

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	4,950 십억원
주요주주	
정의선(외5)	51.37%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	34.10%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(19/04/02)	132,000 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	188,000 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.4%	-4.6%
6개월	4.4%	10.7%
12개월	-22.8%	-13.3%

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

[1Q19 Preview] 다시 한 번 부각되는 실적 안정성

동사의 1Q19 매출액은 4 조 1,624 억원, 영업이익은 1,862 억원이 전망됨. PCC 비계열사 물량 증대 노력이 현대차 실적과의 연동성을 낮춰주고 있음. 올해 연간으로 비계열사 물량을 50%까지 늘릴 것으로 전망됨. 다만 현대차 해외 판매 부진으로 1Q19 CKD 사업부는 QoQ 역성장 전망됨. 지속 가능한 ROE 수준인 10.9% 적용해 Target PBR 1.58 배를 부여하는 무리가 없어 투자 의견 매수와 목표주가 200,000 원을 유지함

1Q19 매출액 4 조 1,624 억원, 영업이익 1,862 억원 전망

동사의 1Q18 매출액은 4 조 1,624 억원, 영업이익은 1,862 억원이 전망됨. 전반적으로 호실적을 기록하며 다시 한 번 동사의 실적 안정성이 부각되는 것으로 보임. 1Q19 현지차 합산 판매량이 YoY 0.1%밖에 늘어나지 않은 것으로 파악되지만 동사의 비계열사 물량 증대 노력이 현지차 실적과의 연동성을 점진적으로 낮춰주고 있음. 특히 매출총이익 단에서 1Q18의 기저효과로 상당한 성장률을 보일 것으로 전망됨. 그리고 동사는 금년 PCC 비계열사 비중을 50%까지 늘리는 것을 목표로 영업중임. 일본계 회사를 제외하고 사실상 대부분의 완성차 메이커들을 커버할 것으로 보이기 때문에 1Q19 뿐만 아니라 연간으로 안정적인 실적을 계속 보여줄 것으로 전망됨

현대차 해외 판매 부진으로 CKD 사업부는 QoQ 역성장

하지만 현대차의 1Q19 해외 판매가 YoY -5.2%로 역성장함에 따라서 CKD 사업부의 매출액은 QoQ 감소할 것으로 전망됨. 다행히도 1Q19 에도 평균환율이 1,125.7 원/\$ 수준으로 원화 약세 국면이었기 때문에 1Q19 매출 하락을 소폭이나마 커버했을 것으로 추정됨

투자의견 매수, 목표주가 200,000 원 유지

안정적 이익을 지속적으로 보여주고 있고 향후 실적 역시 가시성이 확보되어 있는 동사는 지속 가능한 ROE 수준인 10.9%를 적용해 Target PBR 1.58 배를 부여하는데 전혀 무리가 없다고 판단함. 이에 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

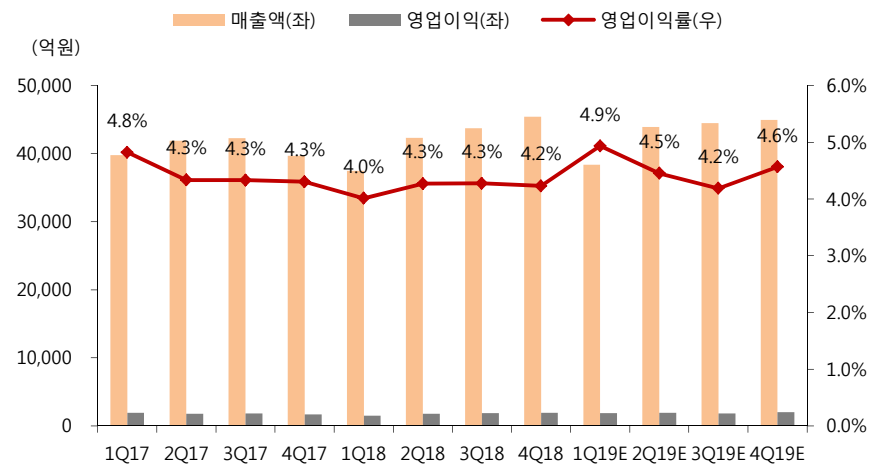
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	15,341	16,358	16,866	17,495	19,051	20,506
yoy	%	4.6	6.6	3.1	3.7	8.9	7.6
영업이익	십억원	729	727	710	773	874	957
yoy	%	4.4	-0.2	-2.3	8.9	13.0	9.6
EBITDA	십억원	885	894	892	980	1,086	1,175
세전이익	십억원	704	889	626	740	683	774
순이익(지배주주)	십억원	506	681	437	561	518	586
영업이익률%	%	4.8	4.4	4.2	4.4	4.6	4.7
EBITDA%	%	5.8	5.5	5.3	5.6	5.7	5.7
순이익률	%	3.3	4.2	2.6	3.2	2.7	2.9
EPS	원	13,483	18,147	11,663	14,957	13,813	15,639
PER	배	11.5	7.5	11.1	8.8	9.6	8.4
PBR	배	1.7	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	8.2	7.1	6.6	6.0	5.0	4.2
ROE	%	15.4	18.2	10.6	12.6	10.6	10.9
순차입금	십억원	787	596	537	388	-26	-523
부채비율	%	129.1	105.2	103.9	98.1	96.7	94.2

현대글로비스 실적 추이 및 전망

(대, 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
현기차 출하	1,659,482	1,865,771	1,702,929	1,956,073	1,641,674	1,897,583	1,782,828	1,899,859	7,177,764	7,184,255	7,221,944
내수	302,455	333,124	298,443	347,676	292,586	313,372	297,531	322,520	1,207,721	1,281,698	1,226,009
현대차	178,684	190,730	171,443	211,383	177,874	175,613	165,201	190,473	688,939	752,240	709,161
기아차	123,771	142,394	127,000	136,293	114,712	137,760	132,329	132,047	518,782	529,458	516,848
수출	437,760	496,561	447,585	563,936	463,126	500,635	459,579	532,611	1,947,559	1,945,842	1,955,951
현대차	223,116	251,319	238,491	294,976	229,896	255,977	224,058	281,646	963,938	1,007,902	991,577
기아차	214,644	245,242	209,094	268,960	233,230	244,658	235,521	250,965	983,621	937,940	964,374
해외생산	919,267	1,035,940	969,922	1,124,126	905,174	1,083,783	1,030,042	1,072,945	4,022,484	4,049,255	4,091,944
현대차	635,397	731,074	682,648	762,973	602,045	717,183	682,042	706,345	2,816,862	2,812,092	2,707,615
기아차	283,870	304,866	287,274	361,153	303,129	366,600	348,000	366,600	1,205,622	1,237,163	1,384,329
매출액	37,479	42,312	43,730	45,401	41,624	43,905	44,471	44,946	163,582	168,922	174,947
YoY	-5.8%	1.0%	3.5%	14.5%	11.1%	3.8%	1.7%	-1.0%	6.6%	3.3%	3.6%
국내물류	3,117	3,342	3,297	3,790	3,429	3,409	3,363	3,866	12,526	13,546	14,066
YoY	0.7%	5.3%	6.4%	20.1%	10.0%	2.0%	2.0%	2.0%	3.7%	8.1%	3.8%
해외물류	15,409	16,679	17,880	19,623	16,754	17,832	18,489	20,024	66,950	69,591	73,099
YoY	-3.0%	-3.2%	4.6%	17.2%	8.7%	6.9%	3.4%	2.0%	7.6%	3.9%	5.0%
PCC	3,372	3,705	3,736	4,667	4,290	4,410	4,436	5,204	14,100	15,480	18,340
YoY	-1.2%	1.4%	5.3%	33.9%	27.2%	19.0%	18.7%	11.5%	9.8%	9.8%	18.5%
벌크선	2,886	2,973	3,947	3,911	3,001	3,092	3,552	3,520	13,021	13,717	13,166
YoY	1.9%	-11.6%	16.1%	14.2%	4.0%	4.0%	-10.0%	-10.0%	11.9%	5.3%	-4.0%
기타	9,151	10,001	10,197	11,045	9,462	10,330	10,501	11,299	39,829	40,394	41,593
YoY	-5.1%	-2.0%	0.5%	12.3%	3.4%	3.3%	3.0%	2.3%	5.5%	1.4%	3.0%
CKD	13,018	15,897	16,660	16,274	14,902	16,067	16,538	15,160	61,987	61,849	62,668
YoY	-17.3%	1.1%	2.0%	14.7%	14.5%	1.1%	-0.7%	-6.8%	3.3%	-0.2%	1.3%
중고차	1,013	1,155	1,103	1,131	1,124	1,201	1,147	1,176	3,871	4,402	4,649
YoY	4.0%	14.4%	14.2%	22.8%	11.0%	4.0%	4.0%	4.0%	1.1%	13.7%	5.6%
기타유통	4,922	5,239	4,790	4,583	5,414	5,396	4,934	4,720	18,248	19,534	20,465
YoY	20.7%	10.2%	0.6%	-1.5%	10.0%	3.0%	3.0%	3.0%	19.5%	7.0%	4.8%
영업이익	1,504	1,806	1,870	1,921	1,862	1,955	1,862	2,052	7,271	7,101	7,730
영업이익률	4.0%	4.3%	4.3%	4.2%	4.5%	4.5%	4.2%	4.6%	4.4%	4.2%	4.4%
YoY	-21.6%	-0.6%	2.2%	12.5%	23.8%	8.2%	-0.4%	6.8%	-0.2%	-2.3%	8.9%

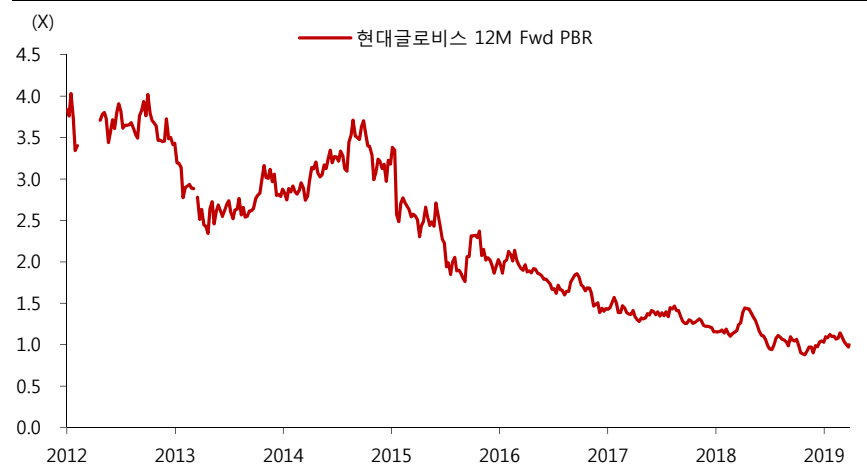
자료: 현대글로비스, SK 증권

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)	1Q20E	1Q21E	1Q22E
순이익(지배주주지분)	559	535	586
자본총계(지배주주지분)	4,707	5,185	5,658
ROE(지배주주지분)	11.9%	10.3%	10.4%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	10.9%		
영구성장률	1%		
자기자본비용	7.2%		
무위험수익률	1.7%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.92		
Target PBR	1.58		
12M Fwd BPS (원)	127,043		
목표 주가 (원)	200,000		
현재 주가 (원)	132,000		
상승 여력	52%		

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.03	매수	200,000원	6개월		
2019.01.28	매수	200,000원	6개월	-32.33%	-24.25%
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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 3일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,872	4,458	4,724	5,428	6,196
현금및현금성자산	529	641	790	1,205	1,702
매출채권및기타채권	2,083	2,076	2,153	2,345	2,524
재고자산	661	912	946	1,030	1,109
비유동자산	4,314	4,230	4,487	4,641	4,791
장기금융자산	265	222	222	222	222
유형자산	3,356	3,247	3,461	3,568	3,669
무형자산	72	127	121	116	112
자산총계	8,186	8,688	9,211	10,069	10,987
유동부채	2,539	2,885	2,948	3,103	3,249
단기금융부채	900	1,198	1,198	1,198	1,198
매입채무 및 기타채무	1,311	1,408	1,461	1,591	1,712
단기충당부채	44	52	54	59	64
비유동부채	1,657	1,543	1,614	1,847	2,080
장기금융부채	708	659	659	659	659
장기매입채무 및 기타채무	605	533	533	533	533
장기충당부채	131	133	141	153	164
부채총계	4,196	4,428	4,561	4,950	5,329
지배주주지분	3,989	4,260	4,649	5,119	5,658
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	3,804	4,117	4,554	5,072	5,659
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,990	4,260	4,649	5,119	5,658
부채외자본총계	8,186	8,688	9,211	10,069	10,987

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	627	529	747	786	862
당기순이익(손실)	680	437	561	518	586
비현금성항목등	231	449	419	568	588
유형자산감가상각비	159	172	187	193	199
무형자산감가상각비	8	10	20	19	19
기타	21	7	11	170	170
운전자본감소(증가)	-129	-165	-54	-134	-126
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-78	-164	-77	-192	-179
재고자산감소(증가)	27	-97	-34	-84	-79
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-59	238	53	130	121
기타	-20	-143	5	11	11
법인세납부	-155	-192	-179	-165	-187
투자활동현금흐름	-303	-353	-393	-291	-284
금융자산감소(증가)	24	-206	0	0	0
유형자산감소(증가)	-356	-170	-400	-300	-300
무형자산감소(증가)	-5	-15	-15	-15	-15
기타	34	37	22	24	31
재무활동현금흐름	-360	-69	-205	-81	-81
단기금융부채증가(감소)	-382	-13	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	196	133	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-113	-113	-124	0	0
기타	-63	-76	-81	-81	-81
현금의 증가(감소)	-66	112	149	415	497
기초현금	595	529	641	790	1,205
기말현금	529	641	790	1,205	1,702
FCF	402	304	324	426	503

자료 : 현대글로벌비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	16,358	16,866	17,495	19,051	20,506
매출원가	15,226	15,715	16,241	17,676	19,027
매출총이익	1,132	1,151	1,254	1,375	1,480
매출총이익률 (%)	6.9	6.8	7.2	7.2	7.2
판매비와관리비	405	441	481	501	523
영업이익	727	710	773	874	957
영업이익률 (%)	4.4	4.2	4.4	4.6	4.7
비영업손익	162	-84	-33	-190	-183
순금융비용	44	56	59	57	50
외환관련손익	166	-60	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	45	40	40	40	40
세전계속사업이익	889	626	740	683	774
세전계속사업이익률 (%)	5.4	3.7	4.2	3.6	3.8
계속사업법인세	209	189	179	165	187
계속사업이익	680	437	561	518	586
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	680	437	561	518	586
순이익률 (%)	4.2	2.6	3.2	2.7	2.9
지배주주	681	437	561	518	586
지배주주귀속 순이익률(%)	4.16	2.59	3.21	2.72	2.86
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	625	389	513	470	538
지배주주	625	389	513	470	538
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	894	892	980	1,086	1,175

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	6.6	3.1	3.7	8.9	7.6
영업이익	-0.2	-2.3	8.9	13.0	9.6
세전계속사업이익	26.4	-29.6	18.2	-7.7	13.2
EBITDA	1.0	-0.2	9.9	10.8	8.2
EPS(계속사업)	34.6	-35.7	28.2	-7.7	13.2
수익성 (%)					
ROE	18.2	10.6	12.6	10.6	10.9
ROA	8.4	5.2	6.3	5.4	5.6
EBITDA마진	5.5	5.3	5.6	5.7	5.7
안정성 (%)					
유동비율	152.5	154.5	160.3	174.9	190.7
부채비율	105.2	103.9	98.1	96.7	94.2
순차입금/자기자본	15.0	12.6	8.4	-0.5	-9.3
EBITDA/이자비용(배)	14.1	11.8	12.1	13.4	14.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,147	11,663	14,957	13,813	15,639
BPS	106,381	113,605	123,982	136,516	150,876
CFPS	22,591	16,511	20,477	19,476	21,439
주당 현금배당금	3,000	3,300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.4	16.1	10.1	11.0	9.7
PER(최저)	7.4	9.1	8.3	8.9	7.9
PBR(최고)	1.6	1.7	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	6.0	7.8	6.5	6.8	6.2
EV/EBITDA(최고)	8.5	9.1	6.7	5.7	4.9
EV/EBITDA(최저)	7.0	5.6	5.7	4.7	4.0