

2019. 9. 20



▲ 운송/자동차부품

Analyst **이종현**

02. 6454-4868

jonghyun_lee@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

팬오션(028670)	Buy	6,000원
CJ대한통운(000120)	Buy	200,000원

관심종목

대한항공(003490)	Buy	30,000원
제주항공(089590)	Buy	30,000원
현대글로비스(086280)	Hold	170,000원

운송

3Q19 Preview

- ✓ 3Q19 Preview: 업종별로 차별화된 실적 실현 전망
- ✓ 해운(팬오션): BDI 및 달러화 강세에 힘입어 시장기대치 상회 전망
- ✓ 육운(CJ대한통운): CL부문 손익 개선, 택배부문 회복으로 시장기대치 부합 전망
- ✓ 항공(대한항공, 제주항공): 일본불매운동, 화물업황부진으로 시장기대치 하회 전망
- ✓ 현대글로비스: 계열물량 회복 및 비계열물량 성장 지속으로 시장기대치 부합 전망

해운 (팬오션): 시장기대치 상회 전망

팬오션의 3Q19 실적은 매출액 7,720억원 (YoY +0.1%), 영업이익 628억원(YoY +9.2%, OPM 8.1%)를 기록하며 시장기대치를 상회할 전망이다. 1) 당초 시장기대치보다 높은 수준을 유지하고 있는 BDI와 2) 강세를 지속 중인 달러화 (기말기준 YoY +8.2%)가 실적 호조의 주된 근거이다.

육운 (CJ대한통운): 시장기대치 부합 전망

CJ대한통운의 3Q19 실적은 매출액 2.6조원 (YoY +8.5%), 영업이익 795억원(YoY +50.5%, OPM 3.0%)를 기록하며 시장기대치에 부합할 전망이다. 전년동기 택배부문에서 발생한 일회성비용 (150억원 수준) 효과를 배제하더라도 YoY +17.2%의 높은 영업이익 성장세를 예상한다. 택배부문의 회복세뿐만 아니라 CL부문의 단가인상 및 자항선 손익개선세 지속에 힘입은 결과다.

항공 (대한항공, 제주항공): 시장기대치 하회 전망

대한항공의 3Q19 실적은 매출액 3.4조원 (YoY -3.6%), 영업이익 2,662억원 (YoY -33.8%, OPM 7.8%)를 기록하며 시장기대치를 하회할 전망이다. 18년 영업이익의 40% 내외를 차지했던 화물부문의 부진이 주요 원인이다.

제주항공의 3Q19 실적은 매출액 3,682억원 (YoY +5.2%), 영업이익 295억원 (YoY -21.8%, OPM 8.0%)를 기록하며 시장기대치를 하회할 전망이다. 1) 업종전반의 공급과잉, 2) 지방발 노선의 저조한 탑승률에 더해 3) 7월부터 발현된 일본불매운동이 부진한 실적의 근거이다.

현대글로비스: 시장기대치 부합 전망

현대글로비스의 3Q19 실적은 매출액 4,43조원 (YoY +1.3%), 영업이익 2,107억원 (YoY +12.7%, OPM 4.76%)를 기록하며 시장기대치에 부합할 전망이다. 2Q19에 이어 두개분기 연속 2,000억원 이상의 영업이익 달성을 예상한다. 다만 세전이익 및 순이익은 달러강세(원/달러 기말 환율 QoQ +3.9%)에 따른 환손실 확대에 시장기대치를 각각 13.2%, 21.8% 하회할 전망이다.

표1 커버리지 Preview Table								
(십억원, %)		3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	차이
팬오션	매출액	772.0	771.5	0.1	632.3	22.1	740.6	4.2
	영업이익	62.8	57.5	9.2	50.5	24.4	55.9	12.3
	세전이익	46.0	43.4	6.0	37.0	24.2	40.5	13.6
	지배순이익	45.9	43.7	5.0	37.3	23.1	47.6	-3.6
CJ대한통운	매출액	2,624.9	2,418.4	8.5	2,534.8	3.6	2,640.7	-0.6
	영업이익	79.5	52.9	50.5	71.8	10.8	76.5	4.0
	세전이익	27.1	8.4	221.6	22.5	20.5	36.4	-25.7
	지배순이익	17.3	-0.2	흑전	13.3	29.9	18.7	-7.5
대한항공	매출액	3,392.8	3,517.9	-3.6	3,121.0	8.7	3,500.2	-3.1
	영업이익	266.2	401.8	-33.8	-98.6	-369.9	323.5	-17.7
	세전이익	-297.9	344.9	-186.4	-498.3	-40.2	184.9	적지
	지배순이익	-238.8	252.2	-194.7	-398.0	-40.0	88.5	적지
제주항공	매출액	368.2	350.1	5.2	313.0	17.7	391.6	-6.0
	영업이익	29.5	37.8	-21.8	-27.4	-207.7	36.9	-19.9
	세전이익	1.5	40.9	-96.4	-38.7	-103.8	27.6	-94.6
	지배순이익	1.1	31.1	-96.4	-29.5	-103.8	20.1	-94.4
현대글로벌비스	매출액	4,430.0	4,373.0	1.3	4,496.1	-1.5	4,608.7	-3.9
	영업이익	210.7	187.1	12.7	202.2	4.2	202.8	3.9
	세전이익	171.8	218.2	-21.3	187.0	-8.1	197.9	-13.2
	지배순이익	111.6	153.9	-27.5	121.5	-8.1	142.8	-21.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Industry Indepth
2019. 09. 20

팬오션 028670

3Q19 Preview: 시장기대치 상회 전망

▲ 운송/자동차부품

Analyst **이종현**
02. 6454-4868
Jonghyun_lee@meritz.co.kr

- ✓ 3Q19 실적 매출액 7,720억원, OP 628억원 기록하며 시장기대치 상회 전망
- ✓ BDI 및 달러화 강세가 실적 호조의 주된 근거
- ✓ 업황 호조로 향후에도 호실적 지속 가능성 높다는 판단
- ✓ BDI 강세에도 기대 이하의 주가흐름 보이고 있지만, 실적 확인하며 기업가치 개선 가능할 전망

Buy

적정주가 (12개월) **6,000 원**
현재주가 (9.19) **4,705 원**
상승여력 **27.5%**

KOSPI	2,080.35pt
시가총액	25,686억원
발행주식수	53,457만주
유동주식비율	45.08%
외국인비중	10.82%
52주 최고/최저가	5,270원/4,030원
평균거래대금	72.7억원

주요주주(%)	
하림지주 외 28 인	54.90
국민연금공단	5.81

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.9	11.6	-3.1
상대주가	0.4	17.5	8.0

주가그래프



3Q19 Preview: 시장기대치를 상회하는 실적 실현 예상

팬오션의 3Q19 실적은 매출액 7,720억원 (YoY +0.1%), 영업이익 628억원(YoY +9.2%, OPM 8.1%)를 기록하며 시장기대치를 상회할 전망이다. 1) 당초 시장기대치보다 높은 수준을 유지하고 있는 BDI와 2) 강세를 지속 중인 달러화 (기말 기준 YoY +8.2%)가 실적 호조의 주된 근거이다.

업황 호조로 향후에도 호실적 지속 가능성 높다는 판단

업황 방향성을 감안하면 향후에도 호실적 지속 가능성이 높다는 판단이다. 현재 BDI로 대변되는 업황은 1) 브라질의 철광석 수출회복과 2) 계절적 성수기, 3) 케이프사이즈선박 중심의 스크러버장착을 위한 입거로 일시적 공급공백 발생에 근거하여 긍정적인 흐름을 지속하고 있다. 향후 1) 스크러버 장착 선박의 복귀, 2) 계절적 성수기 종료를 감안하면 현재 수준의 BDI를 유지하기 어려울 전망이다. 이에 따라 향후에도 호실적 지속 가능성 높다는 판단이다.

실적 확인하며 점진적인 기업가치개선 전망

BDI가 2,266pt로 근 5년내 가장 높은 수준을 지속 중인 가운데, 팬오션의 주가 및 밸류에이션은 여전히 12M Forward PBR 1배 미만 수준을 형성하고 있다. 17년 BDI가 1,600pt 수준을 기록할 당시 1.2배까지 밸류에이션 팽창이 이루어졌던 점을 고려하면 다소 아쉬운 주가 흐름이다. 기대 이하의 주가흐름의 원인은 1) 현재 수준의 BDI가 일시적일 가능성에 대한 의구심, 2) BDI에 대한 낮아진 실적 민감도, 3) 유류비전가에 대한 불확실성이다. 터무니없는 원인들은 아니기에 향후 추가적인 기업가치개선은 실적을 확인하며 이루어질 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	2,336.2	195.0	143.1	268	47.2	4,469	19.7	1.2	10.5	5.8	61.6
2018	2,668.4	203.9	152.4	285	6.5	4,946	15.6	0.9	8.8	6.1	54.8
2019E	2,629.2	221.3	160.5	300	5.3	5,246	15.7	0.9	8.6	5.9	55.5
2020E	3,192.7	255.4	184.8	346	15.2	5,592	13.6	0.8	8.0	6.4	60.8
2021E	3,558.9	277.9	207.3	388	12.1	5,979	12.1	0.8	7.2	6.7	53.2

팬오션 (028670)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,336.2	2,668.4	2,629.2	3,192.7	3,558.9
매출액증가율 (%)	24.7	14.2	-1.5	21.4	11.5
매출원가	2,072.1	2,390.3	2,329.1	2,841.6	3,174.3
매출총이익	264.2	278.1	300.1	351.1	384.6
판매비와관리비	69.1	74.1	78.8	95.7	106.7
영업이익	195.0	203.9	221.3	255.4	277.9
영업이익률 (%)	8.3	7.6	8.4	8.0	7.8
금융수익	-45.2	-51.5	-51.3	-60.4	-61.0
종속/관계기업관련손익	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2
기타영업외손익	-6.9	-3.5	-15.0	-14.6	-14.6
세전계속사업이익	143.2	149.0	155.0	180.6	202.5
법인세비용	1.9	0.3	-0.2	-0.1	-0.1
당기순이익	141.3	148.6	155.2	180.7	202.7
지배주주지분 순이익	143.1	152.4	160.5	184.8	207.3

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	613.2	692.2	739.1	779.3	912.6
현금및현금성자산	207.6	208.7	283.5	226.1	295.9
매출채권	100.8	142.9	120.1	145.8	162.5
재고자산	50.3	61.1	60.2	73.0	81.4
비유동자산	3,281.2	3,427.3	3,638.8	4,040.0	3,989.7
유형자산	3,223.6	3,362.8	3,586.2	3,986.3	3,935.6
무형자산	9.6	8.6	7.4	6.3	5.4
투자자산	21.1	20.3	9.6	11.7	13.0
자산총계	3,894.4	4,119.5	4,378.0	4,819.3	4,902.2
유동부채	545.5	670.5	621.2	644.4	622.7
매입채무	87.6	90.3	87.6	106.4	118.6
단기차입금	47.3	28.0	19.6	13.7	9.6
유동성장기부채	272.4	353.0	317.7	285.9	228.7
비유동부채	939.2	788.6	941.1	1,178.5	1,080.5
사채	28.4	42.4	41.9	41.5	41.1
장기차입금	72.1	108.6	107.5	106.4	61.7
부채총계	1,484.6	1,459.1	1,562.3	1,823.0	1,703.2
자본금	534.5	534.6	534.6	534.6	534.6
자본잉여금	1,941.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1
기타포괄이익누계액	-25.6	77.2	77.2	77.2	77.2
이익잉여금	-66.1	85.2	245.7	430.5	637.8
비지배주주지분	20.7	16.7	11.4	7.3	2.6
자본총계	2,409.8	2,660.4	2,815.6	2,996.4	3,199.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	261.6	268.1	361.9	365.2	392.0
당기순이익(손실)	141.3	148.6	155.2	180.7	202.7
유형자산감가상각비	166.7	167.0	187.8	209.8	207.0
무형자산상각비	1.2	1.4	1.3	1.1	0.9
운전자본의 증감	-45.8	-53.2	21.3	-22.6	-14.7
투자활동 현금흐름	-117.2	-126.6	-396.5	-614.1	-157.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-106.5	-165.4	-411.2	-609.9	-156.2
투자자산의 감소(증가)	19.1	0.9	10.7	-2.1	-1.3
재무활동 현금흐름	-155.0	-149.1	109.4	191.5	-164.7
차입금증감	-275.6	-170.4	153.6	228.9	-103.4
자본의증가	0.8	1.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-37.4	1.1	74.8	-57.4	69.8
기초현금	245.1	207.6	208.7	283.5	226.1
기말현금	207.6	208.7	283.5	226.1	295.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	4,371.1	4,991.8	4,991.8	4,918.3	5,972.5
EPS(지배주주)	267.7	285.1	300.2	345.7	387.7
CFPS	672.9	713.3	713.3	749.9	852.6
EBITDAPS	364.9	381.5	381.5	413.9	477.8
BPS	4,469.3	4,945.6	5,245.8	5,591.6	5,979.3
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	19.7	15.6	15.7	13.6	12.1
PCR	7.9	7.2	6.6	6.3	5.5
PSR	1.2	1.0	0.9	1.0	0.8
PBR	1.2	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDA	363.0	372.3	410.3	466.3	485.8
EV/EBITDA	10.5	8.8	8.6	8.0	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.8	6.1	5.9	6.4	6.7
EBITDA 이익률	15.5	14.0	14.0	15.6	14.6
부채비율	61.6	54.8	55.5	60.8	53.2
금융비용부담률	2.2	2.0	2.0	2.3	2.1
이자보상배율(x)	3.7	3.7	3.7	3.7	4.0
매출채권회전율(x)	24.1	21.9	21.9	20.0	24.0
재고자산회전율(x)	47.7	47.9	47.9	43.4	47.9

Industry Indepth
2019. 09. 20

CJ 대한통운 000120

3Q19 Preview: 시장기대치 부합 전망

▲ 운송/자동차부품

Analyst **이중현**
02. 6454-4868
Jonghyun_lee@meritz.co.kr

- ✓ 3Q19 실적 매출액 2.6조원, OP 795억원 기록하며 시장기대치 부합 전망
- ✓ CL 부문 손익개선세 지속과 택배부문 회복에 근거
- ✓ 택배물량 YoY 6.6% 증가, 택배단가 YoY 5.0% 상승 예상
- ✓ 실적 성장 및 수익성 개선 방향성 감안하면 주가는 바닥을 다졌다는 판단.
- ✓ 향후 실적 확인하며 점진적인 기업가치개선 예상

Buy

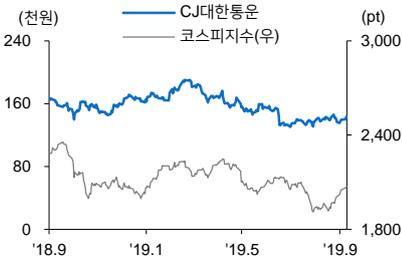
적정주가 (12개월) 200,000 원
현재주가 (9.19) 141,000 원
상승여력 41.8%

KOSPI	2,080.35pt
시가총액	32,736억원
발행주식수	2,281만주
유동주식비율	39.41%
외국인비중	19.32%
52주 최고/최저가	190,500원/130,500원
평균거래대금	75.5억원

주요주주(%)	
CJ제일제당 외 2인	40.17
국민연금공단	7.11

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.4	-21.8	-11.4
상대주가	-2.9	-17.7	-1.2

주가그래프



3Q19 Preview: 시장기대치에 부합하는 실적 실현 전망

CJ대한통운의 3Q19 실적은 매출액 2.6조원 (YoY +8.5%), 영업이익 795억원 (YoY +50.5%, OPM 3.0%)를 기록하며 시장기대치에 부합할 전망이다. 전년동기 택배부문에서 발생한 일회성비용 (150억원 수준) 효과를 배제하더라도 YoY +17.2%의 높은 영업이익 성장세를 예상한다. CL(3자물류)부문 영업이익은 YoY +26.0% 증가한 378억원을 예상한다. 더딘 매출성장(YoY +1.0%)에도 불구하고 단가인상 및 자항선 손익개선세 지속에 힘입은 결과다. 글로벌 부문 매출 및 영업이익은 각각 1.1조원 (YoY +13.5%), 166억원 (YoY +1.9%, OPM 1.4%)을 예상한다. 글로벌 무역분쟁의 여파로 영업이익률이 YoY 0.2%p 감소하며 매출성장 대비 더딘 영업이익 증가세가 지속될 전망이다.

택배부문, 2분기에 이어 회복기조 지속 예상

택배부문 매출 및 영업이익은 각각 6,580억원 (YoY +11.9%), 194억원 (YoY 흑전, OPM 2.95%)을 예상한다. 택배물량은 YoY +6.6% 증가하며 2Q19 +4.7% 대비 회복될 전망이다. 4Q18이후 지속적으로 증가하는 수주잔고에 근거한다. 택배단가 상승률은 단가인상효과 지속에 힘입어 YoY +5.0%를 기록할 전망이다. 2Q19 YoY +4.7%와 유사한 수준이다.

실적 확인하며 점진적인 기업가치 개선세 전망

현재 동사의 주가는 12M fwd PBR 0.85배 수준으로 13년 GLS합병이후 가장 낮은밸류에이션을 받고 있다. 향후 실적 성장 및 수익성 개선 방향성을 감안하면 주가는 바닥을 다졌다는 판단이다. 다만 4Q18 어닝서프라이즈, 1Q19 쇼크, 2Q19 서프라이즈로 실적추정 가시성에 대한 투자자의 신뢰가 낮아졌다는 점에서 향후 실적을 확인하며 점진적인 기업가치개선을 예상한다

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	7,110.4	235.7	31.5	1,380	-43.6	134,556	101.4	1.0	14.1	1.3	126.7
2018	9,219.7	242.7	37.9	1,660	20.3	146,637	100.6	1.1	15.2	1.5	150.9
2019E	10,267.8	286.4	29.2	1,278	-23.0	166,337	110.0	0.8	9.0	1.0	159.4
2020E	10,989.3	318.1	59.9	2,627	105.5	168,213	53.5	0.8	8.6	2.0	161.5
2021E	11,725.1	336.0	73.8	3,233	23.1	170,847	43.5	0.8	8.3	2.4	163.2

CJ 대한통운 (000120)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,110.4	9,219.7	10,267.8	10,989.3	11,725.1
매출액증가율 (%)	16.9	29.7	11.4	7.0	6.7
매출원가	6,354.2	8,391.6	9,328.7	9,970.9	10,639.9
매출총이익	756.2	828.1	939.1	1,018.4	1,085.2
판매비와관리비	520.5	585.4	652.7	700.3	749.2
영업이익	235.7	242.7	286.4	318.1	336.0
영업이익률 (%)	3.3	2.6	2.8	2.9	2.9
금융수익	-64.6	-84.5	-123.4	-111.0	-111.0
중속/관계기업관련손익	-20.4	-25.7	-21.4	-23.9	-23.9
기타영업외손익	-77.5	-47.5	-82.7	-88.0	-88.0
세전계속사업이익	73.1	85.0	58.8	95.2	113.1
법인세비용	34.2	33.2	15.7	21.5	25.6
당기순이익	38.9	51.8	43.1	73.7	87.5
지배주주지분 순이익	31.5	37.9	29.2	59.9	73.8

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,803.5	2,180.8	2,285.7	2,367.6	2,471.5
현금및현금성자산	154.3	163.3	190.3	179.9	196.0
매출채권	1,307.4	1,524.6	1,540.2	1,593.5	1,641.5
재고자산	15.7	21.2	23.6	25.3	27.0
비유동자산	4,505.4	5,695.9	6,821.2	6,937.3	7,057.0
유형자산	2,429.5	3,306.4	3,392.3	3,513.0	3,627.0
무형자산	1,468.4	1,776.7	1,753.1	1,730.3	1,708.4
투자자산	129.2	141.7	263.4	251.4	239.5
자산총계	6,308.9	7,876.7	9,106.9	9,304.8	9,528.5
유동부채	1,890.1	2,614.0	2,748.5	2,863.2	2,980.2
매입채무	700.6	823.1	916.6	981.0	1,046.7
단기차입금	476.9	913.9	763.9	763.9	763.9
유동성장기부채	263.5	377.1	352.1	352.1	352.1
비유동부채	1,636.1	2,123.8	2,847.9	2,883.3	2,928.5
사채	987.9	1,167.7	1,117.7	1,117.7	1,117.7
장기차입금	468.4	416.0	391.0	391.0	391.0
부채총계	3,526.2	4,737.8	5,596.4	5,746.5	5,908.6
자본금	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1
자본잉여금	2,248.4	2,260.5	2,260.5	2,260.5	2,260.5
기타포괄이익누계액	-55.6	-55.0	-61.2	-65.5	-69.9
이익잉여금	573.5	600.3	615.3	653.6	705.8
비지배주주지분	411.1	476.7	490.6	504.3	518.1
자본총계	2,782.7	3,138.9	3,510.5	3,558.3	3,619.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	246.4	61.9	500.8	410.8	438.1
당기순이익(손실)	38.9	51.8	43.1	73.7	87.5
유형자산감가상각비	120.5	155.5	327.5	328.4	335.7
무형자산상각비	40.8	58.1	63.6	62.8	62.0
운전자본의 증감	-53.0	-254.0	-56.1	-205.5	-194.5
투자활동 현금흐름	-689.6	-843.5	-388.5	-265.1	-265.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-484.6	-519.7	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의 감소(증가)	-5.2	-9.7	-112.3	11.9	11.9
재무활동 현금흐름	456.5	778.5	-85.8	-155.4	-155.4
차입금증감	456.9	618.6	-274.0	0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	15.6	9.0	27.0	-10.4	16.1
기초현금	138.7	154.3	163.3	190.3	179.9
기말현금	154.3	163.3	190.3	179.9	196.0

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	311,691	404,153	450,101	481,727	513,981
EPS(지배주주)	1,380	1,660	1,278	2,627	3,233
CFPS	16,407	19,036	29,720	31,446	32,340
EBITDAPS	17,403	20,006	29,698	31,089	32,160
BPS	134,556	146,637	166,337	168,213	170,847
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	101.4	100.6	110.0	53.5	43.5
PCR	8.6	7.4	4.7	4.5	4.3
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.0	1.1	0.8	0.8	0.8
EBITDA	397.0	456.4	677.5	709.2	733.7
EV/EBITDA	14.1	15.2	9.0	8.6	8.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.3	1.5	1.0	2.0	2.4
EBITDA 이익률	5.6	5.0	6.6	6.5	6.3
부채비율	126.7	150.9	159.4	161.5	163.2
금융비용부담률	0.78	0.93	0.91	0.79	0.74
이자보상배율(x)	4.3	2.8	3.1	3.7	3.9
매출채권회전율(x)	6.0	6.5	6.7	7.0	7.2
재고자산회전율(x)	460.1	499.9	457.8	449.1	448.5

Industry Indepth
2019. 09. 20

대한항공 003490

3Q19 Preview: 시장기대치 하회 전망

▲ 운송/자동차부품

Analyst **이중현**
02. 6454-4868
Jonghyun_lee@meritz.co.kr

- ✓ 3Q19 실적 매출액 3.4조원, OP 2,662억원 기록하며 시장기대치 하회 전망
- ✓ 18년 영업이익의 40% 내외를 차지했던 화물부문의 부진이 주요 원인
- ✓ 국제선의 경우 LCC와 비교시 상대적으로 양호한 실적 예상
- ✓ 현재 역사적 저점 수준의 밸류에이션 받고 있지만, 향후 화물부문 실적 개선 여부가 기업가치개선을 좌우할 전망

Buy

적정주가 (12개월) 30,000 원
현재주가 (9.19) 23,900 원
상승여력 25.5%

KOSPI	2,080.35pt
시가총액	23,047억원
발행주식수	9,484만주
유동주식비율	64.50%
외국인비중	21.06%
52주 최고/최저가	37,750원/21,800원
평균거래대금	125.7억원

주요주주(%)

한진칼 외 14 인	33.36
국민연금공단	9.99

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.3	-29.3	-15.9
상대주가	-1.0	-25.5	-6.2

주가그래프



3Q19 Preview: 시장기대치를 하회하는 실적 실현 전망

대한항공의 3Q19 실적은 매출액 3.4조원 (YoY -3.6%), 영업이익 2,662억원 (YoY -33.8%, OPM 7.8%)를 기록하며 시장기대치를 하회할 전망이다. 18년 영업이익의 40% 내외를 차지했던 화물부문의 부진이 주요 원인이다.

3Q19 화물부문은 Yield YoY -3.9%, L/F YoY -7%p를 예상한다. 탑승률과 Yield의 동반감소로 매출은 YoY 13.8% 감소할 전망이다. 매출감소로 고정비부담 확대되며 부진한 실적이 불가피한 상황이다.

국제선의 경우 LCC와 비교시 상대적으로 양호한 실적이 예상된다. 18년 기준 일본노선 비중이 연결매출의 20-30%에 달하는 LCC들과 달리 6.6%에 불과하기 때문이다. 국제선 Yield YoY -2%, L/F +1.0%p를 예상한다.

기업가치개선을 위한 선결조건은 화물부문의 회복

현재 동사의 주가는 부진한 수익률을 기록하고 있다. 1) 달러화강세, 2) 일본노선 노이즈, 3) 화물부문의 부진 등 나올 수 있는 악재가 대부분 발현되었다는 점을 고려한다면 향후 추가적인 업황 및 투자심리 악화요인은 부재하다. 이에 따라 추가적인 기업가치하락은 제한적일 전망이다.

문제는 단기적으로 기업가치개선요인도 부재하다는 점이다. 향후 달러화 약세 전환시 일부 기업가치개선이 가능하겠지만, 주가하락의 주요 원인이었던 화물 부문에 대한 불확실성이 여전히 남아있다. 단기적으로 화물업황 개선 가시성이 높지 않은 상황이다. 향후 화물부문 실적 개선 여부가 기업가치개선을 좌우할 전망이다.

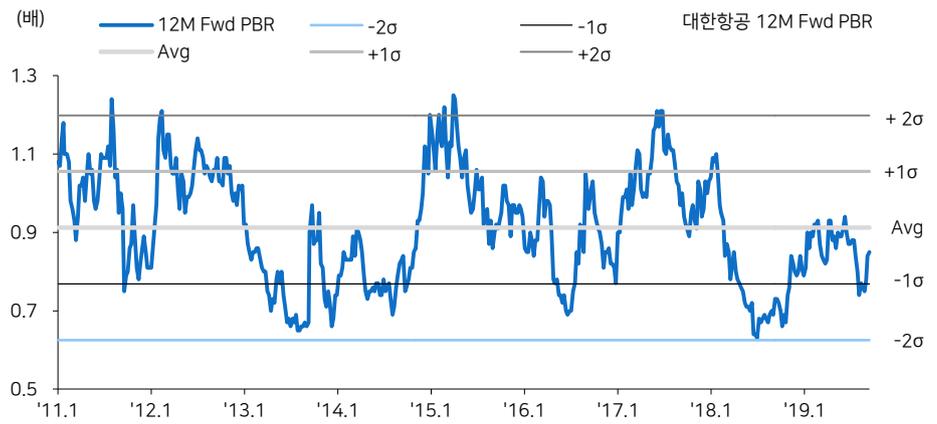
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	12,092.2	939.8	791.5	8,732.8	흑전	37,824.2	3.9	0.9	6.4	29.4	557.1
2018	13,020.3	640.3	-193.0	-2,038.9	적전	30,313.2	-16.2	1.1	7.3	-5.9	743.7
2019E	12,824.6	310.7	-590.1	-6,225.8	적지	23,912.4	-3.9	1.0	6.6	-22.7	865.1
2020E	12,899.7	444.4	336.6	3,545.7	흑전	27,170.0	6.8	0.9	5.6	13.7	713.3
2021E	13,333.6	490.4	20.6	213.4	-94.0	27,133.9	113.4	0.9	5.0	0.8	667.5

표2 적정주가 변경 테이블

적정 밸류에이션 PBR (배, a)	1.1	11년 이후 받아온 밸류에이션의 +1σ 값
적용 BPS (원, b)	27,170	20년 BPS 값
Fair Value (원, c = a x b)	29,887	
적정 주가 ('000 rounding, 원)	30,000	
현재 주가 (원)	23,900	9월 19일 기준 증가
과리율 (%)	25.5	

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 대한항공 밸류에이션 추이 (컨센서스 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

대한항공 (003490)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	12,092.2	13,020.3	12,824.6	12,899.7	13,333.6
매출액증가율 (%)	3.1	7.7	-1.5	0.6	3.4
매출원가	9,991.2	11,003.5	11,131.4	11,064.9	11,405.3
매출총이익	2,101.1	2,016.7	1,693.2	1,834.8	1,928.3
판매비와관리비	1,161.3	1,376.4	1,382.5	1,390.4	1,437.9
영업이익	939.8	640.3	310.7	444.4	490.4
영업이익률 (%)	7.8	4.9	2.4	3.4	3.7
금융수익	-457.8	-454.7	-521.1	-483.5	-460.2
중속/관계기업관련손익	11.3	0.5	0.3	0.1	0.2
기타영업외손익	628.4	-394.8	-516.9	459.6	-4.6
세전계속사업이익	1,121.7	-208.7	-727.0	420.7	25.7
법인세비용	319.8	-23.0	-140.4	86.1	5.3
당기순이익	801.9	-185.7	-586.6	334.6	20.4
지배주주지분 순이익	791.5	-193.0	-590.1	336.6	20.6

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,582.3	3,872.4	2,905.8	2,861.5	2,709.1
현금및현금성자산	761.2	1,504.0	573.0	515.0	283.6
매출채권	636.0	705.8	695.1	699.2	722.7
재고자산	682.7	1,030.1	1,014.6	1,020.6	1,054.9
비유동자산	21,066.4	21,707.3	20,461.6	19,355.5	18,229.6
유형자산	18,907.3	19,648.0	18,428.7	17,342.3	16,228.0
무형자산	363.5	300.8	277.9	256.8	237.5
투자자산	476.3	402.5	399.0	400.3	408.1
자산총계	24,648.7	25,579.7	23,367.4	22,217.0	20,938.6
유동부채	6,638.1	7,521.9	7,473.8	6,992.2	6,598.9
매입채무	151.8	153.6	151.3	152.2	157.3
단기차입금	772.6	732.3	732.3	732.3	732.3
유동성장기부채	3,300.5	3,588.9	3,588.9	3,088.9	2,588.9
비유동부채	14,259.4	15,026.0	13,472.5	12,493.1	11,611.6
사채	1,103.0	1,519.0	1,519.0	1,519.0	1,519.0
장기차입금	1,941.9	2,373.6	1,873.6	1,873.6	1,873.6
부채총계	20,897.6	22,547.9	20,946.3	19,485.3	18,210.5
자본금	479.8	479.8	479.8	479.8	479.8
자본잉여금	946.2	946.2	946.2	946.2	946.2
기타포괄이익누계액	670.8	627.0	627.0	627.0	627.0
이익잉여금	576.7	81.8	-532.4	-219.8	-223.3
비지배주주지분	121.7	123.1	126.6	124.6	124.4
자본총계	3,751.1	3,031.8	2,421.1	2,731.7	2,728.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,806.8	2,792.6	2,082.8	3,071.9	2,847.7
당기순이익(손실)	801.9	-185.7	-586.6	334.6	20.4
유형자산감가상각비	1,647.8	1,712.3	2,070.1	2,107.4	2,135.3
무형자산상각비	45.2	29.4	22.9	21.0	19.3
운전자본의 증감	-41.1	141.1	-69.9	26.8	155.1
투자활동 현금흐름	-2,041.2	-657.9	-843.0	-1,023.7	-1,037.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,876.5	-1,276.2	-850.8	-1,021.0	-1,021.0
투자자산의 감소(증가)	155.6	74.3	3.8	-1.2	-7.6
재무활동 현금흐름	-1,036.2	-1,407.5	-2,170.8	-2,106.2	-2,041.6
차입금증감	106.3	280.6	-1,500.0	-1,000.0	-1,000.0
자본의증가	453.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-328.7	742.7	-931.0	-58.0	-231.4
기초현금	1,089.9	761.2	1,504.0	573.0	515.0
기말현금	761.2	1,504.0	573.0	515.0	283.6

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	133,470	137,280	135,217	136,009	140,584
EPS(지배주주)	8,733	-2,039	-6,226	3,546	213
CFPS	31,121	27,856	20,699	32,677	28,160
EBITDAPS	10,373	6,751	3,276	4,685	5,171
BPS	37,824	30,313	23,912	27,170	27,134
DPS	250	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	3.9	-16.2	-3.9	6.8	113.4
PCR	1.0	1.1	1.2	0.7	0.9
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9
EBITDA	2,632.8	2,382.0	2,403.7	2,572.8	2,645.0
EV/EBITDA	6.4	7.3	6.6	5.6	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	29.4	-5.9	-22.7	13.7	0.8
EBITDA 이익률	21.8	18.3	18.7	19.9	19.8
부채비율	557.1	743.7	865.1	713.3	667.5
금융비용부담률	3.5	3.9	4.7	4.3	3.7
이자보상배율(x)	2.1	1.2	0.5	0.8	0.9
매출채권회전율(x)	19.5	19.4	18.3	18.5	18.8
재고자산회전율(x)	19.4	15.2	12.5	12.7	12.8

Industry Indepth
2019. 09. 20

제주항공 089590

3Q19 Preview: 시장기대치 하회 전망

▲ 운송/자동차부품

Analyst **이중현**
02. 6454-4868
Jonghyun_lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 30,000 원
현재주가 (9.19) 24,600 원
상승여력 22.0%

KOSPI	2,080.35pt
시가총액	6,563억원
발행주식수	2,636만주
유동주식비율	32.96%
외국인비중	8.11%
52주 최고/최저가	42,300원/22,850원
평균거래대금	22.4억원

주요주주(%)	
AK홀딩스 외 3인	58.86
제주특별자치도	7.75

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.0	-36.8	-33.1
상대주가	0.5	-33.5	-25.4

주가그래프



- ✓ 3Q19 실적 매출액 3,682억원, OP 295억원 기록하며 시장기대치 하회 전망
- ✓ 1) 업종전반의 공급과잉, 2) 지방발 노선의 저조한 탑승률에 더해 3) 7월부터 발현된 일본불매운동이 부진한 실적의 근거
- ✓ 현재 동사의 주가는 바닥을 다지고 반등하는 모양새이나 본격적인 기업가치개선을 위해서는 일본불매운동 노이즈 해소가 필요

3Q19 Preview: 시장기대치를 하회하는 실적 실현 전망

제주항공의 3Q19 실적은 매출액 3,682억원 (YoY +5.2%), 영업이익 295억원 (YoY -21.8%, OPM 8.0%)를 기록하며 시장기대치를 하회할 전망이다. 성수기임에도 불구하고 2Q19 어닝쇼크에 이어 부진한 실적 실현을 예상한다. 1) 업종전반의 공급과잉, 2) 지방발 노선의 저조한 탑승률에 더해 3) 7월부터 발현된 일본불매운동이 부진한 실적의 근거이다.

18년 기준 전체 여객 매출의 26.5%를 차지하는 일본노선의 극심한 부진으로 3Q19 국제선 탑승률은 YoY 8.0%p 감소, Yield는 YoY 7.0% 하락을 예상한다. 상대적으로 영업환경이 우호적인 국내선 탑승률은 전년동기대비 Flat, Yield는 YoY 3.0% 하락할 전망이다.

기업가치개선을 위한 선결조건은 일본노이즈 해소

현재 동사의 밸류에이션은 상장이후 최저 수준인 19년 기준 PBR 1.7배이다. 1) 달러화강세, 2) 지방발노선 부진, 3) 일본불매운동 등 나올 수 있는 악재가 대부분 발현되었다는 점을 고려한다면 향후 추가적인 업황 및 투자심리 악화요인은 부재하다. 이에 따라 추가적인 기업가치하락은 제한적일 전망이다. 맥스 추락사태로 인해 2H19 이후 업종 전반의 공급과잉이슈가 점진적으로 완화되는 점도 긍정적인 부분이다.

문제는 단기적으로 기업가치개선요인도 부재하다는 점이다. 1) 4Q19 실적이 비수기를 맞아 영업적자(-109억원)가 예상된다. 2) 일본불매운동이 얼마나 지속될지 불확실하다는 점이 기업가치개선에 걸림돌로 작용할 전망이다. 단기적으로 주가 회복세가 예상되는 가운데 향후 기업가치개선을 위해서는 일본노이즈의 해소가 필요하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	996.4	101.3	77.8	2,954	n/a	12,574	12.0	2.8	5.1	25.8	141.5
2018	1,259.4	101.2	70.9	2,689	-9.0	14,509	12.5	2.3	5.7	19.9	169.8
2019E	1,392.4	48.2	8.5	323	-88.0	14,134	76.1	1.7	11.4	2.3	288.1
2020E	1,456.9	94.5	61.9	2,347	625.9	15,733	10.5	1.6	8.0	15.7	290.8
2021E	1,536.7	106.3	53.7	2,039	-13.1	16,974	12.1	1.4	7.5	12.5	303.2

표3 적정주가 변경 테이블

적정 밸류에이션 PBR (배, a)	1.9	상장 이후 받아온 밸류에이션의 -1σ 값
적용 BPS (원, b)	15,733	20년 BPS 값
Fair Value (원, c = a x b)	29,892	
적정 주가 ('000 rounding, 원)	30,000	
현재 주가 (원)	24,600	9월 19일 기준 증가
과리율 (%)	22.0	

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 제주항공 밸류에이션 추이 (컨센서스 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

제주항공 (089590)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	996.4	1,259.4	1,392.4	1,456.9	1,536.7
매출액증가율 (%)	33.3	26.4	10.6	4.6	5.5
매출원가	774.9	1,015.6	1,181.7	1,191.3	1,249.8
매출총이익	221.5	243.8	210.6	265.6	286.9
판매비와관리비	120.2	142.6	162.4	171.1	180.7
영업이익	101.3	101.2	48.2	94.5	106.3
영업이익률 (%)	10.2	8.0	3.5	6.5	6.9
금융수익	1.2	-1.2	-11.8	-26.4	-27.3
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.4	-6.7	-25.1	13.0	-8.5
세전계속사업이익	101.2	93.3	11.4	81.1	70.5
법인세비용	23.4	22.4	2.9	19.3	16.7
당기순이익	77.8	70.9	8.5	61.9	53.7
지배주주지분 순이익	77.8	70.9	8.5	61.9	53.7

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	450.1	478.2	377.4	441.6	514.1
현금및현금성자산	103.6	222.7	95.0	146.1	202.5
매출채권	32.4	44.6	49.3	51.6	54.4
재고자산	9.4	11.6	12.8	13.4	14.1
비유동자산	350.3	553.4	1,068.3	1,178.9	1,289.9
유형자산	170.6	331.3	377.8	430.9	480.3
무형자산	18.5	24.3	25.0	28.4	30.6
투자자산	5.8	2.4	0.0	0.0	0.0
자산총계	800.4	1,031.6	1,445.8	1,620.5	1,804.0
유동부채	368.2	403.2	394.6	385.8	389.0
매입채무	0.0	0.9	1.0	1.0	1.1
단기차입금	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	46.5	14.8	16.3	17.9	1.0
비유동부채	100.7	246.0	678.7	820.0	967.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	65.0	162.0	260.0	359.0
부채총계	469.0	649.2	1,073.3	1,205.8	1,356.6
자본금	131.8	131.8	131.8	131.8	131.8
자본잉여금	89.6	89.8	89.8	89.8	89.8
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	114.9	162.7	152.9	195.0	227.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	331.4	382.4	372.5	414.7	447.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	144.6	121.5	49.7	76.3	123.8
당기순이익(손실)	77.8	70.9	8.5	61.9	53.7
유형자산감가상각비	20.4	29.1	33.5	36.9	40.6
무형자산상각비	4.8	7.2	14.4	16.5	17.9
운전자본의 증감	23.1	9.2	-26.2	-17.5	11.6
투자활동 현금흐름	-223.4	-6.3	-583.4	-143.1	-170.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-133.2	-153.5	-80.0	-90.0	-90.0
투자자산의 감소(증가)	-3.6	3.5	2.4	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	20.2	4.7	406.1	117.8	102.6
차입금증감	-0.0	101.4	420.6	134.0	138.6
자본의증가	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-64.7	119.2	-127.7	51.0	56.4
기초현금	168.2	103.6	222.7	95.1	146.1
기말현금	103.6	222.7	95.1	146.1	202.5

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	37,831	47,783	52,828	55,276	58,303
EPS(지배주주)	2,954	2,689	323	2,347	2,039
CFPS	5,284	5,445	4,083	5,467	6,100
EBITDAPS	3,847	3,840	1,829	3,586	4,032
BPS	12,574	14,509	14,134	15,733	16,974
DPS	600	650	700	750	800
배당수익률(%)	1.7	1.9	2.1	2.2	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	12.0	12.5	76.1	10.5	12.1
PCR	6.3	7.5	6.0	4.5	4.0
PSR	0.9	0.9	0.5	0.4	0.4
PBR	2.8	2.3	1.7	1.6	1.4
EBITDA	126.5	137.4	96.1	147.9	164.7
EV/EBITDA	5.1	5.7	11.4	8.0	7.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.8	19.9	2.3	15.7	12.5
EBITDA 이익률	12.7	10.9	6.9	10.2	10.7
부채비율	141.5	169.8	288.1	290.8	303.2
금융비용부담률	0.0	0.1	2.3	2.3	2.4
이자보상배율(x)	223.5	67.8	1.5	2.8	2.9
매출채권회전율(x)	34.9	32.7	29.7	28.9	29.0
재고자산회전율(x)	112.7	120.4	114.5	111.5	111.9

Industry Indepth
2019. 09. 20

현대글로벌비스 086280

3Q19 Preview: 시장기대치 부합 전망

▲ 운송/자동차부품

Analyst **이중현**
02. 6454-4868
Jonghyun_lee@meritz.co.kr

- ✓ 3Q19 실적 매출액 4.43조원, OP 2,107억원 기록하며 시장기대치 부합 전망
- ✓ 세전이익 및 순이익은 달러강세에 따른 환손실 확대에 시장기대치 하회 예상
- ✓ 계열물량의 회복 및 3차물류 확대가 시장기대치 부합의 근거
- ✓ 향후 호실적 지속 가능성은 높아진 상황이나 향후 지배구조개편안 발현 가능성 고려하면 현주가는 밸류에이션 매력이 낮다는 판단. 보수적인 접근이 필요

Hold

적정주가 (12개월) **170,000 원**
현재주가 (9.19) **149,500 원**
상승여력 **13.7%**

KOSPI	2,080.35pt
시가총액	57,000억원
발행주식수	3,750만주
유동주식비율	48.62%
외국인비중	37.08%
52주 최고/최저가	168,000원/105,500원
평균거래대금	101.4억원

주요주주(%)	
정의선 외 4인	39.34
Den Norske Amerikaline AS	12.04
국민연금공단	10.50

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.6	19.2	20.6
상대주가	-8.4	25.5	34.5

주가그래프



3Q19 Preview: 시장기대치에 부합하는 실적 실현 전망

현대글로벌비스의 3Q19 실적은 매출액 4.43조원 (YoY +1.3%), 영업이익 2,107억 원 (YoY +12.7%, OPM 4.76%)를 기록하며 시장기대치에 부합할 전망이다. 2Q19에 이어 두개분기 연속 2,000억원 이상의 영업이익 달성을 예상한다. 다만 세전이익 및 순이익은 달러강세(원/달러 기말 환율 QoQ +3.9%)에 따른 환손실 확대에 시장기대치를 각각 13.2%, 21.8% 하회할 전망이다..

물류부문 영업이익은 3차물류 및 계열물량 회복에 힘입어 YoY 16.7% 증가한 801억원을 예상한다. 해운 부문은 PCC 비계열물량 성장에 힘입어 234억원 (YoY +48.1%)의 영업이익을 예상한다. PCC 비계열부문 매출은 YoY +61.9% 증가하며 고성장세를 지속할 전망이다. 유통부문 영업이익은 CKD사업의 환율효과에도 불구하고 상품사업의 부진으로 YoY +4.5% 증가한 1,073억원을 예상한다. 2Q19에 이어 기대 이하의 성장세다.

주가적 관점에서는 보수적인 접근이 필요하다는 판단

2Q19에 이어 3Q19에도 2,000억원 이상의 영업이익을 달성하며 향후 호실적 지속 가능성은 높아진 상황이다. 다만 1) 하반기 약화될 이익성장 모멘텀 (1Q19 YoY +23.1%, 2Q19 YoY +12.0%, 3Q19 YoY +12.7%, 4Q19 YoY +7.5%)과 2) 향후 현대차그룹 지배구조개편안 발현 가능성을 고려하면 19년 기준 10.3배 수준의 주가는 밸류에이션 매력이 낮다는 판단이다. 당사는 지배구조개편시 대주주의 글로벌비스 지분 처분을 예상한다. 완성차 주가와 동조화 또는 내년 실적 반영하며 추가적인 기업가치 개선 일부 이루어질 순 있지만 19년 기준 11-12배 수준이 밸류에이션 상단이라고 판단한다. 11-12배 이상의 밸류에이션 부여를 위한 선결조건은 지배구조개편 불확실성 해소이다. 보수적인 접근이 필요하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	16,358.3	727.1	680.5	18,147	34.6	106,381	7.5	1.3	6.4	18.2	105.2
2018	16,865.6	710.1	437.4	11,663	-35.7	113,605	11.1	1.1	6.0	10.6	103.9
2019E	17,857.9	804.6	543.7	14,498	24.3	124,553	10.3	1.2	7.1	12.2	107.9
2020E	18,856.9	810.0	608.2	16,220	11.9	136,673	9.2	1.1	6.9	12.4	100.5
2021E	19,648.1	864.6	626.5	16,706	3.0	149,080	8.9	1.0	6.3	11.7	92.9

현대글로벌비스 (086280)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	16,358.3	16,865.6	17,857.9	18,856.9	19,648.1
매출액증가율 (%)	6.6	3.1	5.9	5.6	4.2
매출원가	15,226.2	15,714.7	16,560.9	17,520.0	18,234.2
매출총이익	1,132.1	1,150.8	1,296.9	1,337.0	1,414.0
판매비와관리비	405.0	440.7	492.4	527.0	549.4
영업이익	727.1	710.1	804.6	810.0	864.6
영업이익률 (%)	4.4	4.2	4.5	4.3	4.4
금융수익	-41.7	-53.7	-72.9	-86.6	-82.2
중속/관계기업관련손익	44.8	39.5	45.3	42.4	43.8
기타영업외손익	159.2	-69.7	-41.1	45.3	9.0
세전계속사업이익	889.3	626.3	735.9	811.0	835.3
법인세비용	208.9	188.9	192.2	202.8	208.8
당기순이익	680.5	437.4	543.7	608.3	626.5
지배주주지분 순이익	680.5	437.4	543.7	608.2	626.5

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,872.0	4,458.1	4,597.2	4,863.5	5,102.8
현금및현금성자산	529.3	641.4	531.3	570.1	629.3
매출채권	1,988.5	1,992.6	2,107.7	2,225.6	2,319.0
재고자산	660.7	911.9	837.0	883.8	920.9
비유동자산	4,313.7	4,229.8	4,469.7	4,747.1	5,003.6
유형자산	3,356.0	3,247.4	3,460.9	3,709.5	3,944.0
무형자산	71.6	126.7	112.1	99.4	88.5
투자자산	729.8	699.8	741.0	782.4	815.3
자산총계	8,185.7	8,687.8	9,712.3	10,274.1	10,783.8
유동부채	2,539.4	2,884.8	2,861.4	2,954.6	3,008.4
매입채무	1,059.8	1,291.7	1,244.9	1,314.6	1,369.7
단기차입금	659.1	901.3	871.3	841.3	791.3
유동성장기부채	231.7	294.0	324.0	354.0	384.0
비유동부채	1,656.7	1,542.9	2,180.2	2,194.3	2,184.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	707.9	655.6	605.6	555.6	495.6
부채총계	4,196.1	4,427.7	5,041.6	5,148.8	5,193.3
자본금	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	153.6	153.6	153.6	153.6	153.6
기타포괄이익누계액	14.1	-28.6	-25.6	-29.6	-26.1
이익잉여금	3,803.7	4,117.3	4,524.9	4,983.4	5,445.2
비지배주주지분	0.2	-0.0	-0.0	0.0	0.0
자본총계	3,989.5	4,260.2	4,670.7	5,125.2	5,590.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	606.5	489.7	551.7	682.0	756.1
당기순이익(손실)	680.5	437.4	543.7	608.3	626.5
유형자산감가상각비	158.8	171.9	186.6	201.4	215.4
무형자산상각비	7.8	9.9	14.7	12.6	10.9
운전자본의 증감	-125.2	-165.4	-199.5	-61.8	-52.8
투자활동 현금흐름	-344.9	-389.5	-1,129.8	-475.3	-481.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-367.5	-181.2	-400.0	-450.0	-450.0
투자자산의 감소(증가)	31.0	69.5	4.1	1.0	11.0
재무활동 현금흐름	-297.7	7.6	468.1	-167.9	-215.7
차입금증감	-277.6	248.6	591.8	-31.8	-66.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-65.9	112.1	-110.0	38.8	59.2
기초현금	595.2	529.3	641.4	531.3	570.1
기말현금	529.3	641.4	531.3	570.1	629.3

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	436,221	449,748	476,210	502,851	523,950
EPS(지배주주)	18,147	11,663	14,498	16,220	16,706
CFPS	24,303	23,649	27,194	27,638	29,423
EBITDAPS	23,833	23,785	26,822	27,307	29,092
BPS	106,381	113,605	124,553	136,673	149,080
DPS	3,000	3,300	3,630	3,993	4,392
배당수익률(%)	2.2	2.6	2.3	2.5	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	11.1	10.3	9.2	8.9
PCR	5.6	5.5	5.5	5.4	5.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EBITDA	893.7	891.9	1,005.8	1,024.0	1,091.0
EV/EBITDA	6.4	6.0	7.1	6.9	6.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.2	10.6	12.2	12.4	11.7
EBITDA 이익률	5.5	5.3	5.6	5.4	5.6
부채비율	105.2	103.9	107.9	100.5	92.9
금융비용부담률	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
이자보상배율(x)	11.5	9.4	7.7	6.9	7.5
매출채권회전율(x)	8.2	8.5	8.7	8.7	8.6
재고자산회전율(x)	24.2	21.4	20.4	21.9	21.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

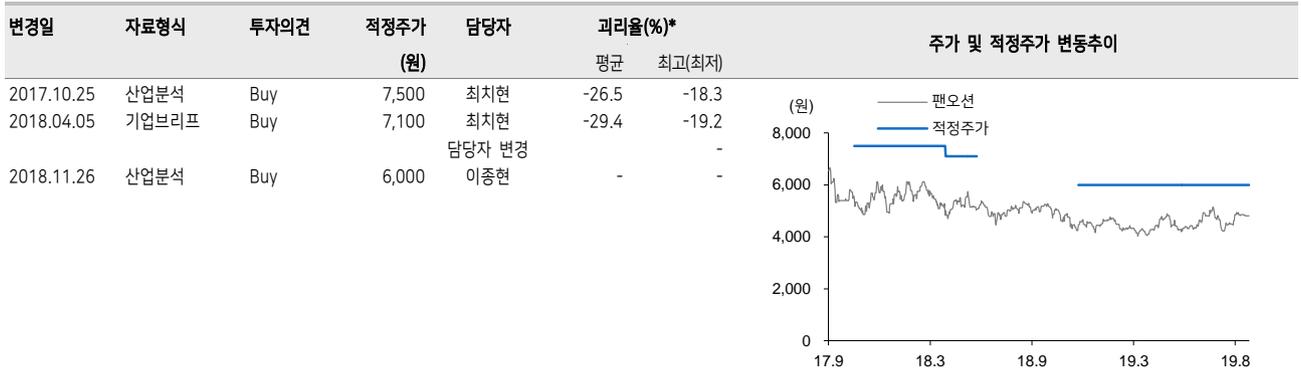
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

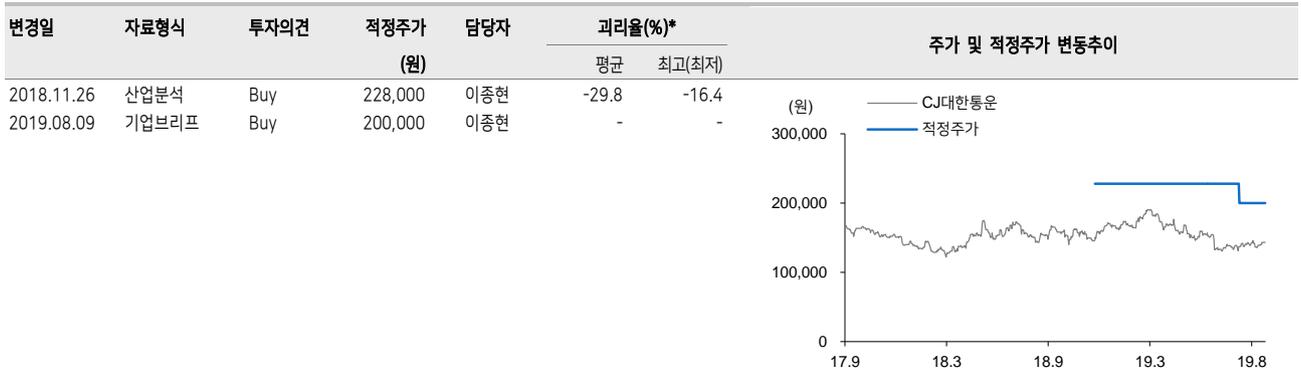
팬오션 (028670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



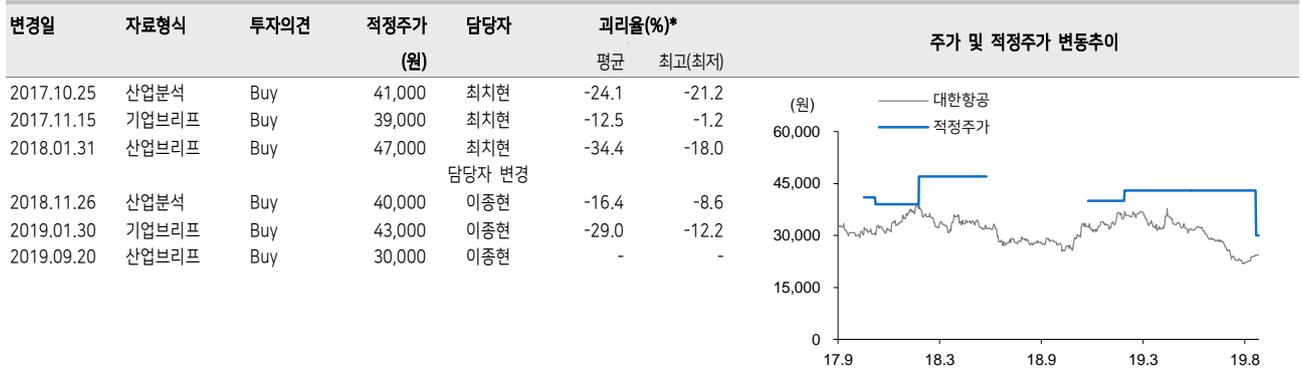
CJ 대한통운 (000120) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



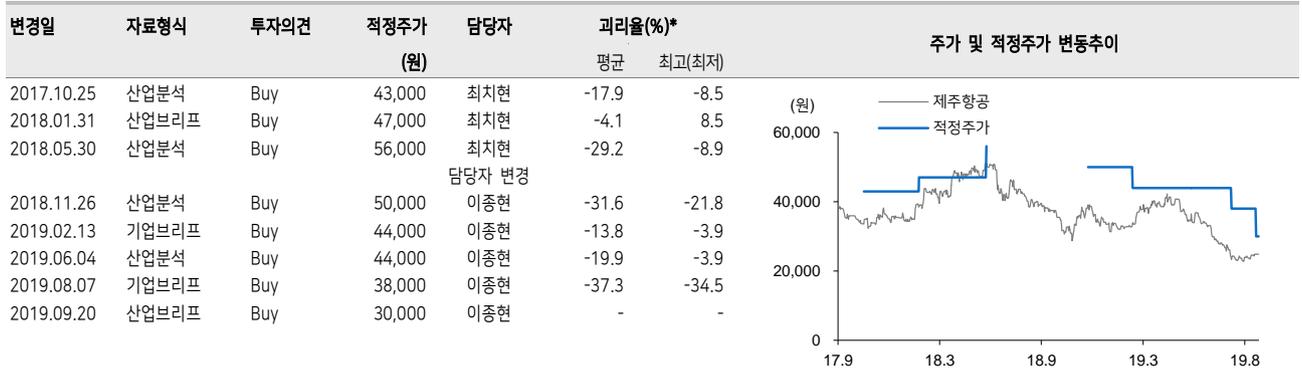
대한항공 (003490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



제주항공 (089590) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



현대글로비스 (086280) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

