

# 현대글로벌비스 (086280)

## 4Q 양호. 목표주가 상향

### 목표주가 15.3만원 제시

현대글로벌비스에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 2019년/2020년 실적 추정 상향과 기준년도 변경(12MF→2019년F)으로 목표주가는 기존 14.0만원에서 신규 15.3만원(목표 P/E 9.2배)으로 상향한다. 4분기 실적은 완성차의 해외 출하 증가에 힘입어 PCC/CKD 매출액이 호조를 보이면서 시장 기대치를 상회했다. 2019년에도 완성차의 미국/인도 신차 투입과 신공장 가동으로 PCC/CKD 부문의 성장성이 양호할 것으로 예상된다. 4% 초중반의 안정적인 수익성을 시현하는 가운데, 2019년 내 그룹 지배구조 개편에 따라 기업가치가 단기 상향될 여지가 있다는 점도 주목한다. 중장기적으로는 모빌리티(Mobility) 사업의 구체화를 통한 Valuation Multiple 상향을 기다려야 한다.

### 4Q18 Review: 영업이익률 4.3% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회했다(영업이익 기준 +5%). 매출액/영업이익은 각각 14%/13% (YoY) 증가한 4.51조원/1,920억원(영업이익률 4.3%, -0.0%p (YoY))을 기록했다. 완성차의 내수 판매 호조와 비계열 물량의 증가로 국내 물류가 20% (YoY) 성장했고, 국내 발 완성차 수출 및 비계열 물량의 증가에 힘입어 PCC(=완성차 해상 운송) 매출액은 28% (YoY) 증가했다. 스팩 물동량 증가로 벌크 매출액도 14% (YoY) 증가했다. 미주/유럽향 물량 증가로 CKD 매출액도 14% (YoY) 증가하면서 기여했다. 전체적으로 전년 동기의 완성차 파업에 따른 낮은 기저와 함께 신차 투입에 따른 출하 증가로 관련 부문의 성장이 컸다. 영업이익률은 전년 동기 수준이었는데, 매출원가율은 0.1%p 하락했지만 판매비에서 급여/운반비/기타비용이 16%/34%/14% (YoY) 증가하면서 상쇄했다. 영업외 측면에서는 금융손익/기타손익/지분법손익 모두 전년 동기 대비 악화되었다.

### 2019년 매출액/영업이익 5%/7% 증가 예상

주력 고객사인 완성차의 2019년 출하는 3% 증가할 것으로 예상되는데, 내수는 소폭 감소하지만, 수출 물량은 팰리세이드 등의 미국 투입에 힘입어 7% 증가하고, 해외 공장의 출하도 3% 증가할 전망이다. 해외 공장에서는 텔루라이드/쏘나타 신차가 가세하는 미국 출하가 9% 증가할 것이다. 관련하여 현대글로벌비스에서는 완성차의 해외 운송을 담당하는 PCC 부문과 부품 배송을 담당하는 CKD 부문이 2019년 각각 7%/4% 성장할 것으로 예상된다(vs. 2018년 +8%/+4%). 국내 물류는 완성차 출하 감소에도 비계열 물량이 지속적으로 증가하면서 2018년 7% 성장에 이어 2019년 5% 성장할 것으로 보인다. 결론적으로 2019년 현대글로벌비스의 외형 성장은 국내 물류/PCC/CKD 부문이 이끌 것으로 전망한다. 상대적으로 마진이 좋은 부문 위주의 성장으로 매출총이익률은 0.2%p 상승하고, 영업이익률도 0.1%p 상승할 것이다. 영업외 측면에서는 13억 달러 수준의 외화차입이 있기 때문에 원/달러 환율 하락으로 외화환산이익이 발생하면서 2018년 대비 기타손익이 개선될 것으로 예상된다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 153,000원(상향) | CP(1월 25일): 138,500원

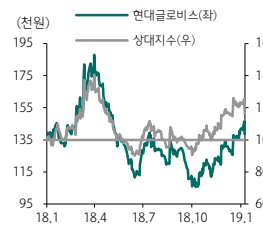
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,177.73
52주 최고/최저(원)	188,000/105,500
시가총액(십억원)	5,193.8
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	37,500.0
60일 평균 거래량(천주)	88.9
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3
18년 배당금(예상, 원)	3,000
18년 배당수익률(예상, %)	2.33
외국인지분율(%)	32.80
주요주주 지분율(%)	
정의선 외 4인	39.34
Den Norske Amerikalinjje	12.04
AS	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.7 5.3 (0.7)
상대	(0.2) 9.9 16.8

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	16,601.8	17,335.8
영업이익(십억원)	700.3	749.5
순이익(십억원)	441.0	540.6
EPS(원)	11,758	14,418
BPS(원)	114,000	125,110

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	15,340.6	16,358.3	16,865.6	17,677.6	18,208.0
영업이익	십억원	728.8	727.1	710.1	762.0	784.8
세전이익	십억원	703.9	889.3	673.3	859.7	850.8
순이익	십억원	505.6	680.5	484.4	623.4	638.1
EPS	원	13,483	18,147	12,917	16,625	17,017
증감률	%	34.1	34.6	(28.8)	28.7	2.4
PER	배	11.46	7.49	9.99	8.33	8.14
PBR	배	1.67	1.28	1.14	1.08	0.98
EV/EBITDA	배	7.44	6.38	7.07	7.10	6.61
ROE	%	15.38	18.23	11.74	13.78	12.64
BPS	원	92,725	106,381	113,599	127,661	141,678
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	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018P	2019F
현대/기아 출하 (천대)	1,670	1,881	1,730	1,949	1,688	1,914	1,776	2,100	7,879	7,236	7,230	7,477
내수	303	333	285	348	306	337	274	328	1,192	1,206	1,269	1,245
수출	438	497	458	467	445	505	480	560	2,029	1,988	1,859	1,990
해외공장	930	1,051	987	1,134	937	1,072	1,022	1,212	4,658	4,043	4,102	4,242
중국	245	308	251	358	240	312	270	388	1,830	1,145	1,161	1,210
인도(현대차)	172	177	184	177	171	175	183	171	662	674	710	700
중국/인도 제외	513	567	552	599	526	585	569	653	2,166	2,224	2,231	2,332
매출액	3,748	4,231	4,373	4,513	4,161	4,329	4,475	4,712	15,341	16,358	16,866	17,678
국내물류	310	318	330	379	317	325	338	417	1,208	1,253	1,336	1,398
해외물류	1,589	1,722	1,788	1,943	1,630	1,735	1,823	1,953	6,222	6,695	7,042	7,140
PCC	337	370	374	447	350	384	394	509	1,285	1,410	1,528	1,637
Bulk	289	297	395	391	291	300	399	395	1,163	1,302	1,372	1,385
기타해외물류	915	1,000	1,020	1,105	988	1,050	1,030	1,049	3,774	3,983	4,039	4,118
CKD	1,574	1,573	1,666	1,620	1,613	1,622	1,718	1,764	6,001	6,199	6,433	6,718
중고차	101	116	110	113	103	118	113	115	383	387	440	449
기타유통	492	524	479	458	497	529	484	463	1,527	1,825	1,954	1,973
매출원가	3,515	3,935	4,060	4,205	3,889	4,026	4,155	4,370	14,235	15,226	15,715	16,440
매출원가율	93.8	93.0	92.8	93.2	93.5	93.0	92.8	92.7	92.8	93.1	93.2	93.0
매출총이익	233	296	313	308	271	303	321	342	1,106	1,132	1,151	1,238
판관비	83	115	126	116	94	118	130	133	377	405	441	476
판관비율	2.2	2.7	2.9	2.6	2.3	2.7	2.9	2.8	2.5	2.5	2.6	2.7
영업이익	150	181	187	192	177	185	191	209	729	727	710	762
영업이익률	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.8	4.4	4.2	4.3
금융손익	(10)	(14)	(15)	(14)	(11)	(11)	(15)	(15)	(38)	(42)	(54)	(52)
기타영업손익	10	(95)	33	(18)	(37)	4	31	36	(40)	159	(70)	34
관계기업등 투자이익	9	14	14	2	9	14	14	8	54	45	40	44
법인세차감전순이익	159	86	218	210	154	208	241	257	704	889	673	860
순이익	115	35	154	181	113	150	174	186	506	680	484	623

자료: 현대글로벌비스, 하나금융투자

표 2. 현대글로벌비스의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용배수	적정가치	단위
영업가치	CKD	6,717.8	386.3	5.8	280.1	10	2,800.9	십억원
	국내물류	1,397.7	69.9	5.0	50.7	12	608.1	십억원
	PCC	1,637.0	114.6	7.0	83.1	14	1,163.3	십억원
	PCC 외 해외물류	5,503.0	153.6	2.8	111.4	10	1,114.1	십억원
	기타(중고차/트레이딩)	2,422.1	37.6	1.6	27.3	8	206.2	십억원
	합계	17,677.6	762.0	4.3	552.5		5,892.6	십억원
현금/투자자산 가치	현금						1,018.8	십억원
	차입금						1,966.5	십억원
	순현금						(947.7)	십억원
	투자자산						769.6	십억원
	합계						(178.1)	십억원
전체 기업가치						5,714.5	십억원	
주식수						37,500	천주	
<b>적정 주가</b>						<b>153,000</b>	<b>원</b>	
현재 주가						138,500	원	
<b>상승 여력</b>						<b>10</b>	<b>%</b>	
목표 P/E						9.2	배	

주: 각 부문 매출액/영업이익/영업이익률은 하나금융투자의 2019년 추정치

자료: 현대글로벌비스, 하나금융투자



추정 재무제표

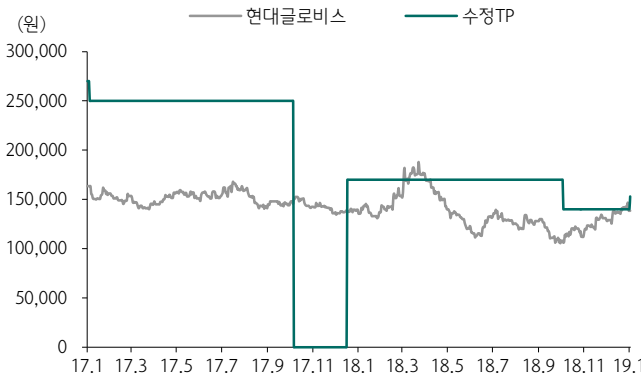
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	15,340.6	16,358.3	16,865.6	17,677.6	18,208.0
매출원가	14,234.9	15,226.2	15,714.7	16,440.1	16,933.3
매출총이익	1,105.7	1,132.1	1,150.9	1,237.5	1,274.7
판매비	377.0	405.0	440.7	475.5	489.8
영업이익	728.8	727.1	710.1	762.0	784.8
금융손익	(38.3)	(41.7)	(34.5)	20.0	24.0
중속/관계기업손익	53.7	44.8	39.6	44.0	41.8
기타영업외손익	(40.3)	159.2	(41.9)	33.8	0.3
세전이익	703.9	889.3	673.3	859.7	850.8
법인세	198.2	208.9	188.9	236.3	212.7
계속사업이익	505.7	680.5	484.4	623.4	638.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	505.7	680.5	484.4	623.4	638.1
비지배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	505.6	680.5	484.4	623.4	638.1
지배주주지분포괄이익	493.1	624.6	442.5	639.8	638.1
NOPAT	523.6	556.3	510.9	552.5	588.6
EBITDA	884.9	893.7	890.7	951.5	985.6
성장성(%)					
매출액증가율	4.6	6.6	3.1	4.8	3.0
NOPAT증가율	18.0	6.2	(8.2)	8.1	6.5
EBITDA증가율	7.0	1.0	(0.3)	6.8	3.6
영업이익증가율	4.4	(0.2)	(2.3)	7.3	3.0
(지배주주)순이익증가율	34.1	34.6	(28.8)	28.7	2.4
EPS증가율	34.1	34.6	(28.8)	28.7	2.4
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	6.9	6.8	7.0	7.0
EBITDA이익률	5.8	5.5	5.3	5.4	5.4
영업이익률	4.8	4.4	4.2	4.3	4.3
계속사업이익률	3.3	4.2	2.9	3.5	3.5
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	12,917	16,625	17,017
BPS	92,725	106,381	113,599	127,661	141,678
CFPS	24,131	24,303	24,062	26,275	26,290
EBITDAPS	23,598	23,833	23,752	25,374	26,282
SPS	409,084	436,221	449,748	471,403	485,546
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	11.5	7.5	10.0	8.3	8.1
PBR	1.7	1.3	1.1	1.1	1.0
PCFR	6.4	5.6	5.4	5.3	5.3
EV/EBITDA	7.4	6.4	7.1	7.1	6.6
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	15.4	18.2	11.7	13.8	12.6
ROA	6.5	8.4	5.7	7.1	6.9
ROIC	11.6	11.6	10.0	9.9	9.9
부채비율	129.1	105.2	103.9	87.2	79.5
순부채비율	22.6	15.1	34.3	32.7	24.9
이자보상배율(배)	12.4	11.5	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,935.8	3,872.0	4,458.0	4,493.5	4,835.8
금융자산	1,099.2	1,012.1	1,124.5	1,018.8	1,260.8
현금성자산	595.2	529.3	641.4	514.4	741.2
매출채권 등	2,024.9	2,085.3	1,992.6	2,080.4	2,142.9
재고자산	690.3	660.7	1,211.4	1,264.8	1,302.8
기타유동자산	121.4	113.9	129.5	129.5	129.3
비유동자산	4,031.6	4,313.7	4,229.8	4,470.2	4,699.8
투자자산	715.9	729.8	749.6	769.6	789.9
금융자산	278.8	264.2	270.0	275.6	281.1
유형자산	3,108.9	3,356.0	3,300.7	3,520.6	3,729.3
무형자산	70.1	71.6	128.5	129.1	129.6
기타비유동자산	136.7	156.3	51.0	50.9	51.0
자산총계	7,967.5	8,185.7	8,687.8	8,963.7	9,535.6
유동부채	2,617.9	2,539.4	2,884.7	2,753.6	2,795.2
금융부채	1,060.2	907.9	1,320.7	1,320.9	1,321.1
매입채무 등	1,378.2	1,379.3	1,291.7	1,348.6	1,389.1
기타비유동부채	179.5	252.2	272.3	84.1	85.0
비유동부채	1,872.1	1,656.7	1,542.9	1,422.6	1,427.3
금융부채	825.9	708.2	1,264.3	1,264.3	1,264.3
기타비유동부채	1,046.2	948.5	278.6	158.3	163.0
부채총계	4,490.0	4,196.1	4,427.6	4,176.2	4,222.5
지배주주지분	3,477.1	3,989.3	4,259.9	4,787.2	5,312.9
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	(28.8)	(12.4)	(12.4)
이익잉여금	3,231.4	3,803.7	4,117.3	4,628.2	5,153.9
비지배주주지분	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
자본총계	3,477.4	3,989.5	4,260.2	4,787.5	5,313.2
순금융부채	786.9	603.9	1,460.4	1,566.4	1,324.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	606.3	606.5	145.1	376.1	742.9
당기순이익	505.7	680.5	484.4	623.4	638.1
조정	132.5	51.2	208.7	145.6	159.0
감가상각비	156.1	166.7	180.6	189.6	200.8
외환거래손익	46.0	(162.7)	47.5	0.0	0.0
지분법손익	(53.7)	(44.8)	(39.6)	(44.0)	(41.8)
기타	(15.9)	92.0	20.2	0.0	(0.0)
영업활동자산부채변동	(31.9)	(125.2)	(548.0)	(392.9)	(54.2)
투자활동 현금흐름	(517.5)	(344.9)	(195.0)	(390.8)	(403.7)
투자자산감소(증가)	32.1	31.0	19.7	24.1	21.4
유형자산감소(증가)	(384.0)	(356.2)	(230.2)	(400.0)	(400.0)
기타	(165.6)	(19.7)	15.5	(14.9)	(25.1)
재무활동 현금흐름	(185.2)	(297.7)	207.1	(112.3)	(112.3)
금융부채증가(감소)	(4.1)	(270.1)	968.9	0.2	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(68.6)	84.9	(649.3)	0.0	0.0
배당지급	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
현금의 증감	(80.9)	(65.9)	112.1	(127.0)	226.8
Unlevered CFO	904.9	911.4	902.3	985.3	985.9
Free Cash Flow	217.2	239.1	(96.1)	(23.9)	342.9

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대글로벌비스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.28	BUY	153,000	-	-
18.10.30	BUY	140,000	-9.56%	4.64%
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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 1월 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 2019년 01월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 01월 28일 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.