

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	6,075 십억원
주요주주	
정의선(외5)	51.37%
국민연금공단	10.02%
외국인지분률	36.40%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(19/07/05)	162,000 원
KOSPI	2110.59 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	168,000 원
52주 최저가	105,500 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-2.0%
6개월	17.4%	11.8%
12개월	42.1%	52.0%

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

[2Q19 Preview] 헨기차 판매 호조와 환율 효과로 이번에도 호실적

동사의 2Q19 매출액은 4 조 4,803 억원, 영업이익은 1,925 억원이 전망됨. 헨기차 판매 호조와 환율 효과로 다시 한 번 호실적을 시현할 것으로 판단됨. 안정적 이익을 지속적으로 보여주고 있어 지속 가능한 ROE 수준인 10.9% 적용해 Target PBR 1.66 배를 부여 하는데 무리가 없음. 이에 투자이견 매수와 목표주가 200,000 원을 유지함. 아울러 하반기 업황 및 변동성 측면에서 가장 하방이 닫혀 있어 업종 내 Top Pick 으로 제시함

2Q19 매출액 4 조 4,803 억원, 영업이익 1,925 억원 전망

동사의 2Q19 매출액은 4 조 4,803 억원, 영업이익은 1,925 억원이 전망됨. 헨기차 판매 호조와 환율 효과로 다시 한 번 호실적을 시현할 것으로 판단됨. PCC 에서 상대적으로 비계열 매출 비중이 하락한 것으로 보일 수 있으나 계열사 물량의 호조가 두드러지면서 발생한 현상임. 전체적인 PCC 매출은 YoY 25% 이상 성장한 것으로 추정됨. 아울러 환율 효과도 CKD 의 호조를 야기함(1Q19 평균 1,125.7 원/\$ → 2Q19 평균 1,166.5 원/\$). 다만 벌크 사업부의 부진으로 2Q19 의 전체 영업이익이 2,000 억원을 넘기는 쉽지 않아 보임

PCC 비계열 매출 비중 확대로 연간 매출액 17 조 6,165 억원 전망

동사는 일본계 완성차 업체를 제외하면 대부분의 완성차 업체들을 고객으로 확보하고 있음. 2Q19 에는 헨기차 국내 판매 호조로 일시적으로 비계열 매출 비중이 빠진 것처럼 보이지만 연간으로 50%를 상회할 것으로 전망됨. 따라서 2019 년 연간 매출액은 17 조 6,165 억원으로 추정되며 연간 영업이익은 7,673 억원으로 전망됨

투자이견 매수, 목표주가 200,000 원 유지하며 업종 내 Top Pick 의견 제시

안정적 이익을 지속적으로 보여주고 있고 향후 실적 역시 가시성이 확보되어 있는 동사는 지속 가능한 ROE 수준인 10.9%를 적용해 Target PBR 1.66 배를 부여하는데 전혀 무리가 없다고 판단함. 이에 투자이견 매수와 목표주가 200,000 원을 유지함. 아울러 섹터 내 다른 종목 대비 하반기 업황이나 변동성 측면에서 가장 하방이 닫혀있다는 점에서 업종 내 Top Pick 으로 제시함

영업실적 및 투자지표

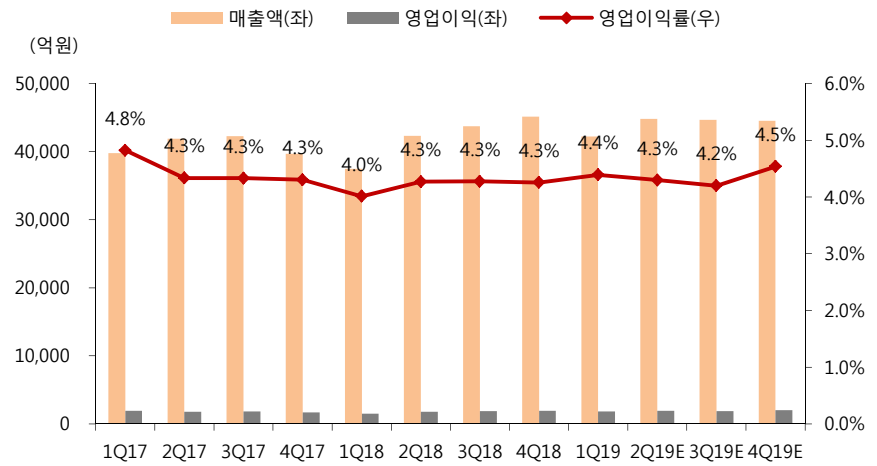
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	15,341	16,358	16,866	17,617	19,220	20,701
yoy	%	4.6	6.6	3.1	4.5	9.1	7.7
영업이익	십억원	729	727	710	767	881	966
yoy	%	4.4	-0.2	-2.3	8.1	14.8	9.7
EBITDA	십억원	885	894	892	976	1,147	1,234
세전이익	십억원	704	889	626	680	750	842
순이익(지배주주)	십억원	506	681	437	499	569	639
영업이익률%	%	4.8	4.4	4.2	4.4	4.6	4.7
EBITDA%	%	5.8	5.5	5.3	5.5	6.0	6.0
순이익률	%	3.3	4.2	2.6	2.8	3.0	3.1
EPS	원	13,483	18,147	11,663	13,307	15,160	17,027
PER	배	11.5	7.5	11.1	12.2	10.7	9.5
PBR	배	1.7	1.3	1.1	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	8.2	7.1	6.6	7.8	6.3	5.4
ROE	%	15.4	18.2	10.6	11.2	11.5	11.4
순차입금	십억원	787	596	537	998	565	49
부채비율	%	129.1	105.2	103.9	106.6	98.5	90.8

현대글로벌비스 실적 추이 및 전망

(대, 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
현대차 출하	1,659,482	1,865,771	1,702,929	1,956,073	1,661,152	1,823,340	1,787,151	1,928,077	7,177,764	7,276,795	7,199,720
내수	302,455	333,124	298,443	347,676	292,356	345,084	297,531	322,520	1,207,721	1,281,698	1,257,491
현대차	178,684	190,730	171,443	211,383	177,874	218,020	165,201	190,473	688,939	752,240	751,568
기아차	123,771	142,394	127,000	136,293	114,482	127,064	132,329	132,047	518,782	529,458	505,922
수출	437,760	496,561	447,585	563,936	463,126	529,538	459,579	532,611	1,947,559	1,945,842	1,984,854
현대차	223,116	251,319	238,491	294,976	229,896	268,538	224,058	281,646	963,938	1,007,902	1,004,138
기아차	214,644	245,242	209,094	268,960	233,230	261,000	235,521	250,965	983,621	937,940	980,716
해외생산	919,267	1,035,940	969,922	1,124,126	905,670	948,718	1,030,042	1,072,945	4,022,484	4,049,255	3,957,375
현대차	635,397	731,074	682,648	762,973	602,039	646,290	682,042	706,345	2,816,862	2,812,092	2,636,716
기아차	283,870	304,866	287,274	361,153	303,631	302,428	348,000	366,600	1,205,622	1,237,163	1,320,659
매출액	37,479	42,312	43,730	45,401	42,206	44,803	44,650	44,505	163,582	168,656	176,165
YoY	-5.8%	1.0%	3.5%	14.5%	12.6%	5.9%	2.1%	-1.4%	6.6%	3.1%	4.5%
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	19,623	18,139	18,085	18,489	19,828	66,950	69,395	74,541
YoY	-3.0%	-3.2%	4.6%	17.2%	17.7%	8.4%	3.4%	2.1%	7.6%	3.7%	7.4%
PCC	3,372	3,705	3,736	4,667	4,482	4,663	4,436	5,009	14,100	15,284	18,590
YoY	-1.2%	1.4%	5.3%	33.9%	32.9%	25.9%	18.7%	12.0%	9.8%	8.4%	21.6%
별크선	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	16,274	15,541	16,843	16,717	14,915	61,987	61,779	64,016
YoY	-17.3%	1.1%	2.0%	14.7%	19.4%	5.9%	0.3%	-8.0%	3.3%	-0.3%	3.6%
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	5,265	4,934	4,720	18,248	19,534	18,770
YoY	20.7%	10.2%	0.6%	-1.5%	-21.8%	0.5%	3.0%	3.0%	19.5%	7.0%	-3.9%
영업이익	1,504	1,806	1,870	1,921	1,853	1,925	1,875	2,019	7,271	7,101	7,673
영업이익률	4.0%	4.3%	4.3%	4.2%	4.4%	4.3%	4.2%	4.5%	4.4%	4.2%	4.4%
YoY	-21.6%	-0.6%	2.2%	12.5%	23.2%	6.6%	0.3%	5.1%	-0.2%	-2.3%	8.1%

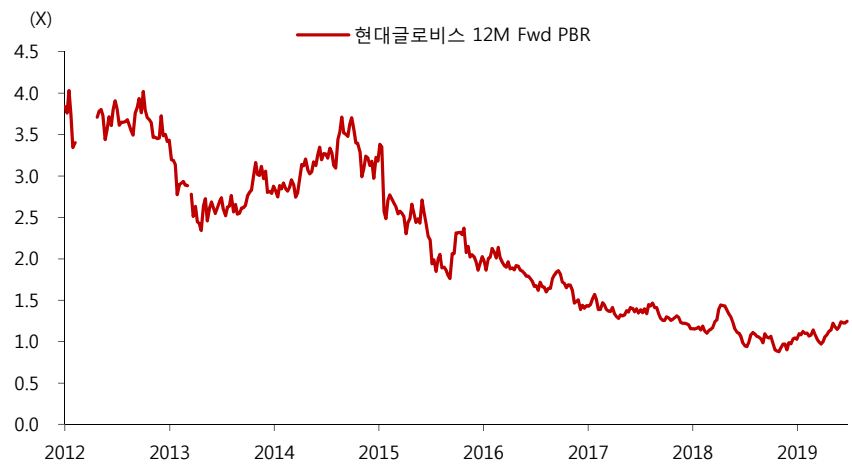
자료: 현대글로벌비스, SK 증권

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)	2Q20E	2Q21E	2Q22E
순이익(지배주주지분)	5,180	5,853	6,385
자본총계(지배주주지분)	47,352	53,370	59,170
ROE(지배주주지분)	10.9%	11.0%	10.8%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	10.9%		
영구성장률	1.0%		
자기자본비용	7.0%		
무위험수익률	1.4%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.92		
Target PBR	1.66		
12M Fwd BPS (원)	131,639		
목표 주가 (원)	200,000		
현재 주가 (원)	162,000		
상승 여력	23%		

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.08	매수	200,000원	6개월		
2019.04.29	매수	200,000원	6개월	-26.58%	-16.00%
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 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 7월 8일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,872	4,458	4,596	5,327	6,118
현금및현금성자산	529	641	589	1,022	1,537
매출채권및기타채권	2,083	2,076	2,168	2,365	2,548
재고자산	661	912	953	1,039	1,119
비유동자산	4,314	4,230	5,034	5,100	5,174
장기금융자산	265	222	243	243	243
유형자산	3,356	3,247	4,015	4,072	4,126
무형자산	72	127	121	112	105
자산총계	8,186	8,688	9,630	10,428	11,292
유동부채	2,539	2,885	2,982	3,143	3,291
단기금융부채	900	1,198	1,220	1,220	1,220
매입채무 및 기타채무	1,311	1,408	1,471	1,605	1,728
단기충당부채	44	52	55	60	64
비유동부채	1,657	1,543	1,987	2,032	2,085
장기금융부채	708	659	1,096	1,096	1,096
장기매입채무 및 기타채무	605	533	533	533	533
장기충당부채	131	133	140	151	162
부채총계	4,196	4,428	4,969	5,174	5,375
지배주주지분	3,989	4,260	4,660	5,254	5,917
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	4,493	5,061	5,700
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,990	4,260	4,660	5,254	5,917
부채외자본총계	8,186	8,688	9,630	10,428	11,292

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	627	529	313	827	902
당기순이익(손실)	680	437	499	569	639
비현금성항목등	231	449	472	578	595
유형자산감가상각비	159	172	187	243	246
무형자산감가상각비	8	10	22	23	22
기타	21	7	15	63	63
운전자본감소(증가)	-129	-165	-502	-138	-128
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-78	-164	-172	-197	-182
재고자산감소(증가)	27	-97	-37	-87	-80
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-59	238	-309	134	124
기타	-20	-143	16	12	11
법인세납부	-155	-192	-157	-182	-204
투자활동현금흐름	-303	-353	-425	-293	-286
금융자산감소(증가)	24	-206	-46	0	0
유형자산감소(증가)	-356	-170	-405	-300	-300
무형자산감소(증가)	-5	-15	-15	-15	-15
기타	34	37	41	22	29
재무활동현금흐름	-360	-69	50	-101	-101
단기금융부채증가(감소)	-382	-13	-64	0	0
장기금융부채증가(감소)	196	133	19	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-113	-113	-124	0	0
기타	-63	-76	95	-101	-101
현금의 증가(감소)	-66	112	-52	433	515
기초현금	595	529	641	589	1,022
기말현금	529	641	589	1,022	1,537
FCF	402	304	305	481	558

자료 : 현대글로벌비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	16,358	16,866	17,617	19,220	20,701
매출원가	15,226	15,715	16,364	17,834	19,208
매출총이익	1,132	1,151	1,253	1,387	1,494
매출총이익률 (%)	6.9	6.8	7.1	7.2	7.2
판매비와관리비	405	441	486	506	528
영업이익	727	710	767	881	966
영업이익률 (%)	4.4	4.2	4.4	4.6	4.7
비영업손익	162	-84	-87	-131	-123
순금융비용	44	56	59	79	72
외환관련손익	166	-60	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	45	40	14	14	14
세전계속사업이익	889	626	680	750	842
세전계속사업이익률 (%)	5.4	3.7	3.9	3.9	4.1
계속사업법인세	209	189	181	182	204
계속사업이익	680	437	499	569	639
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	680	437	499	569	639
순이익률 (%)	4.2	2.6	2.8	3.0	3.1
지배주주	681	437	499	569	639
지배주주귀속 순이익률(%)	4.16	2.59	2.83	2.96	3.08
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	625	389	524	593	663
지배주주	625	389	524	593	663
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	894	892	976	1,147	1,234

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	6.6	3.1	4.5	9.1	7.7
영업이익	-0.2	-2.3	8.1	14.8	9.7
세전계속사업이익	26.4	-29.6	8.6	10.2	12.3
EBITDA	1.0	-0.2	9.4	17.6	7.6
EPS(계속사업)	34.6	-35.7	14.1	13.9	12.3
수익성 (%)					
ROE	18.2	10.6	11.2	11.5	11.4
ROA	8.4	5.2	5.5	5.7	5.9
EBITDA마진	5.5	5.3	5.5	6.0	6.0
안정성 (%)					
유동비율	152.5	154.5	154.1	169.5	185.9
부채비율	105.2	103.9	106.6	98.5	90.8
순차입금/자기자본	15.0	12.6	21.4	10.8	0.8
EBITDA/이자비용(배)	14.1	11.8	12.0	11.4	12.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,147	11,663	13,307	15,160	17,027
BPS	106,381	113,605	124,274	140,097	157,787
CFPS	22,591	16,511	18,863	22,264	24,174
주당 현금배당금	3,000	3,300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.4	16.1	12.6	11.1	9.9
PER(최저)	7.4	9.1	9.3	8.2	7.3
PBR(최고)	1.6	1.7	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	6.0	7.8	8.6	7.3	6.7
EV/EBITDA(최고)	8.5	9.1	8.0	6.5	5.6
EV/EBITDA(최저)	7.0	5.6	6.3	5.0	4.2