



하나금융그룹

2018년 7월 30일 | Equity Research

현대글로비스 (086280)

2Q 부합. 안정적인 이익 창출력 확인

그룹 지배구조 개편 과정에서의 역할도 주목

현대글로비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 17만원을 유지한다. 2분기 실적은 국내물류/PCC/CKD 등 자동차 관련 사업의 견조한 성장으로 시장 기대치에 부합했다. 외화환산손실로 2018년 영업외 손익이 감소하면서 추정 EPS 기준 P/E 14배로 높은 편이지만, 환율효과를 제거할 경우 실질 P/E는 10배로 과거 평균대비 낮다(3년/5년 평균 P/E 14배/15배). 성장성도 과거보다 낮아졌지만, 완성차 내 PCC 배선비율 상승과 CKD 물량의 증가로 다른 완성차/부품 업체들에 비해 안정적인 이익 창출력을 보여주고 있다는 점은 Valuation Premium 요인이다. 향후 그룹 내 지배구조 개편 시나리오에 따라 기업가치가 상승할 수 있는 가능성도 상존하고 있다.

2Q18 Review: 영업이익률 4.3% 기록

2분기 실적은 시장 기대치에 부합했다(영업이익 기준 +5%). 매출액/영업이익은 각각 +1%/-1% (YoY) 변동한 4.23조원/1,806억원(영업이익률 4.3%, -0.1%p)을 기록했다. 비계열 물량 증가와 완성차 내수 판매 증가로 국내물류가 5% (YoY) 성장했고, 별크해상운송 위주로 해외물류는 3% (YoY) 감소했다. 해외물류 중 완성차해상운송(PCC)는 유가 상승에 따른 운임 상승으로 1% (YoY) 성장했지만, 별크해상운송은 별크 Spot 물동량 감소로 12% (YoY) 감소했다. CKD 매출액은 1% (YoY) 증가했는데, 유럽 신차 효과와 베트남향 CKD 물량이 증가한 덕분이다. 중고차/기타유통은 내수 중고차 시장 활성화와 원자재 단가 상승에 힘입어 각각 14%/10% (YoY) 성장했다. 영업이익률은 0.1%p (YoY) 하락했는데, 판관비에서 지배구조 개편과 관련한 지급수수료가 일시적으로 증가했기 때문이다(매출원가율 -0.1%p vs. 판관비율 +0.2%p (YoY)). 영업외 손익은 부진했는데, 이자비용 등 금융손익이 부진했고, 외화환산손실이 855억원 발생했기 때문이다. 이로 인해 세전이익은 42% (YoY) 감소했다.

지배구조 개편과 장기 비전은 중요 변수

그룹 내 지배구조 개편이 1차적으로 무산된 이후, 언제 재개될 지와 어떤 방식일지는 미지수이다. 하나금융투자가 생각하는 주요 시나리오는 크게 두 가지인데, 1안은 지난 번 추진되었던 현대모비스의 사업부 분할 후 현대글로비스와의 합병이고, 2안은 대주주의 현대모비스 지분 직매입이다. 1안이 재추진되면 현대글로비스에게는 단기 기업가치 상승의 가능성이 있고, 2안은 현대글로비스와는 상관없이 추진되는 것이라 소액주주들에게는 큰 의미가 없다. 향후 진행상황을 지켜봐야 한다. 장기 비전도 관심을 가져야 한다. 현대글로비스는 지난 지배구조 개편 추진과정에서 장기 비전을 공개했는데, 2017년 매출액 16.4조원을 2025년 23.6조원(CAGR 약 4.6%)까지 늘리는 목표이다. 기존 사업의 꾸준한 성장과 더불어 신 사업으로 모빌리티(카쉐어링(Car Sharing) 사업 등)와 M&A 추진 등을 언급했다. 지배구조 개편이 단기 무산되면서 신사업이 당분간 잠복했지만, 기업의 미래 방향성을 보여주었고 중장기 추진될 시향이라는 점에서 관련 움직임이 활발해질 경우 기업가치에 긍정적일 수 있다는 판단이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(7월 27일): 136,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,294.99		
52주 최고/최저(원)	188,000/111,500	매출액(십억원)	16,463.5 17,416.8
시가총액(십억원)	5,100.0	영업이익(십억원)	683.3 743.8
시가총액비중(%)	0.42	순이익(십억원)	511.8 552.2
발행주식수(천주)	37,500.0	EPS(원)	13,572 14,636
60일 평균 거래량(천주)	156.6	BPS(원)	116,617 127,879
60일 평균 거래대금(십억원)	21.8		
18년 배당금(예상,원)	3,000		
18년 배당수익률(예상,%)	2.21		
외국인지분율(%)	32.68		
주요주주 지분율(%)			
정의선 외 4인	39.34		
Den Norske Amerikalinje	12.04		
AS			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	16.7 0.4 (13.1)		
상대	19.1 12.6 (7.5)		

Stock Price	
(천원)	연대글로비스(주) 상대지수(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	15,340.6	16,358.3	16,410.0	16,930.1	17,607.3
영업이익	십억원	728.8	727.1	694.8	753.0	787.3
세전이익	십억원	703.9	889.3	547.0	749.5	787.7
순이익	십억원	505.6	680.5	351.6	502.2	590.8
EPS	원	13,483	18,147	9,375	13,392	15,755
증감률	%	34.1	34.6	(48.3)	42.8	17.6
PER	배	11.46	7.49	14.51	10.16	8.63
PBR	배	1.67	1.28	1.25	1.14	1.03
EV/EBITDA	배	7.44	6.38	6.81	6.11	5.49
ROE	%	15.38	18.23	8.70	11.71	12.51
BPS	원	92,725	106,381	109,207	119,598	132,353
DPS	원	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7512

sungjoong.gu@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. 현대글로비스의 2분기 실적 Review

	2Q18P	1Q18	2Q17	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	4,231.2	3,747.9	4,188.9	1.0	12.9	4,213.6	0.4
영업이익	180.6	150.5	181.6	(0.6)	20.0	172.4	4.8
세전이익	86.2	159.3	149.2	(42.2)	(45.9)	168.5	(48.8)
순이익	34.8	114.7	94.8	(63.3)	(69.7)	130.0	(73.2)
영업이익률	4.3	4.0	4.3	(0.1)	0.3	4.1	0.2
세전이익률	2.0	4.3	3.6	(1.5)	(2.2)	4.0	(2.0)
순이익률	0.8	3.1	2.3	(1.4)	(2.2)	3.1	(2.3)

자료: 현대글로비스, 하나금융투자, WiseFn

표 2. 현대글로비스의 실적 추이

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
현대/기아 출하 (천대)	1,748	1,765	1,770	1,954	1,650	1,875	1,793	2,025	7,879	7,236	7,343	7,487
내수	283	315	305	302	293	328	307	297	1,192	1,206	1,225	1,230
수출	474	553	477	484	428	496	470	561	2,029	1,988	1,955	1,975
해외공장	991	896	989	1,167	930	1,051	1,016	1,166	4,658	4,043	4,163	4,282
중국	273	158	271	443	245	308	295	403	1,830	1,145	1,250	1,320
인도(현대차)	160	157	178	183	172	177	170	171	662	674	690	690
중국/인도 제외	557	581	540	542	513	567	551	592	2,166	2,224	2,223	2,272
매출액	3,977	4,189	4,226	3,966	3,748	4,231	4,192	4,239	15,341	16,358	16,410	16,930
국내물류	310	318	310	316	312	334	313	350	1,208	1,253	1,308	1,339
해외물류	1,589	1,722	1,710	1,674	1,541	1,668	1,701	1,795	6,222	6,695	6,705	6,931
PCC	341	366	355	348	337	370	387	429	1,285	1,410	1,524	1,591
Bulk	283	336	340	343	289	297	350	353	1,163	1,302	1,289	1,341
기타해외물류	964	1,020	1,015	983	915	1,000	964	1,013	3,774	3,983	3,892	4,000
CKD	1,574	1,573	1,633	1,419	1,302	1,590	1,585	1,520	6,001	6,199	5,996	6,191
중고차	97	101	97	92	101	116	100	95	383	387	412	427
기타유통	408	476	476	465	492	524	493	479	1,527	1,825	1,988	2,043
매출원가	3,684	3,901	3,940	3,701	3,515	3,935	3,909	3,947	14,235	15,226	15,305	15,757
매출원가율	92.6	93.1	93.2	93.3	93.8	93.0	93.3	93.1	92.8	93.1	93.3	93.1
매출총이익	293	288	285	266	233	296	283	293	1,106	1,132	1,105	1,173
판관비	101	106	102	95	83	115	105	106	377	405	410	420
판관비율	2.5	2.5	2.4	2.4	2.2	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
영업이익	192	182	183	171	150	181	177	186	729	727	695	753
영업이익률	4.8	4.3	4.3	4.3	4.0	4.3	4.2	4.4	4.8	4.4	4.2	4.4
금융손익	(7)	(11)	(11)	(12)	(10)	(14)	(14)	(14)	(38)	(42)	(52)	(56)
기타영업손익	109	(37)	(5)	92	10	(95)	(31)	(33)	(40)	159	(149)	(1)
관계기업등 투자이익	8	15	13	8	9	14	15	16	54	45	53	53
법인세차감전순이익	302	149	180	259	159	86	147	155	704	889	547	750
순이익	247	95	125	214	115	35	98	104	506	680	352	502

자료: 현대글로비스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	15,340.6	16,358.3	16,410.0	16,930.1	17,607.3
매출원가	14,234.9	15,226.2	15,305.5	15,757.5	16,387.8
매출총이익	1,105.7	1,132.1	1,104.5	1,172.6	1,219.5
판관비	377.0	405.0	409.7	419.6	432.2
영업이익	728.8	727.1	694.8	753.0	787.3
금융순익	(38.3)	(41.7)	(52.4)	(55.9)	(53.3)
종속/관계기업손익	53.7	44.8	53.5	53.2	53.4
기타영업외손익	(40.3)	159.2	(148.8)	(0.8)	0.4
세전이익	703.9	889.3	547.0	749.5	787.7
법인세	198.2	208.9	195.5	247.3	196.9
계속사업이익	505.7	680.5	351.6	502.2	590.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	505.7	680.5	351.6	502.2	590.8
비지배주주지분					
순이익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	505.6	680.5	351.6	502.2	590.8
지배주주지분포괄이익	493.1	624.6	337.0	502.2	590.8
NOPAT	523.6	556.3	446.5	504.5	590.5
EBITDA	884.9	893.7	875.8	945.1	989.9
성장성(%)					
매출액증가율	4.6	6.6	0.3	3.2	4.0
NOPAT증가율	18.0	6.2	(19.7)	13.0	17.0
EBITDA증가율	7.0	1.0	(2.0)	7.9	4.7
영업이익증가율	4.4	(0.2)	(4.4)	8.4	4.6
(지배주주)순이익증가율	34.1	34.6	(48.3)	42.8	17.6
EPS증가율	34.1	34.6	(48.3)	42.8	17.6
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	6.9	6.7	6.9	6.9
EBITDA이익률	5.8	5.5	5.3	5.6	5.6
영업이익률	4.8	4.4	4.2	4.4	4.5
계속사업이익률	3.3	4.2	2.1	3.0	3.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	9,375	13,392	15,755
BPS	92,725	106,381	109,207	119,598	132,353
CFPS	24,131	24,303	18,786	25,180	26,407
EBITDAPS	23,598	23,833	23,355	25,202	26,397
SPS	409,084	436,221	437,601	451,469	469,528
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	11.5	7.5	14.5	10.2	8.6
PBR	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
PCFR	6.4	5.6	7.2	5.4	5.2
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.8	6.1	5.5
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	15.4	18.2	8.7	11.7	12.5
ROA	6.5	8.4	4.2	5.7	6.4
ROIC	11.6	11.6	8.7	9.4	10.6
부채비율	129.1	105.2	110.3	100.3	92.8
순부채비율	22.6	15.1	21.2	15.1	6.7
이자보상배율(배)	12.4	11.5	10.1	10.8	11.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

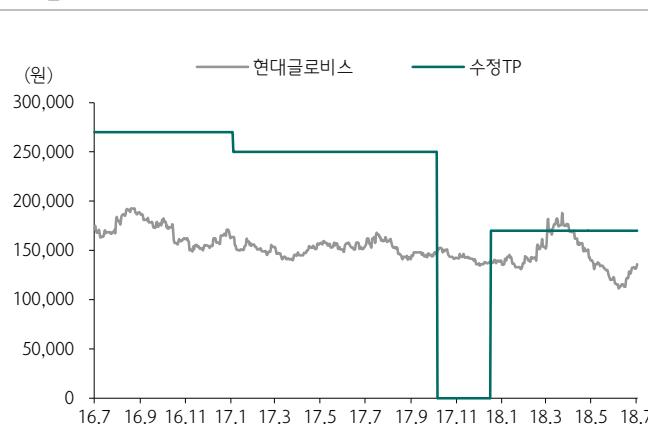
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,935.8	3,872.0	4,000.5	4,168.1	4,525.0
금융자산	1,099.2	1,012.1	943.8	1,134.0	1,480.2
현금성자산	595.2	529.3	444.4	636.4	962.7
매출채권 등	2,024.9	2,085.3	2,228.8	2,212.4	2,190.2
재고자산	690.3	660.7	706.2	700.9	729.0
기타유동자산	121.4	113.9	121.7	120.8	125.6
비유동자산	4,031.6	4,313.7	4,612.1	4,814.2	5,042.6
투자자산	715.9	729.8	780.0	774.2	805.2
금융자산	278.8	264.2	282.3	280.2	291.5
유형자산	3,108.9	3,356.0	3,553.6	3,768.4	3,972.3
무형자산	70.1	71.6	127.7	120.9	114.4
기타비유동자산	136.7	156.3	150.8	150.7	150.7
자산총계	7,967.5	8,185.7	8,612.5	8,982.3	9,567.7
유동부채	2,617.9	2,539.4	2,721.9	2,709.6	2,775.4
금융부채	1,060.2	907.9	1,056.1	1,056.0	1,056.4
매입채무 등	1,378.2	1,379.3	1,474.2	1,463.3	1,521.9
기타유동부채	179.5	252.2	191.6	190.3	197.1
비유동부채	1,872.1	1,656.7	1,795.1	1,787.4	1,828.8
금융부채	825.9	708.2	754.1	754.1	754.1
기타비유동부채	1,046.2	948.5	1,041.0	1,033.3	1,074.7
부채총계	4,490.0	4,196.1	4,517.0	4,497.1	4,604.2
지배주주지분	3,477.1	3,989.3	4,095.2	4,484.9	4,963.2
자본금	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	153.6	153.6	153.6	153.6	153.6
자본조정	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	74.4	14.1	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	3,231.4	3,803.7	3,925.0	4,314.7	4,793.0
비지배주주지분	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
자본총계	3,477.4	3,989.5	4,095.5	4,485.2	4,963.5
순금융부채	786.9	603.9	866.3	676.1	330.3

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	606.3	606.5	330.2	643.8	835.9
당기순이익	505.7	680.5	351.6	502.2	590.8
조정	132.5	51.2	149.2	138.9	149.2
감가상각비	156.1	166.7	181.0	192.1	202.6
외환거래손익	46.0	(162.7)	(11.3)	0.0	0.0
지분법손익	(53.7)	(44.8)	(53.5)	(53.2)	(53.4)
기타	(15.9)	92.0	33.0	0.0	(0.0)
영업활동자산부채변동	(31.9)	(125.2)	(170.6)	2.7	95.9
투자활동 현금흐름	(517.5)	(344.9)	(543.0)	(339.2)	(397.5)
투자자산감소(증가)	32.1	31.0	3.3	59.0	22.4
유형자산감소(증가)	(384.0)	(356.2)	(480.9)	(400.0)	(400.0)
기타	(165.6)	(19.7)	(65.4)	1.8	(19.9)
재무활동 현금흐름	(185.2)	(297.7)	126.4	(112.6)	(112.1)
금융부채증가(감소)	(4.1)	(270.1)	194.1	(0.1)	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(68.6)	84.9	44.8	0.0	0.0
배당지급	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
현금의 증감	(80.9)	(65.9)	(84.9)	192.0	326.3
Unlevered CFO	904.9	911.4	704.5	944.2	990.3
Free Cash Flow	217.2	239.1	(155.0)	243.8	435.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대글로비스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.1.12	BUY	170,000		
17.11.1	Analyst Change	0	-	-
17.1.30	BUY	250,000	-39.38%	-32.80%
16.10.27	BUY	270,000	-40.40%	-32.41%
16.10.6	1년 경과		-38.80%	-36.90%
15.10.5	BUY	290,000	-34.93%	-18.97%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2018년 07월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.