

# 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	
CJ제일제당(외2)	40.17%
CJ대한통운 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%	%

**CJ 대한통운 (000120/KS | 매수(유지) | T.P 210,000 원(유지))****[2Q19 Review] 가격 인상 효과가 제대로 나왔다**

동사의 2Q19 매출액은 2조 5,348 억원을 기록해 컨센서스를 3% 하회했지만 영업이익은 718 억원으로 컨센서스를 6.4% 상회. 택배 ASP가 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 4분기는 고단가 품목 물량이 증가하기에 하반기도 증익 기조 보일 것. 이에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

**2Q19 매출액 2조 5,348 억원, 영업이익 718 억원 기록**

동사의 2Q19 매출액은 2조 5,348 억원을 기록해 컨센서스를 3% 하회했지만, 영업이익은 718 억원으로 컨센서스를 6.4% 상회함. 2Q19에 택배 신판가 Table 적용을 완료하며 택배 ASP가 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 기조는 이번 호실적으로 긍정적인 효과를 확인할 수 있었음. 그러나 ASP 인상은 상대적인 Q 하락으로 일부 상쇄되었다고 판단함. 실제 동사의 택배 시장 M/S는 2Q18에 49.2%를 기록한 뒤로 가격 인상 기조를 이어오며 2Q19에 46.9%까지 하락함. 따라서 하반기에는 전략적으로 Q 확대에 주력해야 함. 실제 동사 하반기 전략도 ASP 인상보다는 Q 확대에 초점을 맞추어져 있다는 점이 긍정적임. 더군다나 계절적으로 4분기는 영업일도 길고, 연말 선물 물동량이 증가함. 동시에 농산품과 같은 고단가 품목 비중이 올라오면서 손익이 우수하기에 하반기에도 꾸준한 증익 기조가 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**

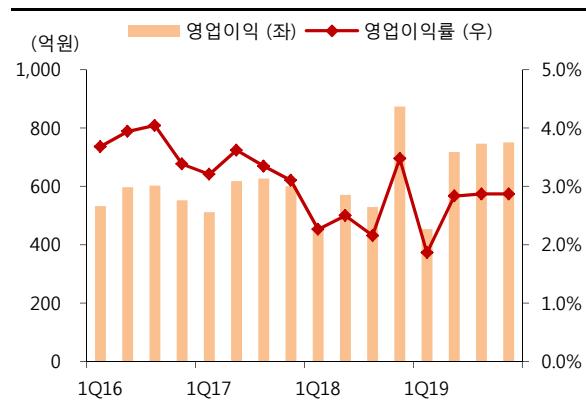
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,082	7,110	9,220	10,187	10,835	11,694
yoY	%	20.3	16.9	29.7	10.5	6.4	7.9
영업이익	십억원	228	236	243	267	312	379
yoY	%	224	3.2	3.0	10.0	17.1	21.2
EBITDA	십억원	373	397	456	651	890	923
세전이익	십억원	91	73	85	83	145	220
순이익(자체주주)	십억원	56	31	38	58	107	164
영업이익률%	%	3.8	3.3	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	%	24	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
<b>매출액</b>	<b>20,014</b>	<b>22,847</b>	<b>24,548</b>	<b>25,152</b>	<b>24,327</b>	<b>25,348</b>	<b>26,008</b>	<b>26,182</b>	<b>71,104</b>	<b>92,561</b>	<b>101,865</b>
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%
<b>매출총이익</b>	<b>1,753</b>	<b>2,083</b>	<b>2,065</b>	<b>2,379</b>	<b>2,049</b>	<b>2,349</b>	<b>2,509</b>	<b>2,449</b>	<b>7,562</b>	<b>8,280</b>	<b>9,356</b>
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
<b>매출총이익률</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.1%</b>	<b>8.4%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.4%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.4%</b>	<b>10.6%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.2%</b>
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%
<b>영업이익</b>	<b>453</b>	<b>571</b>	<b>529</b>	<b>874</b>	<b>453</b>	<b>718</b>	<b>746</b>	<b>751</b>	<b>2,357</b>	<b>2,427</b>	<b>2,669</b>
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%
<b>세전이익</b>	<b>434</b>	<b>200</b>	<b>84</b>	<b>132</b>	<b>-134</b>	<b>225</b>	<b>376</b>	<b>363</b>	<b>733</b>	<b>850</b>	<b>830</b>
세전이익률(%)	2.2%	0.9%	0.3%	0.5%	-0.6%	0.9%	1.4%	1.4%	1.0%	0.9%	0.8%

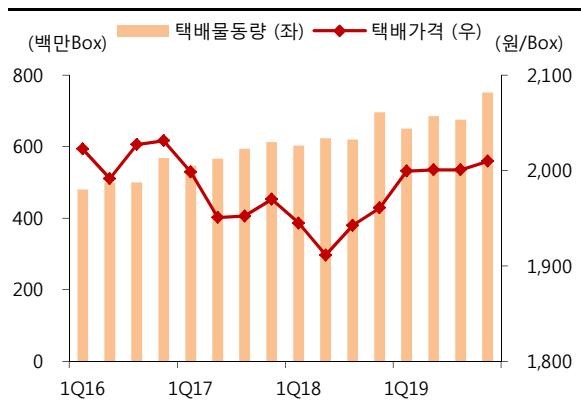
자료: CJ 대한통운, SK 증권

## CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



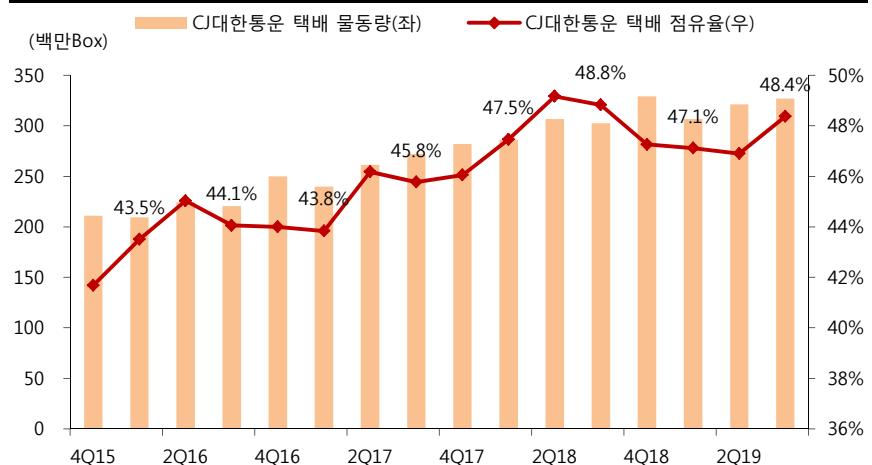
자료 : Dart, SK 증권

## 택배 물동량과 택배 가격 추이 및 전망



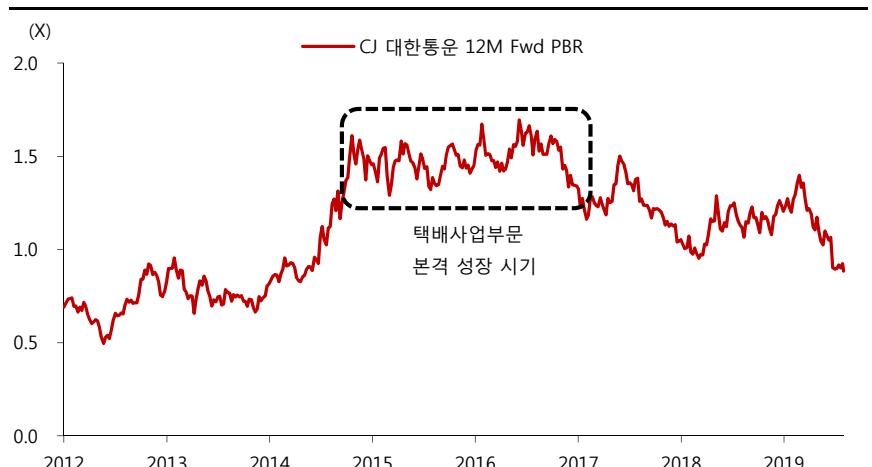
자료 : CJ 대한통운, SK 증권

### CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



자료 : CJ 대한통운, SK 증권

### CJ 대한통운 12M Fwd PBR 추이

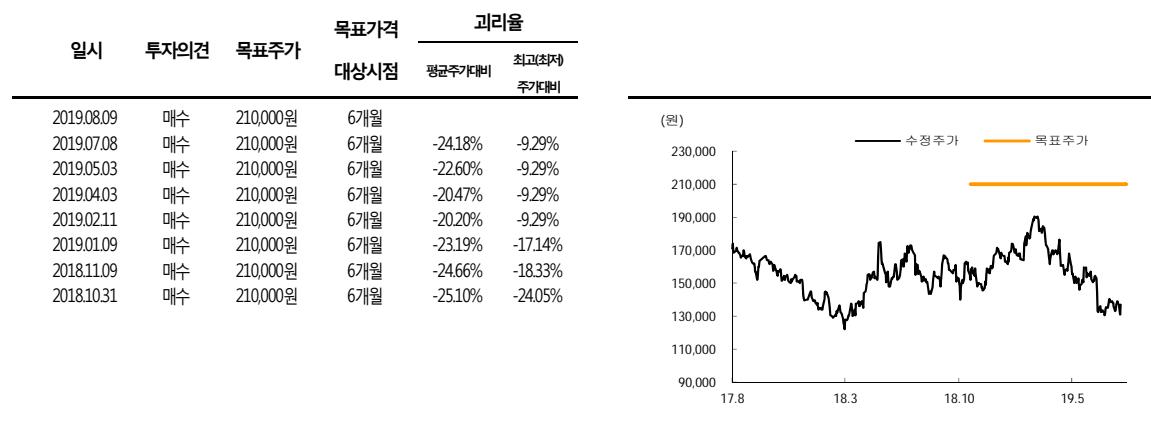


자료 : DataGuide, SK 증권

### 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)	<b>1.4</b>				
목표 주가(원)	<b>210,000</b>				
현재 주가(원)	137,000				
상승 여력	<b>53%</b>				

자료 SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2019년 8월 9일 기준)

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

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	6,309	7,877	8,577	8,951	9,414
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	3,526	4,738	5,002	5,236	5,504
<b>지배주주지분</b>	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
비자본주주지분	411	477	496	516	535
<b>자본총계</b>	2,783	3,139	3,575	3,714	3,910
<b>부채와자본총계</b>	6,309	7,877	8,577	8,951	9,414

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	291	135	1,565	812	812
당기순이익(순실)	39	52	60	110	167
비현금성항목등	335	382	675	781	757
유형자산감가상각비	121	156	264	428	404
무형자산상각비	41	58	119	150	140
기타	60	26	173	90	90
운전자본감소(증가)	-53	-254	852	-43	-58
매출채권및기타채권의 감소증가)	-223	-59	-512	-121	-160
재고자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	85	-9	157	75	99
기타	85	-185	1,207	4	5
법인세납부	-30	-45	-22	-35	-53
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	16	9	851	490	499
<b>기초현금</b>	139	154	163	1,014	1,504
<b>기말현금</b>	154	163	1,014	1,504	2,003
<b>FCF</b>	-205	-20	484	484	486

자료 : CJ대한통운, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

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

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13	1.5	2.0	3.4	5.0
ROA	0.7	0.7	0.7	1.3	1.8
EBITDA/마진	5.6	5.0	6.4	8.2	7.9
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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