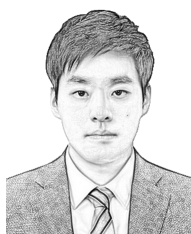


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com.kr

02-3773-9180

Company Data

자본금	19 십억원
발행주식수	3,750 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,313 십억원
주요주주	
정의선(외5)	51.38%
국민연금공단	10.54%
외국인지분률	34.30%
배당수익률	3.00%

Stock Data

주가(20/07/24)	115,000 원
KOSPI	2200.44 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	163,500 원
52주 최저가	73,300 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.6%	1.8%
6개월	-26.3%	-24.8%
12개월	-27.4%	-31.3%

현대글로비스 (086280/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(유지))

[2Q20 Review] 회복은 4 분기가 본격적일 것

2Q20 매출액 3 조 2,698 억원, 영업이익 1,306 억원 기록. 완성차 해외 공장들의 섀다운으로 해외물류, PCC, CKD 모두 큰 폭으로 매출액이 감소함. 실적 회복은 3Q20 보다는 4Q20에 가시적으로 이뤄질 것으로 보임. 특히 CKD는 매출 인식이 도착 기준이기 때문에 3Q20에 일부 매출 공백 인식될 것. 동사는 매출액 감소에도 불구하고 이익 수준을 선방했음. 이에 투자의견 매수와 목표주가 130,000 원을 유지함

2Q20 매출액 3 조 2,698 억원, 영업이익 1,306 억원 기록

2Q20 매출액은 3 조 2,698 억원으로 당사 추정치인 3 조 5,192 억원 대비 7% 하회했으며 영업이익은 1,306 억원으로 당사 추정치인 1,133 억원 대비 15.3% 상회함. 완성차 해외공장 섀다운으로 현지 내륙운송 물동량이 감소하며 해외물류 매출액은 YoY -32.4% 감소한 7,542 억원, PCC 매출액은 YoY -30.7% 감소한 3,507 억원, CKD는 YoY -25.9% 감소한 1 조 1,888 억원을 기록함. CKD의 매출 감소폭은 완성차 해외 공장들의 2Q20 판매 감소폭보다 완만했음. 회계적으로 매출 인식이 해외 공장 도착 기준이기 때문에 2~3 개월 정도 시차가 발생하기 때문임

회복은 4 분기가 본격적일 것

반대로 말하면 4~5 월 부품 주문 감소에 따른 매출 공백은 3Q20에 일부 인식될 것임. 이에 6~7 월이 CKD의 바닥일 것으로 추정됨. 그리고 정상적인 재고 수준보다 안전 재고 기확보량이 많아 3Q20 이후에 주문 수요 회복이 완만하게 증가할 것으로 판단됨. 따라서 본격적인 회복은 4Q20부터일 것으로 전망됨

투자 의견 매수, 목표주가 130,000 원 유지

Capex 집행 계획도 기존 연 5,000 억원에서 2,000 억원 수준으로 하향 조정되었고, 매출액의 대폭 감소에도 불구하고 이익 단에서의 선방이 긍정적임. 이에 투자의견 매수와 목표주가 130,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

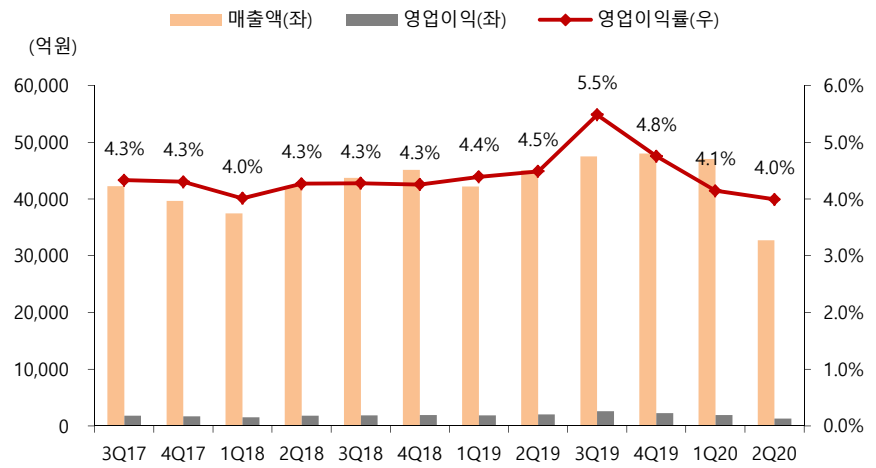
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	16,358	16,866	18,270	16,293	18,535	24,905
yoy	%	6.6	3.1	8.3	-10.8	13.8	34.4
영업이익	십억원	727	710	877	647	840	1,254
yoy	%	-0.2	-2.3	23.4	-26.1	29.8	49.3
EBITDA	십억원	894	892	1,208	1,067	1,284	1,671
세전이익	십억원	889	626	727	495	664	1,090
순이익(지배주주)	십억원	681	437	502	368	503	826
영업이익률%	%	4.4	4.2	4.8	4.0	4.5	5.0
EBITDA%	%	5.5	5.3	6.6	6.6	6.9	6.7
순이익률	%	4.2	2.6	2.8	2.3	2.7	3.3
EPS(계속사업)	원	18,147	11,663	13,395	9,801	13,426	22,036
PER	배	7.5	11.1	10.7	11.7	8.6	5.2
PBR	배	1.3	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	7.1	6.6	5.8	5.0	3.7	2.5
ROE	%	18.2	10.6	11.3	7.7	9.9	14.5
순차입금	십억원	596	533	633	-93	-618	-1,170
부채비율	%	105.2	103.9	116.9	138.0	133.6	130.2

현대글로벌비스 실적 추이 및 전망

(대, 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
현대차 출하	1,662,135	1,822,202	1,719,134	1,910,790	1,433,468	1,160,300	1,386,106	1,868,126	7,114,261	5,848,000	6,910,002
내수	299,422	345,084	283,408	339,295	275,800	387,100	244,809	311,156	1,267,209	1,218,865	1,339,689
현대차	183,957	218,020	150,961	194,407	159,061	225,552	132,424	168,590	747,345	685,626	777,628
기아차	115,465	127,064	132,447	144,888	116,739	161,548	112,385	142,566	519,864	533,238	562,061
수출	457,043	551,161	467,102	519,019	419,135	305,744	403,501	475,982	1,994,325	1,604,363	2,090,439
현대차	223,813	270,241	249,402	297,319	215,615	152,464	218,776	257,835	1,040,775	844,691	1,065,965
기아차	233,230	280,920	217,700	221,700	203,520	153,280	184,725	218,147	953,550	759,672	1,024,473
해외생산	905,670	947,239	968,754	1,052,476	766,889	482,217	737,906	1,080,988	3,874,139	3,068,000	3,990,002
현대차	602,039	644,715	668,366	712,438	465,635	301,225	442,506	648,634	2,627,558	1,858,000	2,450,002
기아차	303,631	302,524	300,388	340,038	301,254	180,992	295,400	432,354	1,246,581	1,210,000	1,540,000
매출액	42,209	44,962	47,507	48,025	47,029	32,698	38,612	44,591	182,703	162,930	185,347
YoY	12.6%	6.3%	8.7%	6.4%	11.4%	-27.3%	-18.7%	-7.2%	8.3%	-10.8%	13.8%
물류	13,654	14,950	14,973	15,059	14,003	11,145	12,179	12,883	58,636	50,210	55,092
국내물류	3,559	3,785	3,517	3,799	3,537	3,603	3,587	3,875	14,660	14,602	14,748
YoY	14.2%	13.3%	6.7%	0.2%	-0.6%	-4.8%	2.0%	2.0%	8.2%	-0.4%	1.0%
해외물류	10,095	11,165	11,456	11,260	10,466	7,542	8,592	9,008	43,976	35,608	40,344
YoY	10.3%	11.6%	12.3%	1.9%	3.7%	-32.4%	-25.0%	-20.0%	8.9%	-19.0%	13.3%
해운	8,054	7,972	8,287	7,883	7,121	5,270	6,263	6,918	32,196	25,572	30,100
PCC	4,483	5,059	5,540	5,428	5,069	3,507	4,477	4,954	20,510	18,008	22,100
YoY	32.9%	36.5%	48.3%	21.4%	13.1%	-30.7%	-19.2%	-8.7%	34.2%	-12.2%	22.7%
벌크선	3,571	2,913	2,747	2,455	2,052	1,763	1,786	1,964	11,686	7,565	8,000
YoY	23.7%	-2.0%	-30.4%	-37.2%	-42.5%	-39.5%	-35.0%	-20.0%	-14.8%	-35.3%	5.8%
유통	20,501	22,040	24,247	25,083	25,905	16,283	20,170	24,790	91,871	87,148	100,156
CKD	15,543	16,038	17,856	19,028	20,234	11,888	13,575	18,540	68,465	64,237	76,506
YoY	19.4%	0.9%	7.2%	17.4%	30.2%	-25.9%	-24.0%	-2.6%	10.8%	-6.2%	19.1%
중고차	1,117	1,334	1,259	1,330	1,194	1,181	1,309	1,383	5,040	5,068	5,270
YoY	10.3%	15.5%	14.1%	17.6%	6.9%	-11.5%	4.0%	4.0%	14.5%	0.5%	4.0%
기타유통	3,841	4,668	5,132	4,725	4,477	3,214	5,286	4,867	18,366	17,844	18,379
YoY	-21.9%	-10.7%	7.3%	3.3%	16.6%	-31.1%	3.0%	3.0%	-5.8%	-2.8%	3.0%
영업이익	1,853	2,022	2,606	2,284	1,949	1,306	1,321	1,898	8,765	6,474	8,402
영업이익률	4.4%	4.5%	5.5%	4.8%	4.1%	4.0%	3.4%	4.3%	4.8%	4.0%	4.5%
YoY	23.2%	12.0%	39.4%	18.9%	5.2%	-35.4%	-49.3%	-16.9%	23.4%	-26.1%	29.8%

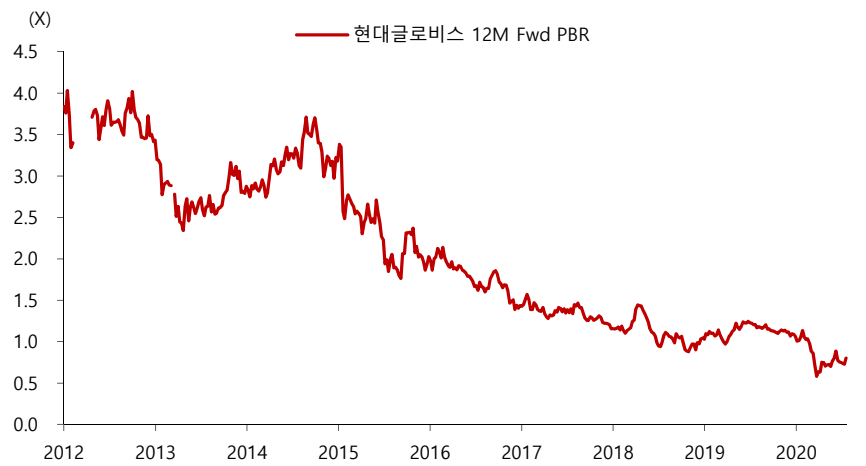
자료: 현대글로벌비스, SK 증권

현대글로벌비스 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료 : 현대글로벌비스, SK 증권

현대글로벌비스 12M Fwd PBR 추이



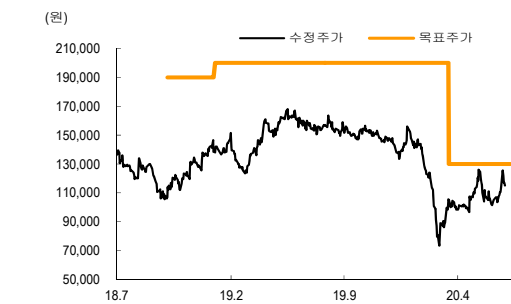
자료 : DataGuide, SK 증권

현대글로벌비스 목표주가 산출

(단위: 억원)	3Q21E	3Q22E	3Q23E
순이익(지배주주지분)	5,761	7,826	8,710
자본총계(지배주주지분)	52,417	59,702	67,871
ROE(지배주주지분)	11.0%	13.1%	12.8%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	12.3%		
영구성장률	1.0%		
자기자본비용	12.8%		
무위험수익률	0.8%		
리스크프리미엄	7.5%		
베타	1.60		
Target PBR	0.96		
12M Fwd BPS (원)	139,779		
목표 주가 (원)	130,000		
현재 주가 (원)	115,000		
상승 여력	15%		

자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.27	매수	130,000원	6개월		
2020.07.07	매수	130,000원	6개월	-17.34%	-3.08%
2020.04.10	매수	130,000원	6개월	-18.24%	-3.08%
2020.01.15	매수	200,000원	6개월	-28.18%	-16.00%
2019.10.08	매수	200,000원	6개월	-25.27%	-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 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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 27일 기준)

매수	85%	중립	15%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,458	5,054	6,723	7,678	9,448
현금및현금성자산	641	690	2,342	2,868	3,419
매출채권및기타채권	2,076	2,323	2,071	2,356	3,166
재고자산	912	1,033	921	1,048	1,408
비유동자산	4,230	5,075	4,824	4,706	4,531
장기금융자산	222	490	410	410	410
유형자산	3,247	3,825	3,668	3,538	3,332
무형자산	127	114	99	85	73
자산총계	8,688	10,130	11,547	12,384	13,979
유동부채	2,885	3,413	3,308	3,536	4,183
단기금융부채	1,198	1,557	1,653	1,653	1,653
매입채무 및 기타채무	1,408	1,528	1,362	1,550	2,083
단기충당부채	52	43	39	44	59
비유동부채	1,543	2,046	3,386	3,546	3,722
장기금융부채	656	634	1,860	1,860	1,860
장기매입채무 및 기타채무	537	1,059	1,059	1,059	1,059
장기충당부채	133	137	134	144	169
부채총계	4,428	5,459	6,695	7,082	7,905
지배주주지분	4,260	4,670	4,852	5,302	6,074
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	4,117	4,493	4,729	5,232	6,059
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,260	4,670	4,852	5,302	6,074
부채외자본총계	8,688	10,130	11,547	12,384	13,979

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	529	779	1,125	923	836
당기순이익(손실)	437	502	368	503	826
비현금성항목등	449	688	809	781	845
유형자산감가상각비	172	316	404	431	406
무형자산상각비	10	15	15	14	12
기타	7	70	195	80	80
운전자본감소(증가)	-165	-234	5	-201	-571
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-164	-186	305	-285	-810
재고자산감소(증가)	-97	-119	105	-127	-360
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	238	35	-305	187	533
기타	-143	36	-100	23	66
법인세납부	-192	-178	-57	-161	-264
투자활동현금흐름	-353	-279	-528	-217	-105
금융자산감소(증가)	-206	-145	-373	0	0
유형자산감소(증가)	-170	-182	-200	-300	-200
무형자산감소(증가)	-15	0	0	0	0
기타	37	48	46	83	95
재무활동현금흐름	-69	-466	1,050	-180	-180
단기금융부채증가(감소)	-13	-425	-24	0	0
장기금융부채증가(감소)	133	185	440	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-113	-124	0	0	0
기타	-76	-102	634	-180	-180
현금의 증가(감소)	112	48	1,653	525	551
기초현금	529	641	690	2,342	2,868
기말현금	641	690	2,342	2,868	3,419
FCF	304	631	887	580	596

자료 : 현대글로비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,866	18,270	16,293	18,535	24,905
매출원가	15,715	16,904	15,136	17,175	23,110
매출총이익	1,151	1,366	1,157	1,360	1,796
매출총이익률 (%)	6.8	7.5	7.1	7.3	7.2
판매비와관리비	441	490	510	519	542
영업이익	710	877	647	840	1,254
영업이익률 (%)	4.2	4.8	4.0	4.5	5.0
비영업손익	-84	-149	-152	-176	-164
순금융비용	56	70	76	97	85
외환관련손익	-60	-53	-15	-15	-15
관계기업투자등 관련손익	40	42	16	16	16
세전계속사업이익	626	727	495	664	1,090
세전계속사업이익률 (%)	3.7	4.0	3.0	3.6	4.4
계속사업법인세	189	225	128	161	264
계속사업이익	437	502	368	503	826
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	437	502	368	503	826
순이익률 (%)	2.6	2.8	2.3	2.7	3.3
지배주주	437	502	368	503	826
지배주주귀속 순이익률(%)	2.59	2.75	2.26	2.72	3.32
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	389	534	313	449	772
지배주주	389	534	313	449	772
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	892	1,208	1,067	1,284	1,671

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	3.1	8.3	-10.8	13.8	34.4
영업이익	-2.3	23.4	-26.1	29.8	49.3
세전계속사업이익	-29.6	16.1	-31.9	34.2	64.1
EBITDA	-0.2	35.4	-11.7	20.4	30.1
EPS(계속사업)	-35.7	14.9	-26.8	37.0	64.1
수익성 (%)					
ROE	10.6	11.3	7.7	9.9	14.5
ROA	5.2	5.3	3.4	4.2	6.3
EBITDA마진	5.3	6.6	6.6	6.9	6.7
안정성 (%)					
유동비율	154.5	148.1	203.2	217.1	225.9
부채비율	103.9	116.9	138.0	133.6	130.2
순차입금/자기자본	12.5	13.6	-1.9	-11.7	-19.3
EBITDA/이자비용(배)	11.8	11.7	9.5	7.1	9.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,663	13,395	9,801	13,426	22,036
BPS	113,605	124,541	129,398	141,381	161,974
CFPS	16,511	22,227	20,985	25,271	33,164
주당 현금배당금	3,300	3,500	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.1	12.5	15.9	11.6	7.1
PER(최저)	9.1	9.2	7.5	5.5	3.3
PBR(최고)	1.7	1.4	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	0.9	1.0	0.6	0.5	0.5
PCR	7.8	6.4	5.5	4.6	3.5
EV/EBITDA(최고)	9.1	6.6	6.4	4.9	3.4
EV/EBITDA(최저)	5.6	5.2	3.5	2.5	1.6