

SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sk.co.kr
02-3773-9180

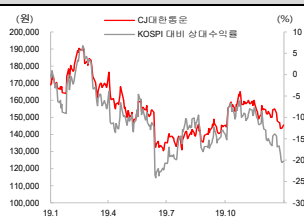
Company Data

자본금	114 십억원
발행주식수	2,281 만주
자사주	466 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,319 십억원
주요주주	
C제일제당(외2)	40.17%
자사주	20.41%
외국인지분률	19.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/01/14)	145,000 원
KOSPI	2238.88 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	190,500 원
52주 최저가	130,500 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-8.6%
6개월	7.4%	0.5%
12개월	-13.7%	-19.6%

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

[4Q19 Preview] 자꾸만 거슬리는 쿠팡

동사의 4Q19 매출액은 2 조 8,342 억원, 영업이익은 957 억원이 전망됨. CL 마진 개선, 글로벌 성장 견조, 택배 물량 선방으로 실적 우려는 없음. 한편 최근 쿠팡의 성장세가 더욱 가팔라진 분위기인데다가 상장을 위해 쿠팡풀필먼트서비스 개시를 앞당길 가능성이 높아짐. 이는 중장기적 위협 요인. 그러나 동사도 이커머스 화주 확보를 위한 노력을 기울이고 있어 투자의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

4Q19 매출액 2 조 8,342 억원, 영업이익 957 억원 전망

동사의 4Q19 매출액은 2 조 8,342 억원, 영업이익은 957 억원이 전망됨. CL 은 전년 대비 유사하나 마진이 소폭 개선된 것으로 추정되며 글로벌은 여전히 높은 매출액 성장을 기록할 것으로 판단됨. 택배는 10 월에는 성장률이 다소 저조했지만 11 월에 다시 두 자릿수를 회복하며 우려가 없음. 전체적으로 양호한 매출액, 이익 수준으로 전망됨.

자꾸만 거슬리는 쿠팡

최근 가집계된 쿠팡의 월간 결제금액은 2019 년 1~11 월 누적 15 조원이 넘는 것으로 보임. 11 월에만 YoY 70% 이상의 성장을 한 것임. 사업재고 유통 모델을 통해 로켓배송의 형태로 자체 물류를 수행하는 쿠팡의 성장세가 가파르다는 것은 동사의 중장기적 성장을 저해하는 이슈임. 더불어 최근 쿠팡은 내부적으로 2021 년 상장까지 검토하고 있는 것으로 판단되는데, WeWork 의 상장 실패로 적자 유니콘 기업에 대한 보수적 밸류에이션 갭대가 형성된 최근 분위기로 보아, 쿠팡은 투자자 설득을 위해 쿠팡풀필먼트 서비스 개시를 앞당길 가능성도 배제할 수 없음. 쿠팡풀필먼트서비스는 쿠팡의 만성적인 적자 구조를 탈피시킬 비즈니스 모델이기 때문임. 그리고 쿠팡풀필먼트서비스 개시는 동사에게 이커머스 화주 확보 저해 요인임.

투자의견 매수, 목표주가 210,000 원 유지

물론 쿠팡 상장이 확정된 것은 아님. 그리고 동사도 이커머스 성장에 대한 대응으로 풀필먼트서비스를 지난 9 월 시작했고 최근까지도 이커머스 화주 확보를 위한 노력을 기울이고 있기에 투자의견 매수, 목표주가 210,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

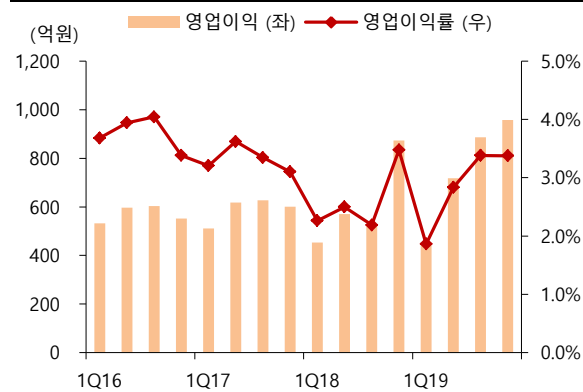
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	6,082	7,110	9,220	10,424	11,546	12,411
yoy	%	20.3	16.9	29.7	13.1	10.8	7.5
영업이익	십억원	228	236	243	302	314	306
yoy	%	22.4	3.2	3.0	24.3	4.0	-2.3
EBITDA	십억원	373	397	456	658	922	877
세전이익	십억원	91	88	100	94	128	141
순이익(지배주주)	십억원	56	47	53	41	83	94
영업이익률%	%	3.8	3.3	2.6	2.9	2.7	2.5
EBITDA%	%	6.1	5.6	5.0	6.3	8.0	7.1
순이익률	%	1.1	0.8	0.7	0.5	0.8	0.9
EPS(계속사업)	원	2,446	2,050	2,309	1,810	3,659	4,099
PER	배	73.2	68.3	72.3	85.6	39.8	35.5
PBR	배	1.7	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	16.6	14.4	15.6	9.5	6.0	5.8
ROE	%	2.4	2.0	2.1	1.5	2.7	2.9
순차입금	십억원	1,638	2,048	2,708	2,105	1,551	1,008
부채비율	%	101.6	127.8	151.3	153.4	168.9	181.7

CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원%)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	24,327	25,348	26,218	28,342	26,871	29,212	28,558	30,819	92,197	104,235	115,459
YoY	21.5%	10.9%	8.4%	12.7%	10.5%	15.2%	8.9%	8.7%	29.7%	13.1%	10.8%
CL	6,231	6,480	6,403	6,259	6,387	6,642	6,563	6,415	25,254	25,373	26,007
YoY	1.2%	1.1%	-1.4%	1.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	7.0%	4.5%	3.0%
택배	6,128	6,426	6,643	7,384	7,021	7,298	7,440	8,270	23,755	26,581	30,029
YoY	10.1%	9.6%	13.0%	14.5%	14.6%	13.6%	12.0%	12.0%	14.5%	11.9%	13.0%
글로벌	10,220	10,806	11,485	12,283	11,711	13,631	12,866	13,714	36,558	44,794	51,923
YoY	32.2%	25.4%	13.6%	21.6%	14.6%	26.1%	12.0%	11.6%	40.2%	22.5%	15.9%
건설	1,748	1,636	1,687	2,415	1,751	1,641	1,689	2,419	6,630	7,486	7,500
YoY	212.1%	-16.5%	-0.9%	0.3%	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%		12.9%	0.2%
매출총이익	2,049	2,349	2,472	2,795	2,339	2,616	2,533	2,691	8,280	9,665	10,179
CL	600	630	650	782	626	671	656	642	2,631	2,662	2,595
택배	387	642	698	738	632	657	707	769	1,866	2,465	2,765
글로벌	886	932	990	1,057	1,011	1,223	1,102	1,184	3,266	3,865	4,520
건설	176	145	134	217	70	66	68	97	517	672	300
매출총이익률	8.4%	9.3%	9.4%	9.9%	8.7%	9.0%	8.9%	8.7%	9.0%	9.3%	8.8%
CL	9.6%	9.7%	10.2%	12.5%	9.8%	10.1%	10.0%	10.0%	10.4%	10.5%	10.0%
택배	6.3%	10.0%	10.5%	10.0%	9.0%	9.0%	9.5%	9.3%	7.9%	9.3%	9.2%
글로벌	8.7%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	9.0%	8.6%	8.6%	8.9%	8.6%	8.7%
건설	10.1%	8.9%	7.9%	9.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	7.8%	9.0%	4.0%
영업이익	453	718	887	957	700	834	791	811	2,427	3,015	3,136
YoY	0.1%	25.7%	67.7%	9.5%	54.4%	16.2%	-10.8%	-15.3%	3.0%	24.3%	4.0%
영업이익률(%)	1.9%	2.8%	3.4%	3.4%	2.6%	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%	2.9%	2.7%
세전이익	-134	225	360	484	145	400	357	377	850	935	1,280
세전이익률(%)	-0.6%	0.9%	1.4%	1.7%	0.5%	1.4%	1.3%	1.2%	0.9%	0.9%	1.1%

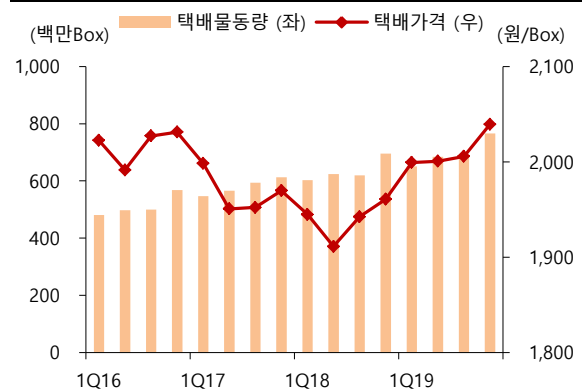
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



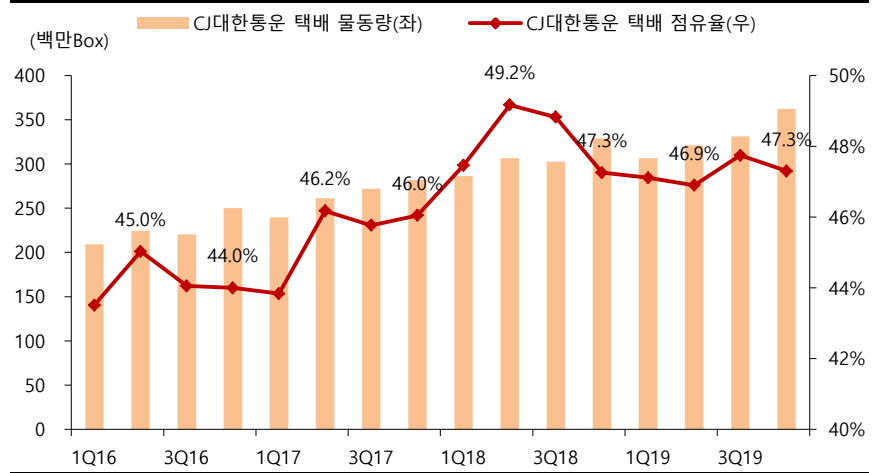
자료: Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이 및 전망



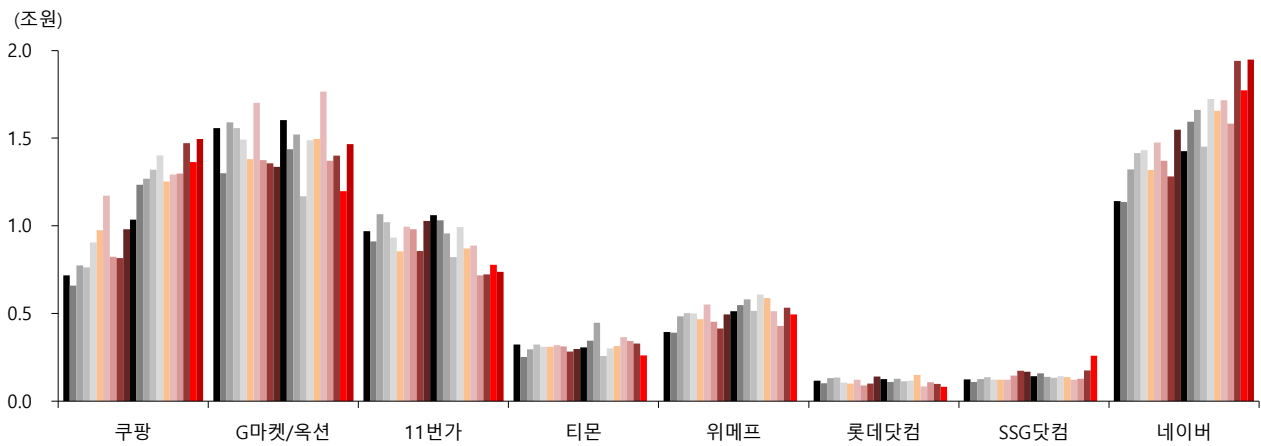
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



자료 CJ 대한통운, SK 증권

2018년 1월부터 2019년 8월까지 쇼핑 플랫폼별 온라인 결제금액 추이(쿠팡, G마켓/옥션, 11번가, 네이버는 2019년 9월까지임)



자료 산업자료, SK 증권

주1: 만 20 세 이상 한국인이 신용카드, 체크카드, 계좌이체, 휴대폰 소액결제로 리테일에서 결제한 금액 추정된 것

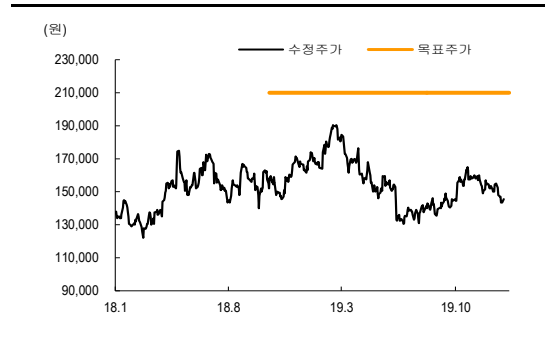
주2: 법인카드, 법인계좌이체, 기업 간 거래, 현금거래, 상품권 결제 금액 제외

CJ 대한통운 목표 주가 산출

	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
BPS(원)	156,743	158,508	159,780	161,902	163,156
Target BPS(원)	159,233				
Target PBR(배)	1.4				
목표 주가(원)	210,000				
현재 주가(원)	145,000				
상승 여력	45%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.15	매수	210,000원	6개월		
2019.10.08	매수	210,000원	6개월	-25.84%	-9.29%
2019.08.09	매수	210,000원	6개월	-25.58%	-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 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 (2020 년 1 월 14 일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,804	2,181	3,476	4,704	5,868
현금및현금성자산	154	163	1,205	2,194	3,174
매출채권및기타채권	1,425	1,717	1,941	2,150	2,311
재고자산	16	21	24	27	29
비유동자산	4,482	5,688	5,585	5,303	5,057
장기금융자산	32	48	46	46	46
유형자산	2,430	3,306	3,209	2,999	2,817
무형자산	1,468	1,777	1,688	1,577	1,476
자산총계	6,286	7,869	9,061	10,007	10,925
유동부채	1,890	2,614	2,635	2,644	2,616
단기금융부채	743	1,296	1,145	993	842
매입채무 및 기타채무	1,020	1,062	1,201	1,330	1,430
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,636	2,124	2,851	3,641	4,431
장기금융부채	1,499	1,625	2,212	2,799	3,386
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	7	8	9	10
부채총계	3,526	4,738	5,486	6,285	7,047
지배주주지분	2,349	2,654	3,056	3,163	3,279
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,248	2,260	2,261	2,261	2,261
기타자본구성요소	-511	-460	-460	-460	-460
자기주식	-509	-457	-457	-457	-457
이익잉여금	551	592	623	707	800
비지배주주지분	411	477	519	559	599
자본총계	2,760	3,131	3,576	3,722	3,878
부채외자본총계	6,286	7,869	9,061	10,007	10,925

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	291	135	1,898	815	785
당기순이익(손실)	54	67	55	97	107
비현금성항목등	320	368	906	825	770
유형자산감가상각비	121	156	318	460	432
무형자산감가상각비	41	58	38	148	139
기타	60	26	541	210	210
운전자본감소(증가)	-53	-254	966	-76	-58
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-223	-59	-378	-209	-161
재고자산감소(증가)	0	-1	-3	-3	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	85	-9	217	129	100
기타	85	-185	1,130	6	5
법인세납부	-30	-45	-28	-31	-34
투자활동현금흐름	-679	-831	-401	-262	-241
금융자산감소(증가)	-2	-1	33	0	0
유형자산감소(증가)	-473	-487	-400	-250	-250
무형자산감소(증가)	-39	-38	-38	-38	-38
기타	-165	-305	3	26	47
재무활동현금흐름	401	692	-456	436	436
단기금융부채증가(감소)	0	0	-200	-151	-151
장기금융부채증가(감소)	456	617	-496	587	587
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-2	0	0	0
기타	-54	77	255	0	0
현금의 증가(감소)	16	9	1,042	989	979
기초현금	139	154	163	1,205	2,194
기말현금	154	163	1,205	2,194	3,174
FCF	-205	-20	68	482	457

자료 : CJ대한통운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,110	9,220	10,424	11,546	12,411
매출원가	6,354	8,392	9,457	10,528	11,297
매출총이익	756	828	967	1,018	1,113
매출총이익률 (%)	10.6	9.0	9.3	8.8	9.0
판매비와관리비	521	585	665	704	807
영업이익	236	243	302	314	306
영업이익률 (%)	3.3	2.6	2.9	2.7	2.5
비영업손익	-147	-143	-208	-186	-165
순금융비용	51	81	-4	-26	-47
외환관련손익	-13	-2	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-6	-14	0	0	0
세전계속사업이익	88	100	94	128	141
세전계속사업이익률 (%)	1.2	1.1	0.9	1.1	1.1
계속사업법인세	34	33	39	31	34
계속사업이익	54	67	55	97	107
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	54	67	55	97	107
순이익률 (%)	0.8	0.7	0.5	0.8	0.9
지배주주	47	53	41	83	94
지배주주귀속 순이익률(%)	0.66	0.57	0.4	0.72	0.75
비지배주주	7	14	14	14	14
총포괄이익	4	70	104	146	156
지배주주	41	47	64	106	116
비지배주주	-37	23	40	40	40
EBITDA	397	456	658	922	877

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	16.9	29.7	13.1	10.8	7.5
영업이익	3.2	3.0	24.3	4.0	-2.3
세전계속사업이익	-2.9	12.9	-5.8	36.1	10.4
EBITDA	6.3	15.0	44.1	40.2	-4.9
EPS(계속사업)	-16.2	12.6	-21.6	102.1	12.0
수익성 (%)					
ROE	2.0	2.1	1.5	2.7	2.9
ROA	0.9	0.9	0.7	1.0	1.0
EBITDA마진	5.6	5.0	6.3	8.0	7.1
안정성 (%)					
유동비율	95.4	83.4	131.9	177.9	224.3
부채비율	127.8	151.3	153.4	168.9	181.7
순차입금/자기자본	74.2	86.5	58.9	41.7	26.0
EBITDA/이자비용(배)	7.2	5.3	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,050	2,309	1,810	3,659	4,099
BPS	102,957	116,344	133,979	138,635	143,731
CFPS	9,123	11,676	17,415	30,332	29,123
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	97.3	75.8	105.2	41.7	37.2
PER(최저)	68.0	52.8	72.1	39.2	35.0
PBR(최고)	1.9	1.5	1.4	1.1	1.1
PBR(최저)	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0
PCR	15.4	14.3	8.9	4.8	5.0
EV/EBITDA(최고)	17.9	16.0	10.8	6.2	5.9
EV/EBITDA(최저)	14.4	13.3	8.7	6.0	5.7