

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	5,119 십억원
주요주주	
정의선(외5)	51.37%
국민연금공단	10.01%
외국인지분률	32.70%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(19/01/08)	136,500 원
KOSPI	2025.27 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	188,000 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.9%	14.7%
6개월	18.2%	32.6%
12개월	-0.7%	23.2%

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

[4Q18 Preview] 안정적 이익과 환율 효과

동사의 4Q18 매출액은 4 조 3,891 억원, 영업이익은 1,869 억원이 전망됨. 4Q17 의 낮은 기저 효과로 매출액과 영업이익 모두 YoY 고성장함. 아울러 원화 약세 국면이 유지된 4Q18 에는 CKD 사업부의 호실적이 3Q18 에 이어 또다시 실현될 전망이다. 안정적 이익을 지속중인 동사는 지속 가능한 ROE 수준인 11.2% 적용해 Target PBR 1.61 배를 부여하는 무리가 없어 투자 의견 매수와 목표주가 190,000 원을 유지함

4Q18 매출액 4 조 3,891 억원, 영업이익 1,869 억원 전망

동사의 4Q18 매출액은 4 조 3,891 억원, 영업이익은 1,869 억원이 전망됨. 4Q17 에 현대차 미국 공장 재고 관리 이슈로 하락했던 매출 및 이익이 기저로 작용하며 매출액은 YoY 10.7%, 영업이익은 YoY 9.5%의 성장이 전망됨. 기타유통 부문만 YoY -1.5% 역성장해 하락하며 나머지 사업부는 견조한 매출액을 기록할 것으로 추정됨. 비계열사 PCC 매출 비중도 성장해 현기차 업황의 영향을 점진적으로 덜 받는 것으로 판단함

환율 효과도 호실적의 배경이 될 것

아울러 CKD 사업부의 성장도 지속될 것으로 추정함. CKD 사업부는 국내에서 부품을 조달해 완성차 조립 업체에 납품하기 때문에 원화 약세 국면에서 원화 조달 비용이 감소하는 효과로 이익이 개선되는 경향이 있음. 3Q18 평균환율인 1,121.5 원/\$ 구간에서도 원화 약세 효과로 실적이 돋보였듯이 4Q18 에도 평균환율이 1,127.8 원/\$ 수준으로 원화 약세 국면이었기 때문에 4Q18 실적 역시 3Q18 처럼 환율 효과를 볼 수 있다고 판단함

투자 의견 매수, 목표주가 190,000 원 유지

안정적 이익을 지속적으로 보여주고 있고 향후 실적 역시 가시성이 확보되어 있는 동사는 지속 가능한 ROE 수준인 11.2%를 적용해 Target PBR 1.61 배를 부여하는데 전혀 무리가 없다고 판단함. 이에 투자 의견 매수와 목표주가 190,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

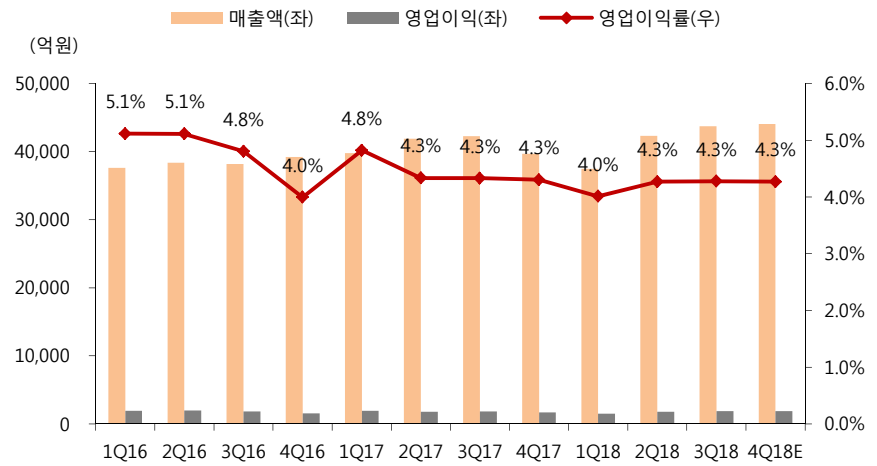
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	14,671	15,341	16,358	16,741	16,934	18,168
yoy	%	5.4	4.6	6.6	2.3	1.2	7.3
영업이익	십억원	698	729	727	705	746	816
yoy	%	8.3	4.4	-0.2	-3.0	5.8	9.4
EBITDA	십억원	827	885	894	886	950	1,008
세전이익	십억원	593	704	889	681	682	764
순이익(지배주주)	십억원	377	506	681	468	517	579
영업이익률%	%	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	2.8	3.1	3.2
EPS	원	10,052	13,483	18,147	12,482	13,785	15,434
PER	배	19.2	11.5	7.5	10.3	9.9	8.8
PBR	배	2.3	1.7	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	10.6	8.2	7.1	6.6	5.7	4.8
ROE	%	12.9	15.4	18.2	11.3	11.5	11.6
순차입금	십억원	797	787	604	966	314	-304
부채비율	%	141.5	129.1	105.2	109.3	99.9	94.2

현대글로벌비스 실적 추이 및 전망

(대, 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
현대차 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	43,891	163,582	167,412	169,336
YoY	5.7%	9.1%	10.6%	1.2%	-5.8%	1.0%	3.5%	10.7%	6.6%	2.3%	1.1%
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	4,582	18,248	19,533	20,119
YoY	21.5%	28.5%	24.5%	6.0%	20.7%	10.2%	0.6%	-1.5%	19.5%	7.0%	3.0%
영업이익	1,918	1,816	1,830	1,707	1,504	1,806	1,871	1,869	7,271	7,050	7,456
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%	9.5%	-0.2%	-3.0%	5.8%

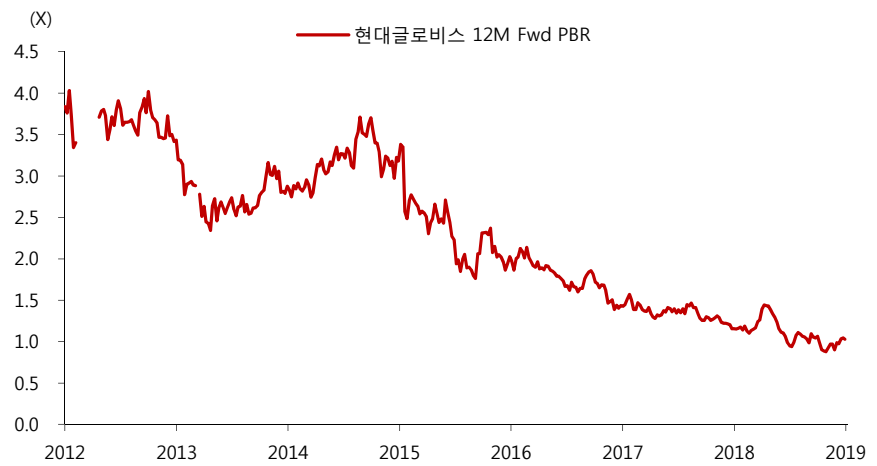
자료: 현대글로벌비스, SK 증권

현대글로벌비스 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : 현대글로벌비스, SK 증권

현대글로벌비스 12M Fwd PBR 추이



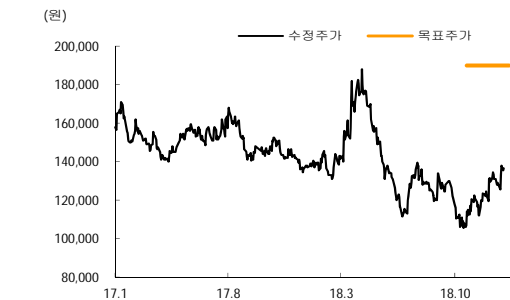
자료 : DataGuide, SK 증권

현대글로벌비스 목표주가 산출

(단위: 억원)	4Q19E	4Q20E	4Q21E
순이익(지배주주지분)	5,169	5,788	6,812
자본총계(지배주주지분)	46,721	51,806	59,736
ROE(지배주주지분)	11.1%	11.2%	11.4%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	11.2%		
영구성장률	1.0%		
자기자본비용	7.3%		
무위험수익률	1.8%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.92		
Target PBR	1.61		
12M Fwd BPS (원)	123,025		
목표 주가 (원)	190,000		
현재 주가 (원)	136,500		
상승 여력	39%		

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.09	매수	190,000원	6개월		
2018.10.31	매수	190,000원	6개월	-35.11%	-27.37%



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 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 (2019 년 1 월 9 일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,936	3,872	4,675	5,364	6,215
현금및현금성자산	595	529	1,090	1,743	2,361
매출채권및기타채권	2,022	2,083	2,305	2,331	2,501
재고자산	690	661	731	740	793
비유동자산	4,032	4,314	4,277	4,092	3,973
장기금융자산	281	265	247	247	247
유형자산	3,109	3,356	3,201	3,021	2,852
무형자산	70	72	128	119	112
자산총계	7,967	8,186	8,952	9,456	10,188
유동부채	2,618	2,539	2,984	3,004	3,138
단기금융부채	1,060	908	1,178	1,178	1,178
매입채무 및 기타채무	1,319	1,311	1,451	1,468	1,575
단기충당부채	38	44	49	49	53
비유동부채	1,872	1,657	1,692	1,721	1,803
장기금융부채	826	708	1,299	1,299	1,299
장기매입채무 및 기타채무	712	605	0	0	0
장기충당부채	115	131	145	151	162
부채총계	4,490	4,196	4,676	4,725	4,941
지배주주지분	3,477	3,989	4,276	4,731	5,247
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	4,154	4,671	5,250
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,477	3,990	4,277	4,731	5,247
부채외자본총계	7,967	8,186	8,952	9,456	10,188

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	629	627	635	769	723
당기순이익(손실)	506	680	468	517	579
비현금성항목등	399	231	420	433	430
유형자산감가상각비	148	159	171	180	170
무형자산감가상각비	8	8	10	25	23
기타	14	21	-27	11	11
운전자본감소(증가)	-32	-129	-44	-16	-100
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-258	-78	-398	-26	-170
재고자산감소(증가)	83	27	88	-8	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	140	-59	245	17	107
기타	3	-20	21	2	16
법인세납부	-244	-155	-210	-165	-185
투자활동현금흐름	-483	-303	-61	11	23
금융자산감소(증가)	-123	24	44	0	0
유형자산감소(증가)	-384	-356	-130	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-5	-16	-16	-16
기타	31	34	41	27	39
재무활동현금흐름	-243	-360	-21	-128	-128
단기금융부채증가(감소)	-325	-382	258	0	0
장기금융부채증가(감소)	252	196	-46	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-113	-113	-113	0	0
기타	-58	-63	-120	-128	-128
현금의 증가(감소)	-81	-66	561	652	618
기초현금	676	595	529	1,090	1,743
기말현금	595	529	1,090	1,743	2,361
FCF	188	394	438	738	695

자료 : 현대글로벌비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	15,341	16,358	16,741	16,934	18,168
매출원가	14,235	15,226	15,583	15,713	16,857
매출총이익	1,106	1,132	1,159	1,221	1,311
매출총이익률 (%)	7.2	6.9	6.9	7.2	7.2
판매비와관리비	377	405	454	475	495
영업이익	729	727	705	746	816
영업이익률 (%)	4.8	4.4	4.2	4.4	4.5
비영업손익	-25	162	-24	-64	-52
순금융비용	41	44	65	101	89
외환관련손익	-40	166	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	54	45	45	45	45
세전계속사업이익	704	889	681	682	764
세전계속사업이익률 (%)	4.6	5.4	4.1	4.0	4.2
계속사업법인세	198	209	213	165	185
계속사업이익	506	680	468	517	579
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	506	680	468	517	579
순이익률 (%)	3.3	4.2	2.8	3.1	3.2
지배주주	506	681	468	517	579
지배주주귀속 순이익률(%)	3.3	4.16	2.8	3.05	3.19
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	493	625	406	454	516
지배주주	493	625	406	454	516
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	885	894	886	950	1,008

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	4.6	6.6	2.3	1.2	7.3
영업이익	4.4	-0.2	-3.0	5.8	9.4
세전계속사업이익	18.8	26.4	-23.4	0.2	12.0
EBITDA	7.0	1.0	-0.8	7.2	6.1
EPS(계속사업)	34.1	34.6	-31.2	10.4	12.0
수익성 (%)					
ROE	15.4	18.2	11.3	11.5	11.6
ROA	6.6	8.4	5.5	5.6	5.9
EBITDA마진	5.8	5.5	5.3	5.6	5.6
안정성 (%)					
유동비율	150.3	152.5	156.7	178.5	198.1
부채비율	129.1	105.2	109.3	99.9	94.2
순차입금/자기자본	22.6	15.1	22.6	6.6	-5.8
EBITDA/이자비용(배)	15.0	14.1	10.6	7.4	7.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,483	18,147	12,482	13,785	15,434
BPS	92,725	106,381	114,035	126,152	139,919
CFPS	17,647	22,591	17,316	19,239	20,576
주당 현금배당금	3,000	3,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.7	9.4	15.1	10.0	8.9
PER(최저)	11.1	7.4	8.5	9.1	8.1
PBR(최고)	2.3	1.6	1.7	1.1	1.0
PBR(최저)	1.6	1.3	0.9	1.0	0.9
PCR	8.8	6.0	7.5	7.1	6.6
EV/EBITDA(최고)	10.7	8.5	9.1	5.8	4.8
EV/EBITDA(최저)	8.0	7.0	5.6	5.3	4.4