

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	5,194 십억원
주요주주	
정의선(외5)	51.37%
국민연금공단	10.19%
외국인지분률	32.80%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(19/01/25)	138,500 원
KOSPI	2177.73 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	188,000 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.7%	-0.2%
6개월	5.3%	9.9%
12개월	-0.7%	16.8%

현대글로비스 (086280/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(상향))

[4Q18 Review] 가시적인 비계열사 PCC 비중 증가

4Q18 매출액 4 조 5,135 억원, 영업이익 1,920 억원 기록해 컨센서스를 각각 5.8%, 5.3% 상회함. 사업부문별로 분기 매출액이 대부분 사상 최대치를 기록함. 2019 년은 PCC 사업부문에서 비계열사 물량의 비중이 가파르게 증가할 것으로 판단되어 2019 년 연간 영업이익은 7,776 억원으로 2018 년 대비 증가가 뚜렷할 것임. 이에 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 200,000 원으로 상향함

4Q18 매출액 4 조 5,135 억원, 영업이익 1,920 억원 기록

동사의 4Q18 매출액은 4 조 5,135 억원으로 컨센서스인 4 조 2,679 억원을 5.8% 상회했고, 영업이익은 1,920 억원을 기록해 컨센서스인 1,824 억원을 5.3% 상회함. 사업 부문별로 사상 최대 분기 매출액을 기록하며 호실적을 이어감. 그러나 2018 년 연간 영업이익이 2017 년 대비 2.3% 감소한 것은 판관비 항목 중 인건비가 증가한 영향이 컸음

비계열사 PCC 매출 비중의 가시적 성장이 시작되는 2019 년

동사 4Q18 실적에서 가장 주목되는 부분은 PCC 사업부문임. 4,471 억원의 매출액을 기록하며 YoY +28.3%의 성장률을 보였는데, 이는 현기차 국내뿔 수출량 증가와 비계열 물량 증가 모두에 기인함. 특히 2019 년을 시작으로 비계열 물량의 매출 비중이 가파르게 증가할 것으로 추정되는 바 2019 년 연간으로 PCC 사업부 매출액이 1 조 8,196 억원 (YoY +19.1%)에 달할 것으로 판단됨. BDI의 상방이 막혀 있어(자세한 내용은 1 월 8 일 발간한 'SK Cyclical Bulletin Release 16' 보고서 참고) 2019 년 연간 벌크선 매출액의 YoY -4.0% 감소에도 불구하고 PCC의 약진으로 2019 년 연간 영업이익도 7,776 억원으로 YoY +9.5% 상승이 전망됨

투자 의견 매수 유지, 목표주가 200,000 원으로 상향

PCC 사업부문 성장이 가시적인 것을 반영해 추정치를 상향함. 지속 가능한 ROE 추정치와 BPS 추정치를 모두 상향한 것을 반영한 Target PBR 은 1.66 배로 추산됨. 이에 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 200,000 원으로 상향함

영업실적 및 투자지표

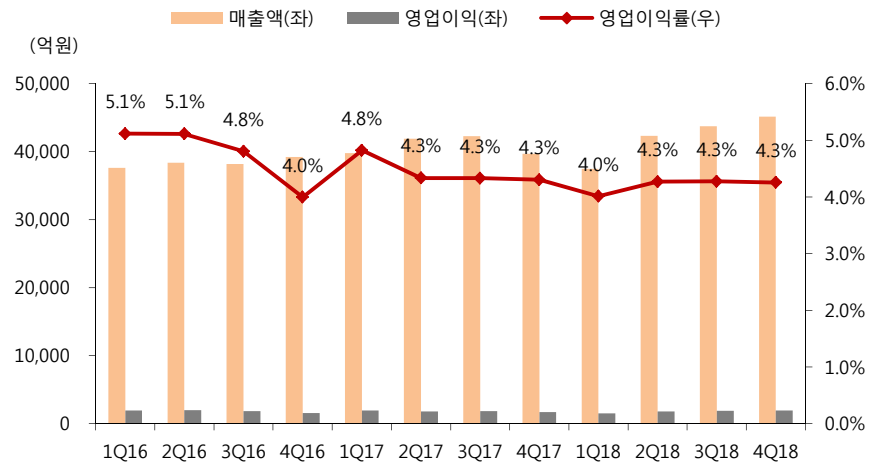
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	14,671	15,341	16,358	16,866	17,190	18,668
yoy	%	5.4	4.6	6.6	3.1	1.9	8.6
영업이익	십억원	698	729	727	710	778	866
yoy	%	8.3	4.4	-0.2	-2.3	9.5	11.3
EBITDA	십억원	827	885	894	892	1,005	1,097
세전이익	십억원	593	704	889	686	713	807
순이익(지배주주)	십억원	377	506	681	472	541	611
영업이익률%	%	4.8	4.8	4.4	4.2	4.5	4.6
EBITDA%	%	5.6	5.8	5.5	5.3	5.8	5.9
순이익률	%	2.6	3.3	4.2	2.8	3.2	3.3
EPS	원	10,052	13,483	18,147	12,587	14,419	16,303
PER	배	19.2	11.5	7.5	10.3	9.6	8.5
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	5.9	5.1
ROE	%	12.9	15.4	18.2	11.4	12.0	12.2
순차입금	십억원	797	787	604	1,001	714	347
부채비율	%	141.5	129.1	105.2	110.5	100.9	95.1

현대글로비스 실적 추이 및 전망

(대, 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018	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	7,177,764	7,148,658	7,320,000
내수	282,845	316,107	305,451	303,318	302,455	333,124	298,443	332,254	1,207,721	1,266,276	1,211,961
현대차	161,978	182,805	173,888	170,268	178,684	190,730	171,443	195,254	688,939	736,111	694,705
기아차	120,867	133,302	131,563	133,050	123,771	142,394	127,000	137,000	518,782	530,165	517,256
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	45,135	163,582	168,656	171,900
YoY	5.7%	9.1%	10.6%	1.2%	-5.8%	1.0%	3.5%	13.8%	6.6%	3.1%	1.9%
국내물류	3,095	3,175	3,099	3,157	3,117	3,342	3,297	3,790	12,526	13,546	13,817
YoY	5.0%	3.9%	14.1%	-6.0%	0.7%	5.3%	6.4%	20.1%	3.7%	8.1%	2.0%
해외물류	15,886	17,224	17,098	16,742	15,409	16,679	17,880	19,427	66,950	69,395	72,954
YoY	3.4%	9.8%	11.1%	6.1%	-3.0%	-3.2%	4.6%	16.0%	7.6%	3.7%	5.1%
PCC	3,414	3,656	3,546	3,484	3,372	3,705	3,736	4,471	14,100	15,284	18,196
YoY	6.8%	13.1%	10.6%	8.5%	-1.2%	1.4%	5.3%	28.3%	9.8%	8.4%	19.1%
벌크선	2,831	3,364	3,401	3,425	2,886	2,973	3,947	3,911	13,021	13,717	13,166
YoY	-3.4%	28.8%	16.0%	8.4%	1.9%	-11.6%	16.1%	14.2%	11.9%	5.3%	-4.0%
기타	9,641	10,204	10,151	9,833	9,151	10,001	10,197	11,045	39,829	40,394	41,593
YoY	4.5%	3.6%	9.8%	4.5%	-5.1%	-2.0%	0.5%	12.3%	5.5%	1.4%	3.0%
CKD	15,740	15,725	16,331	14,191	13,018	15,897	16,660	16,204	61,987	61,779	60,431
YoY	4.4%	5.8%	6.2%	-3.4%	-17.3%	1.1%	2.0%	14.2%	3.3%	-0.3%	-2.2%
중고차	974	1,010	966	921	1,013	1,155	1,103	1,131	3,871	4,402	4,578
YoY	8.6%	-5.6%	9.4%	-5.8%	4.0%	14.4%	14.2%	22.8%	1.1%	13.7%	4.0%
기타유통	4,078	4,755	4,763	4,652	4,922	5,239	4,790	4,583	18,248	19,534	20,120
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	1,870	1,920	7,271	7,101	7,776
영업이익률	4.8%	4.3%	4.3%	4.3%	4.0%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%	4.2%	4.5%
YoY	-0.3%	-7.4%	-0.3%	9.1%	-21.6%	-0.6%	2.2%	12.5%	-0.2%	-2.3%	9.5%

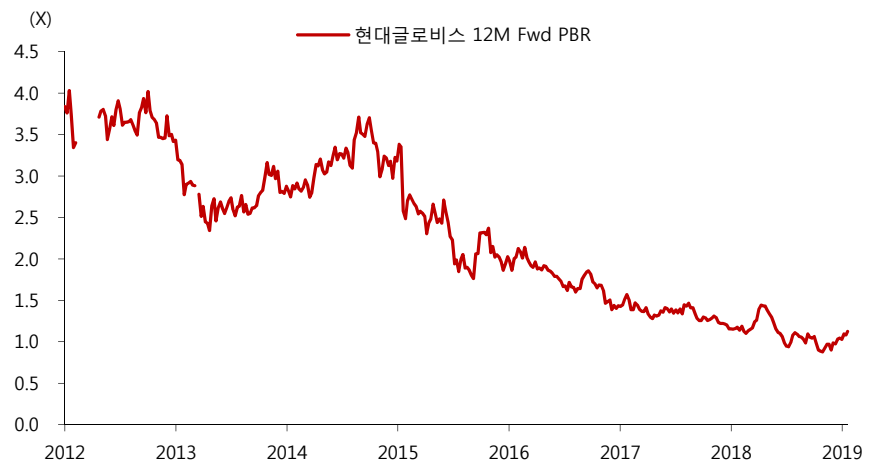
자료: 현대글로비스, SK 증권

현대글로벌비스 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료 : 현대글로벌비스, SK 증권

현대글로벌비스 12M Fwd PBR 추이



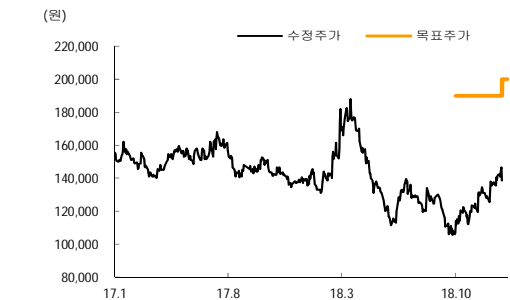
자료 : DataGuide, SK 증권

현대글로비스 목표주가 산출

(단위: 억원)	4Q19E	4Q20E	4Q21E
순이익(지배주주지분)	5,407	6,114	6,812
자본총계(지배주주지분)	46,909	52,304	59,736
ROE(지배주주지분)	11.5%	11.7%	11.4%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	11.5%		
영구성장률	1.0%		
자기자본비용	7.3%		
무위험수익률	1.8%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.92		
Target PBR	1.66		
12M Fwd BPS (원)	126,892		
목표 주가 (원)	200,000		
현재 주가 (원)	138,500		
상승 여력	44%		

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.28	매수	200,000원	6개월		
2019.01.09	매수	190,000원	6개월	-33.18%	-22.89%
2018.10.31	매수	190,000원	6개월	-35.11%	-27.37%



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 (2019 년 1 월 28 일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,936	3,872	4,730	5,080	5,732
현금및현금성자산	595	529	1,056	1,343	1,709
매출채권및기타채권	2,022	2,083	2,370	2,416	2,623
재고자산	690	661	752	766	832
비유동자산	4,032	4,314	4,282	4,479	4,624
장기금융자산	281	265	247	247	247
유형자산	3,109	3,356	3,201	3,399	3,491
무형자산	70	72	128	119	112
자산총계	7,967	8,186	9,012	9,559	10,356
유동부채	2,618	2,539	3,035	3,071	3,233
단기금융부채	1,060	908	1,178	1,178	1,178
매입채무 및 기타채무	1,319	1,311	1,492	1,521	1,652
단기충당부채	38	44	50	51	55
비유동부채	1,872	1,657	1,696	1,730	1,815
장기금융부채	826	708	1,299	1,299	1,299
장기매입채무 및 기타채무	712	605	0	0	0
장기충당부채	115	131	149	159	172
부채총계	4,490	4,196	4,731	4,800	5,048
지배주주지분	3,477	3,989	4,280	4,758	5,307
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	4,158	4,699	5,310
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,477	3,990	4,281	4,759	5,308
부채외자본총계	7,967	8,186	9,012	9,559	10,356

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	629	627	600	805	779
당기순이익(손실)	506	680	472	541	611
비현금성항목등	399	231	421	464	485
유형자산감가상각비	148	159	171	202	208
무형자산감가상각비	8	8	10	25	23
기타	14	21	-27	11	11
운전자본감소(증가)	-32	-129	-82	-27	-123
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-258	-78	-463	-46	-208
재고자산감소(증가)	83	27	67	-14	-66
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	140	-59	286	29	131
기타	3	-20	28	4	20
법인세납부	-244	-155	-211	-173	-195
투자활동현금흐름	-483	-303	-61	-389	-284
금융자산감소(증가)	-123	24	44	0	0
유형자산감소(증가)	-384	-356	-130	-400	-300
무형자산감소(증가)	-6	-5	-16	-16	-16
기타	31	34	41	26	32
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	526	287	366
기초현금	676	595	529	1,056	1,343
기말현금	595	529	1,056	1,343	1,709
FCF	188	394	404	374	448

자료 : 현대글로벌비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	15,341	16,358	16,866	17,190	18,668
매출원가	14,235	15,226	15,715	15,951	17,321
매출총이익	1,106	1,132	1,151	1,239	1,347
매출총이익률 (%)	7.2	6.9	6.8	7.2	7.2
판매비와관리비	377	405	441	462	481
영업이익	729	727	710	778	866
영업이익률 (%)	4.8	4.4	4.2	4.5	4.6
비영업손익	-25	162	-24	-64	-59
순금융비용	41	44	65	102	97
외환관련손익	-40	166	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	54	45	45	45	45
세전계속사업이익	704	889	686	713	807
세전계속사업이익률 (%)	4.6	5.4	4.1	4.2	4.3
계속사업법인세	198	209	214	173	195
계속사업이익	506	680	472	541	611
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	506	680	472	541	611
순이익률 (%)	3.3	4.2	2.8	3.2	3.3
지배주주	506	681	472	541	611
지배주주귀속 순이익률(%)	3.3	4.16	2.8	3.15	3.27
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	493	625	410	478	549
지배주주	493	625	409	478	549
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	885	894	892	1,005	1,097

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	4.6	6.6	3.1	1.9	8.6
영업이익	4.4	-0.2	-2.3	9.5	11.3
세전계속사업이익	18.8	26.4	-22.9	4.0	13.1
EBITDA	7.0	1.0	-0.3	12.7	9.2
EPS(계속사업)	34.1	34.6	-30.6	14.6	13.1
수익성 (%)					
ROE	15.4	18.2	11.4	12.0	12.2
ROA	6.6	8.4	5.5	5.8	6.1
EBITDA마진	5.8	5.5	5.3	5.8	5.9
안정성 (%)					
유동비율	150.3	152.5	155.9	165.5	177.3
부채비율	129.1	105.2	110.5	100.9	95.1
순차입금/자기자본	22.6	15.1	23.4	15.0	6.6
EBITDA/이자비용(배)	15.0	14.1	10.7	7.8	8.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,483	18,147	12,587	14,419	16,303
BPS	92,725	106,381	114,140	126,892	141,528
CFPS	17,647	22,591	17,422	20,473	22,460
주당 현금배당금	3,000	3,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.7	9.4	14.9	10.2	9.0
PER(최저)	11.1	7.4	8.4	8.7	7.7
PBR(최고)	2.3	1.6	1.7	1.2	1.0
PBR(최저)	1.6	1.3	0.9	1.0	0.9
PCR	8.8	6.0	7.4	6.8	6.2
EV/EBITDA(최고)	10.7	8.5	9.0	6.2	5.3
EV/EBITDA(최저)	8.0	7.0	5.6	5.4	4.6