

# 현대글로비스(086280)

## 상대우위 안정성 보여준 실적

우호적인 원/달러 환율 효과로 영업이익은 시장 기대에 부합  
 비계열물량 꾸준히 늘어나는 한편 현대/기아차의 판매 회복 더해질 것  
 지배구조 불확실성은 주가에 반영, 수익성과 현금흐름 개선에 주목

### Facts : 영업이익은 시장 컨센서스에 부합

3분기 실적은 원/달러 환율 효과에 힘입어 완성차 전방시장 대비 양호했다. 매출액은 전년동기대비 3.5% 증가한 4조 3,730억원, 영업이익은 2.2% 늘어난 1,871억원을 기록했다. 비계열물량이 꾸준히 늘어난 한편 신차효과에 따른 CKD 물량호조가 더해져 추석연휴로 인한 영업일수 감소에도 분기 사상 최대 매출액을 달성했다. 전체 영업이익의 절반을 차지하는 CKD 부문의 수익성은 환율에 민감한데, 원/달러 환율이 반년전 대비 5% 오르면서 영업이익률은 전분기대비 1p 이상 향상된 것으로 추정된다. 다만 벌크해운 사업에서 수익성 낮은 스팟물량 확대로 매출액이 전분기대비 33% 급증했지만 적자폭은 오히려 확대됐다.

### Pros & cons : 실적 반등했지만, 여전히 전방산업이 관건

영업이익은 지난 1분기를 바닥으로 원/달러 환율과 함께 반등에 성공했다. 현대/기아차의 3분기 실적은 기대를 하회했지만, 중국을 제외하면 향후 완성차 판매의 회복이 예상된다. 여기에 비계열물량은 꾸준히 확대되고 있다. 작년 새롭게 진출한 베트남 CKD 매출액은 550억원으로 다시 한 번 기대를 상회했다. 자연스레 기아차의 인도 CKD 수주 가능성도 부각될 것이다. 다만 원화약세에 따른 수혜에도 전사 영업이익률이 4.3%에 그쳤다. 향후 환율 상승을 제외하면 이익 컨센서스가 상향될 가능성은 낮아 보여 여전히 현대차그룹에 대한 투자심리가 중요한 시점이다.

### Action : 지배구조 불확실성에도 수익성과 현금흐름 개선 긍정적

전방산업 대비 상대우위 실적이 이어지는 글로비스에 대해 ‘매수’ 의견을 유지한다. 3자물류가 확대되는 한편 현대/기아차 판매가 저조한 중국 매출비중은 2%에 불과하다. 원화약세를 감안하면 CKD 마진은 4분기에도 5%를 상회할 전망이다. 다만 지배구조 개편이 지연되면서 불확실성에 대한 피로감이 누적된 점을 반영해 목표주가를 17만원(목표 EV/EBITDA를 9배에서 8배로 하향)으로 19% 낮춘다. 그럼에도 현 주가는 2018F EV/EBITDA 5배에 불과해 밸류에이션 매력이 높다. M&A 등 비유기적 성장 없이 중익 여력은 제한적이나, capex 축소에 따른 현금흐름 개선이 더 부각될 것이다. 올해 투자부담은 전년의 1/3 수준에 그칠 전망이다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

**목표주가: 170,000원(하향)**

### Stock Data

KOSPI(10/29)	1,996
주가(10/29)	106,000
시가총액(십억원)	3,975
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	188,000/105,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,714
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/33.4
주요주주(%) 정의선 외 4 인	39.3
Den Norske Amerikalinje AS	12.0

### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.5	9.2	7.4
PBR(x)	1.3	0.9	0.8
ROE(%)	18.2	10.4	11.8
DY(%)	2.2	2.8	2.8
EV/EBITDA(x)	6.4	5.1	4.7
EPS(원)	18,147	11,541	14,286
BPS(원)	106,381	114,922	126,208

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(18.5)	(37.3)	(28.4)
KOSPI 대비(%)	(3.7)	(17.4)	(8.3)

### 주가추이



자료: WISEfn

### 최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	4,225.8	3,966.3	3,747.9	4,231.2	4,373.0	3.4	3.5	4,306.9
영업이익	183.0	170.7	150.5	180.6	187.1	3.6	2.2	186.3
영업이익률(%)	4.3	4.3	4.0	4.3	4.3			4.3
세전이익	179.5	258.6	159.3	86.2	218.2	153.1	21.6	191.4
순이익	125.0	214.0	114.7	34.8	153.9	342.2	23.1	154.1

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 목표주가 17만원으로 하향조정

(단위: 십억원, 배, 백만주, 원, %)

구분	내용	비고
12MF EBITDA(A)	915	
목표 EV/EBITDA(B)	7.7	2016년 평균 EV/EBITDA
기업가치(C=A*B)	7,044	
순부채(D=E-F)	500	
이자지급차입금(E)	1,651	2018년 추정치 기준
현금성자산(F)	1,151	2018년 추정치 기준
목표 시가총액(G=C-D)	6,544	
유통주식수(H)	37,500	
목표주가(G/H)	174,501	기존 21만원에서 19% 하향조정
현재주가	106,000	10/29(월) 주가
상승여력	60.4%	

자료: 한국투자증권

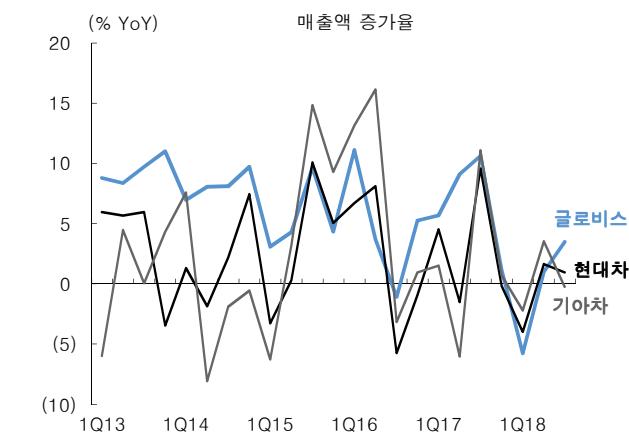
〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2017				2018				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>3,977</b>	<b>4,189</b>	<b>4,226</b>	<b>3,966</b>	<b>3,748</b>	<b>4,231</b>	<b>4,373</b>	<b>4,245</b>	<b>15,341</b>	<b>16,358</b>	<b>16,597</b>	<b>17,500</b>
증가율	5.7	9.1	10.6	1.2	(5.8)	1.0	3.5	7.0	4.6	6.6	1.5	5.4
물류	1,898	2,040	2,020	1,990	1,853	2,002	2,118	2,090	7,430	7,948	8,062	8,578
내수	310	318	310	316	312	334	330	331	1,208	1,253	1,307	1,340
해외	1,589	1,722	1,710	1,674	1,541	1,668	1,788	1,758	6,222	6,695	6,755	7,238
PCC	341	366	355	348	337	371	374	376	1,285	1,410	1,458	1,676
벌크	283	336	340	343	289	297	395	349	1,163	1,302	1,330	1,396
기타	964	1,020	1,015	983	915	1,000	1,020	1,032	3,774	3,983	3,967	4,166
유통	2,079	2,149	2,206	1,976	1,895	2,229	2,255	2,155	7,911	8,411	8,535	8,922
CKD	1,574	1,573	1,633	1,419	1,302	1,590	1,666	1,561	6,001	6,199	6,119	6,424
상품	505	577	573	557	594	639	589	594	1,910	2,212	2,417	2,498
<b>영업이익</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>183</b>	<b>171</b>	<b>150</b>	<b>181</b>	<b>187</b>	<b>185</b>	<b>729</b>	<b>727</b>	<b>703</b>	<b>754</b>
증가율	(0.4)	(7.5)	(0.3)	9.0	(21.5)	(0.5)	2.2	8.4	4.4	(0.2)	(3.3)	7.2
영업이익률	4.8	4.3	4.3	4.3	4.0	4.3	4.3	4.4	4.8	4.4	4.2	4.3
<b>세전이익</b>	<b>302</b>	<b>149</b>	<b>180</b>	<b>259</b>	<b>159</b>	<b>86</b>	<b>218</b>	<b>183</b>	<b>704</b>	<b>889</b>	<b>647</b>	<b>747</b>
증가율	25.6	(9.0)	(35.3)	1,069.2	(47.2)	(42.2)	21.5	(29.1)	18.8	26.4	(27.2)	15.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>247</b>	<b>95</b>	<b>125</b>	<b>214</b>	<b>115</b>	<b>35</b>	<b>154</b>	<b>129</b>	<b>506</b>	<b>680</b>	<b>433</b>	<b>536</b>
증가율	37.7	(7.9)	(42.9)	4,526.0	(53.5)	(63.3)	23.1	(39.6)	34.1	34.6	(36.4)	23.8

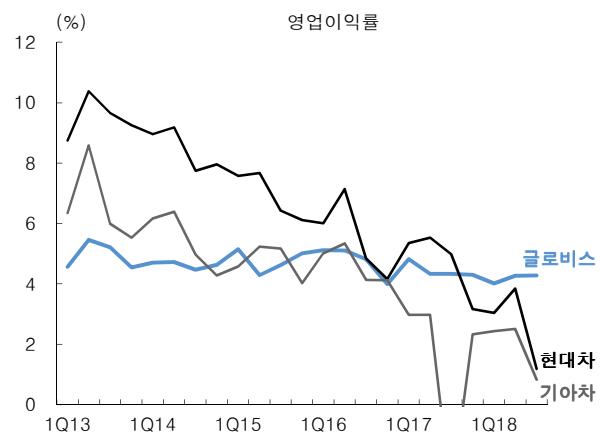
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] 3분기 매출액은 전년동기대비 3.5% 증가



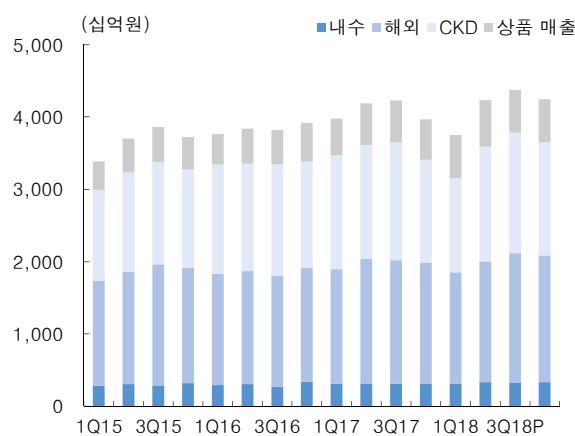
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] 영업이익률은 전분기와 유사한 4.3%



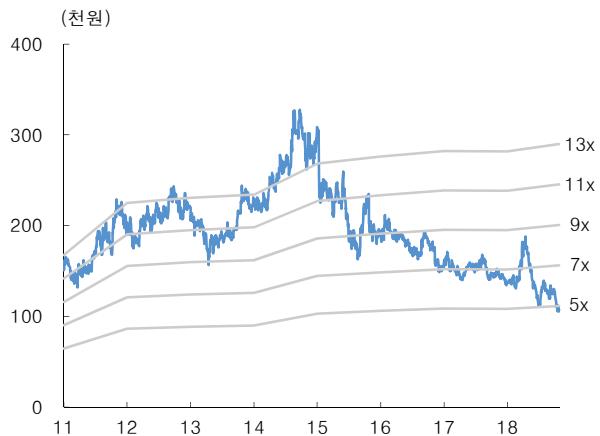
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 다시 한번 분기 사상 최대 매출액 달성



자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 4] 주가는 2018F EV/EBITDA 5배까지 하락



자료: Quantwise, 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): 원성차를 해상으로 운송하는 사업

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,936	3,872	4,106	4,380	4,677
현금성자산	595	529	649	701	767
매출채권및기타채권	2,025	2,085	2,076	2,243	2,368
재고자산	690	661	763	766	810
비유동자산	4,032	4,314	4,546	4,800	5,055
투자자산	716	730	740	781	833
유형자산	3,109	3,356	3,574	3,776	3,963
무형자산	70	72	73	77	82
자산총계	7,967	8,186	8,651	9,180	9,732
유동부채	2,618	2,539	2,576	2,608	2,610
매입채무및기타채무	1,378	1,379	1,399	1,476	1,573
단기차입금및단기사채	1,014	863	808	763	708
유동성장기부채	38	35	40	55	55
비유동부채	1,872	1,657	1,765	1,840	1,918
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	826	708	803	825	836
부채총계	4,490	4,196	4,342	4,447	4,528
지배주주지분	3,477	3,989	4,310	4,733	5,203
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,231	3,804	4,124	4,547	5,018
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,477	3,990	4,310	4,733	5,204

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	15,341	16,358	16,597	17,500	18,661
매출원가	14,235	15,226	15,468	16,298	17,370
매출총이익	1,106	1,132	1,129	1,203	1,291
판매관리비	377	405	426	449	479
영업이익	729	727	703	754	813
금융수익	21	21	20	25	27
이자수익	18	19	22	26	29
금융비용	59	63	75	85	83
이자비용	59	63	66	75	74
기타영업외손익	(40)	159	(52)	0	0
관계기업관련손익	54	45	51	53	56
세전계속사업이익	704	889	647	747	813
법인세비용	198	209	214	211	230
연결당기순이익	506	680	433	536	583
지배주주지분순이익	506	680	433	536	583
기타포괄이익	(13)	(56)	0	0	0
총포괄이익	493	625	433	536	583
지배주주지분포괄이익	493	625	433	536	583
EBITDA	885	894	885	945	1,012

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	606	607	557	605	700
당기순이익	506	680	433	536	583
유형자산감가상각비	148	159	174	183	191
무형자산상각비	8	8	8	8	9
자산부채변동	(32)	(125)	(9)	(77)	(37)
기타	(24)	(115)	(49)	(45)	(46)
투자활동현금흐름	(518)	(345)	(382)	(436)	(452)
유형자산투자	(389)	(367)	(392)	(384)	(378)
유형자산매각	5	11	0	0	0
투자자산순증	(121)	20	40	12	4
무형자산순증	(6)	(5)	(9)	(12)	(14)
기타	(7)	(4)	(21)	(52)	(64)
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)	119	53	65

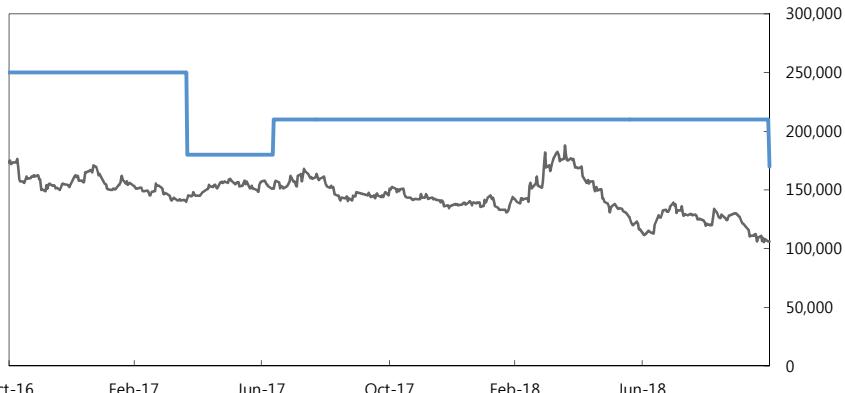
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	11,541	14,286	15,551
BPS	92,725	106,381	114,922	126,208	138,760
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	4.6	6.6	1.5	5.4	6.6
영업이익증가율	4.4	(0.2)	(3.3)	7.2	7.8
순이익증가율	34.1	34.6	(36.4)	23.8	8.9
EPS증가율	34.1	34.6	(36.4)	23.8	8.9
EBITDA증가율	7.0	1.0	(1.0)	6.7	7.2
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.4	4.2	4.3	4.4
순이익률	3.3	4.2	2.6	3.1	3.1
EBITDA Margin	5.8	5.5	5.3	5.4	5.4
ROA	6.5	8.4	5.1	6.0	6.2
ROE	15.4	18.2	10.4	11.8	11.7
배당수익률	1.9	2.2	2.8	2.8	2.8
배당성향	22.3	16.5	26.0	21.0	19.3
안정성					
순차입금(십억원)	787	604	522	421	231
차입금/자본총계비율(%)	54.2	40.5	38.8	35.3	30.7
Valuation(X)					
PER	11.5	7.5	9.2	7.4	6.8
PBR	1.7	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.4	6.4	5.1	4.7	4.2

주: K-IFRS (연결) 기준

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로비스(086280)	2016.10.27	매수	250,000원	-37.8	-28.4
	2017.04.20	매수	180,000원	-14.9	-11.4
	2017.07.12	매수	210,000원	-30.0	-10.5
	2018.07.12	1년경과		-40.8	-33.6
	2018.10.30	매수	170,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 30일 현재 현대글로비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석서와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대글로비스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

\* 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.