



## BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(01/13): 165,000원

시가총액: 6조1,875억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (01/13)	2,076.79pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	211,500원	149,000원
최고/최저가대비 등락률	-21.99%	10.74%
주가수익률	절대	상대
1M	7.5%	4.4%
6M	-6.0%	-10.3%
1Y	-14.1%	-22.1%

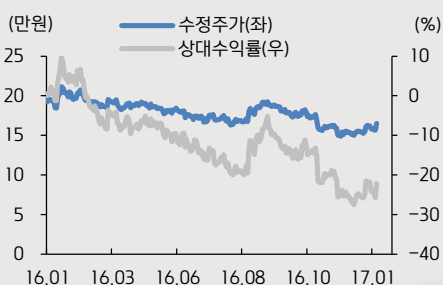
## Company Data

발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	99천주
외국인 지분율	32.31%
배당수익률(16E)	1.55%
BPS(16E)	94,999원
주요 주주	정의선 외 4인 51.37%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	146,712	153,486	162,787	173,517
보고영업이익	6,980	7,694	8,325	9,178
핵심영업이익	6,980	7,694	8,325	9,178
EBITDA	8,270	8,923	9,656	10,608
세전이익	5,926	7,795	8,263	9,150
순이익	3,768	5,782	6,263	6,936
지배주주지분순이익	3,770	5,781	6,262	6,935
EPS(원)	10,048	15,418	16,701	18,495
증감률(%)	-29.7	53.5	8.3	10.7
PER(배)	19.2	12.5	11.6	10.4
PBR(배)	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	9.7	8.6	7.7	6.8
보고영업이익률(%)	4.8	5.0	5.1	5.3
핵심영업이익률(%)	4.8	5.0	5.1	5.3
ROE(%)	12.8	17.4	16.4	15.9
순부채비율(%)	24.5	11.4	5.9	0.0

## Price Trend



## 현대글로벌비스 (086280)

## 해외 성장 동력 발굴과 함께 추가 반등 기대



현대글로벌비스는 지난 4분기 1,972억원의 영업이익이 예상됩니다. 영업이익률은 4Q 5.1%, 16년 연간 기준 5.0%로 완성차 판매 부진을 고려하면 양호한 수준이며 17년 추가 개선이 기대됩니다. 따라서 기저 효과와 러시아와 멕시코 지역을 포함한 해외 사업 정상화 외에 추가적인 외형 성장 동력 발굴이 현대글로벌비스 추가 반등 속도를 결정할 것으로 전망합니다.

## &gt;&gt;&gt; 영업이익 1,972억원, YoY 5.8% 증가

지난 4Q 현대글로벌비스는 IFRS 연결 기준 매출액 3조9,278억원(YoY 기준 +5.5%)과 영업이익 1,972억원(+5.8%)을 기록했을 것으로 추정함. 물량 기준 전년 대비 비중이 10% 확대된 PCC사업은 수출 물량 부진은 물론이고 해외 물량도 더디게 성장했고 완성차 판매 부진 효과도 있었지만, CKD 사업과 해외 현지 물류 확대에 성장을 이어갔음. 영업이익은 CKD 운송비 감소와 BDI지수 회복 등에 따라 시장 기대치에 부합했을 전망이다. 다만 영업외부문에서는 선박 도입 관련 달러 부채에 대한 외화 환산손실 발생이 예상됨.

## &gt;&gt;&gt; 17년은 16년보다 높은 성장 기대

3자 물류 비중을 높이고 있지만 현대글로벌비스는 여전히 완성차 물류 비중이 가장 높음. 현대/기아차는 지난 해 생산량이 감소했지만 17년 825만대(YoY +4.7%)를 목표로 제시했음. 목표가 실제 실적으로 연결될지 여부는 지켜봐야겠지만 판매량이 증가하면 중국을 제외한 대부분의 국가에서 완성차와 부품 물류를 담당하고 있는 현대글로벌비스의 수혜는 무난할 것임. 또한 멕시코 공장 생산량 증가와 러시아 경기 회복으로 물류와 CKD 부문의 동반 성장이 가능할 것이며, 16년 실적 개선의 발목을 잡았던 PCC 부문도 계약 비중 변화는 없지만 기저 효과와 노선 개편 효과도 이어짐에 따라 17년 현대글로벌비스는 6% 이상의 성장을 달성할 수 있을 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 해외에서 추가적인 성장 동력 발굴 기대

현대글로벌비스는 지난해 국내 완성차 판매 부진과 수출 물량 감소 등의 악재에도 양호한 영업이익을 이어갔음. 기존 사업들의 수익성은 변함이 없었지만 3자 물류 추가와 규모의 경제 효과가 반영된 결과로 해석됨. 이런 수익성은 17년에도 변함없을 전망이지만 성장성에 대한 갈증 해소는 필요한 상황임. 부진했던 러시아와 생산이 늘어난 멕시코 등 신흥국 매출 증가 기대감은 유호하지만 M&A 필요성도 높아지고 있는 이유임. 현대글로벌비스 해외 법인은 현지 완성차 물량을 통해 성공적으로 자리를 잡고 있어 M&A를 통한 시너지 효과가 크게 나타날 수 있을 것으로 전망됨. 따라서 17년 예상 EPS 기준 PER 10배 수준까지 하락한 현재 주가는 밸류에이션 부담이 크지 않아 추가 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단하며, 외형 성장과 관련한 모멘텀 확인과 함께 반등이 이어질 것으로 전망해 투자의견 'BUY'는 유지하지만 목표주가는 수익 전망치 조정에 따라 '240,000원'으로 조정함.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	139,220	146,712	153,486	162,787	173,517
매출원가	129,022	135,552	141,906	150,311	159,914
매출총이익	10,199	11,160	11,580	12,476	13,603
판매비및일반관리비	3,752	4,180	3,886	4,151	4,425
영업이익(보고)	6,446	6,980	7,694	8,325	9,178
영업이익(핵심)	6,446	6,980	7,694	8,325	9,178
영업외손익	668	-1,054	100	-63	-28
이자수익	151	175	176	167	178
배당금수익	17	24	27	0	0
외환이익	2,661	3,663	4,166	0	0
이자비용	271	498	587	600	600
외환손실	3,098	4,719	4,122	0	0
관계기업지분손익	413	467	463	470	500
투자및기타자산처분손익	38	-16	19	0	0
금융상품평가및기타금융이익	852	939	393	0	0
기타	-94	-1,088	-434	-100	-107
법인세차감전이익	7,114	5,926	7,795	8,263	9,150
법인세비용	1,752	2,158	2,013	2,000	2,214
유효법인세율 (%)	24.6%	36.4%	25.8%	24.2%	24.2%
당기순이익	5,362	3,768	5,782	6,263	6,936
지배주주지분순이익(억원)	5,362	3,770	5,781	6,262	6,935
EBITDA	7,442	8,270	8,923	9,656	10,608
현금순이익(Cash Earnings)	6,358	5,057	7,011	7,594	8,365
수정당기순이익	4,692	3,181	5,470	6,263	6,936
증감율(% YoY)					
매출액	8.2	5.4	4.6	6.1	6.6
영업이익(보고)	1.2	8.3	10.2	8.2	10.2
영업이익(핵심)	1.2	8.3	10.2	8.2	10.2
EBITDA	3.8	11.1	7.9	8.2	9.9
지배주주지분 당기순이익	11.4	-29.7	53.4	8.3	10.7
EPS	11.4	-29.7	53.5	8.3	10.7
수정순이익	1.9	-32.2	71.9	14.5	10.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,696	7,831	8,653	6,759	7,728
당기순이익	5,362	3,768	5,782	6,263	6,936
감가상각비	919	1,202	1,154	1,266	1,374
무형자산상각비	76	87	75	64	55
외환손익	343	924	-44	0	0
자산처분손익	43	19	-19	0	0
지분법손익	-413	-467	-463	-470	-500
영업활동자산부채 증감	-1,700	731	2,148	-338	-137
기타	-935	1,566	20	-27	0
투자활동현금흐름	-4,812	-8,478	-4,315	-4,474	-4,553
투자자산의 처분	-509	-4,501	-331	-454	-524
유형자산의 처분	279	41	0	0	0
유형자산의 취득	-4,522	-3,959	-3,959	-3,959	-3,959
무형자산의 처분	-67	-70	0	0	0
기타	8	10	-26	-61	-70
재무활동현금흐름	1,506	-37	-980	-922	-1,068
단기차입금의 증가	56	395	0	0	0
장기차입금의 증가	2,006	314	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-563	-750	-1,125	-1,125	-1,313
기타	7	3	145	203	245
현금및현금성자산의순증가	246	-778	3,358	1,363	2,107
기초현금및현금성자산	7,293	7,539	6,761	10,119	11,483
기말현금및현금성자산	7,539	6,761	10,119	11,483	13,590
Gross Cash Flow	5,396	7,100	6,505	7,096	7,865
Op Free Cash Flow	-435	2,430	5,250	3,345	4,291

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	33,348	37,176	39,611	42,993	47,177
현금및현금성자산	7,539	6,761	10,119	11,483	13,590
유동금융자산	537	4,167	4,359	4,623	4,928
매출채권및유동채권	18,612	18,278	19,186	20,348	21,690
채고자산	6,456	7,719	5,685	6,261	6,674
기타유동비금융자산	204	250	262	277	296
비유동자산	28,614	37,609	41,015	44,400	47,729
장기매출채권및기타비유동채권	123	138	144	153	163
투자자산	6,161	6,970	7,596	8,283	9,003
유형자산	21,163	28,821	31,626	34,318	36,903
무형자산	391	724	650	585	530
기타비유동자산	775	956	1,000	1,061	1,131
자산총계	61,962	74,785	80,626	87,393	94,906
유동부채	22,142	25,938	26,634	27,589	28,691
매입채무및기타유동채무	11,572	13,236	13,847	14,686	15,654
단기차입금	9,495	10,514	10,514	10,514	10,514
유동성장기차입금	133	354	354	354	354
기타유동부채	942	1,835	1,920	2,036	2,170
비유동부채	12,109	17,880	18,367	19,041	19,829
장기매입채무및비유동채무	2,781	7,422	7,765	8,236	8,778
사채및장기차입금	6,808	7,660	7,660	7,660	7,660
기타비유동부채	2,521	2,797	2,942	3,146	3,390
부채총계	34,251	43,817	45,001	46,630	48,520
자본금	188	188	188	188	188
주식발행초과금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	25,368	28,368	33,024	38,161	43,784
기타자본	619	875	875	875	875
지배주주지분자본총계	27,711	30,966	35,622	40,760	46,382
비지배주주지분자본총계	0	1	2	3	3
자본총계	27,711	30,968	35,624	40,762	46,386
순차입금	8,359	7,599	4,049	2,421	9
총차입금	16,435	18,527	18,527	18,527	18,527

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

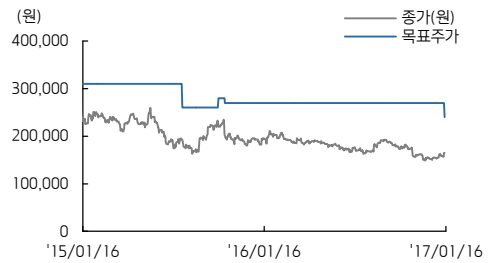
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	14,300	10,048	15,418	16,701	18,495
BPS	73,895	82,580	94,999	108,700	123,695
주당EBITDA	19,844	22,053	23,796	25,749	28,287
CFPS	16,954	13,486	18,695	20,250	22,307
DPS	2,000	3,000	3,000	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	20.4	19.2	12.5	11.6	10.4
PBR	3.9	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.8	9.7	8.6	7.7	6.8
PCFR	17.2	14.3	10.3	9.5	8.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.6	4.8	5.0	5.1	5.3
영업이익률(핵심)	4.6	4.8	5.0	5.1	5.3
EBITDA margin	5.3	5.6	5.8	5.9	6.1
순이익률	3.9	2.6	3.8	3.8	4.0
자기자본이익률(ROE)	21.0	12.8	17.4	16.4	15.9
투자자본이익률(ROIC)	16.8	13.7	17.4	17.9	18.2
안정성(%)					
부채비율	123.6	141.5	126.3	114.4	104.6
순차입금비율	30.2	24.5	11.4	5.9	0.0
이자보상배율(배)	23.8	14.0	13.1	13.9	15.3
활동성(배)					
매출채권회전율	7.9	8.0	8.2	8.2	8.3
채고자산회전율	23.8	20.7	22.9	27.3	26.8
매입채무회전율	12.8	11.8	11.3	11.4	11.4

- 당사는 01월 13일 현재 '현대글로비스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대글로비스 (086280)	2015/02/02	Buy(Maintain)	310,000원
	2015/03/31	Buy(Maintain)	310,000원
	2015/08/04	Buy(Maintain)	260,000원
	2015/10/16	Buy(Maintain)	280,000원
	2015/10/29	Buy(Maintain)	270,000원
	2016/01/14	Buy(Maintain)	270,000원
	2016/02/02	Buy(Maintain)	270,000원
	2016/06/03	Buy(Maintain)	270,000원
	2016/07/28	Buy(Maintain)	270,000원
	2016/10/14	Buy(Maintain)	270,000원
	2017/01/16	Buy(Maintain)	240,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%