



## BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(10/18): 146,000원

시가총액: 5조 4,750억원

## 조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/18)		
52주 주가동향	최고가	최저가
	182,500원	140,000원
최고/최저가대비 등락률	-21.64%	2.14%
주가수익률	절대	상대
1M	-0.3%	-4.3%
6M	1.1%	-12.7%
1Y	-19.0%	-33.9%

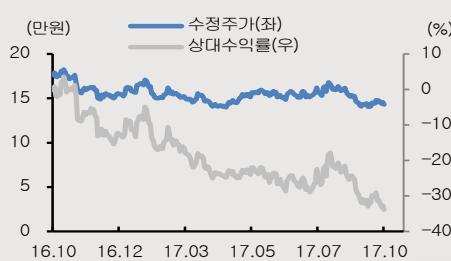
## Company Data

발행주식수	
일평균 거래량(3M)	94천주
외국인 지분율	32.95%
배당수익률(17E)	2.27%
BPS(17E)	105,667원
주요 주주	정의선 외 4인
	51.37%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	153,406	163,880	173,846	182,638
보고영업이익	7,288	7,532	8,349	8,937
핵심영업이익	7,288	7,532	8,349	8,937
EBITDA	8,849	9,016	9,935	10,623
세전이익	7,039	7,890	7,042	7,567
순이익	5,057	5,976	5,338	5,736
지배주주지분순이익	5,056	5,976	5,338	5,737
EPS(원)	13,486	15,935	14,235	15,296
증감률(%YoY)	34.2	18.2	-10.7	7.5
PER(배)	11.5	9.7	10.9	10.1
PBR(배)	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	7.4	7.0	6.2	5.6
보고영업이익률(%)	4.8	4.6	4.8	4.9
핵심영업이익률(%)	4.8	4.6	4.8	4.9
ROE(%)	15.4	16.1	12.8	12.5
순부채비율(%)	22.4	14.0	9.4	4.3

## Price Trend

 실적 Preview

## 현대글로비스 (086280)

## 환율 효과 마무리, 4Q 수익성 정상화 기대



현대글로비스의 지난 3분기 영업이익은 매출 비중이 39%에 달하는 CKD 사업이 전 분기에 이어 원화 강세에 따른 수익성 하락으로 1,867억원이 예상됩니다. 환율 효과는 원화 강세가 추가적으로 진행되지 않을 경우 이번 분기로 마무리될 전망입니다. 뚜렷한 성장 모멘텀이 부각되지는 못하고 있지만 벨류에이션 부담이 낮고, 18년 PCC 부문의 추가적 수익성 개선 기대 등으로 하방 경직성을 확보하고 있습니다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q 영업이익 1,867억원, CKD 환율 부정적 효과 지속

지난 3Q 현대글로비스는 IFRS 연결 기준 매출액 4조1,043억원(YoY 기준 +7.5%)과 영업이익 1,867억원(+1.7%)을 기록했을 전망임. 영업이익율이 지난 16년 4.8%에서 지난 2Q 4.3%까지 낮아졌던 점을 고려하면 3Q의 4.5%도 만족스럽지는 못하지만 원/달러 분기 평균 환율은 지난 1Q 1,154원, 2Q 1,130원, 3Q 1,132원 수준이었다는 점을 고려하면 매출 비중이 39%에 달하는 CKD 부문의 환율 효과에 따른 수익성 하락은 이번 분기로 마무리될 것으로 판단함. CKD를 제외한 국내외 물류와 PCC 사업 등은 기존 수익성이 유지되고 있음.

## &gt;&gt;&gt; 뚜렷한 상승 모멘텀 없이 불확실성 지속

연간 매출액이 17년 당사 추정치 기준 16조원을 넘어서고 있어 과거와 같은 높은 매출 증가율을 달성하기는 어려워졌지만 추가 성장에 대한 시장의 기대치는 여전히 높음. 완성차 판매량 증가율 역시 둔화된 가운데 높은 성장 기대감을 충족시키기 위해서는 기존 사업과 시너지가 발생할 수 있는 미주와 구주 등에서의 해외 물류 기업 M&A가 사실상 유일한 해답이지만 가격과 완성차 물류 관련 연관성 등 고려해야 할 사항이 많아 단기간에 이루어지지 못하고 있음. 반면 그룹 지배구조 및 최대주주 지분을 변화 우려 등 여러 불확실성은 해소되지 못하며 주가 상승에 부담 요인으로 작용하고 있음.

## &gt;&gt;&gt; PCC 사업 정상화와 자금 활용 여력 확대 효과 기대

우리가 불확실성 해소 및 해외 M&A 성사 시기를 예상하는 것은 무의미하겠지만 주목해야 할 점은 완성차 판매 부진에도 현대글로비스는 화주 다양화를 통해 매출 성장을 이어가고 있고, 영업이익률도 2Q와 3Q에 크게 발생한 환율 효과를 제외하면 견조하게 유지되고 있다는 점임. 또한 현대글로비스의 PCC 사업은 16년부터 신규 지역으로 운항을 확대했지만 수출 물량 감소와 경험 부족 등으로 수익 기여가 제한적이었음. 따라서 18년부터 10% 추가 확대되는 현대/기아차의 한국 발 완성차 PCC 배선권을 통해 매출 증가뿐 아니라 해외 발 물량에 대한 영업력 강화도 기대됨. 무엇보다 연말 PCC 1척 인수가 마무리되면 대규모 투자가 필요한 사업이 없어 해외 M&A나 배당 확대 등 자금 활용 선택의 폭이 넓어질 수 있고, 벨류에이션 측면에서도 부담이 낮다는 점에서 점진적 상승 가능성이 더 높다는 기존 의견을 유지, 목표주가 '190,000원'과 투자의견 'BUY'를 유지함.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	146,712	153,406	163,880	173,846	182,638
매출원가	135,552	142,349	152,176	161,064	169,044
매출총이익	11,160	11,058	11,704	12,782	13,595
판매비 및 일반관리비	4,180	3,770	4,171	4,433	4,657
영업이익(보고)	6,980	7,288	7,532	8,349	8,937
영업이익(핵심)	6,980	7,288	7,532	8,349	8,937
영업외손익	-1,054	-249	357	-1,307	-1,370
이자수익	175	178	185	187	198
배당금수익	24	28	27	0	0
외환이익	3,663	4,170	2,678	0	0
이자비용	498	589	448	601	601
외환손실	4,719	4,566	1,892	0	0
관계기업지분법손익	467	537	706	550	550
투자및기타자산처분손익	-16	21	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	939	547	341	0	0
기타	-1,088	-576	-1,239	-1,443	-1,516
법인세차감점이익	5,926	7,039	7,890	7,042	7,567
법인세비용	2,158	1,982	1,914	1,704	1,831
유형법인세율 (%)	36.4%	28.2%	24.3%	24.2%	24.2%
당기순이익	3,768	5,057	5,976	5,338	5,736
지배주주지분순이익(억원)	3,770	5,056	5,976	5,338	5,737
EBITDA	8,270	8,849	9,016	9,935	10,623
현금순이익(Cash Earnings)	5,057	6,619	7,459	6,924	7,422
수정당기순이익	3,181	4,649	5,717	5,338	5,736
증감율(% YoY)					
매출액	5.4	4.6	6.8	6.1	5.1
영업이익(보고)	8.3	4.4	3.4	10.8	7.0
영업이익(핵심)	8.3	4.4	3.4	10.8	7.0
EBITDA	11.1	7.0	1.9	10.2	6.9
지배주주지분 당기순이익	-29.7	34.1	18.2	-10.7	7.5
EPS	-29.7	34.2	18.2	-10.7	7.5
수정순이익	-32.2	46.1	23.0	-6.6	7.5

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	37,176	39,358	42,564	45,136	48,066
현금및현금성자산	6,761	5,952	7,833	8,945	10,694
유동금융자산	4,167	5,040	5,384	5,711	6,000
매출채권및유동채권	18,278	21,199	22,761	23,493	24,031
재고자산	7,719	6,903	6,303	6,686	7,025
기타유동비금융자산	250	265	283	300	315
비유동자산	37,609	40,316	43,742	46,894	49,888
장기매출채권및기타비유동채권	138	171	182	193	203
투자자산	6,970	7,178	8,103	8,863	9,574
유형자산	28,821	31,089	33,567	35,932	38,190
무형자산	724	701	631	571	519
기타비유동자산	956	1,178	1,258	1,335	1,403
자산총계	74,785	79,675	86,306	92,030	97,954
유동부채	25,938	26,179	27,249	28,266	29,163
매입채무및기타유동채무	13,236	14,757	15,764	16,723	17,569
단기차입금	10,514	10,136	10,136	10,136	10,136
유동성장기차입금	354	384	384	384	384
기타유동부채	1,835	902	964	1,022	1,074
비유동부채	17,880	18,721	19,432	20,114	20,717
장기매입채무및비유동채무	7,422	7,289	7,786	8,260	8,678
사채및장기차입금	7,660	8,259	8,259	8,259	8,259
기타비유동부채	2,797	3,173	3,387	3,595	3,780
부채총계	43,817	44,900	46,681	48,380	49,880
자본금	188	188	188	188	188
주식발행초과금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	28,368	32,314	37,165	41,191	45,615
기타자본	875	735	735	735	735
지배주주지분자본총계	30,966	34,772	39,623	43,649	48,073
비지배주주지분자본총계	1	3	2	1	1
자본총계	30,968	34,774	39,625	43,651	48,074
순차입금	7,599	7,788	5,563	4,123	2,085
총차입금	18,527	18,780	18,780	18,780	18,780

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	7,831	6,063	7,299	6,695	7,285
당기순이익	3,768	5,057	5,976	5,338	5,736
감가상각비	1,202	1,481	1,414	1,526	1,634
무형자산상각비	87	81	70	60	52
외환손익	924	460	-785	0	0
자산처분손익	19	46	-1	0	0
지분법손익	-467	-537	-706	-550	-550
영업활동자산부채 증감	731	-319	575	348	413
기타	1,566	-206	758	-27	0
투자활동현금흐름	-8,478	-5,175	-4,507	-4,478	-4,409
투자자산의 처분	-4,501	-1,207	-536	-510	-450
유형자산의 처분	41	51	0	0	0
유형자산의 취득	-3,959	-3,891	-3,891	-3,891	-3,891
무형자산의 처분	-70	-61	0	0	0
기타	10	-67	-80	-77	-68
재무활동현금흐름	-37	-1,852	-911	-1,105	-1,127
단기차입금의 증가	395	-1,603	0	0	0
장기차입금의 증가	314	875	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-750	-1,125	-1,125	-1,313	-1,313
기타	3	0	214	208	185
현금및현금성자산의순증가	-778	-809	1,881	1,112	1,749
기초현금및현금성자산	7,539	6,761	5,952	7,833	8,945
기말현금및현금성자산	6,761	5,952	7,833	8,945	10,694
Gross Cash Flow	7,100	6,382	6,724	6,347	6,872
Op Free Cash Flow	2,430	2,526	3,876	4,371	4,982

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	10,048	13,486	15,935	14,235	15,296
BPS	82,580	92,732	105,667	116,401	128,198
주당EBITDA	22,053	23,598	24,042	26,495	28,328
CFPS	13,486	17,649	19,890	18,465	19,791
DPS	3,000	3,000	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	19.2	11.5	9.7	10.9	10.1
PBR	2.3	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.7	7.4	7.0	6.2	5.6
PCFR	14.3	8.8	7.8	8.4	7.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	4.8	4.6	4.8	4.9
영업이익률(핵심)	4.8	4.8	4.6	4.8	4.9
EBITDA margin	5.6	5.8	5.5	5.7	5.8
순이익률	2.6	3.3	3.6	3.1	3.1
자기자본이익률(ROE)	12.8	15.4	16.1	12.8	12.5
투하자본이익률(ROIC)	13.7	14.9	15.0	15.8	16.2
안정성(%)					
부채비율	141.5	129.1	117.8	110.8	103.8
순차입금비율	24.5	22.4	14.0	9.4	4.3
이자보상배율(배)	14.0	12.4	16.8	13.9	14.9
활동성(배)					
매출채권회전율	8.0	7.8	7.5	7.5	7.7
재고자산회전율	20.7	21.0	24.8	26.8	26.6
매입채무회전율	11.8	11.0	10.7	10.7	10.7

## Compliance Notice

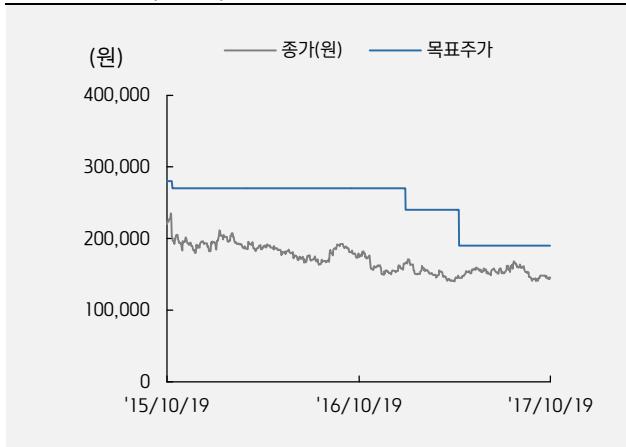
- 당사는 10월 18일 현재 '현대글로비스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
현대글로비스 (086280)	2015/10/16	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-20.21	-16.07	
	2015/10/29	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-28.73	-24.07	
	2016/01/14	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-28.29	-21.67	
	2016/02/02	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-28.48	-21.67	
	2016/06/03	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-35.36	-31.67	
	2016/07/28	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-34.39	-28.70	
	2016/10/14	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-35.33	-28.70	
	2017/01/16	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-30.75	-28.75	
	2017/01/31	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-36.74	-28.75	
	2017/04/28	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-19.33	-16.05	
	2017/07/13	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-19.50	-11.58	
	2017/10/19	Buy(Maintain)	190,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%