

SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

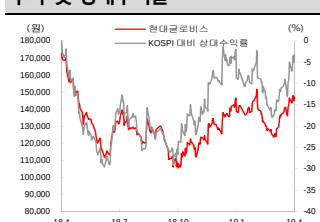
Company Data

자본금	19 십억원
발행주식수	3,750 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,513 십억원
주요주주	
정의선(외5)	51.37%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	34.80%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(19/04/26)	147,000 원
KOSPI	2179.31 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	170,000 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.1%	15.5%
6개월	36.1%	26.6%
12개월	-14.8%	-3.2%

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

[1Q19 Review] PCC 비계열 물량의 견조한 성장

동사의 1Q19 매출액은 4 조 2,208 억원, 영업이익은 1,853 억원을 기록해 컨센서스와 당사 추정치에 부합함. 전반적으로 호실적을 기록한 가운데 PCC 에서 비계열 매출 비중을 50% 이상 확보하며 YoY 33% 성장한 것이 고무적임. 앞으로도 PCC 비계열 비중은 50%를 상회할 것임. 지속 가능한 ROE 수준인 10.9%를 적용, Target PBR 1.58 배를 부여하는데 무리가 없어 투자 의견 매수와 목표주가 200,000 원을 유지함

1Q19 매출액 4 조 2,208 억원, 영업이익 1,853 억원 기록

동사의 1Q19 매출액은 4 조 2,208 억원, 영업이익은 1,853 억원을 기록해 컨센서스와 당사 추정치에 부합하는 호실적을 보여줌. 물류, 해운, 유통사업부 전반적으로 모두 YoY 성장세가 견조했음. 현기차의 내수 판매 증가로 국내물류가 YoY 14.1% 성장한 가운데 해외물류도 미주지역 생산/판매 개선으로 YoY 10.2% 성장함. 특히 PCC 의 비계열 매출 비중이 1Q19 에 50%를 돌파하며 YoY 33% 성장한 것이 고무적임. 환율마저도 원화 약세라는 호호적 여건이 지속되며 CKD 도 YoY 19.4% 성장함

PCC 비계열 물량 성장을 바탕으로 앞으로도 지속 성장할 것

현기차 물량에 대한 의존도를 낮추고 자립도를 높여가는 PCC 의 성장은 놀라울 정도임. PCC 비계열 매출액은 YoY 50% 이상 성장함. 일본계 완성차 업체를 제외한 미주, 유럽 지역 완성차 업체를 신규 고객으로 확보한 상황. 따라서 2019 년 연간 비계열 매출 비중이 50%를 상회할 것이며 PCC 의 2019 년 매출액은 1.8 조원 수준으로 성장할 것으로 판단됨. 아울러 현기차 출하량도 신차효과 등을 감안했을 때 2018 년 대비 선방할 것으로 전망되는 바 동사의 이익 안정성 및 성장성은 어느 정도 담보되었다고 볼 수 있음

투자의견 매수, 목표주가 200,000 원 유지

안정적 이익을 지속적으로 보여주고 있고 향후 실적도 우호적일 것으로 전망되는 동사에 대해 지속 가능한 ROE 수준인 10.9%를 적용, Target PBR 1.58 배를 부여하는데 무리가 없다는 의견을 유지함. 이에 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

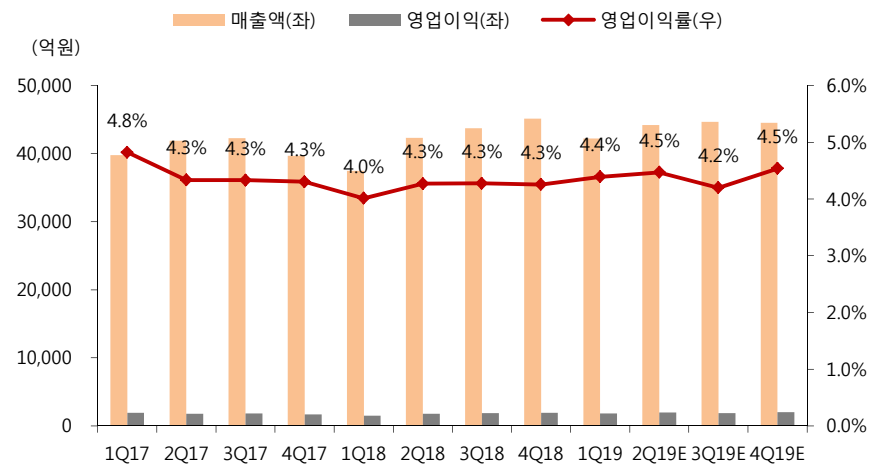
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	15,341	16,358	16,866	17,555	19,046	20,502
yoy	%	4.6	6.6	3.1	4.1	8.5	7.6
영업이익	십억원	729	727	710	772	873	957
yoy	%	4.4	-0.2	-2.3	8.8	13.1	9.6
EBITDA	십억원	885	894	892	979	1,085	1,174
세전이익	십억원	704	889	626	739	683	773
순이익(지배주주)	십억원	506	681	437	560	518	586
영업이익률%	%	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	14,942	13,804	15,632
PER	배	11.5	7.5	11.1	9.8	10.7	9.4
PBR	배	1.7	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	8.2	7.1	6.6	6.6	5.6	4.7
ROE	%	15.4	18.2	10.6	12.6	10.6	10.9
순차입금	십억원	787	596	537	394	-26	-522
부채비율	%	129.1	105.2	103.9	98.2	96.7	94.2

현대글로비스 실적 추이 및 전망

(대, 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
현기차 출하	1,659,482	1,865,625	1,715,950	2,035,738	1,660,886	1,897,790	1,787,151	1,928,077	7,177,764	7,276,795	7,273,904
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	45,135	42,208	44,189	44,650	44,505	163,582	168,656	175,553
YoY	-5.8%	1.0%	3.5%	13.8%	12.6%	4.4%	2.1%	-1.4%	6.6%	3.1%	4.1%
국내물류	3,117	3,342	3,297	3,790	3,558	3,409	3,363	3,866	12,526	13,546	14,196
YoY	0.7%	5.3%	6.4%	20.1%	14.1%	2.0%	2.0%	2.0%	3.7%	8.1%	4.8%
해외물류	15,409	16,679	17,880	19,427	18,139	17,832	18,489	19,828	66,950	69,395	74,288
YoY	-3.0%	-3.2%	4.6%	16.0%	17.7%	6.9%	3.4%	2.1%	7.6%	3.7%	7.1%
PCC	3,372	3,705	3,736	4,471	4,482	4,410	4,436	5,009	14,100	15,284	18,336
YoY	-1.2%	1.4%	5.3%	28.3%	32.9%	19.0%	18.7%	12.0%	9.8%	8.4%	20.0%
벌크선	2,886	2,973	3,947	3,911	3,572	3,092	3,552	3,520	13,021	13,717	13,736
YoY	1.9%	-11.6%	16.1%	14.2%	23.8%	4.0%	-10.0%	-10.0%	11.9%	5.3%	0.1%
기타	9,151	10,001	10,197	11,045	10,085	10,330	10,501	11,299	39,829	40,394	42,215
YoY	-5.1%	-2.0%	0.5%	12.3%	10.2%	3.3%	3.0%	2.3%	5.5%	1.4%	4.5%
CKD	13,018	15,897	16,660	16,204	15,543	16,351	16,717	14,915	61,987	61,779	63,526
YoY	-17.3%	1.1%	2.0%	14.2%	19.4%	2.9%	0.3%	-8.0%	3.3%	-0.3%	2.8%
중고차	1,013	1,155	1,103	1,131	1,117	1,201	1,147	1,176	3,871	4,402	4,642
YoY	4.0%	14.4%	14.2%	22.8%	10.3%	4.0%	4.0%	4.0%	1.1%	13.7%	5.4%
기타유통	4,922	5,239	4,790	4,583	3,851	5,396	4,934	4,720	18,248	19,534	18,901
YoY	20.7%	10.2%	0.6%	-1.5%	-21.8%	3.0%	3.0%	3.0%	19.5%	7.0%	-3.2%
영업이익	1,504	1,806	1,870	1,921	1,853	1,975	1,875	2,019	7,271	7,101	7,723
영업이익률	4.0%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%	4.5%	4.2%	4.5%	4.4%	4.2%	4.4%
YoY	-21.6%	-0.6%	2.2%	12.5%	23.2%	9.4%	0.3%	5.1%	-0.2%	-2.3%	8.8%

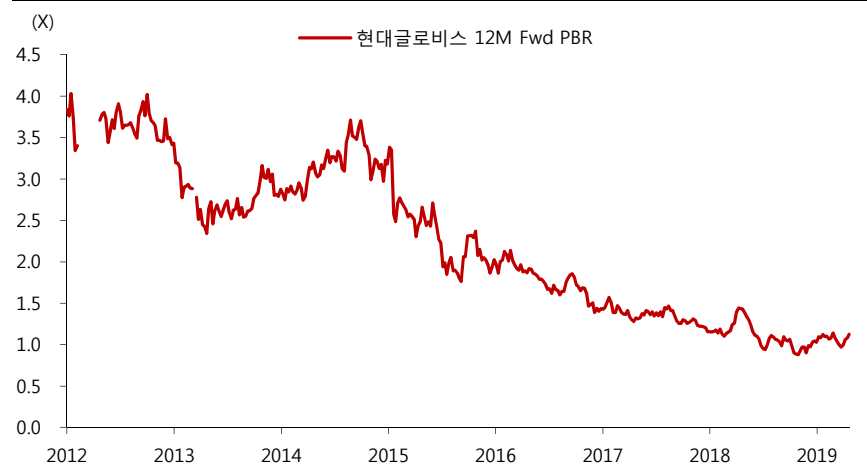
자료: 현대글로비스, SK 증권

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)	1Q20E	1Q21E	1Q22E
순이익(지배주주지분)	561	534	586
자본총계(지배주주지분)	4,707	5,185	5,657
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)	127,073		
목표 주가 (원)	200,000		
현재 주가 (원)	147,000		
상승 여력	36%		

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.29	매수	200,000원	6개월		
2019.04.03	매수	200,000원	6개월	-31.43%	-24.25%
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 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 (2019 년 4 월 29 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,872	4,458	4,729	5,427	6,194
현금및현금성자산	529	641	784	1,204	1,701
매출채권및기타채권	2,083	2,076	2,161	2,344	2,523
재고자산	661	912	949	1,030	1,109
비유동자산	4,314	4,230	4,485	4,639	4,789
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	9,215	10,066	10,983
유동부채	2,539	2,885	2,954	3,103	3,248
단기금융부채	900	1,198	1,198	1,198	1,198
매입채무 및 기타채무	1,311	1,408	1,466	1,590	1,712
단기충당부채	44	52	55	59	64
비유동부채	1,657	1,543	1,612	1,845	2,078
장기금융부채	708	659	659	659	659
장기매입채무 및 기타채무	605	533	533	533	533
장기충당부채	131	133	140	151	162
부채총계	4,196	4,428	4,566	4,948	5,327
지배주주지분	3,989	4,260	4,649	5,118	5,657
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	5,658
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,990	4,260	4,649	5,118	5,657
부채외자본총계	8,186	8,688	9,215	10,066	10,983

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	627	529	741	792	861
당기순이익(손실)	680	437	560	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	-60	-129	-126
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-78	-164	-85	-184	-179
재고자산감소(증가)	27	-97	-37	-81	-79
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-59	238	58	125	122
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	143	420	497
기초현금	595	529	641	784	1,204
기말현금	529	641	784	1,204	1,701
FCF	402	304	318	431	502

자료 : 현대글로벌비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	16,358	16,866	17,555	19,046	20,502
매출원가	15,226	15,715	16,297	17,672	19,023
매출총이익	1,132	1,151	1,258	1,374	1,479
매출총이익률 (%)	6.9	6.8	7.2	7.2	7.2
판매비와관리비	405	441	486	501	523
영업이익	727	710	772	873	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	739	683	773
세전계속사업이익률 (%)	5.4	3.7	4.2	3.6	3.8
계속사업법인세	209	189	179	165	187
계속사업이익	680	437	560	518	586
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	680	437	560	518	586
순이익률 (%)	4.2	2.6	3.2	2.7	2.9
지배주주	681	437	560	518	586
지배주주귀속 순이익률(%)	4.16	2.59	3.19	2.72	2.86
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	625	389	512	470	538
지배주주	625	389	512	470	538
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	894	892	979	1,085	1,174

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	6.6	3.1	4.1	8.5	7.6
영업이익	-0.2	-2.3	8.8	13.1	9.6
세전계속사업이익	26.4	-29.6	18.0	-7.6	13.2
EBITDA	1.0	-0.2	9.8	10.8	8.2
EPS(계속사업)	34.6	-35.7	28.1	-7.6	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	160.1	174.9	190.7
부채비율	105.2	103.9	98.2	96.7	94.2
순차입금/자기자본	15.0	12.6	8.5	-0.5	-9.2
EBITDA/이자비용(배)	14.1	11.8	12.1	13.4	14.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,147	11,663	14,942	13,804	15,632
BPS	106,381	113,605	123,967	136,492	150,844
CFPS	22,591	16,511	20,462	19,466	21,432
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	9.0	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	7.2	7.6	6.9
EV/EBITDA(최고)	8.5	9.1	6.8	5.7	4.9
EV/EBITDA(최저)	7.0	5.6	5.7	4.7	4.0