

# SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

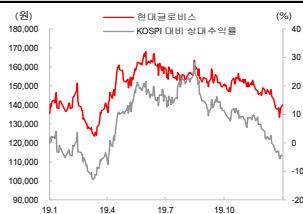
## Company Data

자본금	19 십억원
발행주식수	3,750 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,250 십억원
주요주주	
정의선(외5)	51.38%
국민연금공단	10.54%
외국인지분률	36.90%
배당수익률	2.40%

## Stock Data

주가(20/01/14)	139,000 원
KOSPI	2238.88 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	168,000 원
52주 최저가	123,500 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.0%	-8.5%
6개월	-12.5%	-18.1%
12개월	2.6%	-4.5%

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

## [4Q19 Preview] 운송 섹터 Top Pick

동사의 4Q19 매출액은 4 조 7,670 억원, 영업이익은 2,250 억원을 기록할 것으로 전망됨. CKD 부문의 매출 소폭 둔화를 제외하면 전체적으로 안정적 성장세 보여줌. 내년에도 상대적으로 수익성이 좋은 유럽 쪽으로 PCC 비계열 물량 수주 전략을 구사하며 인도와 아난타푸르 물량 성장이 기대됨. 이에 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원, 업종 내 Top Pick 의견을 유지함

## 4Q19 매출액 4 조 7,670 억원, 영업이익 2,250 억원 전망

동사의 3Q19 매출액은 4 조 6,065 억원, 영업이익은 2,083 억원을 기록할 것으로 전망됨. 이번 분기에도 안정적인 영업이익을 기록하며 실적 안정성이 확보된 종목임을 가감 없이 보여줄 것임. 현기차 출하량이 전분기 대비 증가했고 비계열 PCC 매출액도 호조세를 유지할 것으로 보임. 4Q19 중 휴가 시즌으로 차량 생산이 소폭 줄어든 탓에 CKD 부문은 3Q19 대비 분기 매출액이 둔화될 것임. 아울러 4Q19 에 앨러베마 엔진 2 공장이 리모델링에 들어가 엔진 공장향 물량 빠진 것도 CKD 매출 둔화의 원인임. 그 외 중고차, 기타유통 등은 견조한 성장세 보일 것임.

## 이익 가시성을 높이는 전략을 구사중

동사는 전략적으로 벌크선 사업을 디마케팅중이며 PCC 비계열 물량도 손실이 커지는 미주 물량보다는 유럽 신규 수주 우선 전략을 채택하고 있음. 수익성이 저조한 외형 성장보다는 동사의 장부가치가 상승할 수 밖에 없는 전략만 선택적으로 구사중임.

## 투자의견 매수, 목표주가 200,000 원, 업종 내 Top Pick 의견 유지

내년에도 동사는 PCC 비계열 매출 증가, 인도와 아난타푸르에서의 해외 물류 성장으로 안정적 매출액과 이익 성장세를 유지할 수 있을 것으로 판단되어 2020 년 연간 매출액을 19.2 조원으로, 영업이익을 8,759 억원으로 상향함. 따라서 동사는 지속 가능한 ROE 수준인 10.1%를 적용해 Target PBR 1.53 배를 부여하는데 무리가 없다고 판단함. 이에 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원, 업종 내 Top Pick 의견을 유지함.

## 영업실적 및 투자지표

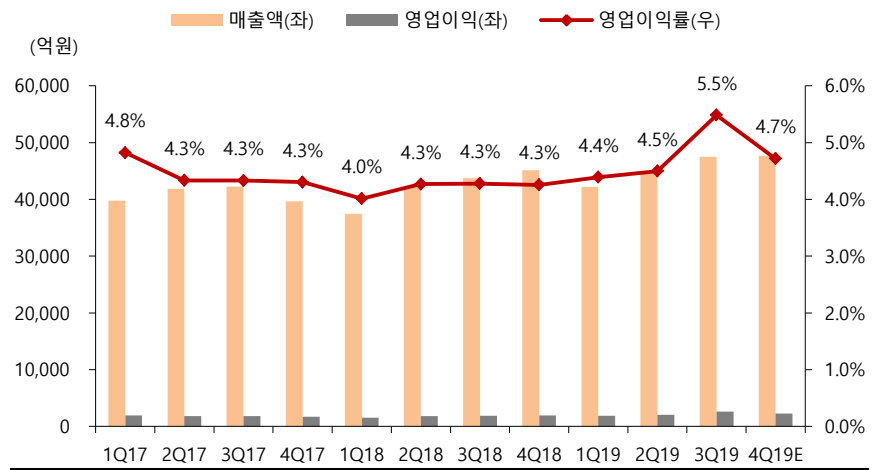
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	15,341	16,358	16,866	18,235	19,200	19,727
yoy	%	4.6	6.6	3.1	8.1	5.3	2.7
영업이익	십억원	729	727	710	873	876	892
yoy	%	4.4	-0.2	-2.3	22.9	0.3	1.9
EBITDA	십억원	885	894	892	1,076	1,146	1,164
세전이익	십억원	704	889	626	778	782	806
순이익(지배주주)	십억원	506	681	437	512	593	611
영업이익률%	%	4.8	4.4	4.2	4.8	4.6	4.5
EBITDA%	%	5.8	5.5	5.3	5.9	6.0	5.9
순이익률	%	3.3	4.2	2.6	2.8	3.1	3.1
EPS(계속사업)	원	13,483	18,147	11,663	13,660	15,806	16,284
PER	배	11.5	7.5	11.1	10.5	8.9	8.6
PBR	배	1.7	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	8.2	7.1	6.6	6.9	6.0	5.4
ROE	%	15.4	18.2	10.6	11.4	11.8	10.7
순차입금	십억원	787	596	537	1,486	1,035	526
부채비율	%	129.1	105.2	103.9	122.7	109.7	98.4

## 현대글로벌비스 실적 추이 및 전망

(대, 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
현대차 출하	1,661,152	1,821,861	1,719,076	1,910,082	1,921,319	2,095,427	1,973,522	2,128,855	7,276,795	7,112,171	8,119,123
내수	292,356	345,084	283,408	339,527	290,461	311,784	299,126	335,850	1,281,698	1,260,375	1,237,221
현대차	177,874	218,020	150,961	194,639	174,904	174,940	167,143	200,579	752,240	741,494	717,566
기아차	114,482	127,064	132,447	144,888	115,558	136,844	131,983	135,270	529,458	518,881	519,655
수출	463,126	529,538	467,102	518,787	452,443	502,037	459,337	528,085	1,945,842	1,978,553	1,941,902
현대차	229,896	268,538	249,402	297,087	226,620	256,657	223,441	280,196	1,007,902	1,044,923	986,914
기아차	233,230	261,000	217,700	221,700	225,823	245,380	235,895	247,889	937,940	933,630	954,988
해외생산	905,670	947,239	968,566	1,051,768	1,178,415	1,281,606	1,215,059	1,264,921	4,049,255	3,873,243	4,940,000
현대차	602,039	644,715	668,727	712,438	746,015	799,806	756,059	778,121	2,812,092	2,627,919	3,080,000
기아차	303,631	302,524	299,839	339,330	432,400	481,800	459,000	486,800	1,237,163	1,245,324	1,860,000
매출액	42,209	44,962	47,507	47,670	44,798	48,106	49,153	49,946	168,629	182,347	192,002
YoY	12.6%	6.3%	8.7%	5.6%	6.1%	7.0%	3.5%	4.8%	3.1%	8.1%	5.3%
물류	13,654	14,950	14,973	17,178	13,898	15,219	14,270	17,485	53,940	60,755	60,872
국내물류	3,559	3,785	3,517	4,093	3,630	3,861	3,587	4,175	13,546	14,954	15,253
YoY	14.2%	13.3%	6.7%	8.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	8.1%	10.4%	2.0%
해외물류	10,095	11,165	11,456	13,085	10,268	11,358	10,683	13,310	40,394	45,801	45,619
YoY	10.3%	11.6%	12.3%	18.5%	1.7%	1.7%	-6.8%	1.7%	1.4%	13.4%	-0.4%
해운	8,054	7,972	8,287	8,366	8,562	8,439	8,905	9,095	29,001	32,679	35,000
PCC	4,483	5,059	5,540	5,629	4,919	5,468	6,103	6,302	15,284	20,711	22,792
YoY	32.9%	36.5%	48.3%	25.9%	9.7%	8.1%	10.2%	12.0%	8.4%	35.5%	10.1%
벌크선	3,571	2,913	2,747	2,738	3,642	2,971	2,802	2,792	13,717	11,969	12,208
YoY	23.7%	-2.0%	-30.4%	-30.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	5.3%	-12.7%	2.0%
유통	20,501	22,040	24,247	22,125	22,337	24,448	25,978	23,367	85,688	88,912	96,130
CKD	15,543	16,038	17,856	16,104	17,220	18,252	19,382	17,152	61,779	65,540	72,006
YoY	19.4%	0.9%	7.2%	-0.6%	10.8%	13.8%	8.5%	6.5%	-0.3%	6.1%	9.9%
중고차	1,117	1,334	1,259	1,301	1,162	1,387	1,309	1,353	4,402	5,011	5,211
YoY	10.3%	15.5%	14.1%	15.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	13.7%	13.8%	4.0%
기타유통	3,841	4,668	5,132	4,720	3,956	4,808	5,286	4,862	19,507	18,361	18,912
YoY	-21.9%	-10.7%	7.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	6.9%	-5.9%	3.0%
영업이익	1,853	2,022	2,606	2,250	2,080	2,173	2,142	2,363	7,101	8,731	8,759
영업이익률	4.4%	4.5%	5.5%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.7%	4.2%	4.8%	4.6%
YoY	23.2%	12.0%	39.4%	17.1%	12.3%	7.5%	-17.8%	5.1%	-2.3%	22.9%	0.3%

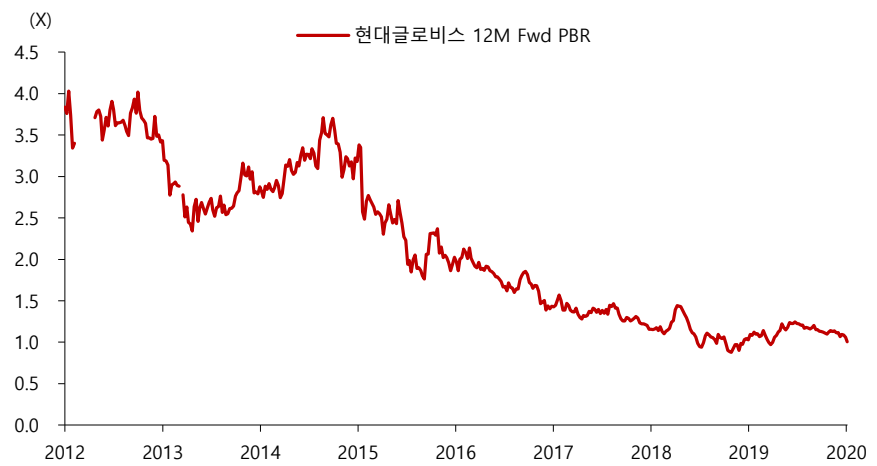
자료: 현대글로벌비스, SK 증권

현대글로벌비스 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : 현대글로벌비스, SK 증권

현대글로벌비스 12M Fwd PBR 추이



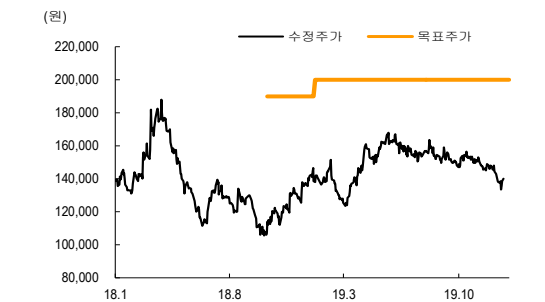
자료 : DataGuide, SK 증권

현대글로비스 목표주가 산출

(단위: 억원)	4Q20E	4Q21E	4Q22E
순이익(지배주주지분)	593	611	617
자본총계(지배주주지분)	5,363	6,034	6,712
ROE(지배주주지분)	11.1%	10.1%	9.2%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	10.1%		
영구성장률	1%		
자기자본비용	6.9%		
무위험수익률	1.4%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.92		
Target PBR	1.53		
12M Fwd BPS (원)	137,487		
목표 주가 (원)	200,000		
현재 주가 (원)	139,000		
상승 여력	44%		

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.20	매수	200,000원	6개월		
2019.10.08	매수	200,000원	6개월	-25.25%	-16.00%
2019.07.24	매수	200,000원	6개월	-25.00%	-16.00%
2019.07.08	매수	200,000원	6개월	-26.05%	-16.00%
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 정확히 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 (2020년 1월 20일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	3,872	4,458	4,956	5,588	6,194
현금및현금성자산	529	641	1,004	1,456	1,965
매출채권및기타채권	2,083	2,076	2,244	2,363	2,428
재고자산	661	912	986	1,038	1,067
<b>비유동자산</b>	4,314	4,230	5,529	5,656	5,777
장기금융자산	265	222	499	499	499
유형자산	3,356	3,247	4,071	4,125	4,175
무형자산	72	127	127	117	109
<b>자산총계</b>	8,186	8,688	10,485	11,243	11,972
<b>유동부채</b>	2,539	2,885	3,551	3,647	3,700
단기금융부채	900	1,198	1,727	1,727	1,727
매입채무 및 기타채무	1,311	1,408	1,522	1,603	1,647
단기충당부채	44	52	57	60	61
<b>비유동부채</b>	1,657	1,543	2,225	2,233	2,237
장기금융부채	708	659	1,323	1,323	1,323
장기매입채무 및 기타채무	605	533	533	533	533
장기충당부채	131	133	150	157	161
<b>부채총계</b>	4,196	4,428	5,776	5,880	5,937
<b>지배주주지분</b>	3,989	4,260	4,709	5,363	6,034
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	4,506	5,099	5,709
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	3,990	4,260	4,709	5,363	6,034
<b>부채외자본총계</b>	8,186	8,688	10,485	11,243	11,972

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	627	529	695	874	924
당기순이익(손실)	680	437	512	593	611
비현금성항목등	231	449	565	554	553
유형자산감가상각비	159	172	186	246	249
무형자산감가상각비	8	10	17	24	23
기타	21	7	26	25	25
운전자본감소(증가)	-129	-165	-119	-83	-45
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-78	-164	-74	-119	-65
재고자산감소(증가)	27	-97	-71	-52	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-59	238	11	81	44
기타	-20	-143	14	7	4
법인세납부	-155	-192	-264	-189	-195
<b>투자활동현금흐름</b>	-303	-353	-212	-289	-282
금융자산감소(증가)	24	-206	160	0	0
유형자산감소(증가)	-356	-170	-394	-300	-300
무형자산감소(증가)	-5	-15	-15	-15	-15
기타	34	37	37	26	33
<b>재무활동현금흐름</b>	-360	-69	-147	-133	-133
단기금융부채증가(감소)	-382	-13	-135	0	0
장기금융부채증가(감소)	196	133	29	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-113	-113	-124	0	0
기타	-63	-76	83	-133	-133
<b>현금의 증가(감소)</b>	-66	112	363	452	509
기초현금	595	529	641	1,004	1,456
기말현금	529	641	1,004	1,456	1,965
FCF	402	304	338	537	588

자료 : 현대글로벌비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	16,358	16,866	18,235	19,200	19,727
<b>매출원가</b>	15,226	15,715	16,887	17,815	18,304
<b>매출총이익</b>	1,132	1,151	1,348	1,385	1,423
매출총이익률 (%)	6.9	6.8	7.4	7.2	7.2
<b>판매비와관리비</b>	405	441	475	509	531
<b>영업이익</b>	727	710	873	876	892
영업이익률 (%)	4.4	4.2	4.8	4.6	4.5
<b>비영업손익</b>	162	-84	-95	-94	-86
순금융비용	44	56	59	107	100
외환관련손익	166	-60	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	45	40	41	41	41
<b>세전계속사업이익</b>	889	626	778	782	806
세전계속사업이익률 (%)	5.4	3.7	4.3	4.1	4.1
<b>계속사업법인세</b>	209	189	266	189	195
<b>계속사업이익</b>	680	437	512	593	611
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	680	437	512	593	611
순이익률 (%)	4.2	2.6	2.8	3.1	3.1
<b>지배주주</b>	681	437	512	593	611
지배주주귀속 순이익률(%)	4.16	2.59	2.81	3.09	3.1
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	625	389	573	654	671
<b>지배주주</b>	625	389	573	654	671
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	894	892	1,076	1,146	1,164

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.6	3.1	8.1	5.3	2.7
영업이익	-0.2	-2.3	22.9	0.3	1.9
세전계속사업이익	26.4	-29.6	24.2	0.5	3.0
EBITDA	1.0	-0.2	20.7	6.5	1.5
EPS(계속사업)	34.6	-35.7	17.1	15.7	3.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.2	10.6	11.4	11.8	10.7
ROA	8.4	5.2	5.3	5.5	5.3
EBITDA마진	5.5	5.3	5.9	6.0	5.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	152.5	154.5	139.6	153.2	167.4
부채비율	105.2	103.9	122.7	109.7	98.4
순차입금/자기자본	15.0	12.6	31.6	19.3	8.7
EBITDA/이자비용(배)	14.1	11.8	13.3	8.6	8.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,147	11,663	13,660	15,806	16,284
BPS	106,381	113,605	125,584	143,011	160,915
CFPS	22,591	16,511	19,080	23,022	23,533
주당 현금배당금	3,000	3,300	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.4	16.1	12.3	8.9	8.6
PER(최저)	7.4	9.1	9.0	8.5	8.2
PBR(최고)	1.6	1.7	1.3	1.0	0.9
PBR(최저)	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	6.0	7.8	7.5	6.1	6.0
EV/EBITDA(최고)	8.5	9.1	7.7	6.0	5.4
EV/EBITDA(최저)	7.0	5.6	6.2	5.7	5.2