



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(01/30): 141,500원

시가총액: 5조 3,063억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/30)	2,567.74pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	168,000원	134,500원
최고/최저가대비 등락률	-18.75%	1.49%
주가수익률	절대	상대
1M	0.4%	-4.7%
6M	-15.7%	-22.1%
1Y	-16.5%	-33.0%

Company Data

발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	97천주
외국인 지분율	32.32%
배당수익률(17E)	2.27%
BPS(17E)	107,880원
주요 주주	정의선 외 4인
	51.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	153,406	163,584	171,835	180,288
보고영업이익	7,288	7,270	7,675	8,373
핵심영업이익	7,288	7,270	7,675	8,373
EBITDA	8,849	8,754	9,261	10,059
세전이익	7,039	8,893	7,300	7,983
순이익	5,057	6,805	5,533	6,051
지배주주지분순이익	5,056	6,806	5,534	6,052
EPS(원)	13,486	18,148	14,755	16,136
증감률(%YoY)	34.2	34.6	-18.7	9.4
PER(배)	11.5	7.8	9.6	8.8
PBR(배)	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.4	7.1	6.6	5.8
보고영업이익률(%)	4.8	4.4	4.5	4.6
핵심영업이익률(%)	4.8	4.4	4.5	4.6
ROE(%)	15.4	18.1	13.0	12.9
순부채비율(%)	22.4	11.0	6.2	0.8

Price Trend

 실적 Review

현대글로비스 (086280)

투자와 배당 등 자금 활용 방향 제시 기대



현대글로비스는 지난 4분기 북미 지역의 완성차 생산/판매 부진으로 영업이익은 1,707억원에 그쳤지만 영업이익률 4.3%는 유지했고, 18년에도 북미 지역이 해외 물류와 CKD 성장폭에 주요 변수가 될 것입니다. 낮게 유지되는 벨류에이션과 부채 비율 매력이 커지고 있어 향후 구체적인 자금 활용 방안 제시와 함께 본격적인 반등이 시작될 것으로 기대합니다.

>>> 4Q 영업이익 1,707억원, 해외 완성차 판매 부진

지난 4Q 현대글로비스는 IFRS 연결 기준 매출액 3조9,663억원(YoY 기준 +1.2%)과 영업이익 1,707억원(+9.0%), 당기 순이익 2,140억원(+4,552.2%)를 기록했음. 국내외 완성차 판매가 다소 부진했었다는 점을 고려하면 양호한 성장률이었다고 판단되며, 영업이익은 수익성 높은 해외 물류 사업이 부진했고, 완화 강세 영향이 일부 반영됨에 따라 기대치를 소폭 하회했음. 그러나 영업외로는 달리 부채에서 외화 환산이익이 발생, 당기 순이익은 크게 증가하며 마무리됐음.

>>> 북미 지역 해외 물류와 CKD 사업 회복 필요

지난 4Q 실적을 사업부 별로 살펴보면 국내 물류와 벌크 해상 운송, 중고차 경매와 기타유통은 양호한 성장을 이어가고 있지만 완성차 판매 부진 영향이 나타나고 있는 해외 물류와 PCC, CKD 부문은 다소 우려되는 상황임. PCC 사업은 국내 발 물량 비중이 늘어나면서 운항 노선에도 변화가 예상되는 만큼 18년 성장이 무난할 전망이지만 해외 물류 사업에서는 17년 4Q 기준 37%의 비중을 차지하고 있는 북미 지역 회복이 절실한 상황이며, CKD도 비슷한 상황임. 따라서 18년 현대글로비스 매출 성장률은 북미 지역에서 현대/기아차 판매량 회복이 중요 변수가 될 것임. 중국 지역에서는 아직 현대글로비스의 관련 매출이 크지 않기 때문임.

>>> 낮아진 벨류에이션과 부채 비율, 자금 활용 방안 기대

지난 17년 현대글로비스 영업이익은 완성차 관련 물류 부진에도 YoY 0.2% 감소에 그친 7,271억원을 기록했고, 당기 순이익은 영업외 부문의 환율 효과가 작용하면서 6,805억원에 달했음. 완성차 판매 부진과 해외 사업의 원화 강세 효과 등 각종 우려를 고려하면 실적 부문은 선방을 이어가고 있지만 주가는 일감 몰아주기나 지배 구조 변화 등에 대한 불확실성으로 약세가 이어짐에 따라 벨류에이션 측면에서는 경쟁 물류 기업 대비 메리트가 부각되고 있음. 또한 16~17년 투자 감소로 부채비율이 105%까지 낮아져 향후 M&A와 배당 확대 등도 기대할 수 있는 상황임.

그러나 본격적인 반등은 현대글로비스의 변화가 감지된 이후부터 시작될 것으로 판단함. 벨류에이션 부담과 부채 비율이 낮아지고 있음에도 불구하고 아직 구체적인 변화의 움직임이 나타나고 있지 않기 때문임. 따라서 현대글로비스 변화에 대한 방향이 제시된 이후 각종 불확실성이 해소되며 탄력적인 반등이 나타날 것으로 기대 됨에 따라 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	163,584	171,835	180,288
매출원가	135,552	142,349	152,264	159,778	167,317
매출총이익	11,160	11,058	11,320	12,057	12,971
판매비및일반관리비	4,180	3,770	4,050	4,382	4,597
영업이익(보고)	6,980	7,288	7,270	7,675	8,373
영업이익(핵심)	6,980	7,288	7,270	7,675	8,373
영업외손익	-1,054	-249	1,622	-375	-391
이자수익	175	178	186	201	211
배당금수익	24	28	27	0	0
외환이익	3,663	4,170	3,870	0	0
이자비용	498	589	460	611	611
외환손실	4,719	4,566	2,593	0	0
관계기업지분법손익	467	537	448	550	550
투자및기타산처분손익	-16	21	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	939	547	421	0	0
기타	-1,088	-576	-276	-516	-541
법인세차감전이익	5,926	7,039	8,893	7,300	7,983
법인세비용	2,158	1,982	2,088	1,767	1,932
유효법인세율 (%)	36.4%	28.2%	23.5%	24.2%	24.2%
당기순이익	3,768	5,057	6,805	5,533	6,051
지배주주지분순이익(억원)	3,770	5,056	6,806	5,534	6,052
EBITDA	8,270	8,849	8,754	9,261	10,059
현금순이익(Cash Earnings)	5,057	6,619	8,289	7,120	7,737
수정당기순이익	3,181	4,649	6,487	5,533	6,051
증감률(% YoY)					
매출액	5.4	4.6	6.6	5.0	4.9
영업이익(보고)	8.3	4.4	-0.2	5.6	9.1
영업이익(핵심)	8.3	4.4	-0.2	5.6	9.1
EBITDA	11.1	7.0	-1.1	5.8	8.6
지배주주지분 당기순이익	-29.7	34.1	34.6	-18.7	9.4
EPS	-29.7	34.2	34.6	-18.7	9.4
수정순이익	-32.2	46.1	39.5	-14.7	9.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	37,176	39,358	43,610	46,132	49,328
현금및현금성자산	6,761	5,952	8,942	10,360	12,438
유동금융자산	4,167	5,040	5,374	5,645	5,923
매출채권및유동채권	18,278	21,199	22,720	23,221	23,722
재고자산	7,719	6,903	6,292	6,609	6,934
기타유동비금융자산	250	265	282	297	311
비유동자산	37,609	40,316	43,475	46,581	49,566
장기매출채권및기타비유동채권	138	171	182	191	200
투자자산	6,970	7,178	7,839	8,568	9,272
유형자산	28,821	31,089	33,567	35,932	38,190
무형자산	724	701	631	571	519
기타비유동자산	956	1,178	1,256	1,320	1,384
자산총계	74,785	79,675	87,086	92,713	98,895
유동부채	25,938	26,179	27,218	28,061	28,923
매입채무및기타유동채무	13,236	14,757	15,736	16,530	17,343
단기차입금	10,514	10,136	10,136	10,136	10,136
유동성장기차입금	354	384	384	384	384
기타유동부채	1,835	902	962	1,011	1,060
비유동부채	17,880	18,721	19,412	19,977	20,557
장기매입채무및비유동채무	7,422	7,289	7,772	8,164	8,566
사채및장기차입금	7,660	8,259	8,259	8,259	8,259
기타비유동부채	2,797	3,173	3,381	3,553	3,732
부채총계	43,817	44,900	46,631	48,038	49,480
자본금	188	188	188	188	188
주식발행초과금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	28,368	32,314	37,995	42,217	46,956
기타자본	875	735	735	735	735
지배주주지분자본총계	30,966	34,772	40,453	44,675	49,414
비지배주주지분자본총계	1	3	2	1	0
자본총계	30,968	34,774	40,455	44,676	49,414
순차입금	7,599	7,788	4,464	2,774	419
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	8,398	6,935	7,601
당기순이익	3,768	5,057	6,805	5,533	6,051
감가상각비	1,202	1,481	1,414	1,526	1,634
무형자산상각비	87	81	70	60	52
외환손익	924	460	-1,277	0	0
자산처분손익	19	46	1	0	0
지분법손익	-467	-537	-448	-550	-550
영업활동자산부채 증감	731	-319	584	393	414
기타	1,566	-206	1,250	-27	0
투자활동현금흐름	-8,478	-5,175	-4,491	-4,377	-4,389
투자자산의 처분	-4,501	-1,207	-521	-422	-432
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	-79	-63	-65
재무활동현금흐름	-37	-1,852	-917	-1,140	-1,134
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	208	173	178
현금및현금성자산의순증가	-778	-809	2,990	1,418	2,078
기초현금및현금성자산	7,539	6,761	5,952	8,942	10,360
기말현금및현금성자산	6,761	5,952	8,942	10,360	12,438
Gross Cash Flow	7,100	6,382	7,814	6,542	7,187
Op Free Cash Flow	2,430	2,526	3,686	3,905	4,555

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	10,048	13,486	18,148	14,755	16,136
BPS	82,580	92,732	107,880	119,135	131,771
주당EBITDA	22,053	23,598	23,343	24,697	26,824
CFPS	13,486	17,649	22,103	18,985	20,631
DPS	3,000	3,000	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	19.2	11.5	7.8	9.6	8.8
PBR	2.3	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.7	7.4	7.1	6.6	5.8
PCFR	14.3	8.8	6.4	7.5	6.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	4.8	4.4	4.5	4.6
영업이익률(핵심)	4.8	4.8	4.4	4.5	4.6
EBITDA margin	5.6	5.8	5.4	5.4	5.6
순이익률	2.6	3.3	4.2	3.2	3.4
자기자본이익률(ROE)	12.8	15.4	18.1	13.0	12.9
투하자본이익률(ROIC)	13.7	14.9	14.5	14.6	15.2
안정성(%)					
부채비율	141.5	129.1	115.3	107.5	100.1
순차입금비율	24.5	22.4	11.0	6.2	0.8
이자보상배율(배)	14.0	12.4	15.8	12.6	13.7
활동성(배)					
매출채권회전율	8.0	7.8	7.4	7.5	7.7
재고자산회전율	20.7	21.0	24.8	26.6	26.6
매입채무회전율	11.8	11.0	10.7	10.7	10.6

Compliance Notice

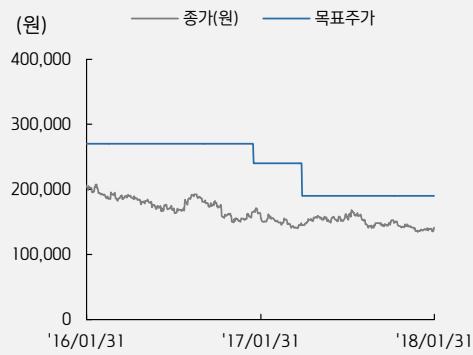
- 당사는 1월 30일 현재 '현대 글로비스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	고리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대글로비스 (086280)	2016/02/02	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-29.53	-23.15
	2016/06/03	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-31.34	-23.15
	2016/07/28	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-31.51	-23.15
	2016/10/14	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-39.91	-32.41
	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	-19.49	-11.58
	2017/10/19	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-19.68	-11.58
	2017/11/01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-25.12	-19.74
	2018/01/17	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-25.44	-19.74
	2018/01/31	Buy(Maintain)	190,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%