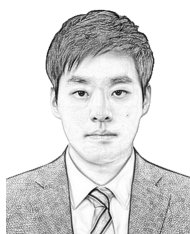


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com.kr

02-3773-9180

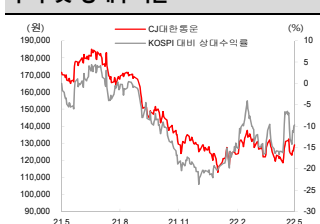
Company Data

자본금	114 십억원
발행주식수	2,281 만주
자사주	287 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,943 십억원
주요주주	
CI제일제당(외2)	40.17%
자사주	12.56%
외국인지분률	18.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/05/27)	129,000 원
KOSPI	2638.05 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	185,000 원
52주 최저가	113,000 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.0%	8.0%
6개월	-0.4%	10.9%
12개월	-24.8%	-9.7%

CI 대한통운 (000120/KS | 매수(유지) | T.P 175,000 원(유지))

P와 Q의 상쇄

동사는 그 동안 P 인상으로 Q 성장률이 저조해진 바 있음. 1Q22에는 파업 이슈가 겹쳐 YoY 역성장하는 모습이었음. 2Q22부터는 정상화될 것으로 판단됨. 그러나 엔데믹 국면으로 접어들며 이커머스 택배 물량 성장률이 연간으로 기대 이하일 가능성 있음. 하지만 이미 단가 인상으로 안정적 이익 기반을 다진 동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 175,000 원을 유지함

지속된 P 상승과 Q 하락

동사의 택배 단가 인상과 그로 인한 Q 하락 기조는 최근까지 이어지고 있음. 1Q22 기준 YoY +14.6% 수준의 단가 인상이 이뤄진 반면 동사 처리 택배 물량은 1Q22에 YoY -10.4% 수준을 기록함. 지난 해 단가 인상 기조를 가져가며 동사 처리 택배 물량 성장률이 YoY +1 ~ 2%대를 기록하다가 1Q22에는 파업 영향으로 물량이 YoY 역성장함. 현재는 파업 이슈가 완화된 만큼 2Q22부터는 물량 성장률이 원래의 수준으로 돌아올 것으로 판단됨

엔데믹 국면

문제는 엔데믹 국면임. 물론 금리 인상이라는 부분이 주효했지만, 코로나 19 엔데믹도 전 세계적으로 이커머스 기업들의 주가를 빠르게 하락하게 만든 주요 원인 중 하나임. 이커머스의 파생산업이라고 볼 수 있는 택배업도 온라인 소비 성향이 전년 대비 상대적으로 찾아들며 연간으로 택배 물량 성장률이 기대 이하일 가능성이 있음. 동사가 주력하고 있는 풀필먼트에는 일부 악재가 될 여지 있음

투자의견 매수, 목표주가 175,000 원 유지

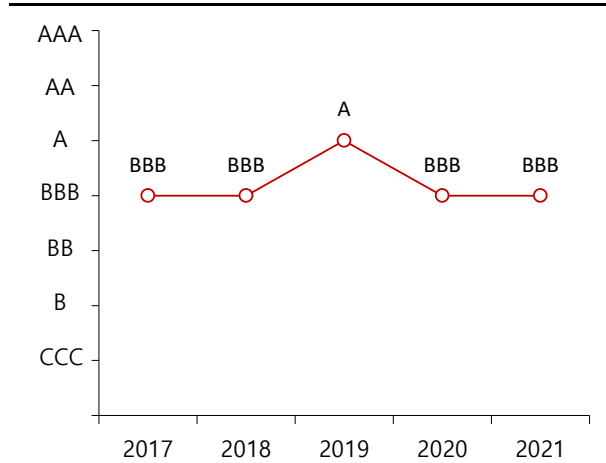
하지만 투자의견 매수를 유지함. 동사의 비택배 부문 일회성 비용 이슈가 사라졌고 택배 단가도 상당히 높아졌음. 따라서 동사의 지속 가능한 ROE 수준은 6.8%대로 추정되며 이를 감안하면 Target PBR 1.03 배 수준을 부여하는데 무리가 없다고 판단함. 이에 12M Fwd BPS 169,155 원을 적용한 목표주가 175,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	10,415	10,781	11,344	11,736	11,817	12,079
yoy	%	13.0	3.5	5.2	3.5	0.7	2.2
영업이익	십억원	307	325	344	402	447	459
yoy	%	26.6	5.9	5.7	16.9	11.1	2.7
EBITDA	십억원	739	806	820	947	1,173	1,097
세전이익	십억원	94	202	239	320	382	422
순이익(지배주주)	십억원	40	123	55	228	274	304
영업이익률%	%	3.0	3.0	3.0	3.4	3.8	3.8
EBITDA%	%	7.1	7.5	7.2	8.1	9.9	9.1
순이익률	%	0.5	1.3	1.4	2.0	2.5	2.7
EPS(계속사업)	원	1,741	5,393	2,400	10,011	12,020	13,320
PER	배	89.0	30.7	52.5	12.9	10.7	9.7
PBR	배	1.2	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	9.7	9.2	7.2	5.8	4.1	3.8
ROE	%	1.4	3.9	1.6	6.2	7.0	7.3
순차입금	십억원	2,867	2,821	2,551	2,043	1,337	676
부채비율	%	149.2	138.7	123.9	127.0	120.9	114.0

ESG 하이라이트

CJ 대한통운의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
CJ 대한통운 종합 등급	BBB	C+	44.3
환경(Environment)	33.9	C+	31.2
사회(Social)	45.0	C+	18.7
지배구조(Governance)	58.0	C+	83.0
<비교업체 종합 등급>			
현대글로비스	A	C+	49.6
SK 네트워크스	AA	C+	58.9

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 CJ 대한통운 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. CJ 대한통운은 스타벅스 매장으로 제품을 배송하는 차량에 친환경 전기배송차를 도입했다. 전기차는 1톤급 2대로, 물류센터와 스타벅스 서울 매장을 왕복하며 상온, 저온 제품을 통합해 배송한다. 전기를 동력원으로 사용하기 때문에 미세먼지, 탄소 등 대기오염물질 배출량을 감축시킬 수 있다. CJ 대한통운이 온도조절 기능을 갖춘 콜드체인 전기차를 도입한 것은 이번이 최초다.

자료: SK 증권

CJ 대한통운의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA			

자료: KRX, SK 증권

CJ 대한통운의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.05.23	사회 (Social)	"노사합의 이행하라" 택배노조, 매주 월요일마다 부분 파업
2022.05.11	사회 (Social)	CJ 대한통운 건설부문 공사장 사망 사고...중대재해처벌법 위반 여부 조사
2022.05.06	사회 (Social)	CJ 대한통운 본사 점거 택배노조 위원장 경찰 출석
2022.04.17	사회 (Social)	택배 노사합의 무시하는 대리점들...노동자 "복귀 못해 빚만"
2022.04.07	사회 (Social)	김포 택배대리점주 극단적 선택케 한 택배노조원 구속영장 기각
2022.03.27	사회 (Social)	협력업체 노조 사용자성 인정한 중노위 결정에 산업계 초비상

자료: 주요 언론사, SK 증권

CJ 대한통운 실적 추이 및 전망

(단위: 억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	26,926	27,473	28,465	30,573	28,570	29,206	29,256	30,329	107,810	113,437	117,362
YoY	7.0%	3.7%	2.6%	7.6%	6.1%	6.3%	2.8%	-0.8%	3.5%	5.2%	3.5%
CL	6,400	6,777	6,640	6,916	6,469	6,946	6,806	7,089	25,670	26,733	27,310
YoY	-3.2%	10.0%	0.5%	6.4%	-3.2%	2.5%	2.5%	2.5%	1.6%	3.4%	6.4%
택배	8,272	8,659	8,958	9,782	8,466	9,217	9,490	10,226	31,564	35,671	37,398
YoY	13.6%	11.0%	13.6%	13.7%	2.3%	6.4%	5.9%	4.5%	19.3%	13.0%	4.8%
글로벌	11,299	10,568	11,231	11,957	12,460	11,560	11,308	11,078	43,851	45,055	46,406
YoY	13.5%	-0.5%	-4.4%	3.7%	10.3%	9.4%	0.7%	-7.4%	-1.3%	2.7%	3.0%
건설	955	1,469	1,636	1,918	1,175	1,484	1,652	1,937	6,725	5,978	6,248
YoY	-37.2%	-50.0%	-35.0%	7.6%	23.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-9.1%	-11.1%	4.5%
매출총이익	2,233	2,754	2,756	2,889	2,551	2,927	2,945	3,032	10,012	10,632	11,455
CL	632	649	694	668	691	709	715	709	2,619	2,643	2,823
택배	673	1,139	1,236	1,271	887	1,161	1,243	1,319	3,291	4,319	4,611
글로벌	859	805	681	753	877	923	850	842	3,372	3,098	3,492
건설	69	161	145	197	96	134	137	163	730	572	529
매출총이익률	8.3%	10.0%	9.7%	9.4%	8.9%	10.0%	10.1%	10.0%	9.3%	9.4%	9.8%
CL	9.9%	9.6%	10.5%	9.7%	10.7%	10.2%	10.5%	10.0%	10.2%	9.9%	10.3%
택배	8.1%	13.2%	13.8%	13.0%	10.5%	12.6%	13.1%	12.9%	10.4%	12.1%	12.3%
글로벌	7.6%	7.6%	6.1%	6.3%	7.0%	8.0%	7.5%	7.6%	7.7%	6.9%	7.5%
건설	7.2%	11.0%	8.9%	10.3%	8.2%	9.0%	8.3%	8.4%	10.9%	9.6%	8.5%
영업이익	482	905	1,052	998	756	1,032	1,055	1,176	3,206	3,437	4,019
YoY	-17.2%	7.9%	20.0%	9.9%	56.8%	14.1%	0.3%	17.8%	4.4%	7.2%	16.9%
영업이익률(%)	1.8%	3.3%	3.7%	3.3%	2.6%	3.5%	3.6%	3.9%	3.0%	3.0%	3.4%

자료: CJ 대한통운, SK 증권

CJ 대한통운 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E
매출액(억원)	29,227	116,840	29,206	117,362	-0.1%	0.4%
영업이익(억원)	1,207	4,430	1,032	4,019	-14.5%	-9.3%
목표주가(원)	175,000		175,000		0.0%	

자료: SK 증권

CJ 대한통운 목표주가 산출

(단위: 억원)	2Q23E	2Q24E	2Q25E
순이익(지배주주지분)	2,455	2,873	3,106
자본총계(지배주주지분)	38,588	41,344	44,332
ROE(지배주주지분)	6.4%	7.0%	7.0%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	6.8%		
영구성장률	1%		
자기자본비용	6.6%		
무위험수익률	2.9%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.61		
Target PBR	1.03		
12M Fwd BPS (원)	169,155		
목표 주가 (원)	175,000		
현재 주가 (원)	129,000		
상승 여력	35.7%		

자료: DataGuide, SK 증권

주: 순이익은 각 시점을 말분기로 연율화한 것

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.30	매수	175,000원	6개월		
2021.11.15	매수	175,000원	6개월	-27.14%	-19.71%
2021.05.17	매수	210,000원	6개월	-20.42%	-9.76%
2020.10.26	매수	210,000원	6개월	-20.25%	-9.76%
2020.09.29	매수	210,000원	6개월	-22.48%	-10.24%
2020.07.09	매수	210,000원	6개월	-24.67%	-13.33%



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 (2022 년 5 월 30 일 기준)

매수	92.19%	중립	7.81%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,539	2,348	3,244	4,024	4,728
현금및현금성자산	388	230	1,066	1,827	2,466
매출채권및기타채권	1,533	1,431	1,481	1,491	1,524
재고자산	25	25	26	26	27
비유동자산	7,105	6,646	6,376	5,957	5,608
장기금융자산	354	504	468	468	468
유형자산	3,496	3,312	2,987	2,590	2,244
무형자산	1,637	1,192	1,143	1,091	1,042
자산총계	9,644	8,994	9,620	9,981	10,336
유동부채	2,808	2,449	2,873	3,084	3,348
단기금융부채	1,066	873	1,243	1,443	1,670
매입채무 및 기타채무	1,339	1,083	1,121	1,128	1,153
단기충당부채	16	9	9	9	9
비유동부채	2,796	2,529	2,509	2,379	2,158
장기금융부채	2,206	1,996	1,944	1,804	1,573
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	35	35	37	38	39
부채총계	5,604	4,978	5,382	5,463	5,506
지배주주지분	3,338	3,565	3,778	4,040	4,332
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,328	2,333	2,333	2,333	2,333
기타자본구성요소	-284	-284	-284	-284	-284
자기주식	-281	-281	-281	-281	-281
이익잉여금	718	748	972	1,246	1,550
비지배주주지분	702	451	460	478	497
자본총계	4,040	4,016	4,237	4,518	4,829
부채외자본총계	9,644	8,994	9,620	9,981	10,336

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	667	603	971	1,058	962
당기순이익(손실)	143	158	238	289	320
비현금성항목등	677	706	840	884	777
유형자산감가상각비	426	425	467	627	543
무형자산감가상각비	55	51	78	99	95
기타	44	276	133	-15	-25
운전자본감소(증가)	-104	-176	-40	-23	-32
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-88	-164	15	-10	-33
재고자산감소(증가)	2	-1	2	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	59	133	8	25
기타	-49	-70	-189	-20	-24
법인세납부	-48	-85	-68	-92	-102
투자활동현금흐름	-311	440	-218	-251	-210
금융자산감소(증가)	-43	-10	5	-5	-17
유형자산감소(증가)	-193	-181	-200	-230	-198
무형자산감소(증가)	-24	-46	-46	-46	-46
기타	-52	678	23	31	51
재무활동현금흐름	-194	-1,209	81	-46	-112
단기금융부채증가(감소)	10	-240	143	200	227
장기금융부채증가(감소)	-73	-540	66	-140	-231
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-26	-24	-10	0	0
기타	-105	-405	-118	-106	-108
현금의 증가(감소)	167	-158	836	761	640
기초현금	221	388	230	1,066	1,827
기말현금	388	230	1,066	1,827	2,466
FCF	485	395	521	766	709

자료 : C)대한통운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,781	11,344	11,736	11,817	12,079
매출원가	9,780	10,272	10,591	10,632	10,866
매출총이익	1,001	1,071	1,146	1,185	1,213
매출총이익률 (%)	9.3	9.4	9.8	10.0	10.0
판매비와관리비	676	727	744	738	755
영업이익	325	344	402	447	459
영업이익률 (%)	3.0	3.0	3.4	3.8	3.8
비영업손익	-123	-105	-82	-65	-37
순금융비용	108	92	87	76	57
외환관련손익	-13	-2	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	23	207	5	5	5
세전계속사업이익	202	239	320	382	422
세전계속사업이익률 (%)	1.9	2.1	2.7	3.2	3.5
계속사업법인세	60	81	82	92	102
계속사업이익	143	158	238	289	320
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	143	158	238	289	320
순이익률 (%)	1.3	1.4	2.0	2.5	2.7
지배주주	123	55	228	274	304
지배주주귀속 순이익률(%)	1.14	0.48	1.95	2.32	2.52
비지배주주	20	104	10	15	16
총포괄이익	93	361	230	281	311
지배주주	88	235	217	262	292
비지배주주	5	126	13	18	19
EBITDA	806	820	947	1,173	1,097

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	3.5	5.2	3.5	0.7	2.2
영업이익	5.9	5.7	16.9	11.1	2.7
세전계속사업이익	115.6	18.2	33.9	19.1	10.6
EBITDA	9.0	1.7	15.4	23.9	-6.5
EPS(계속사업)	209.7	-55.5	317.2	20.1	10.8
수익성 (%)					
ROE	3.9	1.6	6.2	7.0	7.3
ROA	1.5	1.7	2.6	3.0	3.2
EBITDA마진	7.5	7.2	8.1	9.9	9.1
안정성 (%)					
유동비율	90.4	95.9	112.9	130.5	141.2
부채비율	138.7	123.9	127.0	120.9	114.0
순차입금/자기자본	69.8	63.5	48.2	29.6	14.0
EBITDA/이자비용(배)	7.0	8.0	9.9	11.0	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,393	2,400	10,011	12,020	13,320
BPS	146,331	156,296	165,599	177,103	189,908
CFPS	26,470	23,274	33,892	43,861	41,296
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	35.0	79.0	13.7	11.4	10.3
PER(최저)	22.0	51.7	11.3	9.4	8.5
PBR(최고)	1.3	1.2	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	6.3	5.4	3.8	2.9	3.1
EV/EBITDA(최고)	9.8	9.0	6.0	4.3	4.0
EV/EBITDA(최저)	7.8	7.2	5.4	3.8	3.5