현대글로비스(086280)

하회	부합	상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

양호한 실적으로 더욱 부각되는 밸류에이션 매력

2분기 영업이익은 컨센서스를 소폭 상회하며 1분기 바닥에서 반등
전방산업 부진 탈피, 원/달러 환율 반등으로 하반기 실적 개선 전망
지배구조 개편에 대한 기대감은 여전히 유효

Facts : 영업이익은 컨센서스를 5% 상회

2분기 매출액은 전년동기대비 1% 증가한 4조 2,312억원, 영업이익은 1% 감소한 1,806억원을 기록했다. 분기 사상 최대 매출액이며 영업이익은 전분기대비로는 20% 늘어난 것이다. 1분기 실적악화의 주요 원인이던 전방산업의 부진과 비우호적인 원화강세 모두 피크를 지났다. 신차효과가 선반영된 CKD 부문의 매출액은 전분기대비 22% 급증했다. 원/달러 환율은 여전히 수익성에 부정적이었으나, 2분기 반등한 만큼 그 영향은 1분기의 절반 수준으로 완화됐다. 해외법인의 마진 역시 현대차그룹의 미주 물동량 회복에 힘입어 크게 향상됐다. 국내물류의 매출액은 현대/기아차 내수판매와 비계열 물량 모두 증가하며 7% 늘었다. 한편 환율상승에 따른 외화환산손실이 855억원 반영되면서 순이익은 전년동기대비 63% 감소했다.

Pros & cons : 하반기 실적 정상화에 대한 기대감 높아질 것

실적은 1분기를 바닥으로 반등에 성공했다. 하반기 이익의 업사이드가 부각되는 시점이다. 먼저 현대/기아차 판매실적이 신차 효과로 회복되면서 CKD와 해외법인 부문의 수혜가 예상된다. 또한 수출물량 감소로 주목받지 못했던 PCC(완성차해상운송) 부문의 배선권 확대효과 역시 부각될 것이다. 여기에 향후 원/달러 환율은 CKD 수익성에 우호적으로 움직일 전망이다. 2분기 CKD의 영업마진은 4% 중반에 그친 것으로 추정된다. 하반기에는 반대로 원화약세에 따른 수익성 향상이 예상된다. 그 결과 하반기 영업이익은 상반기보다 13% 증가할 것이다.

Action : 조금 더 길게 볼 여유가 생겼다

단기 실적에 대한 우려가 해소되면서 투자심리는 다시 지배구조 개편 이슈에 민감한 모습이다. 현대차그룹 실적이 전반적으로 반등하면서 지배구조에 대한 시장 관심 역시 높아질 것이다. 다양한 이해관계자를 충족시키기 어려운 상황이 불확실성을 높이지만, 글로비스에게는 저평가 해소요인이 더 크다고 판단한다. 현대글로비스에 대해 '매수' 의견과 목표주가 21만원을 유지한다. 현 주가는 2018F EV/EBITDA 6배에 불과하다. 개편 지연에 따른 과도한 주가 조정은 투자기회다.

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/27)	2,295
주가(7/27)	136,000
시가총액(십억원)	5,100
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	188,000/111,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	32,092
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/32.7
주요주주(%) 정의선 외 4 인	39.3
Den Norske Amerikalinje AS	12.0

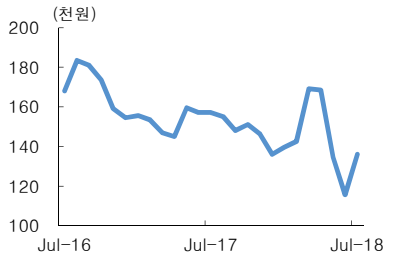
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.5	12.0	9.7
PBR(x)	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	18.2	10.3	11.6
DY(%)	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(x)	6.4	6.4	5.8
EPS(원)	18,147	11,369	13,956
BPS(원)	106,381	114,750	125,706

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.7	0.4	(13.1)
KOSPI 대비(%p)	18.7	11.2	(7.0)

주가추이



자료: WISEfn

최고운
gowoon@truefriend.com

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	4,188.9	4,225.8	3,966.3	3,747.9	4,231.2	12.9	1.0	4,213.6
영업이익	181.6	183.0	170.7	150.5	180.6	20.0	(0.6)	172.4
영업이익률(%)	4.3	4.3	4.3	4.0	4.3			4.1
세전이익	149.2	179.5	258.6	159.3	86.2	(45.9)	(42.2)	168.5
순이익	94.8	125.0	214.0	114.7	34.8	(69.7)	(63.3)	98.9

자료: FnGuide, 한국투자증권

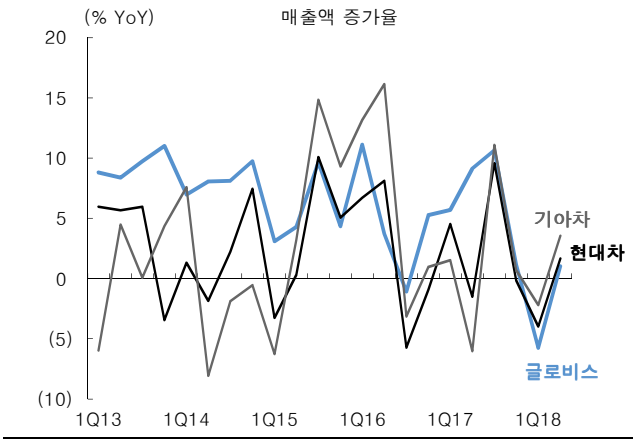
<표 2> 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2017				2018				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F
매출액	**3,977**	**4,189**	**4,226**	**3,966**	**3,748**	**4,231**	**4,280**	**4,216**	**15,341**	**16,358**	**16,475**	**17,416**
증가율	*5.7*	*9.1*	*10.6*	*1.2*	*(5.8)*	*1.0*	*1.3*	*6.3*	*4.6*	*6.6*	*0.7*	*5.7*
물류	1,898	2,040	2,020	1,990	1,853	2,002	2,013	2,070	7,430	7,948	7,937	8,492
내수	310	318	310	316	312	334	316	322	1,208	1,253	1,284	1,316
해외	1,589	1,722	1,710	1,674	1,541	1,668	1,697	1,748	6,222	6,695	6,653	7,176
PCC	341	366	355	348	337	370	365	390	1,285	1,410	1,463	1,726
벌크	283	336	340	343	289	297	306	325	1,163	1,302	1,217	1,278
기타	964	1,020	1,015	983	915	1,000	1,025	1,032	3,774	3,983	3,973	4,172
유통	2,079	2,149	2,206	1,976	1,895	2,229	2,267	2,146	7,911	8,411	8,538	8,924
CKD	1,574	1,573	1,633	1,419	1,302	1,590	1,666	1,533	6,001	6,199	6,090	6,394
상품	505	577	573	557	594	640	602	613	1,910	2,212	2,448	2,530
영업이익	**192**	**182**	**183**	**171**	**150**	**181**	**187**	**186**	**729**	**727**	**704**	**763**
증가율	*(0.4)*	*(7.5)*	*(0.3)*	*9.0*	*(21.5)*	*(0.5)*	*2.2*	*8.9*	*4.4*	*(0.2)*	*(3.2)*	*8.4*
영업이익률	*4.8*	*4.3*	*4.3*	*4.3*	*4.0*	*4.3*	*4.4*	*4.4*	*4.8*	*4.4*	*4.3*	*4.4*
세전이익	302	149	180	259	159	86	187	186	704	889	619	760
증가율	*25.6*	*(9.0)*	*(35.3)*	*1,069.2*	*(47.2)*	*(42.2)*	*4.3*	*(28.1)*	*18.8*	*26.4*	*(30.4)*	*22.8*
지배주주순이익	**247**	**95**	**125**	**214**	**115**	**35**	**139**	**138**	**506**	**680**	**426**	**523**
증가율	*37.7*	*(7.9)*	*(42.9)*	*4,526.0*	*(53.5)*	*(63.3)*	*11.1*	*(35.5)*	*34.1*	*34.6*	*(37.4)*	*22.8*

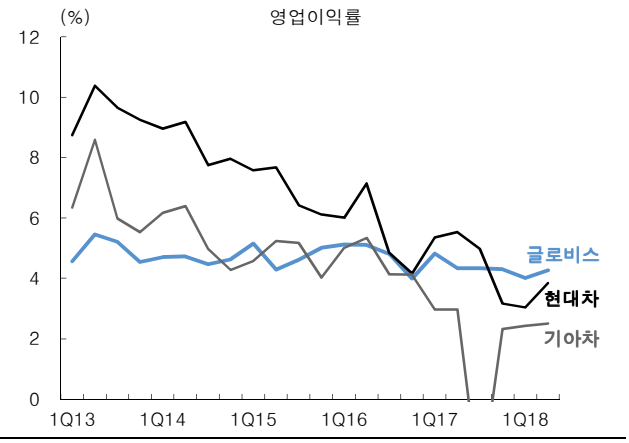
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] 1분기 매출액은 전년동기대비 1% 증가



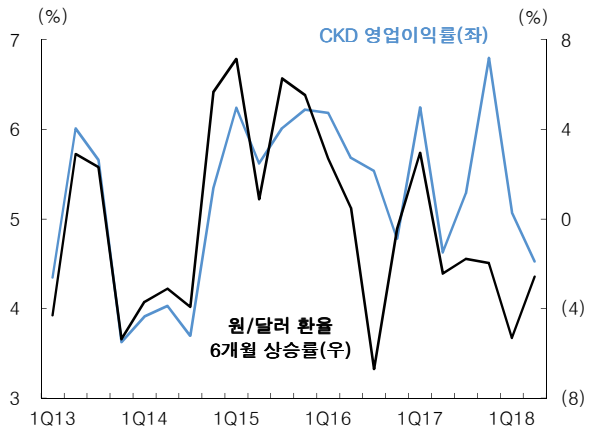
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] OPM은 전분기대비 0.3%p 상승한 4.3%



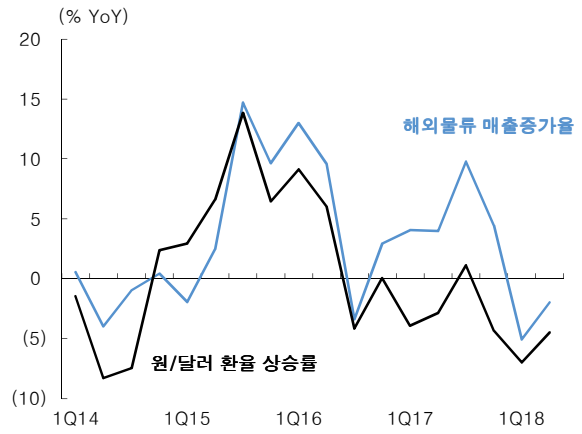
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 원화강세로 CKD 마진은 여전히 4%대에 그침



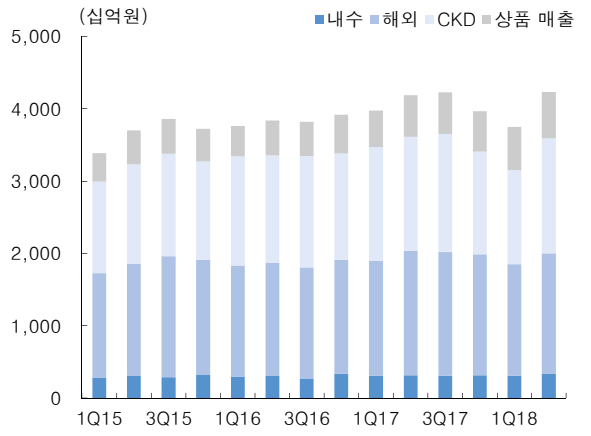
주: 2017년 4분기에는 일시적인 고마진 물량증가가 환율영향을 만회했음
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 4] 기타 해외물류 매출 역신장폭 축소



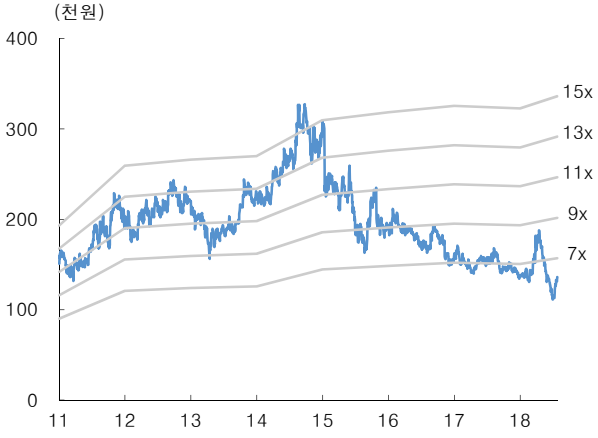
주: PCC, 벌크해운 매출액 제외한 해외법인 및 기타물류 기준
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 5] 1분기 부진에서 벗어나 매출액은 13% 증가



자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 6] 2018F EV/EBITDA는 여전히 6배에 불과



자료: Quantiwise, 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	4,076	4,359	4,654
현금성자산	595	529	644	698	763
매출채권및기타채권	2,025	2,085	2,061	2,233	2,357
재고자산	690	661	758	763	806
비유동자산	4,032	4,314	4,538	4,795	5,050
투자자산	716	730	735	777	829
유형자산	3,109	3,356	3,574	3,776	3,963
무형자산	70	72	72	76	81
자산총계	7,967	8,186	8,614	9,154	9,704
유동부채	2,618	2,539	2,552	2,605	2,614
매입채무및기타채무	1,378	1,379	1,389	1,469	1,566
단기차입금및단기사채	1,014	863	808	763	708
유동성장기부채	38	35	40	55	55
비유동부채	1,872	1,657	1,758	1,835	1,913
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	826	708	803	825	836
부채총계	4,490	4,196	4,310	4,440	4,527
지배주주지분	3,477	3,989	4,303	4,714	5,177
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,231	3,804	4,118	4,528	4,991
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	3,477	3,990	4,303	4,714	5,178

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	15,341	16,358	16,475	17,416	18,572
매출원가	14,235	15,226	15,368	16,228	17,286
매출총이익	1,106	1,132	1,107	1,189	1,285
판매관리비	377	405	403	425	454
영업이익	729	727	704	763	832
금융수익	21	21	25	29	32
이자수익	18	19	22	26	29
금융비용	59	63	73	82	80
이자비용	59	63	66	75	74
기타영업외손익	(40)	159	(85)	0	0
관계기업관련손익	54	45	47	49	52
세전계속사업이익	704	889	619	760	835
법인세비용	198	209	192	236	260
연결당기순이익	506	680	426	524	576
지배주주지분순이익	506	680	426	523	575
기타포괄이익	(13)	(56)	0	0	0
총포괄이익	493	625	426	524	576
지배주주지분포괄이익	493	625	426	523	575
EBITDA	885	894	886	954	1,031

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	606	607	545	613	703
당기순이익	506	680	426	524	576
유형자산감가상각비	148	159	174	183	191
무형자산상각비	8	8	8	8	9
자산부채변동	(32)	(125)	(17)	(60)	(30)
기타	(24)	(115)	(46)	(42)	(43)
투자활동현금흐름	(518)	(345)	(375)	(443)	(455)
유형자산투자	(389)	(367)	(392)	(384)	(378)
유형자산매각	5	11	0	0	0
투자자산순증	(121)	20	42	7	1
무형자산순증	(6)	(5)	(8)	(13)	(14)
기타	(7)	(4)	(17)	(53)	(64)
재무활동현금흐름	(185)	(298)	(56)	(116)	(183)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(42)	(155)	57	(3)	(71)
배당금지급	(113)	(113)	(113)	(113)	(113)
기타	(30)	(30)	0	0	1
기타현금흐름	15	(30)	0	0	0
현금의증가	(81)	(66)	115	54	65

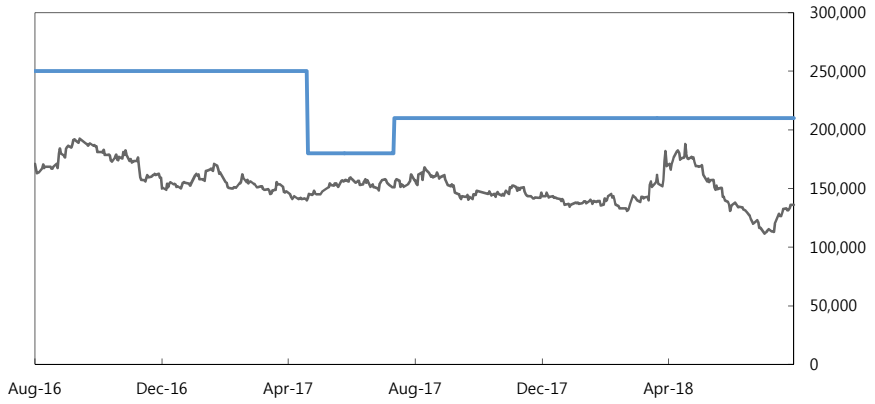
주: K-IFRS (연결) 기준

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	11,369	13,956	15,344
BPS	92,725	106,381	114,750	125,706	138,050
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	4.6	6.6	0.7	5.7	6.6
영업이익증가율	4.4	(0.2)	(3.2)	8.4	9.0
순이익증가율	34.1	34.6	(37.4)	22.8	9.9
EPS증가율	34.1	34.6	(37.4)	22.8	9.9
EBITDA증가율	7.0	1.0	(0.9)	7.7	8.1
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.4	4.3	4.4	4.5
순이익률	3.3	4.2	2.6	3.0	3.1
EBITDA Margin	5.8	5.5	5.4	5.5	5.6
ROA	6.5	8.4	5.1	5.9	6.1
ROE	15.4	18.2	10.3	11.6	11.6
배당수익률	1.9	2.2	2.2	2.2	2.2
배당성향	22.3	16.5	26.4	21.5	19.6
안정성					
순차입금(십억원)	787	604	530	427	237
차입금/자본총계비율(%)	54.2	40.5	38.9	35.4	30.9
Valuation(X)					
PER	11.5	7.5	12.0	9.7	8.9
PBR	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.4	5.8	5.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로비스(086280)	2016.07.06	매수	250,000원	-34.5	-23.0
	2017.04.20	매수	180,000원	-14.9	-11.4
	2017.07.12	매수	210,000원	-30.0	-10.5
	2018.07.12	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 30일 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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 돕기 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.