도로 성장한다고 가정하면 공급이 부족한 상황임. 따라서 수익성을 추구 전략은 유효해 보임

투자 의견 매수, 목표주가 210,000 원 유지

이에 택배 사업부문이 본격적으로 성장하던 시기의 12M Fwd PBR 1.6 배를 Target PBR 로 부여하며 투자 의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

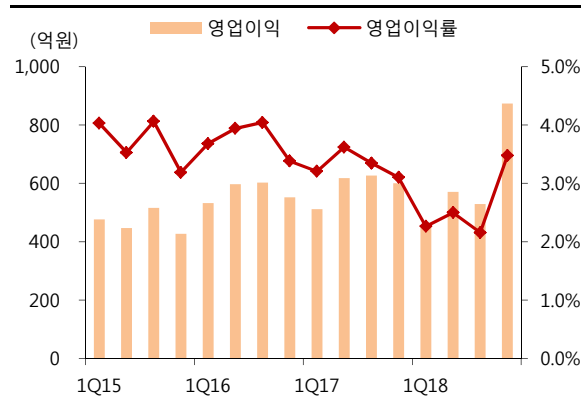
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	5,056	6,082	7,110	9,220	9,735	10,630
yoy	%	10.9	20.3	16.9	29.7	5.6	9.2
영업이익	십억원	187	228	236	243	283	421
yoy	%	11.7	22.4	3.2	3.0	16.5	48.9
EBITDA	십억원	312	373	397	451	585	743
세전이익	십억원	80	91	73	85	129	473
순이익(지배주주)	십억원	46	56	31	40	66	276
영업이익률%	%	3.7	3.8	3.3	2.6	2.9	4.0
EBITDA%	%	6.2	6.1	5.6	4.9	6.0	7.0
순이익률	%	1.0	1.1	0.6	0.6	0.8	2.7
EPS	원	2,638	2,446	1,380	1,731	2,905	12,108
PER	배	72.4	73.2	101.4	96.5	59.9	14.4
PBR	배	1.9	1.7	1.4	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	18.5	16.6	14.4	16.5	12.7	9.6
ROE	%	2.0	2.4	1.3	1.6	2.6	10.4
순차입금	십억원	1,275	1,638	2,048	3,116	2,945	2,636
부채비율	%	89.8	101.6	126.7	168.1	199.3	193.4

CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원%)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018	2019E
매출액	15,949	17,078	18,732	19,345	20,014	22,847	24,548	25,152	71,104	92,561	97,351
YoY	10.4%	12.8%	25.7%	18.5%	25.5%	33.8%	31.0%	30.0%	16.9%	30.2%	5.2%
CL	5,854	6,029	6,201	6,194	6,155	6,410	6,492	6,197	24,278	25,254	26,012
YoY	3.0%	3.0%	4.8%	0.7%	5.1%	6.3%	4.7%	0.0%	13.7%	7.0%	7.1%
택배	4,788	5,097	5,310	5,555	5,566	5,862	5,878	6,449	20,750	23,755	26,720
YoY	13.2%	14.1%	18.8%	9.4%	16.2%	15.0%	10.7%	16.1%	13.7%	14.5%	12.5%
글로벌	5,307	5,952	7,221	7,596	7,733	8,616	10,475	10,098	26,076	36,922	37,411
YoY	16.9%	23.6%	59.8%	48.9%	45.7%	44.8%	45.1%	32.9%	37.4%	41.6%	1.3%
건설					560	1,959	1,703	2,408		6,630	7,208
YoY											8.7%
매출총이익	1,730	1,858	1,998	1,976	1,753	2,083	2,065	2,379	7,562	8,280	9,286
CL	673	664	708	696	605	600	676	750	2,741	2,631	2,567
택배	449	574	505	527	439	586	359	482	2,055	1,866	2,570
글로벌	608	620	785	753	696	753	871	946	2,766	3,266	3,933
건설					13	144	159	201		517	216
매출총이익률	10.8%	10.9%	10.7%	10.2%	8.8%	9.1%	8.4%	9.5%	10.6%	8.9%	9.5%
CL	11.5%	11.0%	11.4%	11.2%	9.8%	9.4%	10.4%	12.1%	11.3%	10.4%	9.9%
택배	9.4%	11.3%	9.5%	9.5%	7.9%	10.0%	6.1%	7.5%	9.9%	7.9%	9.6%
글로벌	11.5%	10.4%	10.9%	9.9%	9.0%	8.7%	8.3%	9.4%	10.6%	8.8%	10.5%
건설					2.3%	7.4%	9.3%	8.3%		7.8%	3.0%
영업이익	511	618	627	600	453	571	529	874	2,357	2,427	2,828
YoY	-3.9%	3.6%	4.0%	8.6%	-11.5%	-7.6%	-15.6%	45.6%	3.2%	3.0%	16.5%
영업이익률(%)	3.2%	3.6%	3.3%	3.1%	2.3%	2.5%	2.2%	3.5%	3.3%	2.6%	2.9%
세전이익	129	379	205	19	434	200	84	132	733	850	1,784
세전이익률(%)	0.8%	2.2%	1.1%	0.1%	2.2%	0.9%	0.3%	0.5%	1.0%	0.9%	1.8%

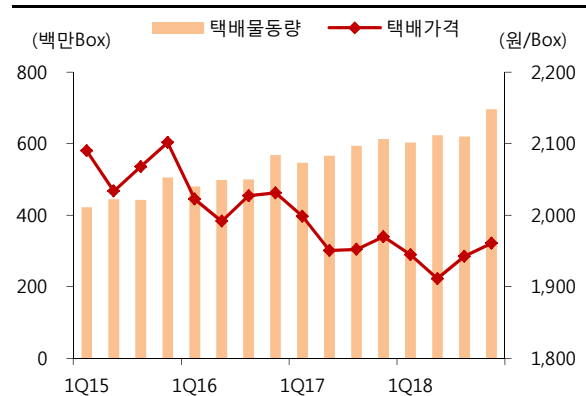
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이



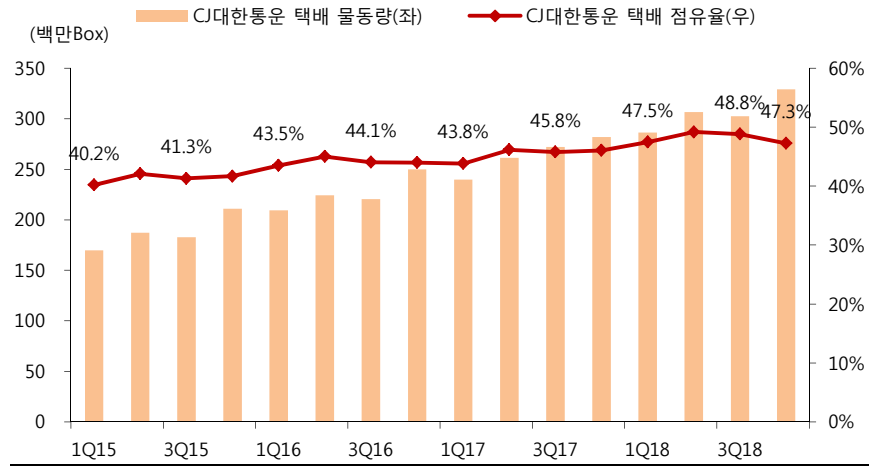
자료: Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이



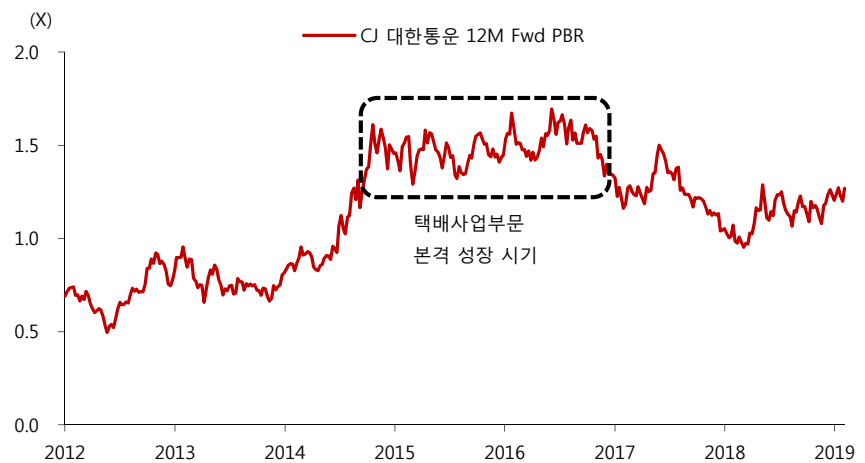
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이



자료 : CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 12M Fwd PBR 추이



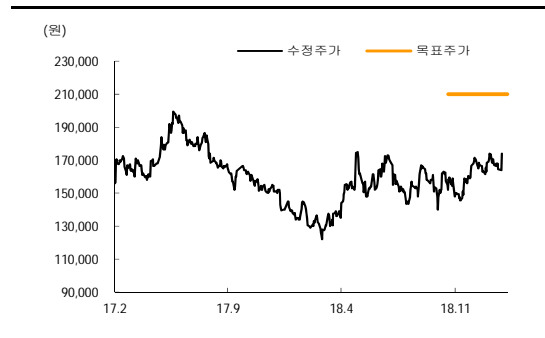
자료 : DataGuide, SK 증권

CJ 대한통운 목표 주가 산출

	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
BPS(원)	130,965	132,770	132,309	129,937	129,937
Target BPS(원)	131,495				
Target PBR(배)	1.6				
목표 주가(원)	210,000				
현재 주가(원)	174,000				
상승 여력	21%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.11	매수	210,000원	6개월		
2019.01.09	매수	210,000원	6개월	-23.19%	-17.14%
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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 2 월 11 일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

