

2017/11/01

현대글로벌비스(086280)

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

다시 한 번 확인된 기초체력

■ 3Q17 Review: 다시 한 번 확인된 기초체력

동사의 3Q17 실적은 매출액 42,259억원(YoY +10.6%), 영업이익 1,830억원(YoY -0.3%)을 기록했다. 대부분의 사업부에서 매출이 YoY 성장했으나 원/달러 환율 하락으로 CKD사업부문의 마진률이 하락하면서 영업이익은 외형 성장에 따른 레버리지 효과를 누리지 못했다는 판단이다. 사업부문별 세부 내용은 다음과 같다.

PCC사업부문(매출액 3,546억원, YoY +10.6%)은 3Q16 현대기아차 파업에 따른 기저효과가 작용했고 유럽/중남미 향 수출 물량이 증가하면서 매출이 크게 증가했다. 다만, 중동 향 물량 감소는 아직 회복되지 못한 것으로 파악된다.

벌크선사업부문(매출액 3,401억원, YoY +16.0%)은 3Q17 평균 BDI가 1,137p로 QoQ 13.0% 상승했고 3Q16 감소했던 제선원료 수송이 정상화되면서 외형이 YoY 대폭 성장했다.

기타해외물류사업부문(매출액 10,151억원, YoY +9.8%)은 미국, 유럽뿐만 아니라 인도와 브라질 등 신흥국 시장도 회복되면서 두 분기 연속 1조원대 매출을 시현했다.

CKD사업부문(매출액 16,332억원, YoY +6.2%)은 신흥 시장 물량이 증가하면서 YoY 성장을 이어갔다. 다만, 항 후 일부지역에서 현대/기아차 판매부진이 이어져 재고조정으로 생산이 감소한다면 동사의 CKD사업부문 매출도 영향을 받을 것으로 판단한다. 환율이 하락하면서 영업이익률은 QoQ 하락했을 것으로 추정한다.

영업외단에서는 기말 환율이 상승하면서 약 70억원의 외화환산손실이 발생한 점을 제외하면 특이사항은 없었다.

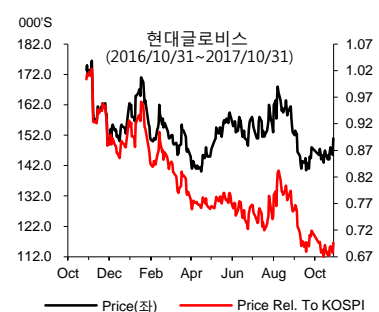
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원
종가 (2017/10/31)	151,000원

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	3,750만주
시가총액	5,663십억원
외국인지분율	32.9%
배당금(2016)	3,000원
EPS(2017E)	16,154원
BPS(2017E)	105,046원
ROE(2017E)	16.3%
52주 주가	140,000~176,500원
60일평균거래량	88,422주
60일평균거래대금	13.5십억원

Price Trend



■ 저평가 받고 있는 주가. 회사의 구체적 행동이 필요한 상황

동사의 주가는 2018년 예상 P/E 9.5배 수준에 머물고 있다. 글로벌 물류업체들의 2018년 예상 평균 P/E 배수가 20.5배라는 점을 고려할 때 매우 저평가 받고 있다는 판단이다. 이는 동사가 구체적인 성장전략이 제시하지 못하면서 동사의 주가 밸류에이션이 낮아졌기 때문이다. 따라서 동사가 신사업이나 M&A에 대한 구체적인 비전을 제시하고 이를 구체화한다면 동사의 주가 밸류에이션은 글로벌 평균에 빠르게 수렴할 것으로 예상된다. 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하지만 환율하락에 따른 EPS 조정을 반영해 목표주가를 200,000원으로 하향 조정한다.

<표 1> 현대글로비스 3Q17 Review

(단위: 억원)

	3Q16	2Q17	3Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	3Q17	차이
매출액	38,192	41,889	42,259	10.6%	0.9%	40,864	3.4%
영업이익	1,835	1,816	1,830	-0.3%	0.8%	1,852	-1.2%
OPM	4.8%	4.3%	4.3%	-	-	4.5%	-
지배주주순이익	2,188	948	1,250	-42.9%	31.9%	1,298	-3.7%

자료: Quantwise, 하이투자증권

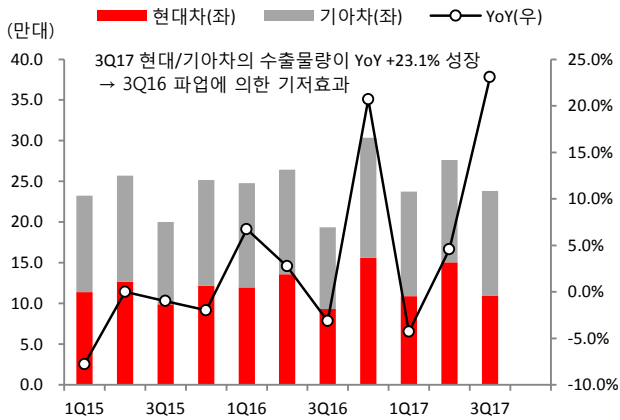
<표 2> 현대글로비스 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

구 분	1Q.16	2Q.16	3Q.16	4Q.16	1Q.17	2Q.17	3Q.17	4Q.17E	2016	2017E	2018E
매출액	37,628	38,388	38,192	39,198	39,773	41,887	42,259	41,413	153,406	165,332	173,040
YoY	11.1%	3.7%	-1.1%	5.3%	5.7%	9.1%	10.6%	5.7%	4.6%	7.8%	4.7%
국내물류	2,947	3,057	2,715	3,358	3,095	3,175	3,099	3,425	12,077	12,794	13,050
YoY	2.8%	-0.2%	-5.6%	4.4%	5.0%	3.9%	14.1%	2.0%	0.4%	5.9%	2.0%
해외물류	15,358	15,691	15,386	15,785	15,886	17,223	17,098	17,135	62,220	67,342	71,694
YoY	6.4%	0.8%	-8.2%	-1.1%	3.4%	9.8%	11.1%	8.6%	-0.8%	8.2%	6.5%
PCC	3,196	3,231	3,206	3,212	3,414	3,656	3,546	3,661	12,845	14,277	16,303
YoY	-12.8%	-13.4%	-13.5%	-13.7%	6.8%	13.1%	10.6%	14.0%	-13.4%	11.2%	14.2%
벌크선	2,932	2,611	2,932	3,159	2,831	3,364	3,401	3,633	11,634	13,229	14,107
YoY	13.9%	-9.5%	-15.7%	2.2%	-3.4%	28.8%	16.0%	15.0%	-3.3%	13.7%	6.6%
기타	9,230	9,849	9,248	9,414	9,641	10,203	10,151	9,841	37,741	39,836	41,284
YoY	12.6%	10.0%	-3.4%	2.9%	4.5%	3.6%	9.8%	4.5%	5.2%	5.6%	3.6%
CKD	15,071	14,870	15,382	14,687	15,740	15,725	16,332	15,275	60,010	63,072	66,318
YoY	19.2%	8.5%	8.8%	8.2%	4.4%	5.8%	6.2%	4.0%	11.0%	5.1%	5.1%
중고차	897	1,070	883	978	974	1,010	966	1,056	3,828	4,006	4,216
YoY	17.6%	18.4%	-2.8%	8.2%	8.6%	-5.6%	9.4%	8.0%	10.0%	4.7%	5.2%
기타유통	3,355	3,700	3,826	4,390	4,078	4,755	4,763	4,522	15,271	18,118	17,762
YoY	6.5%	-1.8%	-2.5%	22.6%	21.5%	28.5%	24.5%	3.0%	5.9%	18.6%	-2.0%
영업이익	1,925	1,962	1,835	1,567	1,918	1,815	1,830	1,852	7,288	7,415	7,950
영업이익률	5.1%	5.1%	4.8%	4.0%	4.8%	4.3%	4.3%	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%
YoY	10.3%	23.6%	2.8%	-16.0%	-0.3%	-7.5%	-0.3%	18.2%	4.4%	1.7%	7.2%

자료: 현대글로비스, 하이투자증권

<그림 1> 현대글로벌비스의 현대/기아차 해상수송 물량 추이
(2016년 이후 배선권 10%p 증가 감안)



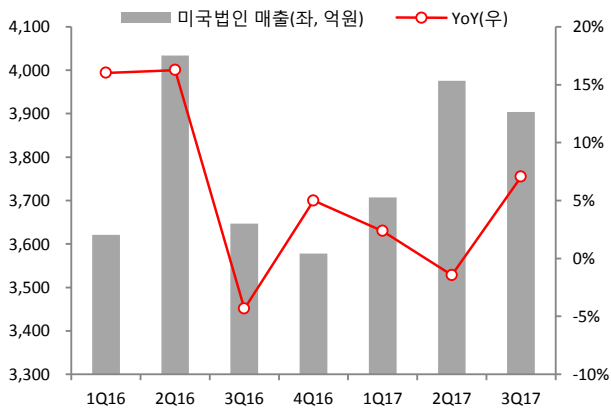
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

<그림 2> BDI 및 분기평균 BDI 추이



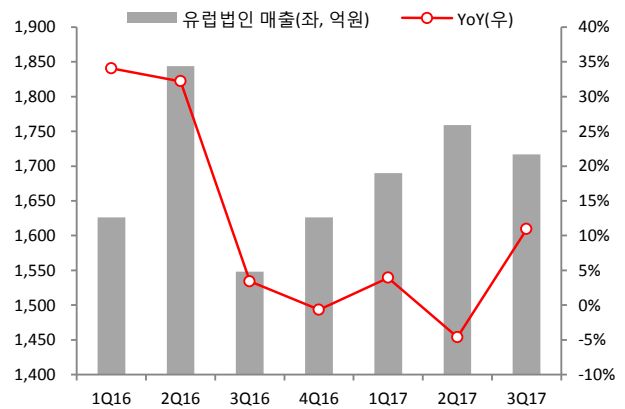
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 미국법인 분기별 매출 추이



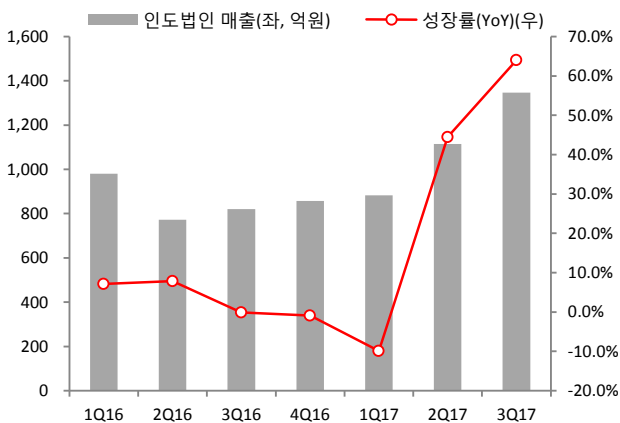
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

<그림 4> 유럽법인 분기별 매출 추이



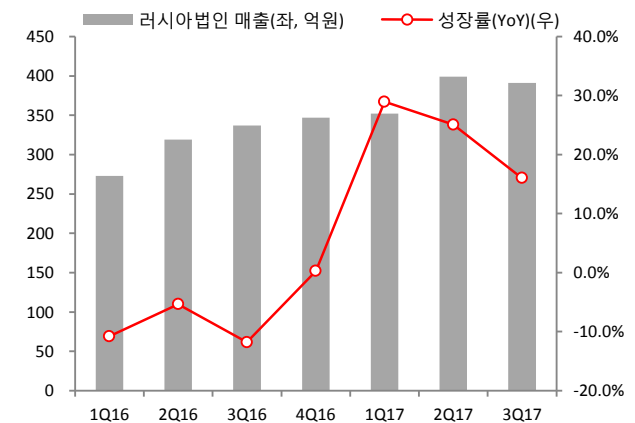
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

<그림 5> 인도법인 분기별 매출 추이



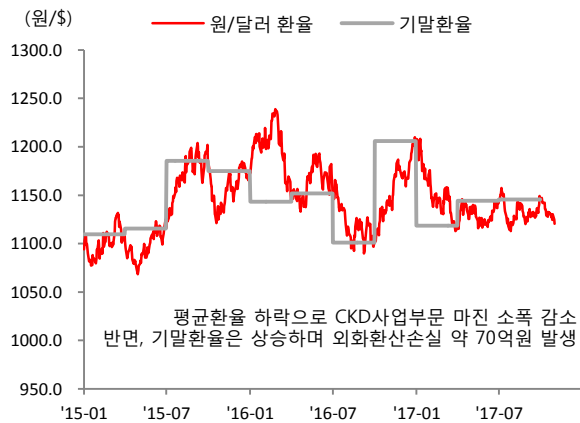
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

<그림 6> 러시아법인 분기별 매출 추이



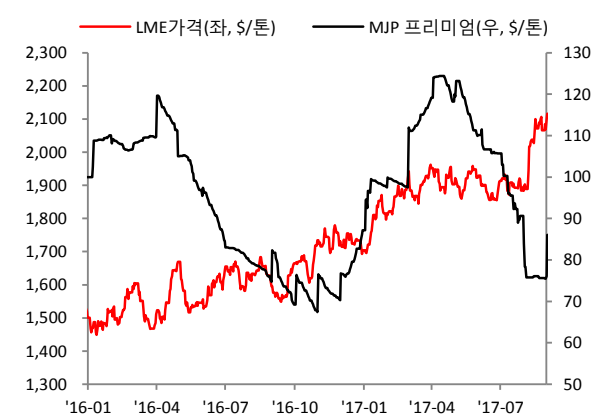
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

<그림 7> 원/달러 환율 추이



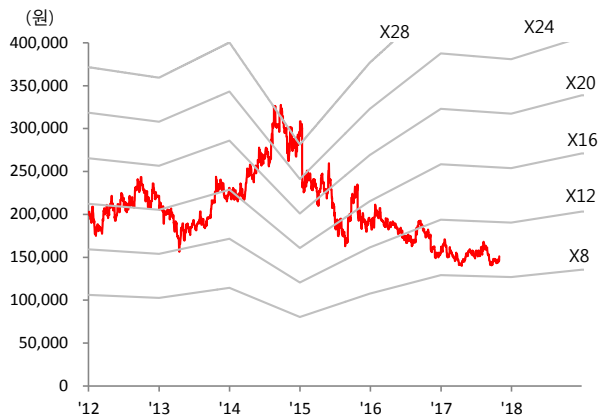
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 8> 알루미늄 가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 9> 현대글로벌비스 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 10> 현대글로벌비스 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 3> 글로벌 운송업체 Peer Valuation

		FEDEX	KUEHNE & NAGEL	C.H. ROBINSON	YAMATO HOLDINGS	NYK	MOL
통화		USD	CHF	USD	JPY	JPY	JPY
주가		227.7	172.9	78.4	2,311.5	2,383.0	3,450.0
시가총액		610.6	207.5	110.0	9,508	4,052	4,162
P/E	2016	19.5	28.5	22.8	-	-	177.7
	2017	19.1	27.6	24.0	48.9	44.7	30.0
	2018	18.2	25.1	21.8	25.6	19.5	13.0
P/B	2016	3.7	10.1	8.2	1.7	0.8	0.7
	2017	3.8	9.3	8.5	1.7	0.8	0.7
	2018	3.4	8.8	8.1	1.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	2016	9.2	17.8	14.0	19.9	12.6	14.0
	2017	8.6	17.4	14.4	11.4	11.8	14.2
	2018	7.4	15.8	13.2	8.3	10.8	11.7
매출액	2016	603.2	165.3	131.4	14,632	19,541	14,744
	2017	601.7	209.0	143.6	14,950	20,651	16,268
	2018	633.7	217.9	152.1	15,388	16,408	11,674
영업이익	2016	50.4	9.2	8.4	553	-139	-62
	2017	54.1	9.6	7.4	326	220	149
	2018	56.2	10.5	8.1	606	313	363
순이익	2016	30.0	7.2	5.1	327	-2,389	17
	2017	32.0	7.5	4.6	185	96	137
	2018	33.5	8.3	5.0	352	207	319
영업이익률(%)	2016	8.4%	5.6%	6.4%	3.8%	-0.7%	-0.4%
	2017	9.0%	4.6%	5.2%	2.2%	1.1%	0.9%
	2018	8.9%	4.8%	5.3%	3.9%	1.9%	3.1%
순이익률(%)	2016	5.0%	4.3%	3.9%	2.2%	-12.2%	0.1%
	2017	5.3%	3.6%	3.2%	1.2%	0.5%	0.8%
	2018	5.3%	3.8%	3.3%	2.3%	1.3%	2.7%
ROE(%)	2016	18.7%	35.8%	37.3%	-1.0%	-5.4%	0.4%
	2017	20.9%	34.0%	35.6%	3.5%	1.8%	2.3%
	2018	19.3%	35.9%	37.8%	6.7%	3.5%	5.0%

주: 금액의 경우 주가를 제외하고 억 단위
 자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,936	4,094	4,237	4,403
현금 및 현금성자산	595	610	603	618
단기금융자산	504	519	519	529
매출채권	2,025	2,116	2,250	2,355
재고자산	690	727	744	779
비유동자산	4,032	4,366	4,676	4,917
유형자산	3,109	3,391	3,649	3,840
무형자산	70	68	64	57
자산총계	7,967	8,460	8,913	9,320
유동부채	2,618	2,634	2,640	2,662
매입채무	1,146	1,235	1,293	1,353
단기차입금	1,014	964	934	914
유동성장기부채	38	38	38	38
비유동부채	1,872	1,887	1,882	1,794
사채	-	-	-	-
장기차입금	825	840	835	747
부채총계	4,490	4,521	4,522	4,456
지배주주지분	3,477	3,939	4,391	4,863
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154
이익잉여금	3,231	3,706	4,170	4,655
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	3,477	3,940	4,391	4,864

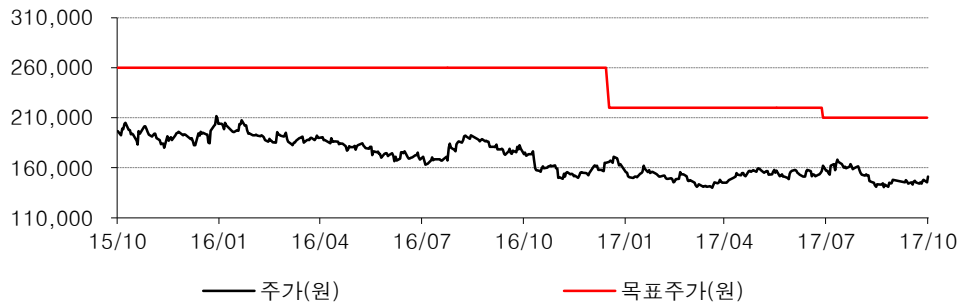
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	15,341	16,533	17,304	18,115
증가율(%)	4.6	7.8	4.7	4.7
매출원가	14,235	15,373	16,061	16,800
매출총이익	1,106	1,160	1,243	1,315
판매비와관리비	377	419	448	469
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	729	741	795	846
증가율(%)	4.4	1.7	7.2	6.4
영업이익률(%)	4.8	4.5	4.6	4.7
이자수익	18	19	20	21
이자비용	59	61	62	58
지분법이익(손실)	54	56	59	59
기타영업외손익	-40	75	7	7
세전계속사업이익	704	833	821	876
법인세비용	198	227	226	241
세전계속이익률(%)	4.6	5.0	4.7	4.8
당기순이익	506	606	595	635
순이익률(%)	3.3	3.7	3.4	3.5
지배주주귀속 순이익	506	606	595	635
기타포괄이익	-13	-13	-13	-13
총포괄이익	493	593	583	623
지배주주귀속총포괄이익	493	593	583	623

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	606	720	746	753
당기순이익	506	606	595	635
유형자산감가상각비	148	197	206	224
무형자산상각비	8	8	7	7
지분법관련손실(이익)	54	56	59	59
투자활동 현금흐름	-518	-570	-536	-494
유형자산의 처분(취득)	-384	-480	-464	-414
무형자산의 처분(취득)	6	6	3	-
금융상품의 증감	6	30	-7	26
재무활동 현금흐름	-185	-178	-197	-270
단기금융부채의증감	-35	-50	-30	-20
장기금융부채의증감	15	-5	-88	-140
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-113	-113	-131	-131
현금및현금성자산의증감	-81	15	-7	15
기초현금및현금성자산	676	595	610	603
기말현금및현금성자산	595	610	603	618

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	13,483	16,154	15,872	16,940
BPS	92,725	105,046	117,083	129,689
CFPS	17,647	21,616	21,568	23,087
DPS	3,000	3,500	3,500	4,000
Valuation(배)				
PER	11.5	9.3	9.5	8.9
PBR	1.7	1.4	1.3	1.2
PCR	8.8	7.0	7.0	6.5
EV/EBITDA	7.4	6.7	6.3	5.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.4	16.3	14.3	13.7
EBITDA 이익률	5.8	5.7	5.8	5.9
부채비율	129.1	114.8	103.0	91.6
순부채비율	22.4	18.1	15.6	11.3
매출채권회전율(x)	8.2	8.0	7.9	7.9
재고자산회전율(x)	21.0	23.3	23.5	23.8

자료 : 현대글로벌비스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대글로비스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-01-16	Buy	220,000	6개월	-30.7%	-22.3%
2017-07-28	Buy	210,000	1년	-27.9%	-20.0%
2017-11-01	Buy	200,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 하준영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-