

현대글로벌비스 (086280)

3Q 부합. 4Q 양호. 모빌리티 사업의 비전 필요

목표주가는 조정

현대글로벌비스에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가를 기존 17만원에서 14만원(목표 P/E를 10.7배로 하향)으로 조정한다. 3분기 실적은 완성차의 부진에도 불구하고, 국내물류/PCC 등에서 비계열 물량의 증가에 힘입어 외형이 성장하면서 시장 기대치에 부합했다. 4분기도 PCC 및 CKD 부문의 안정적인 성장과 비계열 물량의 확대 등이 이어진다는 점은 긍정적이다. 반면, 기대했던 모빌리티 사업의 구체화가 그룹 내 사업영역 조정과 자금력 문제로 지연되고 있다는 점은 아쉽다. 이는 향후 그룹 내 지배구조 개편에 따라 기업가치가 상승할 여지가 있다는 것을 의미하기 때문에 관련 변화를 주시할 필요가 있다.

3Q18 Review: 영업이익률 4.3% 기록

3분기 실적은 시장 기대치에 부합했다(영업이익 기준 +0%). 매출액/영업이익은 각각 3%/2% (YoY) 증가한 4,37조원/1,871억원(영업이익률 4.3%, -0.1%p)을 기록했다. 비계열 물량 증가로 국내물류가 65% (YoY) 성장했고, PCC와 벌크해상운송 위주로 해외물류는 5% (YoY) 성장했다. 해외물류 중 완성차해상운송(PCC)은 유가 상승에 따른 운임 상승과 비계열 물량의 증가로 5% (YoY) 성장했고, 벌크해상운송은 벌크 Spot 물동량 증가로 16% (YoY) 성장했다. CKD 매출액은 2% (YoY) 증가했는데, 베트남향 CKD 물량이 증가한 덕분이다. 중고차경매는 내수 중고차 시장 활성화로 14% (YoY) 성장했지만, 기타유통은 원자재 가격 하락의 여파로 전년 동기수준에 그쳤다. 영업이익률은 0.1%p (YoY) 하락했는데, 인건비/운반비/기타비가 각각 13%/17%/48% (YoY) 증가하는 등 판관비가 증가했기 때문이다. 판관비율은 0.5%p (YoY), 0.2%p (QoQ) 상승했다. 영업의 손익은 개선되었는데, 이자비용 등 금융손익이 부진했지만, 외화환산이익이 270억원 발생하면서 기타손익이 증가했기 때문이다. 이로 인해 세전이익은 22% (YoY) 증가했다.

모빌리티 사업에 대한 구체적 사업화가 필요

현대글로벌비스는 지난 4월 현대모비스 AS사업부와의 합병을 진행할 당시, 2025년을 향한 장기 비전을 공개했었다. 합병 이후의 사업과는 별개로 기존 사업부 2017년 매출액 16.4조원이 23.6조원(CAGR 약 4.6%)으로 성장하고, 미래 신사업으로 모빌리티와 M&A 추진을 언급했었다. 모빌리티는 카셰어링(Car Sharing) 사업을 구체화하고, 이를 실천하는 전략으로 운용차량에서 친환경차 비중을 확대하고 도심형 서비스에 주력하며 인수/제휴도 고려한다는 것이었다. 오픈 플랫폼을 통해 중소기업 및 스타트업의 참여도 유도해 모빌리티 생태계를 구축할 계획이었다. 하지만, 합병이 무산된 이후 추가적으로 관련 비전을 제시하거나 계획이 가시화되고 있는 것은 없는 상황이다. 지난 7월 사내 조직을 종합물류연구소로 개편하고 연구인력을 확충하여 연구활동을 강화하고 있지만, 그룹 내 사업영역 조정 및 실행 자금력의 문제 등으로 신설/인수/합병 등 구체적인 사업화는 지연되고 있는 것이다. 하나금융투자는 현대글로벌비스가 관련 사업을 좀 더 구체화할 경우, 주가 Valuation이 상향될 수 있다고 생각한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 140,000원(하향) | CP(10월 29일): 106,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,996.05
52주 최고/최저(원)	188,000/105,500
시가총액(십억원)	3,975.0
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	37,500.0
60일 평균 거래량(천주)	95.1
60일 평균 거래대금(십억원)	11.7
18년 배당금(예상, 원)	3,000
18년 배당수익률(예상, %)	2.83
외국인지분율(%)	33.40
주요주주 지분율(%)	
정익선 외 4인	39.34
Den Norske Amerikalinjje AS	12.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(18.5) (37.3) (28.4)
상대	(4.3) (21.7) (10.4)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	16,543.9	17,445.7
영업이익(십억원)	698.7	750.8
순이익(십억원)	441.3	554.1
EPS(원)	11,664	14,778
BPS(원)	113,615	124,682

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	15,340.6	16,358.3	16,609.0	17,239.6	17,756.7
영업이익	십억원	728.8	727.1	701.9	746.2	768.5
세전이익	십억원	703.9	889.3	634.1	734.4	776.7
순이익	십억원	505.6	680.5	409.9	492.1	582.5
EPS	원	13,483	18,147	10,930	13,122	15,534
증감률	%	34.1	34.6	(39.8)	20.1	18.4
PER	배	11.46	7.49	9.70	8.08	6.82
PBR	배	1.67	1.28	0.93	0.86	0.78
EV/EBITDA	배	7.44	6.38	5.34	4.84	4.31
ROE	%	15.38	18.23	9.93	11.05	11.94
BPS	원	92,725	106,381	113,660	123,782	136,316
DPS	원	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 현대글로벌비스의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
현대/기아 출하 (천대)	1,748	1,765	1,770	1,954	1,670	1,881	1,730	2,011	7,879	7,236	7,292	7,447
내수	283	315	305	302	303	333	285	319	1,192	1,206	1,240	1,225
수출	474	553	477	484	438	497	458	568	2,029	1,988	1,960	1,995
해외공장	991	896	989	1,167	930	1,051	987	1,124	4,658	4,043	4,092	4,227
중국	273	158	271	443	245	308	251	386	1,830	1,145	1,190	1,240
인도(현대차)	160	157	178	183	172	177	184	167	662	674	700	700
중국/인도 제외	557	581	540	542	513	567	552	570	2,166	2,224	2,202	2,287
매출액	3,977	4,189	4,226	3,966	3,748	4,231	4,373	4,257	15,341	16,358	16,609	17,240
국내물류	310	318	310	316	310	318	330	361	1,208	1,253	1,318	1,340
해외물류	1,589	1,722	1,710	1,674	1,589	1,722	1,788	1,791	6,222	6,695	6,890	6,878
PCC	341	366	355	348	337	370	374	419	1,285	1,410	1,501	1,558
Bulk	283	336	340	343	289	297	395	384	1,163	1,302	1,364	1,378
기타해외물류	964	1,020	1,015	983	915	1,000	1,020	988	3,774	3,983	3,923	3,943
CKD	1,574	1,573	1,633	1,419	1,574	1,573	1,666	1,539	6,001	6,199	6,352	6,606
중고차	97	101	97	92	101	116	110	95	383	387	422	431
기타유통	408	476	476	465	492	524	479	470	1,527	1,825	1,965	1,985
매출원가	3,684	3,901	3,940	3,701	3,515	3,935	4,060	3,966	14,235	15,226	15,476	16,035
매출원가율	92.6	93.1	93.2	93.3	93.8	93.0	92.8	93.2	92.8	93.1	93.2	93.0
매출총이익	293	288	285	266	233	296	313	291	1,106	1,132	1,133	1,205
판관비	101	106	102	95	83	115	126	107	377	405	431	458
판관비율	2.5	2.5	2.4	2.4	2.2	2.7	2.9	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7
영업이익	192	182	183	171	150	181	187	184	729	727	702	746
영업이익률	4.8	4.3	4.3	4.3	4.0	4.3	4.3	4.3	4.8	4.4	4.2	4.3
금융손익	(7)	(11)	(11)	(12)	(10)	(14)	(15)	(12)	(38)	(42)	(52)	(47)
기타영업손익	109	(37)	(5)	92	10	(95)	33	(17)	(40)	159	(69)	(18)
관계기업등 투자이익	8	15	13	8	9	14	14	16	54	45	53	53
법인세차감전순이익	302	149	180	259	159	86	218	170	704	889	634	734
순이익	247	95	125	214	115	35	146	114	506	680	410	492

자료: 현대글로벌비스, 하나금융투자

표 2. 현대글로벌비스의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용배수	적정가치	단위
영업가치	CKD	6,542.3	376.2	5.8	243.2	10	2,431.7	십억원
	국내물류	1,334.4	66.7	5.0	43.1	12	517.5	십억원
	PCC	1,543.4	108.0	7.0	69.8	14	977.7	십억원
	PCC 외 해외물류	5,253.2	147.3	2.8	95.2	10	952.0	십억원
	기타(중고차/트레이딩)	2,408.7	36.9	1.5	23.8	8	180.3	십억원
	합계	17,081.9	735.1	4.3	475.2		5,059.3	십억원
현금/투자자산 가치	현금						1,272.4	십억원
	차입금						1,888.8	십억원
	순현금						(616.3)	십억원
	투자자산						782.1	십억원
	합계						165.8	십억원
전체 기업가치						5,225.1	십억원	
주식수						37,500	천주	
적정 주가						140,000	원	
현재 주가						106,000	원	
상승 여력						32.0	%	
목표 P/E						10.7	배	

주: 각 부문 매출액/영업이익/영업이익률은 하나금융투자의 12MF 추정치

자료: 현대글로벌비스, 하나금융투자

추정 재무제표

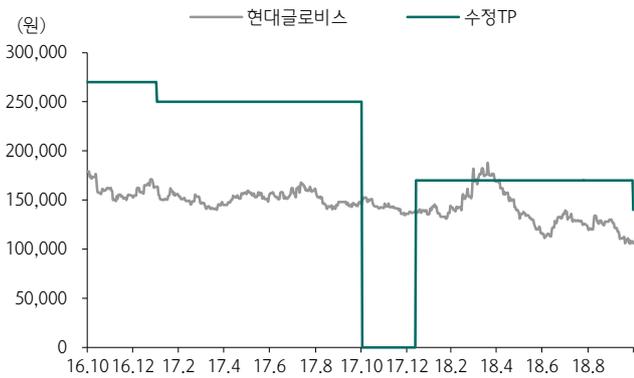
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	15,340.6	16,358.3	16,609.0	17,239.6	17,756.7
매출원가	14,234.9	15,226.2	15,475.8	16,035.0	16,516.0
매출총이익	1,105.7	1,132.1	1,133.2	1,204.6	1,240.7
판매비	377.0	405.0	431.4	458.4	472.2
영업이익	728.8	727.1	701.9	746.2	768.5
금융손익	(38.3)	(41.7)	(51.5)	(47.1)	(43.5)
중속/관계기업손익	53.7	44.8	52.7	52.9	52.8
기타영업외손익	(40.3)	159.2	(68.9)	(17.6)	(1.2)
세전이익	703.9	889.3	634.1	734.4	776.7
법인세	198.2	208.9	224.2	242.4	194.2
계속사업이익	505.7	680.5	409.9	492.1	582.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	505.7	680.5	409.9	492.1	582.5
비지배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	505.6	680.5	409.9	492.1	582.5
지배주주지분포괄이익	493.1	624.6	391.5	492.1	582.5
NOPAT	523.6	556.3	453.7	499.9	576.4
EBITDA	884.9	893.7	886.1	942.5	975.2
성장성(%)					
매출액증가율	4.6	6.6	1.5	3.8	3.0
NOPAT증가율	18.0	6.2	(18.4)	10.2	15.3
EBITDA증가율	7.0	1.0	(0.9)	6.4	3.5
영업이익증가율	4.4	(0.2)	(3.5)	6.3	3.0
(지배주주)순이익증가율	34.1	34.6	(39.8)	20.1	18.4
EPS증가율	34.1	34.6	(39.8)	20.1	18.4
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	6.9	6.8	7.0	7.0
EBITDA이익률	5.8	5.5	5.3	5.5	5.5
영업이익률	4.8	4.4	4.2	4.3	4.3
계속사업이익률	3.3	4.2	2.5	2.9	3.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	10,930	13,122	15,534
BPS	92,725	106,381	113,660	123,782	136,316
CFPS	24,131	24,303	23,597	24,663	25,973
EBITDAPS	23,598	23,833	23,630	25,132	26,005
SPS	409,084	436,221	442,908	459,722	473,513
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	11.5	7.5	9.7	8.1	6.8
PBR	1.7	1.3	0.9	0.9	0.8
PCFR	6.4	5.6	4.5	4.3	4.1
EV/EBITDA	7.4	6.4	5.3	4.8	4.3
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	15.4	18.2	9.9	11.1	11.9
ROA	6.5	8.4	4.8	5.4	6.1
ROIC	11.6	11.6	8.9	9.2	10.3
부채비율	129.1	105.2	107.5	98.6	91.0
순부채비율	22.6	15.1	17.8	12.5	4.5
이자보상배율(배)	12.4	11.5	20.6	10.9	11.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,935.8	3,872.0	4,208.2	4,380.6	4,713.1
금융자산	1,099.2	1,012.1	1,138.8	1,317.0	1,669.3
현금성자산	595.2	529.3	638.3	816.9	1,154.2
매출채권 등	2,024.9	2,085.3	2,238.1	2,233.9	2,189.2
재고자산	690.3	660.7	709.1	707.8	729.0
기타유동자산	121.4	113.9	122.2	121.9	125.6
비유동자산	4,031.6	4,313.7	4,634.5	4,836.8	5,053.6
투자자산	715.9	729.8	783.3	781.8	805.2
금융자산	278.8	264.2	283.5	283.0	291.5
유형자산	3,108.9	3,356.0	3,572.7	3,784.3	3,985.1
무형자산	70.1	71.6	125.6	117.7	110.2
기타비유동자산	136.7	156.3	152.9	153.0	153.1
자산총계	7,967.5	8,185.7	8,842.8	9,217.3	9,766.7
유동부채	2,617.9	2,539.4	2,862.6	2,859.5	2,909.3
금융부채	1,060.2	907.9	1,168.1	1,168.1	1,168.4
매입채무 등	1,378.2	1,379.3	1,480.4	1,477.6	1,521.9
기타유동부채	179.5	252.2	214.1	213.8	219.0
비유동부채	1,872.1	1,656.7	1,717.6	1,715.8	1,745.3
금융부채	825.9	708.2	731.3	731.3	731.3
기타비유동부채	1,046.2	948.5	986.3	984.5	1,014.0
부채총계	4,490.0	4,196.1	4,580.3	4,575.3	4,654.6
지배주주지분	3,477.1	3,989.3	4,262.2	4,641.8	5,111.8
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	(5.2)	(5.2)	(5.2)
이익잉여금	3,231.4	3,803.7	4,096.0	4,475.5	4,945.6
비지배주주지분	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
자본총계	3,477.4	3,989.5	4,262.5	4,642.1	5,112.1
순금융부채	786.9	603.9	760.5	582.4	230.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	606.3	606.5	556.0	636.2	835.2
당기순이익	505.7	680.5	409.9	492.1	582.5
조정	132.5	51.2	197.3	143.3	153.9
감가상각비	156.1	166.7	184.3	196.3	206.6
외환거래손익	46.0	(162.7)	74.3	0.0	0.0
지분법손익	(53.7)	(44.8)	(52.7)	(52.9)	(52.8)
기타	(15.9)	92.0	(8.6)	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	(31.9)	(125.2)	(51.2)	0.8	98.8
투자활동 현금흐름	(517.5)	(344.9)	(584.2)	(345.1)	(385.6)
투자자산감소(증가)	32.1	31.0	(0.8)	54.4	29.4
유형자산감소(증가)	(384.0)	(356.2)	(499.5)	(400.0)	(400.0)
기타	(165.6)	(19.7)	(83.9)	0.5	(15.0)
재무활동 현금흐름	(185.2)	(297.7)	125.0	(112.5)	(112.2)
금융부채증가(감소)	(4.1)	(270.1)	283.3	(0.0)	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(68.6)	84.9	(45.8)	0.0	0.0
배당지급	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
현금의 증감	(80.9)	(65.9)	109.0	178.6	337.3
Unlevered CFO	904.9	911.4	884.9	924.9	974.0
Free Cash Flow	217.2	239.1	45.9	236.2	435.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대글로벌비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	140,000		
18.1.12	BUY	170,000	-18.86%	10.59%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2018년 10월 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.