

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

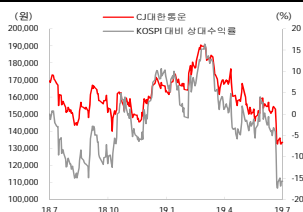
Company Data

자본금	114 십억원
발행주식수	2,281 만주
자사주	466 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,045 십억원
주요주주	
CI제일제당(외2)	40.17%
CI대한통운 자사주	20.42%
외국인지분률	18.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/07/05)	133,500 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	190,500 원
52주 최저가	132,500 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.0%	-14.7%
6개월	-18.4%	-22.2%
12개월	-21.2%	-15.8%

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

[2Q19 Preview] 또 다른 중장기적 리스크의 부각

동사의 2Q19 매출액은 2 조 5,731 억원, 영업이익은 636 억원이 전망됨. 2Q19 택배 ASP는 YoY 4% 상승, 동사 택배 물동량은 YoY 5% 성장한 것으로 추정됨. 최근 동사의 분기당 택배 출고량이 약 3 억박스인데 최근 쿠팡은 약 1.8 억박스까지 상승한 것으로 파악되어 중장기적 리스크가 부각됨. 그러나 타격이 아직 숫자로 확인되지 않고 있어 추정에 큰 변화가 없음. 이에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

2Q19 매출액 2 조 5,731 억원, 영업이익 636 억원 전망

동사의 2Q19 매출액은 2 조 5,731 억원, 영업이익은 636 억원이 전망됨. 택배 단가는 계절적으로 2분기가 가장 낮다는 점을 감안했을 때 2Q19의 택배 ASP는 QoQ 0.6% 하락, YoY 4% 상승한 것으로 추정됨. 택배 물량은 시장 물동량이 YoY 8% 가량 성장했지만 동사의 물동량은 YoY 5% 가량 성장한 것으로 추정됨. 아울러 이번 분기에도 안전관리비용이 50 억원 가량 발생함. 2019년 연간으로 약 200 억원 가량이 발생할 것으로 추정되고 있음

쿠팡의 출고량 증가가 매섭다

최근 쿠팡은 일반 택배를 제외하고 로켓 배송 하루 출고량이 1 월 기준 하루 170 만 박스였던 것이 6 월 기준 200 만 박스에 도달했다는 소식이 전해졌음. 단순 환산했을 때 분기당 약 1.5 억 박스에서 1.8 억 박스로 출고량이 상승한 것임. 동사의 분기당 출고량이 약 3 억 박스 안팎을 보이고 있음을 감안하면 대단히 위협적인 성장세임. 택배 시장 물동량 숫자에 쿠팡에서 발생하는 물동량은 반영되지 않고 있는데 택배 시장 물동량의 성장률이 쿠팡의 성장률에 반비례로 하락할 중장기적 가능성이 있음

투자 의견 매수, 목표주가 210,000 원 유지

그러나 아직 쿠팡이 시장 택배 물동량에 미치는 타격은 숫자로 정량화 정확히 파악되지 않고 있음. 그리고 택배 가격 인상도 공격적이지는 않지만 점진적으로 이뤄지고 있는 것도 사실임. 따라서 추정치에는 큰 변화가 없으며 이에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원 을 유지함

영업실적 및 투자지표

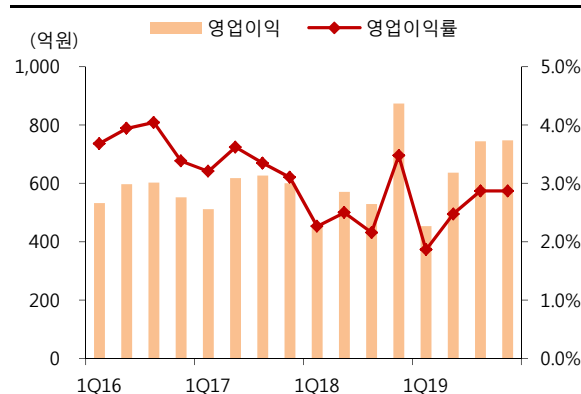
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,082	7,110	9,220	10,206	10,908	11,789
yoy	%	20.3	16.9	29.7	10.7	6.9	8.1
영업이익	십억원	228	236	243	258	312	378
yoy	%	22.4	3.2	3.0	6.4	20.8	21.3
EBITDA	십억원	373	397	456	494	781	832
세전이익	십억원	91	73	85	72	366	522
순이익(지배주주)	십억원	56	31	38	37	263	381
영업이익률%	%	3.8	3.3	2.6	2.5	2.9	3.2
EBITDA%	%	6.1	5.6	5.0	4.8	7.2	7.1
순이익률	%	1.1	0.6	0.6	0.5	2.6	3.4
EPS	원	2,446	1,380	1,660	1,642	11,536	16,695
PER	배	73.2	101.4	100.6	81.3	11.6	8.0
PBR	배	1.7	1.4	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	16.6	14.4	15.6	12.0	7.0	5.9
ROE	%	2.4	1.3	1.5	1.3	8.3	10.8
순차입금	십억원	1,638	2,048	2,708	2,256	1,735	1,124
부채비율	%	101.6	126.7	150.9	172.4	164.6	154.1

CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원%)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	20,014	22,847	24,548	25,152	24,327	25,731	25,949	26,055	71,104	92,561	102,062
YoY	25.5%	33.8%	31.0%	30.0%	21.5%	12.6%	5.7%	3.6%	16.9%	30.2%	10.3%
CL	6,155	6,410	6,492	6,197	6,231	6,474	6,563	6,259	24,278	25,254	25,527
YoY	5.1%	6.3%	4.7%	0.0%	1.2%	1.0%	1.1%	1.0%	13.7%	7.0%	5.1%
택배	5,566	5,862	5,878	6,449	6,128	6,401	6,480	7,151	20,750	23,755	26,160
YoY	16.2%	15.0%	10.7%	16.1%	10.1%	9.2%	10.2%	10.9%	13.7%	14.5%	10.1%
글로벌	7,733	8,616	10,475	10,098	10,220	10,603	10,777	10,230	26,076	36,922	41,830
YoY	45.7%	44.8%	45.1%	32.9%	32.2%	23.1%	2.9%	1.3%	37.4%	41.6%	13.3%
건설	560	1,959	1,703	2,408	1,748	2,253	2,129	2,415		6,630	8,545
YoY					212.1%	15.0%	25.0%	0.3%			28.9%
매출총이익	1,753	2,083	2,065	2,379	2,049	2,378	2,503	2,437	7,562	8,280	9,367
CL	605	600	676	750	600	634	624	626	2,741	2,631	2,484
택배	439	586	359	482	387	544	667	665	2,055	1,866	2,264
글로벌	696	753	871	946	886	1,132	1,148	1,074	2,766	3,266	4,239
건설	13	144	159	201	176	68	64	72		517	380
매출총이익률	8.8%	9.1%	8.4%	9.5%	8.4%	9.2%	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%	6.3%	8.5%	10.3%	9.3%	9.9%	7.9%	8.7%
글로벌	9.0%	8.7%	8.3%	9.4%	8.7%	10.7%	10.7%	10.5%	10.6%	8.8%	10.1%
건설	2.3%	7.4%	9.3%	8.3%	10.1%	3.0%	3.0%	3.0%		7.8%	4.4%
영업이익	453	571	529	874	453	636	744	748	2,357	2,427	2,581
YoY	-11.5%	-7.6%	-15.6%	45.6%	0.1%	11.4%	40.7%	-14.4%	3.2%	3.0%	6.4%
영업이익률(%)	2.3%	2.5%	2.2%	3.5%	1.9%	2.5%	2.9%	2.9%	3.3%	2.6%	2.5%
세전이익	434	200	84	132	-134	49	157	161	733	850	233
세전이익률(%)	2.2%	0.9%	0.3%	0.5%	-0.6%	0.2%	0.6%	0.6%	1.0%	0.9%	0.2%

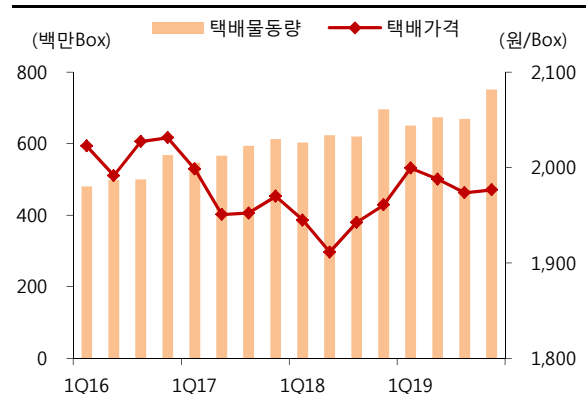
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



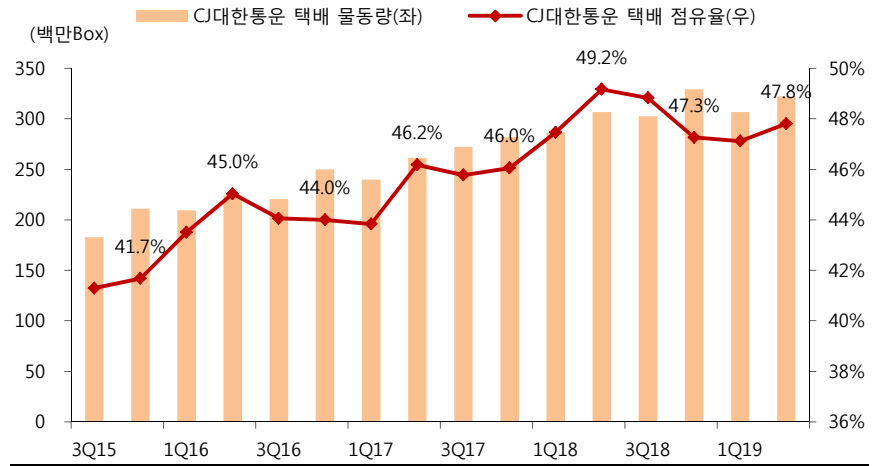
자료: Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이 및 전망



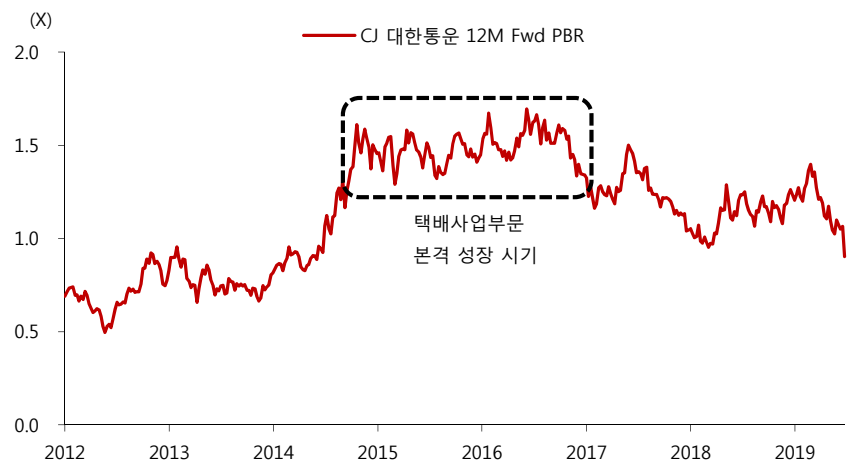
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



자료 : CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 12M Fwd PBR 추이



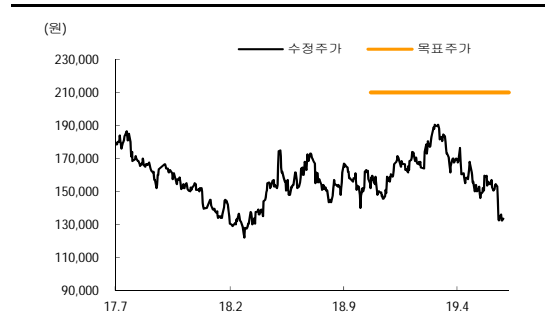
자료 : DataGuide, SK 증권

CJ 대한통운 목표 주가 산출

	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
BPS(원)	155,442	155,187	156,092	158,306	162,255
Target BPS(원)	156,257				
Target PBR(배)	1.4				
목표 주가(원)	210,000				
현재 주가(원)	133,500				
상승 여력	57%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.08	매수	210,000원	6개월		
2019.05.03	매수	210,000원	6개월	-22.60%	-9.29%
2019.04.03	매수	210,000원	6개월	-20.47%	-9.29%
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 기관투자자 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 7 월 8 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,804	2,181	3,957	4,618	5,405
현금및현금성자산	154	163	1,868	2,389	3,000
매출채권및기타채권	1,425	1,717	1,778	1,901	2,054
재고자산	16	21	22	24	25
비유동자산	4,505	5,696	5,741	5,601	5,472
장기금융자산	32	48	48	48	48
유형자산	2,430	3,306	3,362	3,300	3,243
무형자산	1,468	1,777	1,766	1,648	1,539
자산총계	6,309	7,877	9,698	10,220	10,877
유동부채	1,890	2,614	3,747	3,841	3,959
단기금융부채	743	1,296	2,382	2,382	2,382
매입채무 및 기타채무	1,020	1,062	1,100	1,176	1,271
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,636	2,124	2,390	2,517	2,638
장기금융부채	1,499	1,625	1,794	1,794	1,794
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	7	7	8	8
부채총계	3,526	4,738	6,137	6,358	6,597
지배주주지분	2,372	2,662	3,052	3,321	3,708
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	0	0	0
이익잉여금	574	600	636	899	1,280
비지배주주지분	411	477	509	540	572
자본총계	2,783	3,139	3,561	3,862	4,280
부채외자본총계	6,309	7,877	9,698	10,220	10,877

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	291	135	1,489	649	650
당기순이익(손실)	39	52	52	278	395
비현금성항목등	335	382	527	504	436
유형자산감가상각비	121	156	172	312	307
무형자산감가상각비	41	58	64	157	147
기타	60	26	188	104	104
운전자본감소(증가)	-53	-254	924	-43	-55
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-223	-59	-393	-122	-154
재고자산감소(증가)	0	-1	1	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	85	-9	84	76	95
기타	85	-185	1,233	5	5
법인세납부	-30	-45	-14	-89	-126
투자활동현금흐름	-679	-831	-276	39	128
금융자산감소(증가)	-2	-1	20	0	0
유형자산감소(증가)	-473	-487	-304	-250	-250
무형자산감소(증가)	-39	-38	-38	-38	-38
기타	-165	-305	46	327	416
재무활동현금흐름	401	692	489	-167	-167
단기금융부채증가(감소)	0	0	1,221	0	0
장기금융부채증가(감소)	456	617	-931	0	0
자본의증가(감소)	0	0	349	0	0
배당금의 지급	-1	-2	0	0	0
기타	-54	77	-150	-167	-167
현금의 증가(감소)	16	9	1,704	521	611
기초현금	139	154	163	1,868	2,389
기말현금	154	163	1,868	2,389	3,000
FCF	-205	-20	67	374	396

자료 : CJ대한통운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,110	9,220	10,206	10,908	11,789
매출원가	6,354	8,392	9,270	9,864	10,645
매출총이익	756	828	937	1,044	1,145
매출총이익률 (%)	10.6	9.0	9.2	9.6	9.7
판매비와관리비	521	585	678	733	766
영업이익	236	243	258	312	378
영업이익률 (%)	3.3	2.6	2.5	2.9	3.2
비영업손익	-163	-158	-186	54	143
순금융비용	51	81	81	-160	-249
외환관련손익	-13	-2	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-21	-29	0	0	0
세전계속사업이익	73	85	72	366	522
세전계속사업이익률 (%)	1.0	0.9	0.7	3.4	4.4
계속사업법인세	34	33	20	89	126
계속사업이익	39	52	52	278	395
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	52	52	278	395
순이익률 (%)	0.6	0.6	0.5	2.6	3.4
지배주주	31	38	37	263	381
지배주주귀속 순이익률(%)	0.44	0.41	0.37	2.41	3.23
비지배주주	7	14	14	14	14
총포괄이익	-11	55	75	301	419
지배주주	26	33	43	269	387
비지배주주	-37	23	32	32	32
EBITDA	397	456	494	781	832

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	16.9	29.7	10.7	6.9	8.1
영업이익	3.2	3.0	6.4	20.8	21.3
세전계속사업이익	-19.7	16.3	-15.3	40.8	42.4
EBITDA	6.3	15.0	8.3	58.0	6.5
EPS(계속사업)	-43.6	20.3	-1.1	60.2	44.7
수익성 (%)					
ROE	1.3	1.5	1.3	8.3	10.8
ROA	0.7	0.7	0.6	2.8	3.8
EBITDA마진	5.6	5.0	4.8	7.2	7.1
안정성 (%)					
유동비율	95.4	83.4	105.6	120.2	136.5
부채비율	126.7	150.9	172.4	164.6	154.1
순차입금/자기자본	73.6	86.3	63.4	44.9	26.3
EBITDA/이자비용(배)	7.2	5.3	4.2	4.7	5.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,380	1,660	1,642	11,536	16,695
BPS	103,964	116,702	133,801	145,596	162,549
CFPS	8,453	11,027	11,998	32,108	36,572
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	144.6	105.4	116.0	16.5	11.4
PER(최저)	101.1	73.5	80.7	11.5	7.9
PBR(최고)	1.9	1.5	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	16.6	15.1	11.1	4.2	3.7
EV/EBITDA(최고)	17.9	16.0	14.7	8.7	7.4
EV/EBITDA(최저)	14.4	13.3	12.0	7.0	5.9