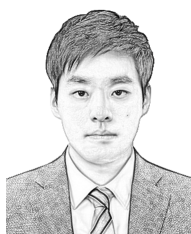


SK COMPANY Analysis



Analyst
유승우

yswbest@sk.com
02-3773-9180

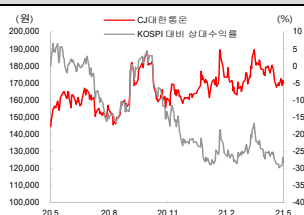
Company Data

자본금	114 십억원
발행주식수	2,281 만주
자사주	287 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,878 십억원
주요주주	
C제일제당(외2)	40.17%
자사주	12.56%
외국인지분률	22.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/14)	170,000 원
KOSPI	3153.32 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	189,500 원
52주 최저가	145,500 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-2.5%
6개월	5.6%	-16.5%
12개월	17.7%	-28.2%

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

P 인상과 Q 하락 사이

동사는 최근 택배 부문 판가를 인상함. 역사적으로 단가 인상은 동사 주가에 호재로 작용한 바 있으나, 여전히 쿠팡 로켓와우클럽 구독료가 2,900 원/월인 상황에서 동사의 판가 인상으로 커지는 소비자 부담 감안시 중장기적 성장 침체 가능성 있음. 하지만 당장의 이슈는 아니며 올해는 이커머스 역기저효과를 동사는 판가 인상으로 방어에 성공할 전망이다. 이에 투자 의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

P 인상과 Q 하락 사이

동사는 최근 택배 부문 판가를 인상한 바 있음. 기존 대비 약 10.5% 수준인 200 원/Box 을 인상한 것인데 이는 2Q21 부터 점진적으로 동사 택배 부문 실적에 영향을 미칠 예정임. 역사적으로 동사의 단가 인상은 항상 호재였기에 이번에도 긍정적인 효과가 기대됨. 그러나 동사의 단가 인상이 점진적으로 물량 하락으로 이어지는 변곡점에 다다른 것으로 판단됨. 이커머스에서 소비자들이 부담하는 택배비가 건당 평균 2,500 원 수준에서 평균 3,000 원으로 인상되면 소비자들이 자체 배송을 필두로 급성장 중인 쿠팡의 로켓와우클럽으로 선회할 수 있기 때문임. 여전히 쿠팡 로켓와우클럽 월간 구독료는 2,900 원임. 따라서 동사 택배 부문의 중장기적 성장률 둔화 가능성 있음. 하지만 당장의 위험 요인으로 부각되지는 않을 것으로 보임

이커머스 역기저효과를 P 인상으로 만회

또한 올해 동사의 단가 인상은 작년 이커머스 고성장으로 인한 역기저효과를 방어하는 수단이라는 점에서 긍정적인 영향 기대됨. 코로나19 영향으로 2020 년 국내 리테일 시장에서 온라인 거래액은 159.4 조원을 기록해 2019 년 136.6 조원 대비 16.7% 성장했고 올해는 역기저효과가 불가피함. 그러나 동사는 택배 부문 단가 인상으로 매출 성장률 수성에 성공할 전망이다

투자 의견 매수, 목표주가 210,000 원 유지

이에 투자 의견 매수와 목표주가 210,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

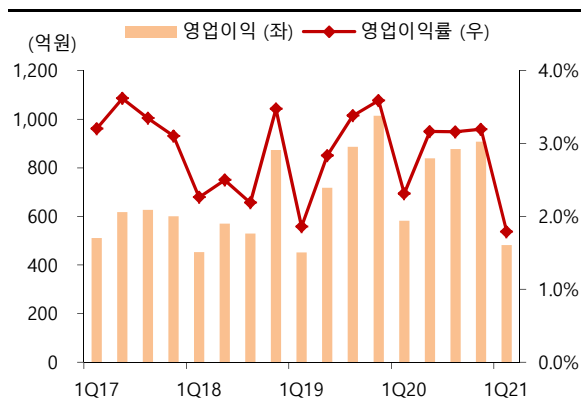
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	9,220	10,415	10,781	11,601	12,268	12,999
yoy	%	29.7	13.0	3.5	7.6	5.8	6.0
영업이익	십억원	243	307	325	325	389	413
yoy	%	3.0	26.6	5.9	0.0	19.4	6.2
EBITDA	십억원	456	739	807	872	872	852
세전이익	십억원	100	94	202	125	194	225
순이익(지배주주)	십억원	53	40	123	75	128	151
영업이익률%	%	2.6	3.0	3.0	2.8	3.2	3.2
EBITDA%	%	5.0	7.1	7.5	7.5	7.1	6.6
순이익률	%	0.7	0.5	1.3	0.8	1.2	1.3
EPS(계속사업)	원	2,309	1,741	5,393	3,294	5,589	6,621
PER	배	72.3	89.0	30.7	51.6	30.4	25.7
PBR	배	1.4	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	15.6	9.7	9.2	8.3	7.8	7.5
ROE	%	2.1	1.4	3.9	2.2	3.7	4.3
순차입금	십억원	2,708	2,867	2,821	2,515	2,095	1,739
부채비율	%	151.3	149.2	138.7	145.6	150.6	154.8

CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	25,153	26,500	27,744	28,413	26,926	28,738	29,755	30,586	104,123	107,810	116,006
YoY	3.4%	4.5%	5.8%	0.6%	7.0%	8.4%	7.2%	7.6%	12.9%	3.5%	7.6%
CL	6,395	6,162	6,610	6,503	6,400	6,316	6,775	6,666	25,852	25,670	26,157
YoY	-3.2%	-4.9%	3.2%	-3.5%	-3.2%	2.5%	2.5%	2.5%	6.5%	1.6%	1.2%
택배	7,279	7,798	7,884	8,603	8,272	8,800	8,790	9,954	26,455	31,564	35,816
YoY	18.8%	21.4%	18.7%	18.5%	13.6%	12.8%	11.5%	15.7%	11.4%	19.3%	13.5%
글로벌	9,958	10,620	11,748	11,525	11,299	12,663	13,213	12,987	44,419	43,851	50,161
YoY	-2.6%	-1.7%	2.3%	-3.2%	13.5%	19.2%	12.5%	12.7%	21.5%	-1.3%	14.4%
건설	1,521	1,920	1,502	1,782	955	960	976	980	7,397	6,725	3,871
YoY	-13.0%	17.4%	-11.0%	-23.4%	-37.2%	-50.0%	-35.0%	-45.0%	11.6%	-9.1%	-42.4%
매출총이익	2,217	2,678	2,478	2,639	2,233	2,758	2,809	2,865	9,725	10,012	10,664
CL	627	677	642	673	632	644	711	667	2,595	2,619	2,654
택배	773	926	741	851	673	1,056	967	1,125	2,514	3,291	3,821
글로벌	686	908	903	875	859	1,029	1,081	1,044	3,915	3,372	4,013
건설	131	167	192	240	69	29	49	29	701	730	176
매출총이익률	8.8%	10.1%	8.9%	9.3%	8.3%	9.6%	9.4%	9.4%	9.3%	9.3%	9.2%
CL	9.8%	11.0%	9.7%	10.3%	9.9%	10.2%	10.5%	10.0%	10.0%	10.2%	10.1%
택배	10.6%	11.9%	9.4%	9.9%	8.1%	12.0%	11.0%	11.3%	9.5%	10.4%	10.7%
글로벌	6.9%	8.5%	7.7%	7.6%	7.6%	8.1%	8.2%	8.0%	8.8%	7.7%	8.0%
건설	8.6%	8.7%	12.8%	13.5%	7.2%	3.0%	5.0%	3.0%	9.5%	10.9%	4.5%
영업이익	582	839	877	908	482	894	886	992	3,071	3,206	3,254
YoY	28.8%	16.9%	-1.1%	-10.5%	-17.2%	6.5%	1.0%	9.3%	26.6%	4.4%	1.5%
영업이익률(%)	2.3%	3.2%	3.2%	3.2%	1.8%	3.1%	3.0%	3.2%	2.9%	3.0%	2.8%

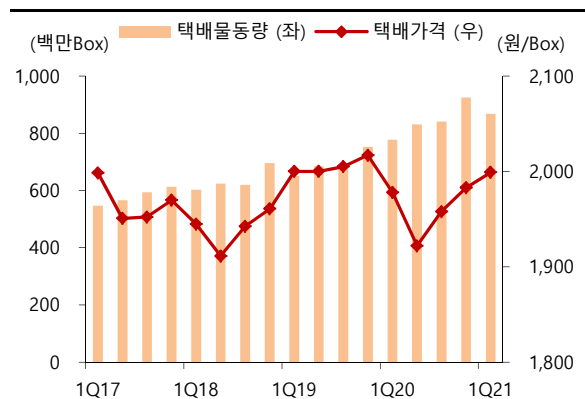
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 영업이익과 영업이익률 추이



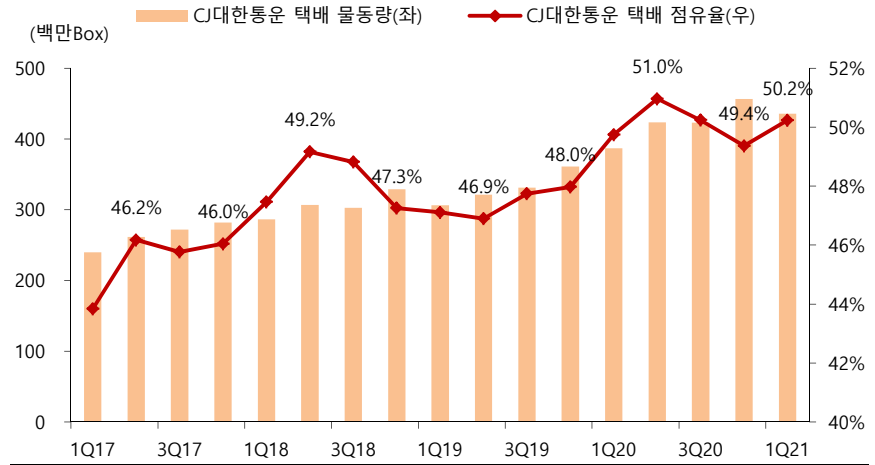
자료: Dart, SK 증권

택배 물동량과 택배 가격 추이



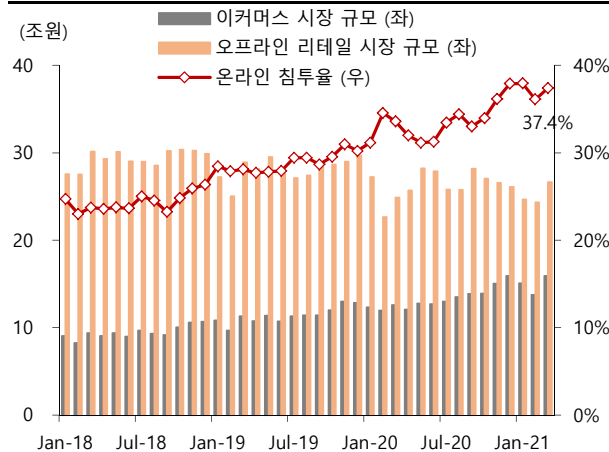
자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 택배 물동량과 택배 점유율 추이 및 전망



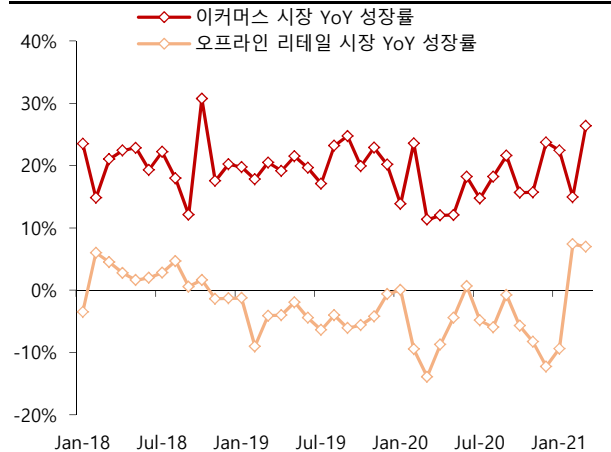
자료 CJ 대한통운, SK 증권

이커머스, 오프라인 리테일 규모 및 온라인 침투율 추이



자료 통계청, SK 증권

이커머스, 오프라인 리테일 시장 YoY 성장률 추이



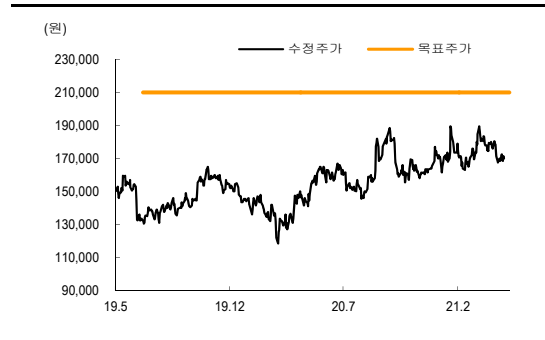
자료 통계청, SK 증권

CJ 대한통운 목표 주가 산출

	2Q21E	3Q20E	4Q21E	1Q22E	2Q22E
BPS(원)	179,223	180,438	179,090	182,282	182,902
Target BPS(원)	180,258				
Target PBR(배)	1.2				
목표 주가(원)	210,000				
현재 주가(원)	170,000				
상승 여력	24%				

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.17	매수	210,000원	6개월		
2020.10.26	매수	210,000원	6개월	-25.73%	-9.76%
2020.09.29	매수	210,000원	6개월	-28.59%	-10.24%
2020.07.09	매수	210,000원	6개월	-29.30%	-13.33%
2020.04.10	매수	210,000원	6개월	-30.36%	-20.48%
2020.01.15	매수	210,000원	6개월	-31.58%	-21.43%
2019.10.08	매수	210,000원	6개월	-30.10%	-21.43%
2019.08.09	매수	210,000원	6개월	-33.67%	-29.05%
2019.07.08	매수	210,000원	6개월	-35.29%	-33.10%



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 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 (2021년 5월 17일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,322	2,539	3,004	3,618	4,175
현금및현금성자산	221	388	695	1,179	1,595
매출채권및기타채권	1,479	1,533	1,649	1,744	1,848
재고자산	23	25	27	29	31
비유동자산	6,788	7,105	7,031	6,867	6,793
장기금융자산	47	354	354	354	354
유형자산	3,519	3,496	3,250	3,015	2,851
무형자산	1,673	1,637	1,610	1,585	1,562
자산총계	9,110	9,644	10,035	10,484	10,968
유동부채	2,509	2,808	3,040	3,338	3,656
단기금융부채	789	1,066	1,166	1,356	1,556
매입채무 및 기타채무	1,313	1,339	1,441	1,524	1,615
단기충당부채	18	16	17	18	19
비유동부채	2,946	2,796	2,910	2,963	3,007
장기금융부채	2,348	2,206	2,106	1,981	1,841
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	35	40	42	45
부채총계	5,455	5,604	5,950	6,301	6,663
지배주주지분	2,992	3,338	3,378	3,471	3,587
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,227	2,328	2,328	2,328	2,328
기타자본구성요소	-460	-284	-284	-284	-284
자기주식	-457	-281	-281	-281	-281
이익잉여금	612	718	793	921	1,072
비지배주주지분	663	702	707	713	718
자본총계	3,655	4,040	4,085	4,183	4,305
부채외자본총계	9,110	9,644	10,035	10,484	10,968

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	716	667	689	745	705
당기순이익(손실)	51	143	95	147	171
비현금성항목등	657	677	777	725	682
유형자산감가상각비	379	427	496	435	394
무형자산감가상각비	54	55	51	48	46
기타	71	42	94	94	94
운전자본감소(증가)	39	-104	-153	-80	-93
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-34	-88	-116	-95	-104
재고자산감소(증가)	0	2	-2	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	31	102	83	91
기타	1	-49	-136	-67	-78
법인세납부	-32	-48	-30	-47	-54
투자활동현금흐름	-225	-311	-265	-209	-230
금융자산감소(증가)	110	-43	0	0	0
유형자산감소(증가)	-327	-193	-250	-200	-230
무형자산감소(증가)	-17	-24	-24	-24	-24
기타	9	-52	9	15	24
재무활동현금흐름	-432	-194	-117	-52	-59
단기금융부채증가(감소)	165	10	100	190	200
장기금융부채증가(감소)	-999	-73	-100	-125	-140
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-2	0	0	0
기타	402	-129	-117	-117	-119
현금의 증가(감소)	58	167	307	484	416
기초현금	163	221	388	695	1,179
기말현금	221	388	695	1,179	1,595
FCF	-314	486	367	475	406

자료 : CJ대한통운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	10,415	10,781	11,601	12,268	12,999
매출원가	9,443	9,780	10,534	11,113	11,774
매출총이익	973	1,001	1,066	1,155	1,225
매출총이익률 (%)	9.3	9.3	9.2	9.4	9.4
판매비와관리비	665	676	741	766	812
영업이익	307	325	325	389	413
영업이익률 (%)	3.0	3.0	2.8	3.2	3.2
비영업손익	-213	-123	-200	-195	-187
순금융비용	123	108	108	102	95
외환관련손익	6	-13	-5	-5	-5
관계기업투자등 관련손익	4	23	7	7	7
세전계속사업이익	94	202	125	194	225
세전계속사업이익률 (%)	0.9	1.9	1.1	1.6	1.7
계속사업법인세	43	60	30	47	54
계속사업이익	51	143	95	147	171
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	51	143	95	147	171
순이익률 (%)	0.5	1.3	0.8	1.2	1.3
지배주주	40	123	75	128	151
지배주주귀속 순이익률(%)	0.38	1.14	0.65	1.04	1.16
비지배주주	11	20	20	20	20
총포괄이익	60	93	46	98	121
지배주주	37	88	40	92	116
비지배주주	23	5	5	5	5
EBITDA	739	807	872	872	852

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	13.0	3.5	7.6	5.8	6.0
영업이익	26.6	5.9	0.0	19.4	6.2
세전계속사업이익	-6.0	115.6	-38.2	55.3	16.0
EBITDA	62.0	9.2	8.0	0.1	-2.3
EPS(계속사업)	-24.6	209.7	-38.9	69.7	18.5
수익성 (%)					
ROE	1.4	3.9	2.2	3.7	4.3
ROA	0.6	1.5	1.0	1.4	1.6
EBITDA마진	7.1	7.5	7.5	7.1	6.6
안정성 (%)					
유동비율	92.6	90.4	98.8	108.4	114.2
부채비율	149.2	138.7	145.6	150.6	154.8
순차입금/자기자본	78.4	69.8	61.6	50.1	40.4
EBITDA/이자비용(배)	5.8	7.0	7.5	7.5	7.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,741	5,393	3,294	5,589	6,621
BPS	131,146	146,331	148,089	152,142	157,227
CFPS	20,688	26,515	27,246	26,796	25,899
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	109.4	35.0	57.5	33.9	28.6
PER(최저)	74.9	22.0	49.0	28.9	24.4
PBR(최고)	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2
PBR(최저)	1.0	0.8	1.1	1.1	1.0
PCR	7.5	6.2	6.2	6.3	6.6
EV/EBITDA(최고)	10.8	9.8	8.8	8.3	8.1
EV/EBITDA(최저)	9.0	7.8	8.0	7.5	7.3