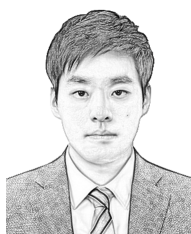


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com

02-3773-9180

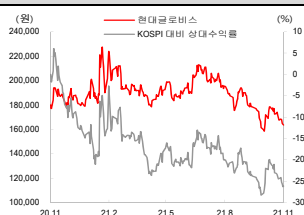
1 Company Data

자본금	19 십억원
발행주식수	3,750 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,131 십억원
주요주주	
정의선(외5)	50.34%
국민연금공단	8.80%
외국인지분률	33.50%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(21/11/05)	163,500 원
KOSPI	2969.27 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	227,500 원
52주 최저가	158,500 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.5%	2.3%
6개월	-15.7%	-10.7%
12개월	-9.2%	-26.2%

현대글로벌비스 (086280/KS | 매수(유지) | T.P 220,000 원(하향))

연간 영업이익 1 조원 시대

3Q21 호실적에 이어 내년까지 안정적 실적 성장세 이어질 것으로 전망됨. 연간 영업이익 기준 1 조원대를 기록하는 2021 년이 될 전망이며 이러한 추세는 2022 년까지 이어질 전망이다. 이에 투자 의견 매수를 유지함. 그러나 최근 금리 인상으로 무위험이자율이 상향되며 자기자본비용이 상승함. 이에 기존 목표주가 250,000 원에서 Target PBR 1.37 배를 12M Fwd BPS 167,607 원에 적용한 220,000 원으로 하향 조정함

3 분기 호실적

동사의 3Q21 영업이익은 3,150 억원(YoY +95%)으로 물류, 해운, 유통 모든 부문에서 사상 최고 이익률 기록함. 글로벌 완성차 생산 차질이 있었음에도 불구하고 분기 영업이익으로는 3,000 억원을 최초로 초과하는 실적을 기록한 것임. 완성차해상운송에서 비계열 비중이 60%를 상회하는 수준을 보여준 점도 인상적임

이제는 연간 영업이익 1 조원 시대

이에 기존 2021 년 연간 영업이익 추정치를 8,463 억원에서 1 조 558 억원으로 + 24.8% 상향 조정함. 연간 영업이익 기준으로 1 조원 시대에 접어든 것으로 판단되며 현재로서 2022 년도 영업이익은 1 조 1,170 억원, 2023 년도 영업이익은 1 조 1,320 억원 수준으로 추정됨. 해운 섹터 운임 조정세가 전망되며 주가는 조정을 받았지만 현대차와 기아차 생산량 반등이 반겨준다면 내년까지 국내외 물량 성장 및 CKD 부문 호실적이 이어질 것으로 판단되기 때문에 상당히 매력적인 주가 레벨이라고 판단함

투자의견 매수 유지, 목표주가는 250,000 원 → 220,000 원으로 하향

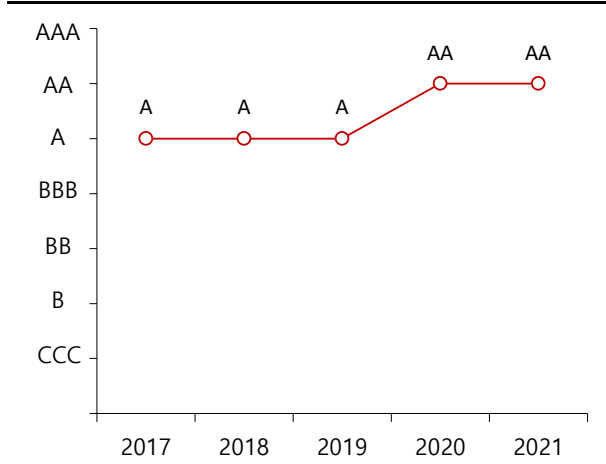
이에 투자 의견 매수를 유지함. 그러나 목표주가는 250,000 원에서 220,000 원으로 12% 하향 조정함. 최근 금리 인상으로 무위험이자율이 기존 1%에서 2%로 상향되며 자기자본비용이 기존 6.5%에서 7.6%로 상향 조정되었고 이에 따라 지속 가능한 ROE 10% 수준에서 적용 가능한 Target PBR 이 1.37 배 수준으로 하향되었기 때문임. 12M Fwd BPS 는 기존 151,806 원에서 167,607 원으로 상향됨

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	16,866	18,270	16,520	21,472	22,142	22,864
yoy	%	3.1	8.3	-9.6	30.0	3.1	3.3
영업이익	십억원	710	877	662	1,056	1,117	1,132
yoy	%	-2.3	23.4	-24.5	59.4	5.8	1.3
EBITDA	십억원	892	1,208	1,034	1,438	1,527	1,514
세전이익	십억원	626	727	767	913	857	897
순이익(지배주주)	십억원	437	502	606	704	650	679
영업이익률%	%	4.2	4.8	4.0	4.9	5.1	5.0
EBITDA%	%	5.3	6.6	6.3	6.7	6.9	6.6
순이익률	%	2.6	2.8	3.7	3.3	2.9	3.0
EPS(계속사업)	원	11,663	13,395	16,165	18,761	17,327	18,119
PER	배	11.1	10.7	11.4	8.7	9.4	9.0
PBR	배	1.1	1.2	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	6.6	5.7	7.7	5.0	4.1	3.5
ROE	%	10.6	11.3	12.5	13.1	10.8	10.3
순차입금	십억원	533	1,210	781	718	-201	-1,110
부채비율	%	103.9	116.9	115.1	119.1	112.2	106.1

현대글로비스 ESG 하이라이트

현대글로비스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
현대글로비스 종합 등급	AA	B+	43.8
환경(Environment)	404	B+	41.1
사회(Social)	454	A	31.6
지배구조(Governance)	639	B+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
CJ 대한통운	BBB	B	33.5
SK 네트워크	AA	C	56.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대글로비스 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 한국기업지배구조원 2021 년 ESG 평가에서 현대글로비스는 A 등급을 받았다. 특히 전기차에서 사용된 배터리 물류사업에서 빠른 행보를 보이고 있다. 사용 후 배터리를 대량 운송할 수 있는 전용 용기의 특허를 취득했고 정부 부처와 관련 기업들과 함께 '수소차용 수소 유통산업 발전을 위한 양해각서(MOU)'를 체결했다. 수소 전용 이송 특수 차량인 튜브트레일러를 투입해 충남 당진 현대제철소에서 생산된 수소를 수도권과 충청권에 위치한 하이넷 수소충전소까지 실어 나른다.

자료: SK 증권

현대글로비스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리 (%)
NA			

자료: KRX, SK 증권

현대글로비스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.26	사회 (Social)	현대글로비스 소속 골든레이호 선체 사고 2 년여만에 모두 인양
2021.10.6	지배구조 (Governance)	총수 지분 팔아야 할 기업만 709 곳...외국자본 먹잇감 불보듯
2020.12.10	지배구조 (Governance)	지주사 전환 차단 기업 지배구조 경영방식 대수술 예고
2020.11.12	지배구조 (Governance)	일감 몰아주기 사각지대 기업, 매출 12%가 내부거래
2020.9.29	지배구조 (Governance)	대기업 물류 자회사 일감 싹쓸이 부담금 부과로 급제동 걸릴까
2020.7.21	사회 (Social)	교섭 난항 현대글로비스 협력업체 파업 현대차 울산공장 생산차질

자료: 주요 언론사, SK 증권

현대글로벌비스 실적 추이 및 전망

(대, 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	47,029	32,698	36,681	48,791	50,646	54,673	54,041	55,361	182,702	165,199	214,721
YoY	11.4%	-27.3%	-22.8%	1.6%	7.7%	67.2%	47.3%	13.5%	8.3%	-9.6%	30.0%
물류	14,003	11,145	14,479	16,385	16,451	18,142	17,521	16,611	58,636	56,012	68,725
국내물류	3,537	3,603	3,697	4,020	4,021	4,292	3,812	4,060	14,660	14,857	16,185
YoY	-0.6%	-4.8%	5.1%	5.8%	13.7%	19.1%	3.1%	1.0%	8.2%	1.3%	8.9%
해외물류	10,466	7,542	10,782	12,365	12,430	13,850	13,709	12,550	43,976	41,155	52,539
YoY	3.7%	-32.4%	-5.9%	9.8%	18.8%	83.6%	27.1%	1.5%	8.9%	-6.4%	27.7%
해운	7,121	5,270	5,497	6,261	6,349	7,625	9,123	7,882	32,196	24,149	30,979
PCC	5,069	3,507	3,814	4,662	4,763	5,457	6,156	6,251	20,510	17,052	22,627
YoY	13.1%	-30.7%	-31.2%	-14.1%	-6.0%	55.6%	61.4%	34.1%	34.2%	-16.9%	32.7%
벌크선	2,052	1,763	1,683	1,599	1,586	2,168	2,967	1,631	11,686	7,097	8,352
YoY	-42.5%	-39.5%	-38.7%	-34.9%	-22.7%	23.0%	76.3%	2.0%	-14.8%	-39.3%	17.7%
유통	25,905	16,283	16,705	26,145	27,846	28,906	27,397	30,868	91,870	85,038	115,017
CKD	20,234	11,888	11,810	21,217	22,972	23,038	21,280	25,778	68,464	65,149	93,068
YoY	30.2%	-25.9%	-33.9%	11.5%	13.5%	93.8%	80.2%	21.5%	10.8%	-4.8%	42.9%
중고차	1,194	1,181	1,269	1,387	1,671	1,812	1,783	1,442	5,040	5,031	6,708
YoY	6.9%	-11.5%	0.8%	4.3%	39.9%	53.4%	40.5%	4.0%	14.5%	-0.2%	33.3%
기타유통	4,477	3,214	3,626	3,541	3,203	4,056	4,334	3,647	18,366	14,858	15,240
YoY	16.6%	-31.1%	-29.3%	-25.1%	-28.5%	26.2%	19.5%	3.0%	-5.8%	-19.1%	2.6%
영업이익	1,949	1,306	1,615	1,753	2,093	2,769	3,149	2,547	8,765	6,623	10,558
영업이익률	4.1%	4.0%	4.4%	3.6%	4.1%	5.1%	5.8%	4.6%	4.8%	4.0%	4.9%
YoY	5.2%	-35.4%	-38.0%	-23.2%	7.4%	112.0%	95.0%	45.3%	23.4%	-24.4%	59.4%

자료: 현대글로벌비스, SK 증권

현대글로벌비스 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	4Q21E	2021E	4Q21E	2021E	4Q21E	2021E
매출액(억원)	44,675	172,645	55,361	214,721	23.9%	24.4%
영업이익(억원)	2,100	8,463	2,547	10,558	21.3%	24.8%
목표주가(원)	250,000		220,000		-12.0%	

자료: SK 증권

현대글로벌비스 목표주가 산출(이전)

(단위: 억원)	1Q22E	1Q23E	1Q24E
순이익(지배주주지분)	5,339	5,760	5,911
자본총계(지배주주지분)	54,081	59,327	64,725
ROE(지배주주지분)	9.9%	9.7%	9.1%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	9.6%		
영구성장률	1.0%		
자기자본비용	6.5%		
무위험수익률	1.0%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.92		
Target PBR	1.71		
12M Fwd BPS (원)	151,806		
목표 주가 (원)	250,000		

자료: DataGuide, SK 증권

주. 순이익은 각 시점을 말분기로 연율화한 것

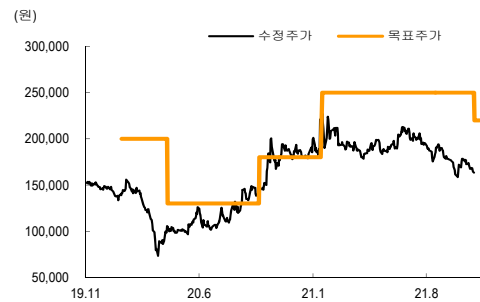
현대글로벌비스 목표주가 산출(현재)

(단위: 억원)	4Q22E	4Q23E	4Q24E
순이익(지배주주지분)	6,498	6,795	6,822
자본총계(지배주주지분)	62,853	67,236	71,577
ROE(지배주주지분)	10.3%	10.1%	9.5%
가중치	0.33	0.33	0.33
적정 ROE(지배주주지분)	10.0%		
영구성장률	1.0%		
자기자본비용	7.6%		
무위험수익률	2.0%		
리스크프리미엄	6.0%		
베타	0.92		
Target PBR	1.37		
12M Fwd BPS (원)	167,607		
목표 주가 (원)	220,000		
현재 주가 (원)	163,500		
상승 여력	35%		

자료: DataGuide, SK 증권

주. 순이익은 각 시점을 말분기로 연율화한 것

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.08	매수	220,000원	6개월		
2021.01.25	매수	250,000원	6개월	-23.61%	-9.00%
2020.09.29	매수	180,000원	6개월	1.43%	22.78%
2020.07.27	매수	130,000원	6개월	-10.42%	14.62%
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	-39.64%	-22.00%



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 8일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	5,054	5,950	7,361	8,427	9,493
현금및현금성자산	690	1,401	1,762	2,681	3,589
매출채권및기타채권	2,192	2,247	2,920	3,011	3,109
재고자산	1,033	1,115	1,450	1,495	1,544
비유동자산	5,075	4,949	5,172	4,930	4,732
장기금융자산	490	428	457	457	457
유형자산	3,825	3,747	3,752	3,506	3,284
무형자산	114	103	91	79	69
자산총계	10,130	10,899	12,533	13,357	14,225
유동부채	3,413	3,548	4,342	4,425	4,515
단기금융부채	1,379	1,492	1,669	1,669	1,669
매입채무 및 기타채무	1,706	1,807	2,348	2,421	2,500
단기충당부채	43	47	61	63	65
비유동부채	2,046	2,285	2,472	2,636	2,809
장기금융부채	1,389	1,634	1,723	1,723	1,723
장기매입채무 및 기타채무	304	264	264	264	264
장기충당부채	137	140	187	182	193
부채총계	5,459	5,832	6,813	7,061	7,324
지배주주지분	4,670	5,065	5,710	6,285	6,890
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본구성요소	-1	-1	15	15	15
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,493	4,967	5,538	6,056	6,605
비지배주주지분	0	1	10	10	11
자본총계	4,670	5,066	5,720	6,295	6,901
부채외자본총계	10,130	10,899	12,533	13,357	14,225

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	779	983	760	1,257	1,229
당기순이익(손실)	502	606	704	650	680
비현금성항목등	688	520	727	877	835
유형자산감가상각비	316	357	366	396	371
무형자산감가상각비	15	15	16	14	12
기타	70	31	31	175	165
운전자본감소(증가)	-234	61	-499	-63	-68
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-186	-165	-685	-91	-98
재고자산감소(증가)	-119	-82	-333	-45	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	204	559	73	79
기타	36	103	-40	0	0
법인세납부	-178	-204	-172	-208	-217
투자활동현금흐름	-279	-120	-191	-109	-92
금융자산감소(증가)	-145	-42	46	0	0
유형자산감소(증가)	-182	-113	-177	-150	-148
무형자산감소(증가)	0	-2	-2	-2	-2
기타	48	36	-58	43	58
재무활동현금흐름	-466	-116	-232	-229	-229
단기금융부채증가(감소)	-425	-394	55	0	0
장기금융부채증가(감소)	185	494	-61	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-124	-131	-131	-131	-131
기타	-102	-84	-95	-98	-98
현금의 증가(감소)	48	711	361	919	908
기초현금	641	690	1,401	1,762	2,681
기말현금	690	1,401	1,762	2,681	3,589
FCF	809	664	537	1,042	1,023

자료 : 현대글로비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	18,270	16,520	21,472	22,142	22,864
매출원가	16,904	15,229	20,020	20,538	21,219
매출총이익	1,366	1,290	1,452	1,604	1,646
매출총이익률 (%)	7.5	7.8	6.8	7.2	7.2
판매비와관리비	490	628	396	487	514
영업이익	877	662	1,056	1,117	1,132
영업이익률 (%)	4.8	4.0	4.9	5.1	5.0
비영업손익	-149	104	-143	-260	-235
순금융비용	70	54	52	55	40
외환관련손익	-53	12	-52	-52	-52
관계기업투자등 관련손익	42	30	22	22	22
세전계속사업이익	727	767	913	857	897
세전계속사업이익률 (%)	4.0	4.6	4.3	3.9	3.9
계속사업법인세	225	160	209	208	217
계속사업이익	502	606	704	650	680
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	502	606	704	650	680
순이익률 (%)	2.8	3.7	3.3	2.9	3.0
지배주주	502	606	704	650	679
지배주주귀속 순이익률(%)	2.75	3.67	3.28	2.93	2.97
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	534	526	761	707	737
지배주주	534	526	760	707	736
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,208	1,034	1,438	1,527	1,514

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	8.3	-9.6	30.0	3.1	3.3
영업이익	23.4	-24.5	59.4	5.8	1.3
세전계속사업이익	16.1	5.4	19.1	-6.1	4.6
EBITDA	35.4	-14.4	39.1	6.2	-0.8
EPS(계속사업)	14.9	20.7	16.1	-7.6	4.6
수익성 (%)					
ROE	11.3	12.5	13.1	10.8	10.3
ROA	5.3	5.8	6.0	5.0	4.9
EBITDA마진	6.6	6.3	6.7	6.9	6.6
안정성 (%)					
유동비율	148.1	167.7	169.5	190.4	210.2
부채비율	116.9	115.1	119.1	112.2	106.1
순차입금/자기자본	25.9	15.4	12.6	-3.2	-16.1
EBITDA/이자비용(배)	11.7	12.2	16.0	15.6	15.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,395	16,165	18,761	17,327	18,119
BPS	124,541	135,079	152,266	167,607	183,741
CFPS	22,227	26,085	28,959	28,247	28,321
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.5	12.4	12.1	13.1	12.6
PER(최저)	9.2	4.5	8.5	9.2	8.8
PBR(최고)	1.4	1.5	1.5	1.4	1.2
PBR(최저)	1.0	0.5	1.0	1.0	0.9
PCR	6.4	7.1	5.7	5.8	5.8
EV/EBITDA(최고)	6.5	8.3	6.6	5.6	5.1
EV/EBITDA(최저)	5.1	3.7	4.8	3.9	3.4