

현대글로비스(086280)

단기 실적보다 중요한 큰 그림

1분기 영업이익은 전방산업 부진과 원화강세 영향으로 컨센서스 크게 하회 예상했던 부진. 중요한 것은 지배구조 개편 이후의 중장기 성장전략 물류본업의 성장성에 대한 재평가는 여전히 진행 중

Facts : 전방산업 부진과 원화강세로 컨센서스 크게 하회

1분기 매출액은 전년동기대비 6% 감소한 3조 7,479억원, 영업이익은 22% 줄어든 1,505억원을 기록했다. 각각 시장 컨센서스를 8%, 18% 하회했다. 영업이익률 역시 전년동기대비 81bp 하락한 4.0%에 그쳤다. 현대/기아차 판매부진과 원/달러 환율하락의 이중고가 이어졌다. 신흥국 시황은 좋았으나 미국법인 매출이 20% 급감하면서 해외물류는 역신장을 기록했다. 환율변동에 민감한 CKD 부문의 영업이익률은 1%p 하락했다. 특히 올해 배선권이 60%로 늘어난 완성차해상운송(PCC) 매출도 현대/기아차의 완성차 수출물량이 줄면서 전년동기대비 소폭 감소했다.

Pros & cons : 2025년까지 매출 40조원 + α 달성 목표

글로비스는 모비스와 마찬가지로 이번 실적발표를 통해 2025년 중장기 성장전략을 발표했다. 2025년까지 기존사업 매출을 글로비스 23.6조원(CAGR 5%), 분할모비스 16.4조원(CAGR 2%)으로 늘릴 계획이다. 여기에 모빌리티 신사업과 M&A 매출이 추가로 붙을 것이다. 글로비스는 지난 5년간 연간 7%대 성장을 기록했다는 점에서 40조원 달성을 무리가 없어 보인다. 다만 기존 사업에 대한 성장계획은 과거에 제시했던 비전과 큰 틀에서 유사하다. 결국 향후 합병글로비스의 가치제고는 늘어난 현금흐름의 유지와 이를 통한 신사업과 M&A 확대에 달려 있다. 한편 배당과 같은 주주친화 정책에 관해서는 원론적인 답변을 유지했다.

Action : 합병글로비스 성장에 대해 되풀이되는 저평가는 투자기회

수익성이 점차 낮아지는 점은 아쉽지만 단기실적에 대한 우려는 제한적이다. 전방산업의 부진과 원화강세 영향은 1분기 피크를 지났다. 지배구조 이슈로 이미 본업 실적은 저평가 받았던 만큼 분할합병 이후의 중장기 전망이 더 중요한 시점이다. 중장기 성장에 대한 그림은 이제 막 그려졌으며 향후 주주들의 우려를 해소시킬만한 구체적인 계획들이 추가될 것이다. 반대로 분할합병과 관련된 노이즈로 최근 다시 낮아진 시장관심은 또 다른 저평가 가능성을 시사한다. 현대글로비스에 대해 '매수' 의견과 목표주가 21만원(12MF EV/EBITDA 9배 적용)을 유지한다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,492
주가(4/27)	169,000
시기총액(십억원)	6,338
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	188,000/131,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	28,259
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/32.6
주요주주(%)	정의선 외 4 인
Den Norske Amerikalinje AS	39.3
	12.0

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.5	11.7	10.8
PBR(x)	1.3	1.4	1.3
ROE(%)	18.2	12.9	12.7
DY(%)	2.2	1.8	1.8
EV/EBITDA(x)	6.4	7.7	6.9
EPS(원)	18,147	14,466	15,719
BPS(원)	106,381	117,847	130,566

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.3	14.2	15.8
KOSPI 대비(%)	5.7	14.4	2.9

주가추이



자료: WISEfn

최고운

gowoon@truefriend.com

2025년 성장 전략 발표

글로비스는 2025년까지 유기적 성장으로 매출액 40조원(기존 글로비스 23.6조원, 분할모비스 16.4조원)을 달성할 계획이다. 여기에 모빌리티 신사업과 M&A를 통한 외형성장이 추가될 것이다. 먼저 PCC와 벌크 등 해운부문의 비계열물량을 중점적으로 확대하는 한편 완성차 SCM 통합을 통한 시너지 창출에 주력할 방침이다. 기존 14개의 물류센터에 분할모비스의 5개 거점이 더해져 재고관리와 물류동선의 효율성이 높아질 것이다. 한편 글로비스는 신사업으로 카셰어링 시장이 사업성과 접근성 측면에서 매력도가 가장 높다고 판단했다. 차량과 주차장 등 인프라는 M&A로, 플랫폼은 기존 업체와의 전략적 협력을 통해 구축해나갈 방침이다. 더 나아가 지배구조 이슈에서 벗어나 물류본업에 집중할 수 있는 만큼 글로벌 물류시장 내 M&A 역시 추진력을 얻을 것으로 기대된다.

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	3,966.3	4,071.0	4,296.9	4,326.8	3,747.9	(5.5)	(5.8)	4,092.9
영업이익	170.7	174.8	185.5	196.8	150.5	(11.9)	(21.5)	183.2
영업이익률(%)	4.3	4.3	4.3	4.5	4.0	(0.3)	(0.8)	4.5
세전이익	258.6	177.1	187.7	199.0	159.3	(38.4)	(47.2)	191.4
순이익	214.0	131.4	139.3	147.7	114.7	(46.4)	(53.5)	154.9

자료: 현대글로비스, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 전망

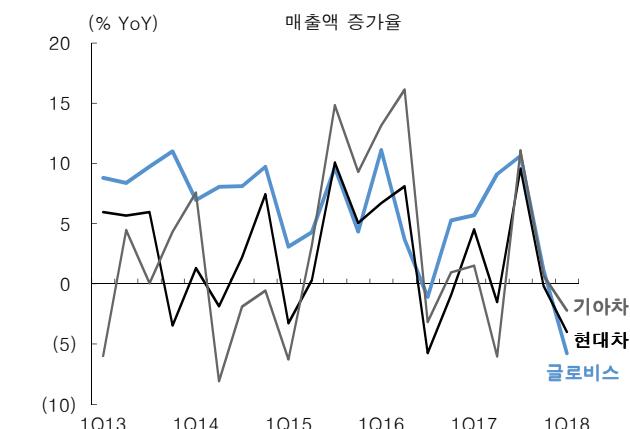
(단위: 십억원, %, % YoY)

	2017				2018F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F
매출액	3,977	4,189	4,226	3,966	3,748	4,179	4,351	4,240	15,341	16,358	16,517	17,549
증가율	5.7	9.1	10.6	1.2	(5.8)	(0.2)	3.0	6.9	4.6	6.6	1.0	6.3
물류	1,898	2,040	2,020	1,990	1,853	2,111	2,067	2,108	7,430	7,948	8,138	8,732
내수	310	318	310	316	312	330	316	322	1,208	1,253	1,280	1,312
해외	1,589	1,722	1,710	1,674	1,541	1,781	1,751	1,786	6,222	6,695	6,858	7,420
PCC	341	366	355	348	337	373	365	401	1,285	1,410	1,476	1,742
벌크	283	336	340	343	289	346	350	353	1,163	1,302	1,338	1,432
기타	964	1,020	1,015	983	915	1,061	1,035	1,032	3,774	3,983	4,044	4,246
유통	2,079	2,149	2,206	1,976	1,895	2,068	2,284	2,132	7,911	8,411	8,379	8,818
CKD	1,574	1,573	1,633	1,419	1,302	1,462	1,682	1,533	6,001	6,199	5,979	6,338
상품	505	577	573	557	594	605	602	599	1,910	2,212	2,400	2,480
영업이익	192	182	183	171	150	179	192	190	729	727	712	782
증가율	(0.4)	(7.5)	(0.3)	9.0	(21.5)	(1.2)	5.0	11.3	4.4	(0.2)	(2.1)	9.9
영업이익률	4.8	4.3	4.3	4.3	4.0	4.3	4.4	4.5	4.8	4.4	4.3	4.5
세전이익	302	149	180	259	159	178	191	189	704	889	731	795
증가율	25.6	(9.0)	(35.3)	1,069.2	(47.2)	19.6	6.5	(27.0)	18.8	26.4	(17.8)	8.7
지배주주순이익	247	95	125	214	115	129	138	162	506	680	542	589
증가율	37.7	(7.9)	(42.9)	4,526.0	(53.5)	35.6	10.2	(24.5)	34.1	34.6	(20.3)	8.7

주: 분할모비스 실적 미반영

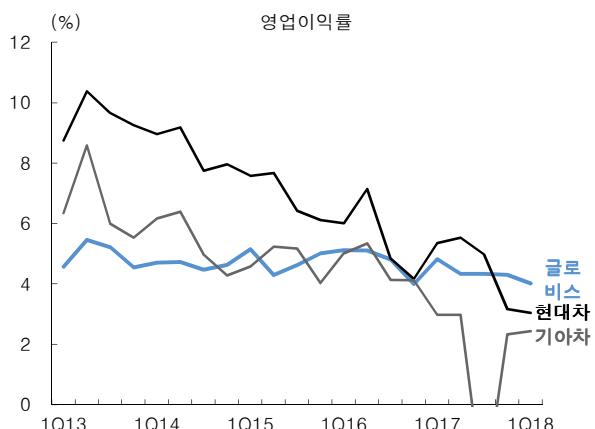
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] 1분기 매출액은 전년동기대비 6% 감소



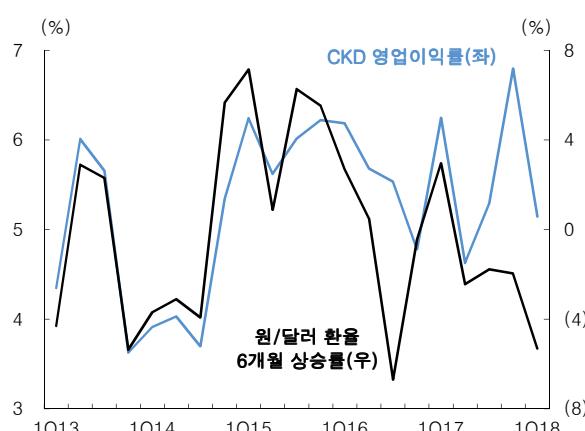
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] OPM은 전분기대비 0.3%p 하락한 4.0%



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 원화강세로 CKD 영업마진은 5% 초반으로 부진

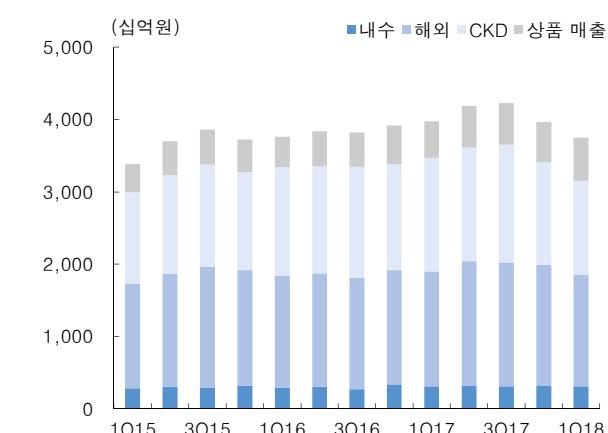


자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 4] 해외법인 및 기타물류 매출은 역신장

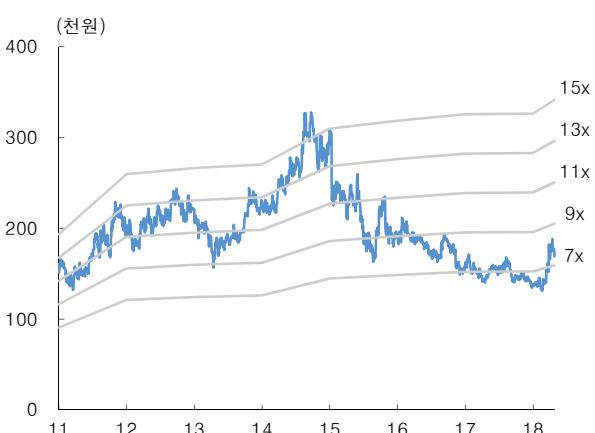
주: PCC, 벌크해운 매출액 제외한 해외법인 및 기타물류 기준
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 5] CKD 부진으로 매출액은 전분기대비 6% 감소



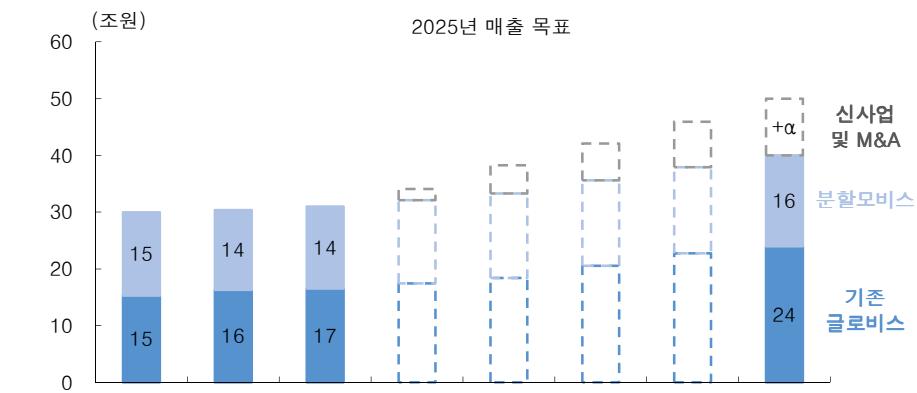
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 6] 2018F EV/EBITDA는 여전히 8배에 불과



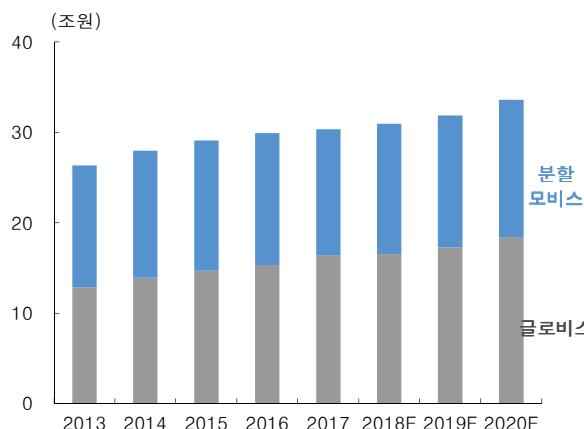
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 7] 2025년까지 매출액 40조원 +α 달성 목표



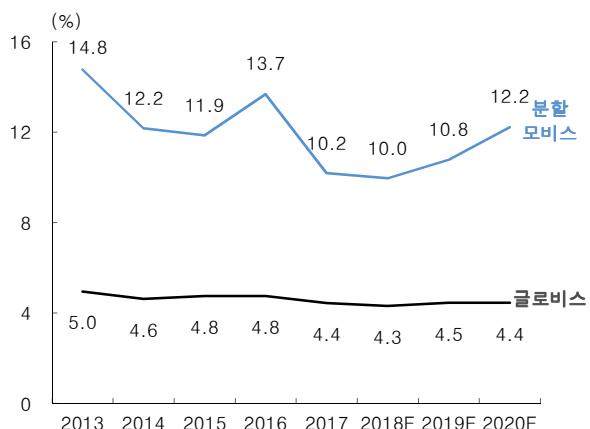
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 8] 합병글로비스의 매출 전망



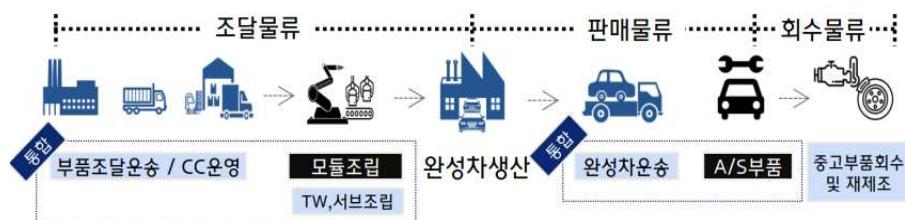
자료: 현대글로비스, 현대모비스, 한국투자증권

[그림 9] 사업부별 영업이익률 전망



자료: 현대글로비스, 현대모비스, 한국투자증권

[그림 10] 완성차 SCM 통합 비즈니스 모델



자료: 현대글로비스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

2001년 현대자동차 그룹이 자동차 물류의 전문성을 제고하기 위해 설립된 종합물류업체. 물류(국내/해외물류, PCC, 벌크운송)와 유통(CKD, 중고차, 기타유통)사업을 통해, 조달부터 생산, 판매, 회수까지 이어지는 종합물류서비스를 제공

- CKD(Complete Knock Down) : 자동차부품을 국내외 협력사로부터 수급하여 해외 공장에 운송, 판매하는 사업
- PCC(Pure Car Carrier) : 완성차를 해상으로 운송하는 사업

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,936	3,872	4,086	4,392	4,690
현금성자산	595	529	645	703	769
매출채권및기타채권	2,025	2,085	2,066	2,250	2,375
재고자산	690	661	760	769	812
비유동자산	4,032	4,314	4,592	4,889	5,164
투자자산	716	730	737	783	835
유형자산	3,109	3,356	3,625	3,862	4,069
무형자산	70	72	72	77	82
자산총계	7,967	8,186	8,678	9,281	9,854
유동부채	2,618	2,539	2,500	2,506	2,489
매입채무및기타채무	1,378	1,379	1,393	1,480	1,578
단기차입금및단기사채	1,014	863	808	763	708
유동성장기부채	38	35	40	55	55
비유동부채	1,872	1,657	1,761	1,842	1,921
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	826	708	803	825	836
부채총계	4,490	4,196	4,261	4,349	4,410
지배주주지분	3,477	3,989	4,419	4,896	5,415
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,231	3,804	4,234	4,711	5,229
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,477	3,990	4,419	4,896	5,415

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	15,341	16,358	16,517	17,549	18,714
매출원가	14,235	15,226	15,396	16,333	17,419
매출총이익	1,106	1,132	1,121	1,216	1,295
판매관리비	377	405	409	434	463
영업이익	729	727	712	782	832
금융수익	21	21	22	24	26
이자수익	18	19	19	22	24
금융비용	59	63	59	60	59
이자비용	59	63	59	60	59
기타영업외손익	(40)	159	10	0	0
관계기업관련손익	54	45	46	48	51
세전계속사업이익	704	889	731	795	851
법인세비용	198	209	189	205	220
연결당기순이익	506	680	542	589	631
지배주주지분순이익	506	680	542	589	631
기타포괄이익	(13)	(56)	0	0	0
총포괄이익	493	625	542	589	631
지배주주지분포괄이익	493	625	542	589	631
EBITDA	885	894	895	976	1,036

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	606	607	606	625	736
당기순이익	506	680	542	589	631
유형자산감가상각비	148	159	175	185	195
무형자산상각비	8	8	8	8	9
자산부채변동	(32)	(125)	(75)	(119)	(57)
기타	(24)	(115)	(44)	(38)	(42)
투자활동현금흐름	(518)	(345)	(431)	(490)	(481)
유형자산투자	(389)	(367)	(444)	(422)	(401)
유형자산매각	5	11	0	0	0
투자자산순증	(121)	20	39	2	(1)
무형자산순증	(6)	(5)	(9)	(13)	(14)
기타	(7)	(4)	(17)	(57)	(65)
재무활동현금흐름	(185)	(298)	(56)	(115)	(183)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(42)	(155)	57	(3)	(71)
배당금지급	(113)	(113)	(113)	(113)	(113)
기타	(30)	(30)	0	1	1
기타현금흐름	15	(30)	0	0	0
현금의증가	(81)	(66)	118	19	73

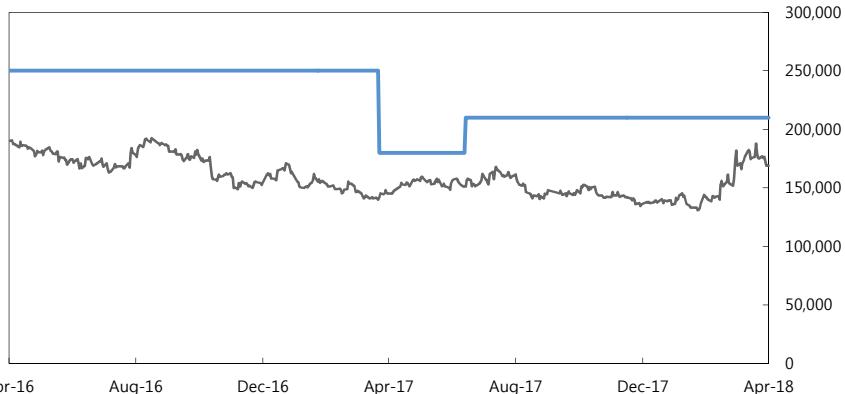
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	14,466	15,719	16,834
BPS	92,725	106,381	117,847	130,566	144,399
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(%), YoY					
매출증가율	4.6	6.6	1.0	6.3	6.6
영업이익증가율	4.4	(0.2)	(2.1)	9.9	6.4
순이익증가율	34.1	34.6	(20.3)	8.7	7.1
EPS증가율	34.1	34.6	(20.3)	8.7	7.1
EBITDA증가율	7.0	1.0	0.2	9.1	6.1
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.4	4.3	4.5	4.4
순이익률	3.3	4.2	3.3	3.4	3.4
EBITDA Margin	5.8	5.5	5.4	5.6	5.5
ROA	6.5	8.4	6.4	6.6	6.6
ROE	15.4	18.2	12.9	12.7	12.2
배당수익률	1.9	2.2	1.8	1.8	1.8
배당성향	22.3	16.5	20.7	19.1	17.8
안정성					
순차입금(십억원)	787	604	528	418	227
차입금/자본총계비율(%)	54.2	40.5	37.8	34.1	29.5
Valuation(X)					
PER	11.5	7.5	11.7	10.8	10.0
PBR	1.7	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.4	6.4	7.7	6.9	6.3

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로비스(086280)	2016.04.27	매수	250,000원	-33.2	-23.0
	2017.04.20	매수	180,000원	-14.9	-11.4
	2017.07.12	매수	210,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 29일 현재 현대글로비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.