

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**유승우**  
yswbest@sk.com  
02-3773-9180

## Company Data

자본금	19 십억원
발행주식수	3,750 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,013 십억원
주요주주	
정의선(외5)	51.37%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	33.40%
배당수익률	2.80%

## Stock Data

주가(18/10/30)	107,000 원
KOSPI	2014.69 pt
52주 Beta	0.49
52주 최고가	188,000 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-17.7%	-4.3%
6개월	-36.5%	-20.7%
12개월	-26.5%	-8.7%

현대글로비스 (086280/KS | 매수(신규편입) | T.P 190,000 원(신규편입))

## 돋보이는 실적 안정성

동사는 계열사인 현대차와 기아차로부터의 Captive 수익과 비계열사 물량 확대에 기반하여 안정적인 수익 창출이 가시적이라고 볼 수 있음. 게다가 원화 약세라는 대외적인 환경이 CKD 사업부의 이익 증기에 도움이 되고 있고 앞으로도 환율 효과를 누릴 전망임. 밸류에이션 측면에서도 이익 안정성을 감안했을 때 과매도 구간에 빠져 있다고 볼 수 있어 매력적임. 이에 투자의견 매수, 목표주가 190,000 원으로 커버리지 개시함

## 3Q18 실적으로도 확인한 안정적 수익성

동사는 계열사인 현대차와 기아차로부터의 Captive 수익을 확보하는 동시에 비계열사 물량 비중 확대에 주력하고 있음. 따라서 안정적인 실적을 꾸준히 달성하고 있음. 3Q18 매출액 4조 3,730 억원, 영업이익 1,870 억원으로 4.3% 수준의 영업이익률을 재차 달성함. 심지어 3Q18에는 계열사의 부진으로 Captive 가 다소 주춤하는 모습이었는데도 불구하고 비계열사 수주를 늘리며 안정적인 모습을 보여줬음. 이러한 기조는 4Q18에도 지속될 것으로 판단함

## 환율 효과로 CKD 사업부 성장 지속될 전망

아울러 CKD 사업부는 환율 효과로 향후 성장이 지속될 것임. 국내에서 부품을 조달해 완성차 조립업체에 납품하는 CKD 사업부는 달러 강세 국면에서 원화 조달 비용이 감소하는 효과로 이익이 개선됨. 동사의 3 분기 실적도 환율 효과로 인한 CKD 사업부의 이익 증가가 돋보였음. SK 증권 리서치센터는 4 분기에도 원화 약세를 전망하는 바 CKD 사업부의 성장은 지속될 것으로 추정함

## 투자의견 매수, 목표주가 190,000 원으로 커버리지 개시

한편 동사의 밸류에이션에 대해서는 지나친 과매도 국면인 것으로 판단함. 최근 지배구조 이슈에서 다소간 벗어나게 되었고, 이익도 안정적으로 발생하고 있으며 향후 실적까지도 가시성이 확보되어있음을 감안하면 12M Fwd PBR 기준 0.9 배 수준은 상당한 저평가라는 판단임. 이에 지속 가능한 ROE 수준에서의 Target PBR 1.55 배를 적용해 투자의견 매수, 목표주가 190,000 원으로 커버리지 개시함

## 영업실적 및 투자지표

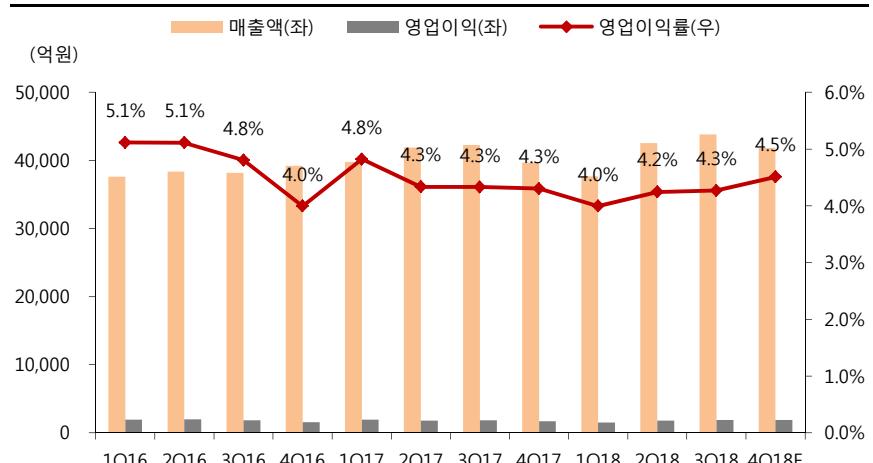
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	14,671	15,341	16,358	16,757	16,950	18,185
yoY	%	5.4	4.6	6.6	2.4	1.2	7.3
영업이익	십억원	698	729	727	706	747	817
yoY	%	8.3	4.4	-0.2	-2.9	5.8	9.4
EBITDA	십억원	827	885	894	888	952	1,010
세전이익	십억원	593	704	889	696	731	813
순이익(지배주주)	십억원	377	506	681	491	554	616
영업이익률%	%	4.8	4.8	4.4	4.2	4.4	4.5
EBITDA%	%	5.6	5.8	5.5	5.3	5.6	5.6
순이익률	%	2.6	3.3	4.2	2.9	3.3	3.4
EPS	원	10,052	13,483	18,147	13,103	14,770	16,433
PER	배	19.2	11.5	7.5	8.2	7.2	6.5
PBR	배	2.3	1.7	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	10.6	8.2	7.1	5.6	4.5	3.6
ROE	%	12.9	15.4	18.2	11.9	12.2	12.1
순차입금	십억원	797	787	604	379	-312	-969
부채비율	%	141.5	129.1	105.2	108.1	97.9	91.7

## 실적 전망

(대, 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
현기차 출하	1,747,852	1,767,397	1,761,207	1,901,000	1,659,482	1,865,771	1,702,929	1,920,476	7,177,456	7,148,658	7,320,000
내수	282,845	316,107	305,451	303,010	302,455	333,124	285,422	308,507	1,207,413	1,229,508	1,199,418
현대차	161,978	182,805	173,888	170,268	178,684	190,730	159,138	172,171	688,939	700,723	682,745
기아차	120,867	133,302	131,563	132,742	123,771	142,394	126,284	136,335	518,474	528,784	516,673
수출	474,820	552,698	476,885	443,156	437,760	496,561	447,585	524,032	1,947,559	1,905,938	1,931,881
현대차	218,372	301,279	219,960	224,327	223,116	251,319	238,491	256,812	963,938	969,738	977,882
기아차	256,448	251,419	256,925	218,829	214,644	245,242	209,094	267,220	983,621	936,200	953,999
해외생산	990,187	898,592	978,871	1,154,834	919,267	1,035,940	969,922	1,088,529	4,022,484	4,013,658	4,190,000
현대차	709,170	623,049	677,331	807,312	635,397	731,074	682,648	730,881	2,816,862	2,780,000	2,780,000
기아차	281,017	275,543	301,540	347,522	283,870	304,866	287,274	357,648	1,205,622	1,233,658	1,410,000
매출액	39,773	41,889	42,257	39,663	37,479	42,312	43,730	44,053	163,582	167,574	169,504
YoY	5.7%	9.1%	10.6%	1.2%	-5.8%	1.0%	3.5%	11.1%	6.6%	2.4%	1.2%
국내물류	3,095	3,175	3,099	3,157	3,117	3,342	3,297	3,220	12,526	12,976	13,236
YoY	5.0%	3.9%	14.1%	-6.0%	0.7%	5.3%	6.4%	2.0%	3.7%	3.6%	2.0%
해외물류	15,886	17,224	17,098	16,742	15,409	16,679	17,880	17,520	66,950	67,488	69,835
YoY	3.4%	9.8%	11.1%	6.1%	-3.0%	-3.2%	4.6%	4.6%	7.6%	0.8%	3.5%
PCC	3,414	3,656	3,546	3,484	3,372	3,705	3,736	3,782	14,100	14,595	15,221
YoY	6.8%	13.1%	10.6%	8.5%	-1.2%	1.4%	5.3%	8.5%	9.8%	3.5%	4.3%
벌크선	2,831	3,364	3,401	3,425	2,886	2,973	3,947	3,528	13,021	13,334	13,867
YoY	-3.4%	28.8%	16.0%	8.4%	1.9%	-11.6%	16.1%	3.0%	11.9%	2.4%	4.0%
기타	9,641	10,204	10,151	9,833	9,151	10,001	10,197	10,210	39,829	39,559	40,746
YoY	4.5%	3.6%	9.8%	4.5%	-5.1%	-2.0%	0.5%	3.8%	5.5%	-0.7%	3.0%
CKD	15,740	15,725	16,331	14,191	13,018	15,897	16,660	17,592	61,987	63,167	61,729
YoY	4.4%	5.8%	6.2%	-3.4%	-17.3%	1.1%	2.0%	24.0%	3.3%	1.9%	-2.3%
중고차	974	1,010	966	921	1,013	1,155	1,103	976	3,871	4,247	4,417
YoY	8.6%	-5.6%	9.4%	-5.8%	4.0%	14.4%	14.2%	6.0%	1.1%	9.7%	4.0%
기타유통	4,078	4,755	4,763	4,652	4,922	5,239	4,790	4,745	18,248	19,696	20,287
YoY	21.5%	28.5%	24.5%	6.0%	20.7%	10.2%	0.6%	2.0%	19.5%	7.9%	3.0%
영업이익	1,918	1,816	1,830	1,707	1,504	1,806	1,871	1,881	7,271	7,062	7,468
영업이익률	4.8%	4.3%	4.3%	4.3%	4.0%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%	4.2%	4.4%
YoY	-0.3%	-7.4%	-0.3%	9.1%	-21.6%	-0.6%	2.2%	10.2%	-0.2%	-2.9%	5.8%

자료: 현대글로비스 SK 증권

### 현대글로비스 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : 현대글로비스, SK 증권

### 현대글로비스 12M Fwd PBR 추이

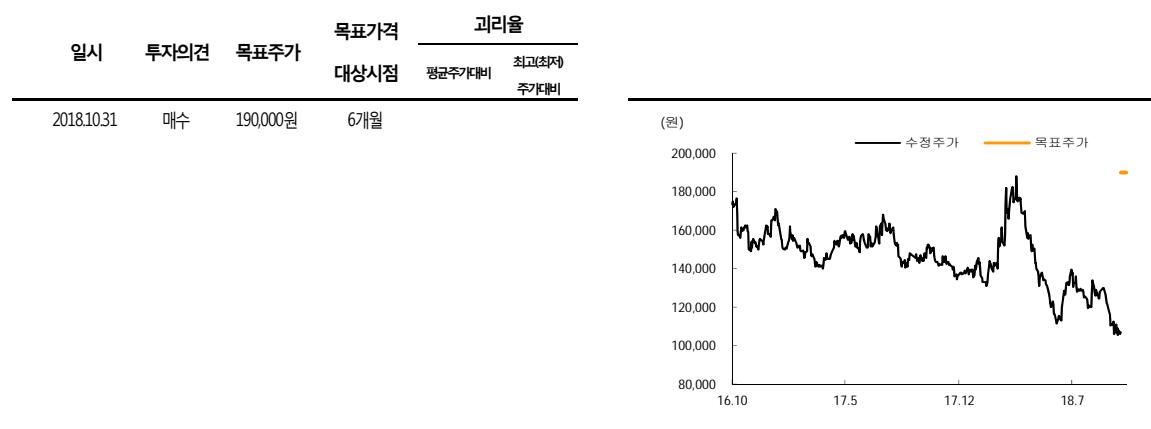


자료 : DataGuide, SK 증권

## 현대글로비스 목표주가 산출

(단위: 억원)	4Q19E	4Q20E	4Q21E
순이익(지배주주지분)	5,635	6,255	6,896
자본총계(지배주주지분)	47,454	53,032	60,015
ROE(지배주주지분)	11.9%	11.8%	11.5%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	11.7%		
영구성장률	1.0%		
자기자본비용	7.9%		
무위험수익률	2.4%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.92		
Target PBR	1.55		
12M Fwd BPS (원)	124,920		
목표 주가 (원)	190,000		
현재 주가 (원)	107,000		
상승 여력	78%		

자료 DataGuide, 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 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 (2018년 10월 31일 기준)

매수	92.48%	중립	7.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	3,936	3,872	4,695	5,423	6,313
현금및현금성자산	595	529	984	1,675	2,332
매출채권및기타채권	2,022	2,083	2,313	2,340	2,510
재고자산	690	661	734	742	796
<b>비유동자산</b>	4,032	4,314	4,258	4,067	3,948
장기금융자산	281	265	237	237	237
유형자산	3,109	3,356	3,179	3,001	2,834
무형자산	70	72	127	116	108
<b>자산총계</b>	7,967	8,186	8,953	9,490	10,261
<b>유동부채</b>	2,618	2,539	2,978	2,999	3,133
단기금융부채	1,060	908	1,166	1,166	1,166
매입채무 및 기타채무	1,319	1,311	1,457	1,473	1,581
단기충당부채	38	44	49	49	53
<b>비유동부채</b>	1,872	1,657	1,672	1,695	1,776
장기금융부채	826	708	731	731	731
장기매입채무 및 기타채무	712	605	563	563	563
장기충당부채	115	131	146	152	163
<b>부채총계</b>	4,490	4,196	4,650	4,693	4,908
<b>지배주주지분</b>	3,477	3,989	4,302	4,796	5,352
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,231	3,804	4,177	4,731	5,348
<b>비자매주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	3,477	3,990	4,302	4,796	5,353
<b>부채와자본총계</b>	7,967	8,186	8,953	9,490	10,261

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	629	627	602	759	712
당기순이익(순실)	506	680	491	554	616
비현금성항목등	399	231	383	398	393
유형자산감가상각비	148	159	170	177	168
무형자산상각비	8	8	11	28	25
기타	14	21	-16	13	13
운전자본감소(증가)	-32	-129	-54	-16	-101
매출채권및기타채권의 감소증가)	-258	-78	-351	-27	-170
재고자산감소(증가)	83	27	86	-8	-54
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	140	-59	194	17	107
기타	3	-20	16	2	16
법인세납부	-244	-155	-218	-177	-197
<b>투자활동현금흐름</b>	-483	-303	-143	10	23
금융자산감소(증가)	-123	24	-60	0	0
유형자산감소(증가)	-384	-356	-100	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-5	-17	-17	-17
기타	31	34	33	27	39
<b>재무활동현금흐름</b>	-243	-360	-16	-79	-79
단기금융부채증가(감소)	-325	-382	243	0	0
장기금융부채증가(감소)	252	196	-7	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-113	-113	-113	0	0
기타	-58	-63	-139	-79	-79
<b>현금의 증가(감소)</b>	-81	-66	455	691	656
<b>기초현금</b>	676	595	529	984	1,675
<b>기말현금</b>	595	529	984	1,675	2,332
<b>FCF</b>	188	394	464	739	695

자료 : 현대글로비스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	15,341	16,358	16,757	16,950	18,185
<b>매출원가</b>	14,235	15,226	15,598	15,729	16,873
<b>매출총이익</b>	1,106	1,132	1,160	1,222	1,312
매출총이익률 (%)	7.2	6.9	6.9	7.2	7.2
<b>판매비와관리비</b>	377	405	454	475	495
영업이익	729	727	706	747	817
영업이익률 (%)	4.8	4.4	4.2	4.4	4.5
비영업순익	-25	162	-10	-16	-4
<b>순금융비용</b>	41	44	49	-	-
외환관련손익	-40	166	4	4	4
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	54	45	45	45	45
세전계속사업이익	704	889	696	731	813
세전계속사업이익률 (%)	4.6	5.4	4.2	4.3	4.5
계속사업법인세	198	209	205	177	197
<b>계속사업이익</b>	506	680	491	554	616
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	506	680	491	554	616
<b>순이익률 (%)</b>	3.3	4.2	2.9	3.3	3.4
<b>지배주주</b>	506	681	491	554	616
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	3.3	4.16	2.93	3.27	3.39
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	493	625	431	494	556
<b>지배주주</b>	493	625	431	494	556
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	885	894	888	952	1,010

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.6	6.6	2.4	1.2	7.3
영업이익	4.4	-0.2	-2.9	5.8	9.4
세전계속사업이익	18.8	26.4	-21.7	4.9	11.3
EBITDA	7.0	1.0	-0.7	7.2	6.1
EPS(계속사업)	34.1	34.6	-27.8	12.7	11.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	154	182	11.9	12.2	121
ROA	6.6	8.4	5.7	6.0	6.2
EBITDA/마진	5.8	5.5	5.3	5.6	5.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	150.3	152.5	157.7	180.8	201.5
부채비율	129.1	105.2	108.1	97.9	91.7
순차입금/자기자본	22.6	15.1	8.8	-6.5	-18.1
EBITDA/이자비용(배)	15.0	14.1	13.3	12.1	12.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	13,483	18,147	13,103	14,770	16,433
BPS	92,725	106,381	114,725	127,896	142,730
CFPS	17,647	22,591	17,944	20,239	21,577
주당 현금배당금	3,000	3,000	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	15.7	9.4	14.4	12.7	11.4
PER(최저)	11.1	7.4	8.1	7.1	6.4
PBR(최고)	2.3	1.6	1.6	1.5	1.3
PBR(최저)	1.6	1.3	0.9	0.8	0.7
PCR	8.8	6.0	6.0	5.3	5.0
EV/EBITDA(최고)	10.7	8.5	9.0	7.7	6.6
EV/EBITDA(최저)	8.0	7.0	5.5	4.4	3.5