

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	3,878 십억원
주요주주	
CI제일제당(외1)	40.16%
CI대한통운 자사주	20.42%
외국인지분률	18.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/04/02)	170,000 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	190,500 원
52주 최저가	135,000 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.5%	-9.8%
6개월	5.6%	12.0%
12개월	23.2%	38.3%

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

[1Q19 Preview] 부진한 택배 가격 상승

동사의 1Q19 매출액은 2 조 5,169 억원, 영업이익은 505 억원이 전망됨. 택배 가격 인상 폭이 부진했고 설 연휴로 인한 영업일 감소로 2 월 실적 약화가 주 원인. 아울러 CL 에 서도 최저임금 인상으로 인한 비용 반영도 있을 것으로 추정됨. 한편, 물류를 내재화한 이 커머스들의 풀필먼트 투자 확대는 전통 운송 기업에게는 새로운 위협 요인이 될 것으로 판단함. 추정치에 큰 변화가 없어 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

1Q19 매출액 2 조 5,169 억원, 영업이익 505 억원 전망

동사의 1Q19 매출액은 2 조 5,169 억원, 영업이익은 505 억원이 전망됨. 컨센서스를 다 소 하회하는 영업이익을 기록할 것으로 전망하는 첫 번째 이유는 택배 가격임. 기존 동 사 고객들에게는 공격적인 단가 인상에 어려움이 있었고, 신규 고객들은 인상된 가격에 대한 저항이 발생하며 전반적으로 소폭의 가격 인상만이 이뤄진 것으로 파악됨. 두 번째 로, 통상적으로 2 월은 영업일도 적고 고정비 커버가 어려운데 올해는 설 연휴가 2 월 초 였기 때문에 설 특수 물량이 1 월에 몰려버리며 2 월 택배 손익이 매우 안 좋았던 것으 로 파악됨. 따라서 택배사업의 GPM 이 YoY, QoQ 모두 하락함. CL 에서 최저임금 인 상으로 인한 비용도 소폭 반영될 것으로 추정됨

풀필먼트 투자 늘리는 이커머스의 등장은 또 다른 중장기적인 리스크

한편, SK 증권 리서치센터는 지난 2019 년 3 월 18 일에 발간한 ‘SMART Mobility climax: 손정의 따라잡기’를 통해서 소프트뱅크 손정의 회장의 비전펀드가 물류를 내재 화한 이커머스들에 대한 투자를 늘릴 것이라 밝힌 바 있음. 특히 해당 이커머스들은 풀 필먼트에 대한 투자로 전통적인 물류 기업에 위협 요인을 만들 것으로 전망됨. 이른바 ‘Unbundling FedEx’ 효과가 전통적인 운송 기업 전반에 나타날 것으로 전망하며 이는 동사에게도 해당되기에 또 다른 중장기 리스크 요인으로 제기함

투자의견 매수, 목표주가 210,000 원 유지

기존 추정치가 택배 가격 인상 저항을 감안한 추정치였기에 큰 변화가 없어 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

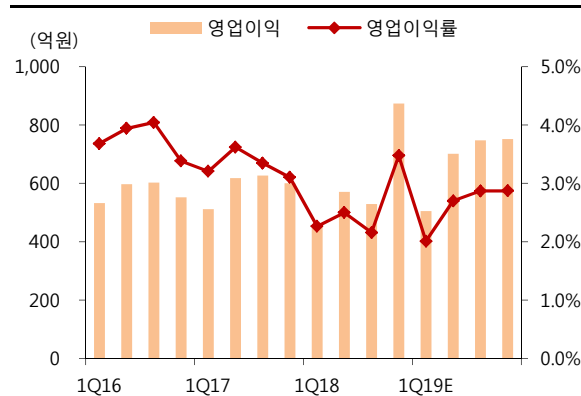
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,082	7,110	9,220	10,341	11,219	12,126
yoy	%	20.3	16.9	29.7	12.2	8.5	8.1
영업이익	십억원	228	236	243	271	321	389
yoy	%	22.4	3.2	3.0	11.5	18.6	21.1
EBITDA	십억원	373	397	456	447	527	601
세전이익	십억원	91	73	85	140	237	309
순이익(지배주주)	십억원	56	31	38	71	130	175
영업이익률%	%	3.8	3.3	2.6	2.6	2.9	3.2
EBITDA%	%	6.1	5.6	5.0	4.3	4.7	5.0
순이익률	%	1.1	0.6	0.6	0.8	1.3	1.6
EPS	원	2,446	1,380	1,660	3,119	5,710	7,655
PER	배	73.2	101.4	100.6	54.5	29.8	22.2
PBR	배	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	16.6	14.4	15.6	16.2	13.6	11.8
ROE	%	2.4	1.3	1.5	2.6	4.7	5.9
순차입금	십억원	1,638	2,048	2,708	2,694	2,639	2,536
부채비율	%	101.6	126.7	150.9	176.7	174.9	171.1

CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원%)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	20,014	22,847	24,548	25,152	25,169	25,992	26,073	26,179	71,104	92,561	103,412
YoY	25.5%	33.8%	31.0%	30.0%	25.8%	13.8%	6.2%	4.1%	16.9%	30.2%	11.7%
CL	6,155	6,410	6,492	6,197	6,278	6,602	6,687	6,383	24,278	25,254	25,950
YoY	5.1%	6.3%	4.7%	0.0%	2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	13.7%	7.0%	6.9%
택배	5,566	5,862	5,878	6,449	6,035	6,534	6,480	7,151	20,750	23,755	26,198
YoY	16.2%	15.0%	10.7%	16.1%	8.4%	11.5%	10.2%	10.9%	13.7%	14.5%	10.3%
글로벌	7,733	8,616	10,475	10,098	10,617	10,603	10,777	10,230	26,076	36,922	42,227
YoY	45.7%	44.8%	45.1%	32.9%	37.3%	23.1%	2.9%	1.3%	37.4%	41.6%	14.4%
건설	560	1,959	1,703	2,408	2,240	2,253	2,129	2,415		6,630	9,037
YoY											36.3%
매출총이익	1,753	2,083	2,065	2,379	2,141	2,460	2,514	2,449	7,562	8,280	9,565
CL	605	600	676	750	603	647	635	638	2,741	2,631	2,523
택배	439	586	359	482	422	614	667	665	2,055	1,866	2,369
글로벌	696	753	871	946	1,009	1,132	1,148	1,074	2,766	3,266	4,362
건설	13	144	159	201	108	68	64	72		517	311
매출총이익률	8.8%	9.1%	8.4%	9.5%	8.5%	9.5%	9.6%	9.4%	10.6%	8.9%	9.2%
CL	9.8%	9.4%	10.4%	12.1%	9.6%	9.8%	9.5%	10.0%	11.3%	10.4%	9.7%
택배	7.9%	10.0%	6.1%	7.5%	7.0%	9.4%	10.3%	9.3%	9.9%	7.9%	9.0%
글로벌	9.0%	8.7%	8.3%	9.4%	9.5%	10.7%	10.7%	10.5%	10.6%	8.8%	10.3%
건설	2.3%	7.4%	9.3%	8.3%	4.8%	3.0%	3.0%	3.0%		7.8%	3.4%
영업이익	453	571	529	874	505	701	748	752	2,357	2,427	2,706
YoY	-11.5%	-7.6%	-15.6%	45.6%	11.6%	22.8%	41.4%	-13.9%	3.2%	3.0%	11.5%
영업이익률(%)	2.3%	2.5%	2.2%	3.5%	2.0%	2.7%	2.9%	2.9%	3.3%	2.6%	2.6%
세전이익	434	200	84	132	244	440	487	491	733	850	1,662
세전이익률(%)	2.2%	0.9%	0.3%	0.5%	1.0%	1.7%	1.9%	1.9%	1.0%	0.9%	1.6%

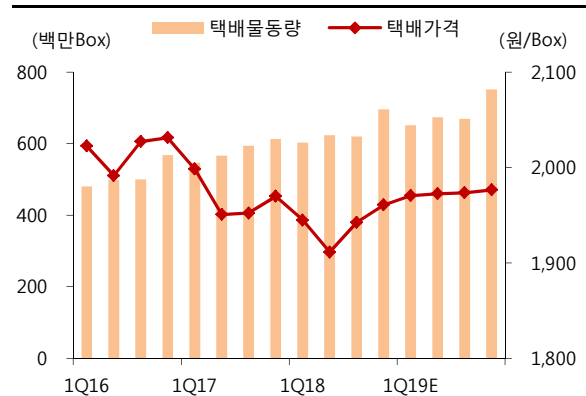
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



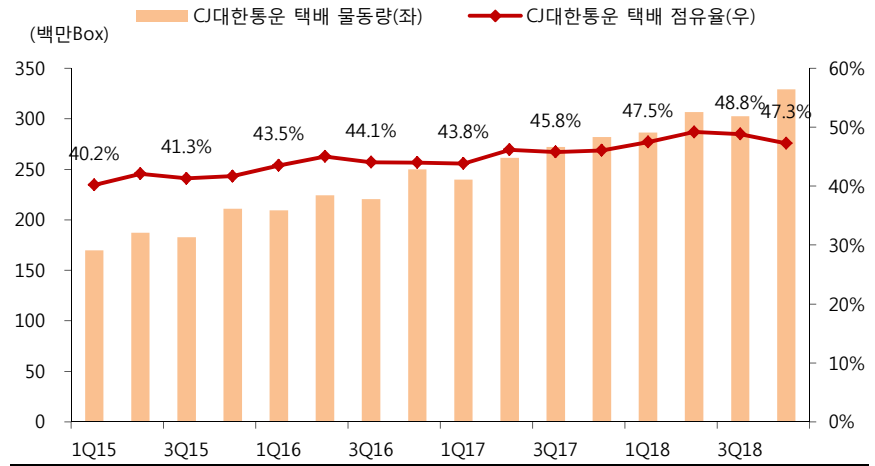
자료: Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이 및 전망



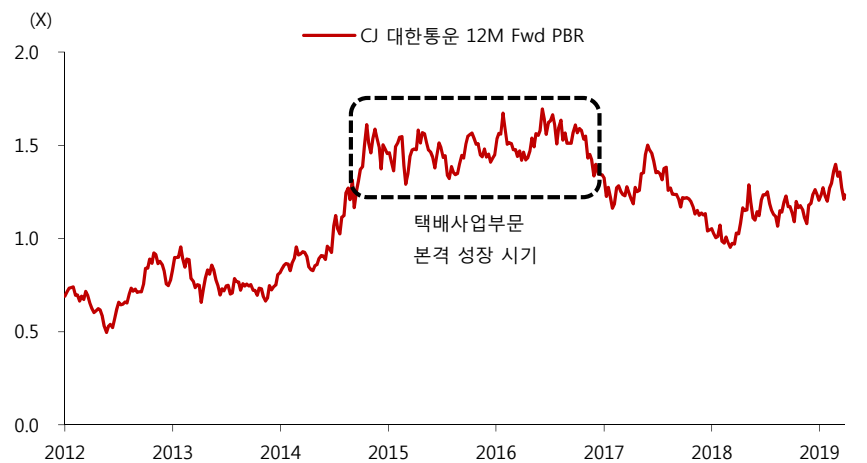
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



자료 : CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 12M Fwd PBR 추이



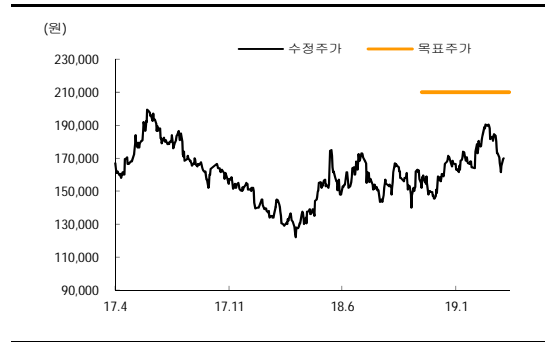
자료 : DataGuide, SK 증권

CJ 대한통운 목표 주가 산출

	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
BPS(원)	139,129	141,133	140,762	141,483	143,116
Target BPS(원)	140,627				
Target PBR(배)	1.5				
목표 주가(원)	210,000				
현재 주가(원)	170,000				
상승 여력	24%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.03	매수	210,000원	6개월		
2019.02.11	매수	210,000원	6개월	-20.20%	-9.29%
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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 3일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,804	2,181	3,092	3,320	3,603
현금및현금성자산	154	163	994	1,049	1,152
매출채권및기타채권	1,425	1,717	1,787	1,939	2,095
재고자산	16	21	22	24	26
비유동자산	4,505	5,696	5,838	5,957	6,068
장기금융자산	32	48	48	48	48
유형자산	2,430	3,306	3,468	3,544	3,615
무형자산	1,468	1,777	1,782	1,787	1,791
자산총계	6,309	7,877	8,929	9,277	9,671
유동부채	1,890	2,614	4,295	4,412	4,532
단기금융부채	743	1,296	2,923	2,923	2,923
매입채무 및 기타채무	1,020	1,062	1,106	1,199	1,296
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,636	2,124	1,407	1,490	1,571
장기금융부채	1,499	1,625	814	814	814
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	7	7	8	8
부채총계	3,526	4,738	5,702	5,902	6,103
지배주주지분	2,372	2,662	2,728	2,853	3,022
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,248	2,260	2,260	2,260	2,260
기타자본구성요소	-511	-460	-460	-460	-460
자기주식	-509	-457	-457	-457	-457
이익잉여금	574	600	671	802	976
비지배주주지분	411	477	500	522	545
자본총계	2,783	3,139	3,228	3,375	3,567
부채외자본총계	6,309	7,877	8,929	9,277	9,671

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	291	135	420	380	423
당기순이익(손실)	39	52	85	144	189
비현금성항목등	335	382	362	383	412
유형자산감가상각비	121	156	144	174	179
무형자산감가상각비	41	58	32	33	33
기타	60	26	45	45	45
운전자본감소(증가)	-53	-254	10	-55	-57
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-223	-59	-70	-152	-157
재고자산감소(증가)	0	-1	-1	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	85	-9	43	94	97
기타	85	-185	37	5	5
법인세납부	-30	-45	-37	-92	-121
투자활동현금흐름	-679	-831	-302	-192	-187
금융자산감소(증가)	-2	-1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-473	-487	-306	-250	-250
무형자산감소(증가)	-39	-38	-38	-38	-38
기타	-165	-305	41	95	100
재무활동현금흐름	401	692	712	-133	-133
단기금융부채증가(감소)	0	0	1,627	0	0
장기금융부채증가(감소)	456	617	-811	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-2	0	0	0
기타	-54	77	-104	-133	-133
현금의 증가(감소)	16	9	830	55	103
기초현금	139	154	163	994	1,049
기말현금	154	163	994	1,049	1,152
FCF	-259	-56	-28	60	105

자료 : CJ대한통운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,110	9,220	10,341	11,219	12,126
매출원가	6,354	8,392	9,385	10,144	10,948
매출총이익	756	828	957	1,076	1,178
매출총이익률 (%)	10.6	9.0	9.3	9.6	9.7
판매비와관리비	521	585	686	755	790
영업이익	236	243	271	321	389
영업이익률 (%)	3.3	2.6	2.6	2.9	3.2
비영업손익	-163	-158	-131	-84	-79
순금융비용	51	81	85	38	33
외환관련손익	-13	-2	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-21	-29	0	0	0
세전계속사업이익	73	85	140	237	309
세전계속사업이익률 (%)	1.0	0.9	1.4	2.1	2.6
계속사업법인세	34	33	55	92	121
계속사업이익	39	52	85	144	189
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	52	85	144	189
순이익률 (%)	0.6	0.6	0.8	1.3	1.6
지배주주	31	38	71	130	175
지배주주귀속 순이익률(%)	0.44	0.41	0.69	1.16	1.44
비지배주주	7	14	14	14	14
총포괄이익	-11	55	89	148	192
지배주주	26	33	66	125	169
비지배주주	-37	23	23	23	23
EBITDA	397	456	447	527	601

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	16.9	29.7	12.2	8.5	8.1
영업이익	3.2	3.0	11.5	18.6	21.1
세전계속사업이익	-19.7	16.3	64.2	69.5	30.8
EBITDA	6.3	15.0	-2.1	18.0	14.0
EPS(계속사업)	-43.6	20.3	87.9	83.1	34.1
수익성 (%)					
ROE	1.3	1.5	2.6	4.7	5.9
ROA	0.7	0.7	1.0	1.6	2.0
EBITDA마진	5.6	5.0	4.3	4.7	5.0
안정성 (%)					
유동비율	95.4	83.4	72.0	75.3	79.5
부채비율	126.7	150.9	176.7	174.9	171.1
순차입금/자기자본	73.6	86.3	83.5	78.2	71.1
EBITDA/이자비용(배)	7.2	5.3	4.3	4.0	4.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,380	1,660	3,119	5,710	7,655
BPS	103,964	116,702	119,586	125,062	132,483
CFPS	8,453	11,027	10,847	14,761	16,958
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	144.6	105.4	61.1	33.4	24.9
PER(최저)	101.1	73.5	51.8	28.3	21.1
PBR(최고)	1.9	1.5	1.6	1.5	1.4
PBR(최저)	1.3	1.1	1.4	1.3	1.2
PCR	16.6	15.1	15.7	11.5	10.0
EV/EBITDA(최고)	17.9	16.0	17.2	14.5	12.6
EV/EBITDA(최저)	14.4	13.3	15.7	13.3	11.5