



2018/01/18

현대글로비스(086280)

4Q17 Preview: 아쉬운 원화 강세

■ 4Q17 Preview: 아쉬운 원화 강세

동사의 4Q17 실적은 매출액 41,160억원(YoY +5.0%), 영업이익 1,824억원(YoY +16.4%)을 기록할 것으로 예상한다. 대부분의 사업부에서 견조한 성장을 했을 것으로 예상하지만 원/달러 환율하락으로 CKD사업부문과 기타 해외물류사업부문의 외형 성장은 다소 둔해졌을 것으로 추정한다. 영업이익의 YoY 성장폭이 큰 이유는 4Q16에 일회성 비용(톈진항 폭발사고 처리 비용)이 발생했었기 때문이다.

사업부문별로 살펴보면 PCC사업부문은 현대/기아차 완성차 수출물량이 YoY 감소한 영향을 받을 것으로 예상한다. 벌크선사업부문은 4Q17 평균 BDI가 1,509p로 QoQ +32.7% 상승하면서 두 자릿수 외형성장을 시현할 것으로 예상한다. 특히, 지난해 12월 GS칼텍스와 원유운반선 장기운송계약(10년)을 체결하는 등 전용선 매출을 늘리고 있어 장기적인 성장이 기대된다. 기타해외물류사업부문은 환율하락으로 외형성장률이 QoQ 낮아질 것으로 예상한다. 다만, 이는 환율하락으로 인한 일시적인 현상으로 비계열 물류를 포함한 전체 매출 증가세는 지속될 것으로 판단한다. CKD사업부문은 러시아, 인도 등 신흥 시장 물량이 증가하고 베트남 향 매출이 늘어나면서 YoY 성장할 것으로 예상한다. 다만, 미국 시장의 위축으로 성장을 자체는 조금 낮아질 것으로 추정한다. 또한 4Q17 평균 환율 하락(1,107.3원/USD, QoQ -25.3원)으로 영업이익률이 QoQ 하락했을 것으로 추정한다.

영업외단에서는 기말 환율이 1,067.4원/USD으로 QoQ 78.0원 하락하면서 외화환산이익이 약 780억원 발생했을 것으로 추정한다.

■ 점점 높아지는 밸류에이션 매력

동사의 주가는 2018년 예상 P/E 기준 9.1배로 글로벌 물류업체 평균 21.8배 대비 저평가 받고 있다. 이러한 추세는 2017년 하반기 이 후 강화되고 있다. 현대/기아차의 성장이 둔화되고 물류업체로서 구체적인 성장 전략을 제시하지 못하고 있기 때문이다. 따라서 동사가 신사업이나 M&A에 대한 구체적인 비전을 제시한다면 동사의 주가 밸류에이션은 글로벌 물류업체 평균에 빠르게 수렴할 것으로 예상한다.

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

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원
종가 (2018/01/16)	140,500원

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	3,750만주
시가총액	5,269십억원
외국인지분율	32.1%
배당금(2016)	3,000원
EPS(2017E)	17,565원
BPS(2017E)	106,456원
ROE(2017E)	17.6%
52주 주가	134,500~171,000원
60일평균거래량	95,426주
60일평균거래대금	13.6십억원

Price Trend



<표 1> 현대글로비스 4Q17 Preview

	4Q16	3Q17	당사추정			컨센서스		
			4Q17	YoY	QoQ	4Q17	YoY	QoQ
매출액	39,198	42,259	41,160	5.0%	-2.6%	41,215	5.1%	-2.5%
영업이익	1,566	1,830	1,824	16.4%	-0.3%	1,836	17.3%	0.3%
OPM	4.0%	4.3%	4.4%	10.8%	2.3%	4.5%	11.5%	2.9%

자료: Quantiwise, 하이투자증권

<표 2> 현대글로비스 실적추이 및 전망

구 분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	39,773	41,887	42,259	41,160	41,047	42,355	43,072	44,302	153,406	165,079	170,777
YoY	5.7%	9.1%	10.6%	5.0%	3.2%	1.1%	1.9%	7.6%	4.6%	7.6%	3.5%
국내물류	3,095	3,175	3,099	3,425	3,157	3,239	3,161	3,494	12,077	12,794	13,050
YoY	5.0%	3.9%	14.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.4%	5.9%	2.0%
해외물류	15,886	17,223	17,098	17,006	17,280	18,230	18,008	18,410	62,220	67,213	71,928
YoY	3.4%	9.8%	11.1%	7.7%	8.8%	5.8%	5.3%	8.3%	-0.8%	8.0%	7.0%
PCC	3,414	3,656	3,546	3,314	3,865	4,189	4,032	4,227	12,845	13,930	16,313
YoY	6.8%	13.1%	10.6%	3.2%	13.2%	14.6%	13.7%	27.5%	-13.4%	8.4%	17.1%
벌크선	2,831	3,364	3,401	3,633	3,397	3,465	3,503	3,742	11,634	13,229	14,107
YoY	-3.4%	28.8%	16.0%	15.0%	20.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-3.3%	13.7%	6.6%
기타	9,641	10,203	10,151	10,059	10,018	10,576	10,473	10,442	37,741	40,054	41,509
YoY	4.5%	3.6%	9.8%	6.9%	3.9%	3.7%	3.2%	3.8%	5.2%	6.1%	3.6%
CKD	15,740	15,725	16,332	14,828	15,377	15,662	16,068	16,386	60,010	62,625	63,493
YoY	4.4%	5.8%	6.2%	1.0%	-2.3%	-0.4%	-1.6%	10.5%	11.0%	4.4%	1.4%
중고차	974	1,010	966	1,071	1,032	1,040	1,024	1,135	3,828	4,021	4,232
YoY	8.6%	-5.6%	9.4%	9.5%	6.0%	3.0%	6.0%	6.0%	10.0%	5.0%	5.2%
기타유통	4,078	4,755	4,763	4,829	4,200	4,184	4,811	4,877	15,271	18,425	18,073
YoY	21.5%	28.5%	24.5%	10.0%	3.0%	-12.0%	1.0%	1.0%	5.9%	20.7%	-1.9%
영업이익	1,918	1,815	1,830	1,824	1,848	1,853	1,973	2,020	7,288	7,387	7,694
영업이익률	4.8%	4.3%	4.3%	4.4%	4.5%	4.4%	4.6%	4.6%	4.8%	4.5%	4.5%
YoY	-0.3%	-7.5%	-0.3%	16.4%	-3.7%	2.1%	7.8%	10.8%	4.4%	1.4%	4.2%

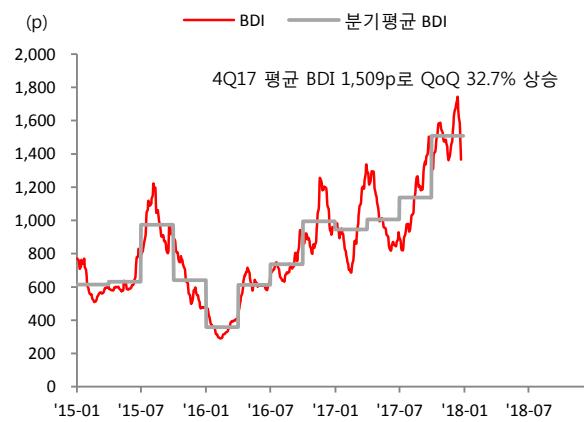
자료: 현대글로비스, 하이투자증권

<그림 1> 원/달러 환율 추이



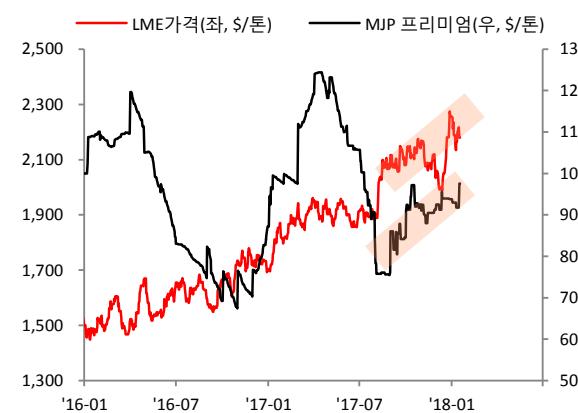
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> BDI 및 분기평균 BDI 추이



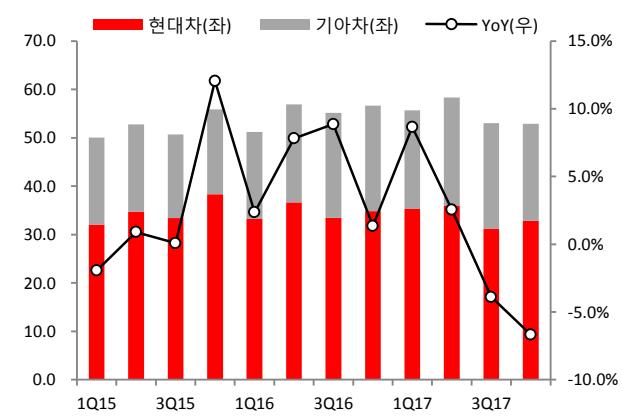
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 알루미늄 가격 추이



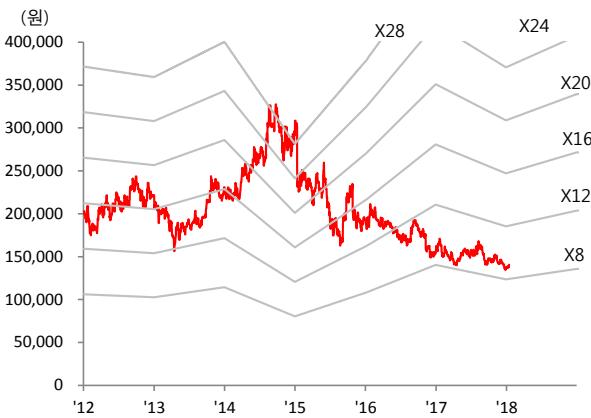
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> 현대글로비스가 CKD를 공급하는 현대/기아차 해외공장 생산대수 추이



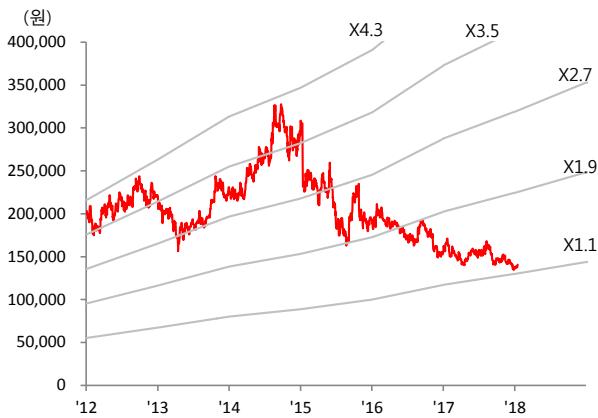
자료: 현대글로비스, 하이투자증권

<그림 5> 현대글로비스 PER 밴드



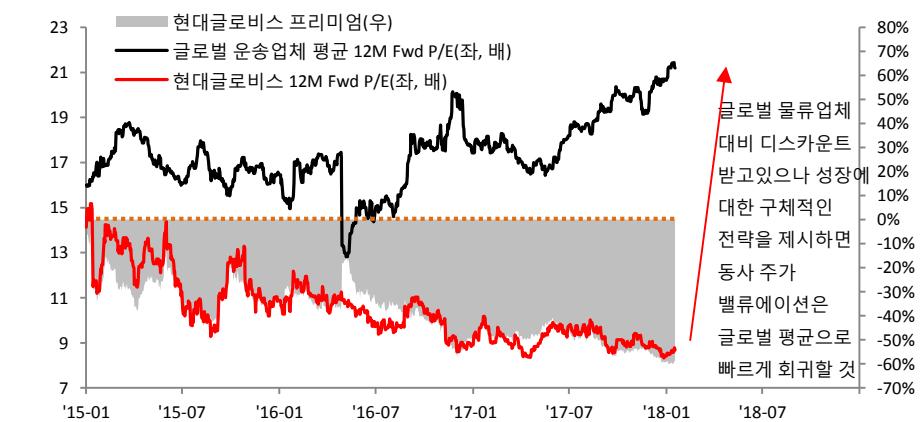
자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 6> 현대글로비스 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 7> 현대글로비스 및 글로벌 물류업체 평균 12M Fwd P/E 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<표 3> 글로벌 운송업체 Peer Valuation

	FEDEX	KUEHNE & NAGEL	C.H. ROBINSON	YAMATO HOLDINGS	NYK	MOL	HYUNDAI GLOVIS CO LTD
통화	USD	CHF	USD	JPY	JPY	JPY	KRW
주가	269.6	177.0	93.0	2,518.0	2,899.0	4,040.0	139,000
시가총액	722.2	212.4	129.6	10,358	4,930	4,873	52,125
P/E	2017	22.1	29.2	27.4	-	-	208.1
	2018	20.0	25.5	22.4	28.0	20.7	14.4
	2019	16.1	23.5	20.3	21.3	14.1	11.5
P/B	2017	4.2	10.3	9.6	1.9	0.9	0.8
	2018	3.9	9.0	9.2	1.8	0.9	0.8
	2019	3.3	8.5	8.1	1.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	2017	10.6	18.3	16.6	21.7	13.5	14.7
	2018	9.7	16.2	14.8	9.1	11.5	12.0
	2019	8.7	16.2	14.8	9.1	11.5	12.0
매출액	2016	603.2	165.3	131.4	14,632	19,541	14,744
	2017	601.7	218.0	146.4	15,103	21,317	16,547
	2018	644.7	219.2	156.0	15,631	17,069	12,022
영업이익	2016	50.4	9.2	8.4	553	-139	-62
	2017	54.1	9.4	7.6	314	302	204
	2018	57.3	10.5	8.5	609	321	382
순이익	2016	30.0	7.2	5.1	327	-2,389	17
	2017	32.0	7.5	4.7	174	134	143
	2018	36.2	8.3	5.7	352	236	336
영업이익률(%)	2016	8.4%	5.6%	6.4%	3.8%	-0.7%	-0.4%
	2017	9.0%	4.3%	5.2%	2.1%	1.4%	1.2%
	2018	8.9%	4.8%	5.4%	3.9%	1.9%	3.2%
순이익률(%)	2016	5.0%	4.3%	3.9%	2.2%	-12.2%	0.1%
	2017	5.3%	3.4%	3.2%	1.2%	0.6%	0.9%
	2018	5.6%	3.8%	3.7%	2.3%	1.4%	2.8%
ROE(%)	2016	18.7%	35.8%	36.2%	-1.0%	-5.4%	0.4%
	2017	20.9%	33.8%	35.9%	3.3%	2.6%	2.4%
	2018	20.2%	36.2%	38.9%	6.6%	3.9%	5.5%

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

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		3,936	4,115	4,177	4,385	매출액		15,341	16,508	17,078	18,249
현금 및 현금성자산		595	635	652	652	증가율(%)		4.6	7.6	3.5	6.9
단기금융자산		504	519	535	545	매출원가		14,235	15,349	15,858	16,934
매출채권		2,025	2,113	2,135	2,281	매출총이익		1,106	1,159	1,219	1,315
재고자산		690	726	734	785	판매비와관리비		377	420	450	471
비유동자산		4,032	4,366	4,676	4,917	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		3,109	3,391	3,649	3,840	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		70	68	64	57	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		7,967	8,481	8,854	9,301	영업이익		729	739	769	845
유동부채		2,618	2,632	2,623	2,672	증가율(%)		4.4	1.4	4.2	9.8
매입채무		1,146	1,233	1,276	1,363	영업이익률(%)		4.8	4.5	4.5	4.6
단기차입금		1,014	964	934	914	이자수익		18	20	21	22
유동성장기부채		38	38	38	38	이자비용		59	60	59	56
비유동부채		1,872	1,857	1,802	1,727	지분법이익(손실)		54	56	59	59
사채		-	-	-	-	기타영업외손익		-40	153	7	7
장기차입금		825	810	755	680	세전계속사업이익		704	909	799	878
부채총계		4,490	4,489	4,425	4,399	법인세비용		198	250	220	241
자배주주지분		3,477	3,992	4,428	4,902	세전계속이익률(%)		4.6	5.5	4.7	4.8
자본금		19	19	19	19	당기순이익		506	659	580	637
자본잉여금		154	154	154	154	순이익률(%)		3.3	4.0	3.4	3.5
이익잉여금		3,231	3,759	4,207	4,693	지배주주귀속 순이익		506	659	579	636
기타자본항목		-1	-1	-1	-1	기타포괄이익		-13	-13	-13	-13
비지배주주지분		0	0	0	1	총포괄이익		493	646	567	624
자본총계		3,477	3,992	4,428	4,902	지배주주귀속총포괄이익		493	646	567	624

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		606	773	732	750	주당지표(원)					
당기순이익		506	659	580	637	EPS		13,483	17,565	15,452	16,973
유형자산감가상각비		148	197	206	224	BPS		92,725	106,456	118,073	130,712
무형자산상각비		8	8	7	7	CFPS		17,647	23,026	21,148	23,120
지분법관련손실(이익)		54	56	59	59	DPS		3,000	3,500	3,500	4,000
투자활동 현금흐름		-518	-570	-552	-495	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-384	-480	-464	-414	PER		11.5	8.0	9.1	8.3
무형자산의 처분(취득)		6	6	3	-	PBR		1.7	1.3	1.2	1.1
금융상품의 증감		6	55	33	10	PCR		8.8	6.1	6.6	6.1
재무활동 현금흐름		-185	-208	-247	-257	EV/EBITDA		7.4	6.3	5.9	5.3
단기금융부채의증감		-35	-50	-30	-20	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		-15	-55	-75	-140	ROE		15.4	17.6	13.8	13.6
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		5.8	5.7	5.8	5.9
배당금지급		-113	-113	-131	-131	부채비율		129.1	112.4	99.9	89.7
현금및현금성자산의증감		-81	40	17	0	순부채비율		22.4	16.5	12.2	8.9
기초현금및현금성자산		676	595	635	652	매출채권회전율(x)		8.2	8.0	8.0	8.3
기말현금및현금성자산		595	635	652	652	재고자산회전율(x)		21.0	23.3	23.4	24.0

자료 : 현대글로비스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대글로비스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리를 구성하는 지수	
				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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

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

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-

