

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 | 3,125 십억원 |
| 주요주주 | |

CI제일제당(외2) 40.17%

CI대한통운 자사주 20.42%

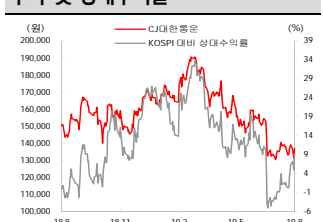
외국인지분률 19.10%

배당수익률 0.00%

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(19/08/08) | 137,000 원 |
| KOSPI | 1920.61 pt |
| 52주 Beta | 0.74 |
| 52주 최고가 | 190,500 원 |
| 52주 최저가 | 130,500 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 8 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|------|
| 1개월 | 3.8% | % |
| 6개월 | -21.3% | % |
| 12개월 | -9.0% | % |

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

[2Q19 Review] 가격 인상 효과가 제대로 나왔다

동사의 2Q19 매출액은 2 조 5,348 억원을 기록해 컨센서스를 3% 하회했지만 영업이익은 718 억원으로 컨센서스를 6.4% 상회. 택배 ASP 가 YoY 4.7% 성장한 2,000.6 원을 기록한 것이 호실적의 주된 배경. 하반기에는 그 동안 ASP 상승으로 인한 Q 하락을 만회하기 위해 Q 상승에 주력할 것. 게다가 계절적으로 4 분기는 고단가 품목 물량이 증가하기에 하반기도 증익 기초 보일 것. 이에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

2Q19 매출액 2 조 5,348 억원, 영업이익 718 억원 기록

동사의 2Q19 매출액은 2 조 5,348 억원을 기록해 컨센서스를 3% 하회했지만, 영업이익은 718 억원으로 컨센서스를 6.4% 상회함. 2Q19 에 택배 신판가 Table 적용을 완료하며 택배 ASP 가 YoY 4.7% 성장한 2,000.6 원을 기록한 것이 호실적의 주된 배경. 아울러 New Family 社 매출액이 YoY 25.4% 성장하며 전체적인 탑라인 성장을 주도함

ASP 인상 효과는 봤고, 하반기는 Q 확대 전략이 중요할 것

상반기 택배 ASP 인상 기초는 이번 호실적으로 긍정적인 효과를 확인할 수 있었음. 그러나 ASP 인상은 상대적인 Q 하락으로 일부 상쇄되었다고 판단함. 실제 동사의 택배 시장 M/S 는 2Q18 에 49.2%를 기록한 뒤로 가격 인상 기초를 이어오며 2Q19 에 46.9%까지 하락함. 따라서 하반기에는 전략적으로 Q 확대에 주력해야 함. 실제 동사 하반기 전략도 ASP 인상보다는 Q 확대에 초점이 맞추어져 있다는 점이 긍정적임. 더군다나 계절적으로 4 분기는 영업일도 길고, 연말 선물 물동량이 증가함. 동시에 농산품과 같은 고단가 품목 비중이 올라오면서 손익이 우수하기에 하반기에도 꾸준한 증익 기초가 전망됨

투자의견 매수, 목표주가 210,000 원 유지

최근 쿠팡을 비롯한 물류를 내재화한 이커머스 기업들과의 경쟁이 화두임. 그러나 아직 동사 실적에 미치는 영향은 가시적으로 확인되고 있지 않음. 따라서 추정치에 큰 변화가 없으며 이에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

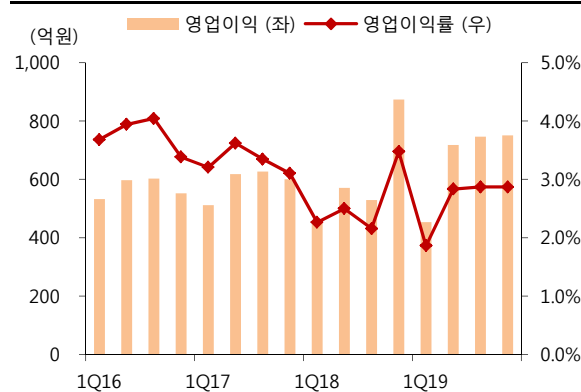
| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 6,082 | 7,110 | 9,220 | 10,187 | 10,835 | 11,694 |
| yoy | % | 20.3 | 16.9 | 29.7 | 10.5 | 6.4 | 7.9 |
| 영업이익 | 십억원 | 228 | 236 | 243 | 267 | 312 | 379 |
| yoy | % | 22.4 | 3.2 | 3.0 | 10.0 | 17.1 | 21.2 |
| EBITDA | 십억원 | 373 | 397 | 456 | 651 | 890 | 923 |
| 세전이익 | 십억원 | 91 | 73 | 85 | 83 | 145 | 220 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 56 | 31 | 38 | 58 | 107 | 164 |
| 영업이익률% | % | 3.8 | 3.3 | 2.6 | 2.6 | 2.9 | 3.2 |
| EBITDA% | % | 6.1 | 5.6 | 5.0 | 6.4 | 8.2 | 7.9 |
| 순이익률 | % | 1.1 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 1.0 | 1.4 |
| EPS(계속사업) | 원 | 2,446 | 1,380 | 1,660 | 2,533 | 4,697 | 7,192 |
| PER | 배 | 73.2 | 101.4 | 100.6 | 54.1 | 29.2 | 19.1 |
| PBR | 배 | 1.7 | 1.4 | 1.4 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 배 | 16.6 | 14.4 | 15.6 | 8.7 | 5.8 | 5.2 |
| ROE | % | 2.4 | 1.3 | 1.5 | 2.0 | 3.4 | 5.0 |
| 순차입금 | 십억원 | 1,638 | 2,048 | 2,708 | 1,895 | 1,447 | 989 |
| 부채비율 | % | 101.6 | 126.7 | 150.9 | 139.9 | 141.0 | 140.8 |

CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

| (단위: 억원 %) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 20,014 | 22,847 | 24,548 | 25,152 | 24,327 | 25,348 | 26,008 | 26,182 | 71,104 | 92,561 | 101,865 |
| YoY | 25.5% | 33.8% | 31.0% | 30.0% | 21.5% | 10.9% | 5.9% | 4.1% | 16.9% | 30.2% | 10.1% |
| CL | 6,155 | 6,410 | 6,492 | 6,197 | 6,231 | 6,480 | 6,563 | 6,259 | 24,278 | 25,254 | 25,533 |
| YoY | 5.1% | 6.3% | 4.7% | 0.0% | 1.2% | 1.1% | 1.1% | 1.0% | 13.7% | 7.0% | 5.2% |
| 택배 | 5,566 | 5,862 | 5,878 | 6,449 | 6,128 | 6,426 | 6,539 | 7,278 | 20,750 | 23,755 | 26,371 |
| YoY | 16.2% | 15.0% | 10.7% | 16.1% | 10.1% | 9.6% | 11.2% | 12.9% | 13.7% | 14.5% | 11.0% |
| 글로벌 | 7,733 | 8,616 | 10,475 | 10,098 | 10,220 | 10,806 | 10,777 | 10,230 | 26,076 | 36,922 | 42,033 |
| YoY | 45.7% | 44.8% | 45.1% | 32.9% | 32.2% | 25.4% | 2.9% | 1.3% | 37.4% | 41.6% | 13.8% |
| 건설 | 560 | 1,959 | 1,703 | 2,408 | 1,748 | 1,636 | 2,129 | 2,415 | | 6,630 | 7,928 |
| YoY | | | | | 212.1% | -16.5% | 25.0% | 0.3% | | | 19.6% |
| 매출총이익 | 1,753 | 2,083 | 2,065 | 2,379 | 2,049 | 2,349 | 2,509 | 2,449 | 7,562 | 8,280 | 9,356 |
| CL | 605 | 600 | 676 | 750 | 600 | 630 | 624 | 626 | 2,741 | 2,631 | 2,479 |
| 택배 | 439 | 586 | 359 | 482 | 387 | 642 | 673 | 677 | 2,055 | 1,866 | 2,379 |
| 글로벌 | 696 | 753 | 871 | 946 | 886 | 932 | 1,148 | 1,074 | 2,766 | 3,266 | 4,040 |
| 건설 | 13 | 144 | 159 | 201 | 176 | 145 | 64 | 72 | | 517 | 457 |
| 매출총이익률 | 8.8% | 9.1% | 8.4% | 9.5% | 8.4% | 9.3% | 9.6% | 9.4% | 10.6% | 8.9% | 9.2% |
| CL | 9.8% | 9.4% | 10.4% | 12.1% | 9.6% | 9.7% | 9.5% | 10.0% | 11.3% | 10.4% | 9.7% |
| 택배 | 7.9% | 10.0% | 6.1% | 7.5% | 6.3% | 10.0% | 10.3% | 9.3% | 9.9% | 7.9% | 9.0% |
| 글로벌 | 9.0% | 8.7% | 8.3% | 9.4% | 8.7% | 8.6% | 10.7% | 10.5% | 10.6% | 8.8% | 9.6% |
| 건설 | 2.3% | 7.4% | 9.3% | 8.3% | 10.1% | 8.9% | 3.0% | 3.0% | | 7.8% | 5.8% |
| 영업이익 | 453 | 571 | 529 | 874 | 453 | 718 | 746 | 751 | 2,357 | 2,427 | 2,669 |
| YoY | -11.5% | -7.6% | -15.6% | 45.6% | 0.1% | 25.7% | 41.1% | -14.0% | 3.2% | 3.0% | 10.0% |
| 영업이익률(%) | 2.3% | 2.5% | 2.2% | 3.5% | 1.9% | 2.8% | 2.9% | 2.9% | 3.3% | 2.6% | 2.6% |
| 세전이익 | 434 | 200 | 84 | 132 | -134 | 225 | 376 | 363 | 733 | 850 | 830 |
| 세전이익률(%) | 2.2% | 0.9% | 0.3% | 0.5% | -0.6% | 0.9% | 1.4% | 1.4% | 1.0% | 0.9% | 0.8% |

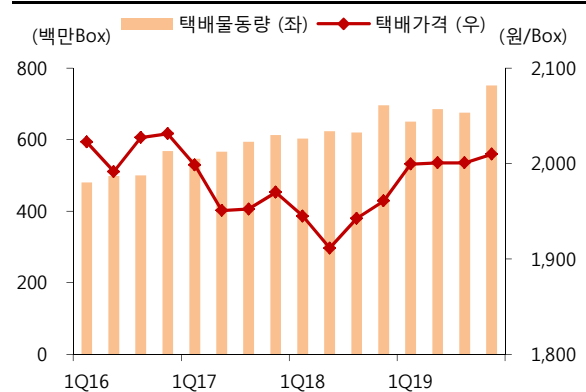
자료: CJ 대한통운 SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



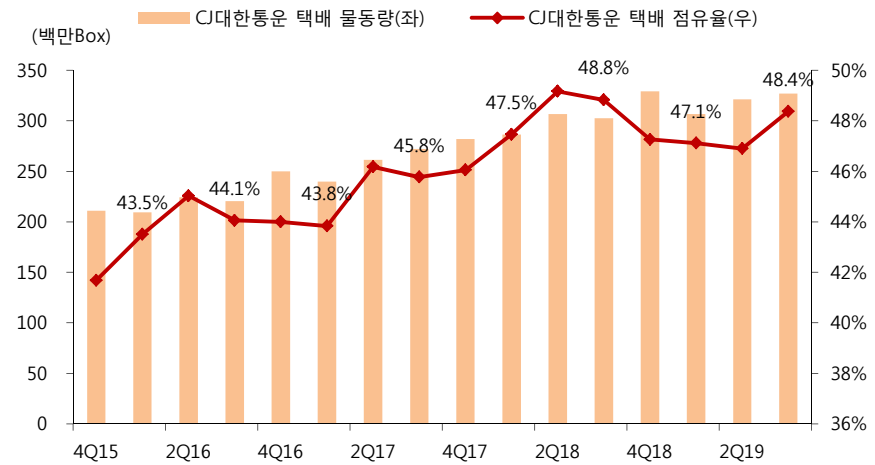
자료: Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이 및 전망



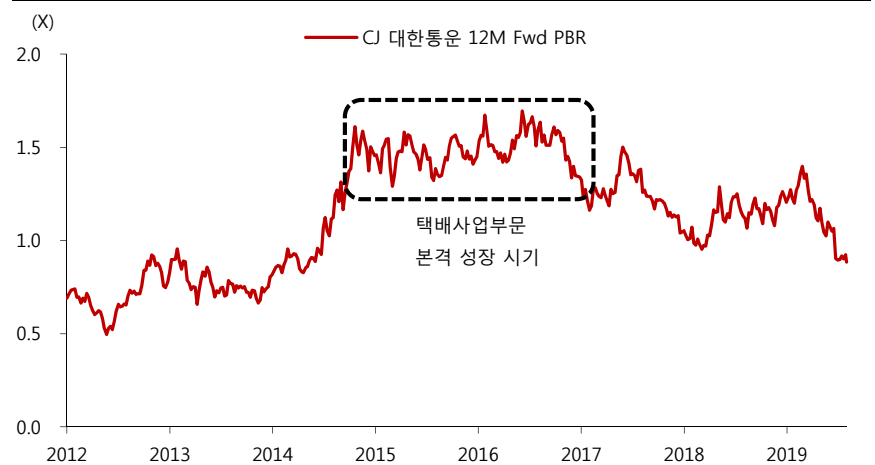
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



자료 : CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 12M Fwd PBR 추이



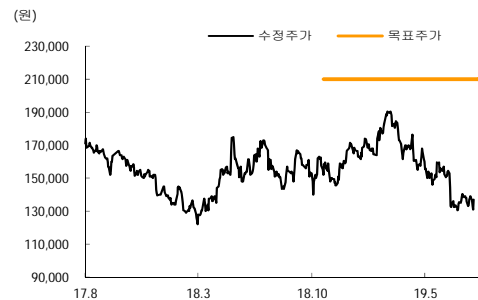
자료 : DataGuide, SK 증권

CJ 대한통운 목표 주가 산출

| | 3Q19E | 4Q19E | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| BPS(원) | 153,117 | 156,723 | 158,508 | 168,545 | 159,381 |
| Target BPS(원) | 159,223 | | | | |
| Target PBR(배) | 1.4 | | | | |
| 목표 주가(원) | 210,000 | | | | |
| 현재 주가(원) | 137,000 | | | | |
| 상승 여력 | 53% | | | | |

자료 SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019.08.09 | 매수 | 210,000원 | 6개월 | | |
| 2019.07.08 | 매수 | 210,000원 | 6개월 | -24.18% | -9.29% |
| 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 8 월 9 일 기준)

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

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,804 | 2,181 | 3,240 | 3,868 | 4,550 |
| 현금및현금성자산 | 154 | 163 | 1,014 | 1,504 | 2,003 |
| 매출채권및기타채권 | 1,425 | 1,717 | 1,897 | 2,017 | 2,177 |
| 재고자산 | 16 | 21 | 23 | 25 | 27 |
| 비유동자산 | 4,505 | 5,696 | 5,337 | 5,082 | 4,863 |
| 장기금융자산 | 32 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| 유형자산 | 2,430 | 3,306 | 2,965 | 2,787 | 2,633 |
| 무형자산 | 1,468 | 1,777 | 1,711 | 1,598 | 1,495 |
| 자산총계 | 6,309 | 7,877 | 8,577 | 8,951 | 9,414 |
| 유동부채 | 1,890 | 2,614 | 2,624 | 2,589 | 2,584 |
| 단기금융부채 | 743 | 1,296 | 1,168 | 1,041 | 913 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,020 | 1,062 | 1,174 | 1,248 | 1,347 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 1,636 | 2,124 | 2,378 | 2,647 | 2,919 |
| 장기금융부채 | 1,499 | 1,625 | 1,794 | 1,963 | 2,132 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 7 | 8 | 8 | 9 |
| 부채총계 | 3,526 | 4,738 | 5,002 | 5,236 | 5,504 |
| 지배주주지분 | 2,372 | 2,662 | 3,079 | 3,198 | 3,375 |
| 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 | 656 | 763 | 927 |
| 비지배주주지분 | 411 | 477 | 496 | 516 | 535 |
| 자본총계 | 2,783 | 3,139 | 3,575 | 3,714 | 3,910 |
| 부채외자본총계 | 6,309 | 7,877 | 8,577 | 8,951 | 9,414 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 291 | 135 | 1,565 | 812 | 812 |
| 당기순이익(손실) | 39 | 52 | 60 | 110 | 167 |
| 비현금성항목등 | 335 | 382 | 675 | 781 | 757 |
| 유형자산감가상각비 | 121 | 156 | 264 | 428 | 404 |
| 무형자산감가상각비 | 41 | 58 | 119 | 150 | 140 |
| 기타 | 60 | 26 | 173 | 90 | 90 |
| 운전자본감소(증가) | -53 | -254 | 852 | -43 | -58 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -223 | -59 | -512 | -121 | -160 |
| 재고자산감소(증가) | 0 | -1 | -1 | -1 | -2 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 85 | -9 | 157 | 75 | 99 |
| 기타 | 85 | -185 | 1,207 | 4 | 5 |
| 법인세납부 | -30 | -45 | -22 | -35 | -53 |
| 투자활동현금흐름 | -679 | -831 | -11 | -265 | -255 |
| 금융자산감소(증가) | -2 | -1 | 20 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -473 | -487 | 0 | -250 | -250 |
| 무형자산감소(증가) | -39 | -38 | -38 | -38 | -38 |
| 기타 | -165 | -305 | 6 | 22 | 32 |
| 재무활동현금흐름 | 401 | 692 | -705 | -57 | -58 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 7 | -128 | -128 |
| 장기금융부채증가(감소) | 456 | 617 | -931 | 169 | 169 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 349 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -54 | 77 | -130 | -98 | -100 |
| 현금의 증가(감소) | 16 | 9 | 851 | 490 | 499 |
| 기초현금 | 139 | 154 | 163 | 1,014 | 1,504 |
| 기말현금 | 154 | 163 | 1,014 | 1,504 | 2,003 |
| FCF | -205 | -20 | 484 | 484 | 486 |

자료 : CJ대한통운, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 7,110 | 9,220 | 10,187 | 10,835 | 11,694 |
| 매출원가 | 6,354 | 8,392 | 9,251 | 9,795 | 10,555 |
| 매출총이익 | 756 | 828 | 936 | 1,040 | 1,139 |
| 매출총이익률 (%) | 10.6 | 9.0 | 9.2 | 9.6 | 9.7 |
| 판매비와관리비 | 521 | 585 | 669 | 728 | 760 |
| 영업이익 | 236 | 243 | 267 | 312 | 379 |
| 영업이익률 (%) | 3.3 | 2.6 | 2.6 | 2.9 | 3.2 |
| 비영업손익 | -163 | -158 | -184 | -168 | -159 |
| 순금융비용 | 51 | 81 | 93 | 76 | 67 |
| 외환관련손익 | -13 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 관계기업투자등 관련손익 | -21 | -29 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 73 | 85 | 83 | 145 | 220 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 1.3 | 1.9 |
| 계속사업법인세 | 34 | 33 | 23 | 35 | 53 |
| 계속사업이익 | 39 | 52 | 60 | 110 | 167 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 39 | 52 | 60 | 110 | 167 |
| 순이익률 (%) | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 1.0 | 1.4 |
| 지배주주 | 31 | 38 | 58 | 107 | 164 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 0.44 | 0.41 | 0.57 | 0.99 | 1.4 |
| 비지배주주 | 7 | 14 | 3 | 3 | 3 |
| 총포괄이익 | -11 | 55 | 90 | 139 | 196 |
| 지배주주 | 26 | 33 | 70 | 119 | 176 |
| 비지배주주 | -37 | 23 | 19 | 19 | 19 |
| EBITDA | 397 | 456 | 651 | 890 | 923 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 16.9 | 29.7 | 10.5 | 6.4 | 7.9 |
| 영업이익 | 3.2 | 3.0 | 10.0 | 17.1 | 21.2 |
| 세전계속사업이익 | -19.7 | 16.3 | -2.4 | 74.2 | 51.9 |
| EBITDA | 6.3 | 15.0 | 42.6 | 36.8 | 3.7 |
| EPS(계속사업) | -43.6 | 20.3 | 52.6 | 85.4 | 53.1 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 1.3 | 1.5 | 2.0 | 3.4 | 5.0 |
| ROA | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 1.3 | 1.8 |
| EBITDA마진 | 5.6 | 5.0 | 6.4 | 8.2 | 7.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 95.4 | 83.4 | 123.5 | 149.4 | 176.1 |
| 부채비율 | 126.7 | 150.9 | 139.9 | 141.0 | 140.8 |
| 순차입금/자기자본 | 73.6 | 86.3 | 53.0 | 39.0 | 25.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 7.2 | 5.3 | 6.7 | 9.1 | 9.3 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,380 | 1,660 | 2,533 | 4,697 | 7,192 |
| BPS | 103,964 | 116,702 | 134,972 | 140,208 | 147,940 |
| CFPS | 8,453 | 11,027 | 19,361 | 30,035 | 31,062 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 144.6 | 105.4 | 75.2 | 40.6 | 26.5 |
| PER(최저) | 101.1 | 73.5 | 51.5 | 27.8 | 18.2 |
| PBR(최고) | 1.9 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| PBR(최저) | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| PCR | 16.6 | 15.1 | 7.1 | 4.6 | 4.4 |
| EV/EBITDA(최고) | 17.9 | 16.0 | 10.5 | 7.2 | 6.5 |
| EV/EBITDA(최저) | 14.4 | 13.3 | 8.4 | 5.7 | 5.0 |