

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	3,205 십억원
주요주주	
CJ제일제당(외2)	40.17%
CJ대한통운 자사주	20.42%
외국인지분률	19.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/10/07)	141,500 원
KOSPI	2021.73 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	190,500 원
52주 최저가	130,500 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.4%	-3.0%
6개월	-16.1%	-8.4%
12개월	-7.0%	4.7%

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

[3Q19 Preview] 당면 과제는 풀필먼트서비스

동사의 3Q19 매출액은 2 조 6,008 억원, 영업이익은 724 억원이 전망됨. 명절 기간이 포함되어 있어 전분기 대비 수익성은 소폭 약화될 가능성이 있음. 최근 쿠팡의 자체 물류와 풀필먼트서비스가 전통 택배 업체의 리스크로 부각되고 있는데, 동사도 이커머스 플랫폼과의 풀필먼트서비스 협력이 반드시 필요한 상황. 마침 동사는 대형 이커머스 플랫폼과의 협력이 논의되고 있음. 이에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

3Q19 매출액 2 조 6,008 억원, 영업이익 724 억원 전망

동사의 3Q19 매출액은 2 조 6,008 억원, 영업이익은 724 억원이 전망됨. 택배 단가는 이번 3 분기에도 소폭 상승한 것으로 추정됨. 3Q18 이익 기저가 낮기 때문에 YoY 36.8% 성장한 영업이익이 전망됨. 전체적인 택배 시장 성장은 아직 양호한 편이나 작년 대비로는 둔화됨. 3Q19 에는 명절 기간이 포함되어 있어 부대 비용이 더 발생하는 경향이 있는데 CL 과 택배 사업부 공히 해당되어 9 월 실적에 따라 기대치를 소폭 하회할 개연성이 있음. 글로벌은 여전히 탑라인 성장이 순항중임

이커머스 업계와의 풀필먼트서비스 협력은 반드시 필요함

SK 증권 리서치센터 스마트시티 TF는 지난 9 월 17 일 발간한 '쿠팡 vs 反쿠팡, 첫 번째 이야기: 물류' 자료를 통해 쿠팡의 자체 물류와 조만간 론칭할 풀필먼트서비스가 택배 업계에 가져다 줄 부정적인 영향들을 상세히 다룬바 있음. 이에 대한 대응으로 최근 동사가 시작한 풀필먼트서비스는 CJ 오쇼핑을 화주로 확보함. 그러나 아직 이커머스 셀러들을 화주로 확보하지는 못한 상황임. 규모 있는 이커머스 플랫폼들과의 협력으로 이커머스 셀러들을 확보하지 못한다면 중장기적으로 동사 택배 사업부의 탑라인 성장이 저해될 수 있음

투자의견 매수, 목표주가 210,000 원 유지

최근 동사는 대형 이커머스 플랫폼과의 풀필먼트서비스 협력 가능성이 대두되고 있어 구체적인 사업 구조를 지켜봐야 하는 상황임. 이에 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

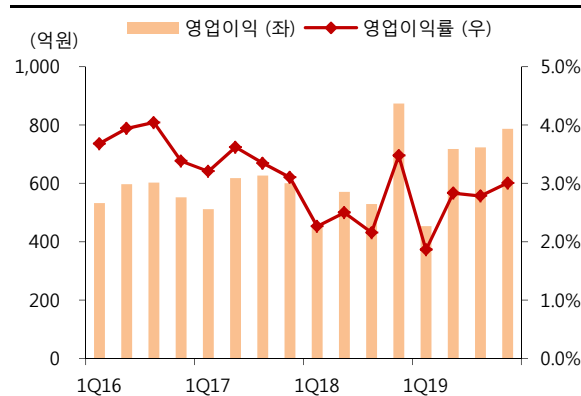
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,082	7,110	9,220	10,187	10,835	11,694
yoy	%	20.3	16.9	29.7	10.5	6.4	7.9
영업이익	십억원	228	236	243	268	312	379
yoy	%	22.4	3.2	3.0	10.5	16.5	21.2
EBITDA	십억원	373	397	456	652	921	949
세전이익	십억원	91	73	85	82	140	216
순이익(지배주주)	십억원	56	31	38	53	99	157
영업이익률%	%	3.8	3.3	2.6	2.6	2.9	3.2
EBITDA%	%	6.1	5.6	5.0	6.4	8.5	8.1
순이익률	%	1.1	0.6	0.6	0.6	1.0	1.4
EPS(계속사업)	원	2,446	1,380	1,660	2,340	4,356	6,902
PER	배	73.2	101.4	100.6	60.0	32.3	20.4
PBR	배	1.7	1.4	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	16.6	14.4	15.6	9.2	6.0	5.4
ROE	%	2.4	1.3	1.5	1.9	3.2	4.8
순차입금	십억원	1,638	2,048	2,708	2,179	1,704	1,223
부채비율	%	101.6	126.7	150.9	136.8	135.7	133.9

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	2,486	2,485	7,562	8,280	9,369
CL	605	600	676	750	600	630	624	626	2,741	2,631	2,479
택배	439	586	359	482	387	642	523	568	2,055	1,866	2,120
글로벌	696	753	871	946	886	932	1,148	1,074	2,766	3,266	4,040
건설	13	144	159	201	176	145	192	217		517	730
매출총이익률	8.8%	9.1%	8.4%	9.5%	8.4%	9.3%	9.6%	9.5%	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%	8.0%	7.8%	9.9%	7.9%	8.0%
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%	9.0%	9.0%		7.8%	9.2%
영업이익	453	571	529	874	453	718	724	787	2,357	2,427	2,682
YoY	-11.5%	-7.6%	-15.6%	45.6%	0.1%	25.7%	36.8%	-9.9%	3.2%	3.0%	10.5%
영업이익률(%)	2.3%	2.5%	2.2%	3.5%	1.9%	2.8%	2.8%	3.0%	3.3%	2.6%	2.6%
세전이익	434	200	84	132	-134	225	196	534	733	850	821
세전이익률(%)	2.2%	0.9%	0.3%	0.5%	-0.6%	0.9%	0.8%	2.0%	1.0%	0.9%	0.8%

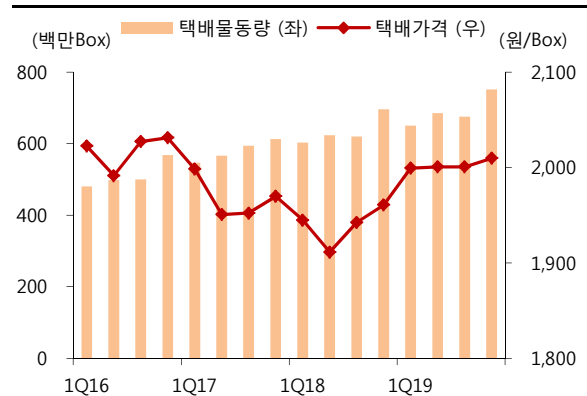
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



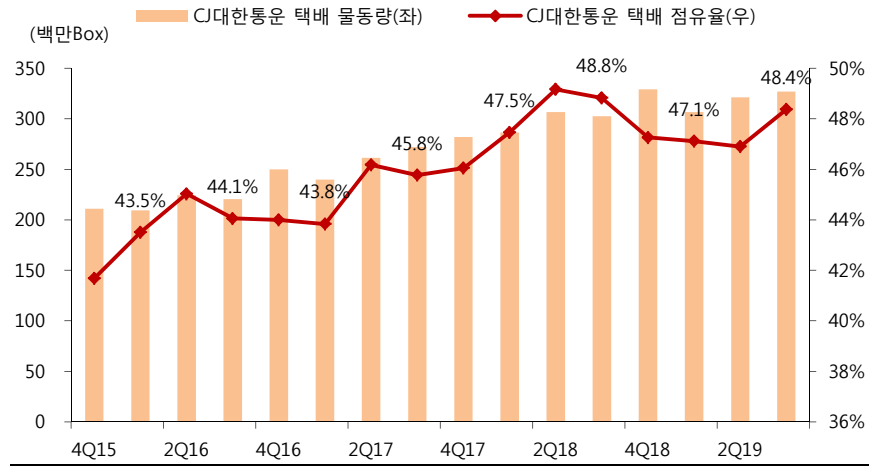
자료: Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이 및 전망



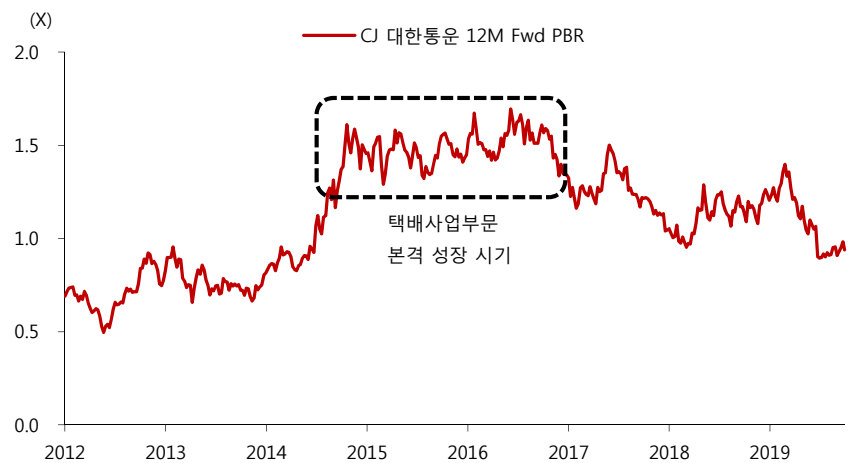
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



자료 : CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 12M Fwd PBR 추이



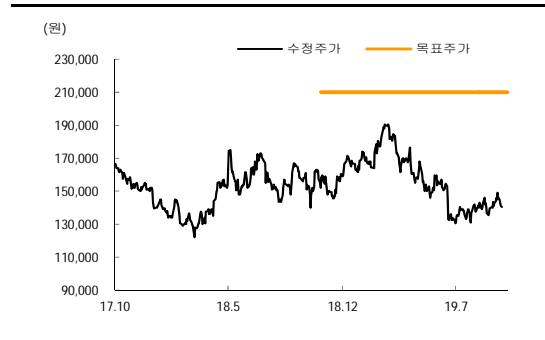
자료 : DataGuide, SK 증권

CJ 대한통운 목표 주가 산출

	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E
BPS(원)	144,629	156,705	158,450	160,290	151,554
Target BPS(원)	155,019				
Target PBR(배)	1.4				
목표 주가(원)	210,000				
현재 주가(원)	141,500				
상승 여력	48.4%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.08	매수	210,000원	6개월		
2019.08.09	매수	210,000원	6개월	-25.55%	-9.29%
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 정확히 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 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 8일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,804	2,181	2,877	3,452	4,079
현금및현금성자산	154	163	642	1,079	1,522
매출채권및기타채권	1,425	1,717	1,897	2,017	2,177
재고자산	16	21	23	25	27
비유동자산	4,505	5,696	5,588	5,288	5,043
장기금융자산	32	48	49	49	49
유형자산	2,430	3,306	3,178	2,971	2,793
무형자산	1,468	1,777	1,732	1,617	1,513
자산총계	6,309	7,877	8,465	8,741	9,122
유동부채	1,890	2,614	2,386	2,112	1,869
단기금융부채	743	1,296	930	564	197
매입채무 및 기타채무	1,020	1,062	1,174	1,248	1,347
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,636	2,124	2,504	2,920	3,352
장기금융부채	1,499	1,625	1,953	2,281	2,610
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	7	8	8	9
부채총계	3,526	4,738	4,890	5,032	5,221
지배주주지분	2,372	2,662	3,074	3,187	3,358
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	650	750	907
비지배주주지분	411	477	500	522	543
자본총계	2,783	3,139	3,575	3,709	3,901
부채외자본총계	6,309	7,877	8,465	8,741	9,122

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	291	135	1,720	844	839
당기순이익(손실)	39	52	60	106	164
비현금성항목등	335	382	780	815	785
유형자산감가상각비	121	156	304	456	429
무형자산감가상각비	41	58	80	152	142
기타	60	26	284	90	90
운전자본감소(증가)	-53	-254	902	-43	-58
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-223	-59	-352	-121	-160
재고자산감소(증가)	0	-1	3	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	85	-9	221	75	99
기타	85	-185	1,029	4	5
법인세납부	-30	-45	-21	-34	-52
투자활동현금흐름	-679	-831	-325	-273	-264
금융자산감소(증가)	-2	-1	9	0	0
유형자산감소(증가)	-473	-487	-300	-250	-250
무형자산감소(증가)	-39	-38	-38	-38	-38
기타	-165	-305	3	15	24
재무활동현금흐름	401	692	-916	-134	-132
단기금융부채증가(감소)	0	0	-400	-366	-366
장기금융부채증가(감소)	456	617	-705	328	328
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-2	0	0	0
기타	-54	77	194	-96	-94
현금의 증가(감소)	16	9	479	437	443
기초현금	139	154	163	642	1,079
기말현금	154	163	642	1,079	1,522
FCF	-205	-20	185	514	512

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	9,250	9,795	10,555
매출총이익	756	828	937	1,040	1,139
매출총이익률 (%)	10.6	9.0	9.2	9.6	9.7
판매비와관리비	521	585	669	728	760
영업이익	236	243	268	312	379
영업이익률 (%)	3.3	2.6	2.6	2.9	3.2
비영업손익	-163	-158	-186	-173	-162
순금융비용	51	81	93	81	71
외환관련손익	-13	-2	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-21	-29	-2	0	0
세전계속사업이익	73	85	82	140	216
세전계속사업이익률 (%)	1.0	0.9	0.8	1.3	1.9
계속사업법인세	34	33	22	34	52
계속사업이익	39	52	60	106	164
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	52	60	106	164
순이익률 (%)	0.6	0.6	0.6	1.0	1.4
지배주주	31	38	53	99	157
지배주주귀속 순이익률(%)	0.44	0.41	0.52	0.92	1.35
비지배주주	7	14	7	7	7
총포괄이익	-11	55	88	134	192
지배주주	26	33	67	113	171
비지배주주	-37	23	21	21	21
EBITDA	397	456	652	921	949

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	10.5	16.5	21.2
세전계속사업이익	-19.7	16.3	-3.4	70.2	54.8
EBITDA	6.3	15.0	42.9	41.1	3.1
EPS(계속사업)	-43.6	20.3	41.0	86.1	58.5
수익성 (%)					
ROE	1.3	1.5	1.9	3.2	4.8
ROA	0.7	0.7	0.7	1.2	1.8
EBITDA마진	5.6	5.0	6.4	8.5	8.1
안정성 (%)					
유동비율	95.4	83.4	120.6	163.4	218.2
부채비율	126.7	150.9	136.8	135.7	133.9
순차입금/자기자본	73.6	86.3	61.0	46.0	31.4
EBITDA/이자비용(배)	7.2	5.3	6.7	9.6	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,380	1,660	2,340	4,356	6,902
BPS	103,964	116,702	134,772	139,712	147,197
CFPS	8,453	11,027	19,175	31,013	31,920
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	144.6	105.4	81.4	43.7	27.6
PER(최저)	101.1	73.5	55.8	30.0	18.9
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	7.3	4.5	4.4
EV/EBITDA(최고)	17.9	16.0	11.0	7.3	6.6
EV/EBITDA(최저)	14.4	13.3	8.9	5.8	5.1