

현대글로비스(086280)

더 큰 그림을 그려볼 시점

우호적인 영업환경 펼쳐지면서 영업이익은 시장 기대에 부합
계열물량 회복으로 2019년 이익 모멘텀 재개될 전망
전방산업 실적 정상화와 맞물려 지배구조 개편 기대감 부각될 것

Facts : 영업이익은 컨센서스를 5% 상회

4분기 실적은 원/달러 환율과 전방산업 모두 우호적이었던 영업환경에 힘입어 시장 컨센서스에 부합했다. 매출액은 전년동기대비 14% 증가한 4조 5,135억원, 영업이익은 13% 늘어난 1,920억원을 기록했다. 비계열물량이 꾸준히 확대된 가운데 현대/기아차 출하 역시 회복세를 보이며 다시 한번 분기 사상 최대 매출액을 경신했다. 여기에 환율이 하반기 내내 높게 유지되면서 CKD 사업의 수익성을 뒷받침했다. 4분기 평균 원/달러 환율은 반년전 대비 5% 상승했고, 이에 따라 CKD 영업마진은 전분기와 유사한 5.7% 수준으로 추정된다. 반면 벌크해운의 적자는 지속됐고 수익성 낮은 기타물류 비중 확대로 전사 영업이익률은 4.3%에 머물렀다.

Pros & cons : 2019년 이익 턴어라운드 본격화될 전망

영업이익은 작년 1분기를 바닥으로 매분기 늘어나고 있다. 원/달러 환율이 반등하면서 마진 하락세도 멈췄다. 국내외 모두 비계열물량이 꾸준히 늘며 다시 중익 구간에 접어들었다. 올해에는 현대/기아차의 판매 회복이 더해져 글로비스의 이익 턴어라운드도 본격화될 전망이다. 완성차해상운송(PCC) 사업은 완성차 수출물량 증가와 함께 수익성에 특히 중요한 3자물류의 수주 확대로 4분기 실적 개선에 가장 크게 기여했다. 2019년 비계열 비중이 50%로 전년대비 10%p 가량 상승해 마진 향상은 이어질 전망이다. CKD 부문은 수익성 중심의 체질개선에 집중하는 가운데 올해 9월 완공 예정인 기아차 인도공장의 CKD 수주 가능성 역시 높아 보인다.

Action : 실적 좋아지면 지배구조 개편 기대감도 높아질 것

현대글로비스는 글로벌 경쟁력을 지닌 전문물류업체로 전방산업 대비 수익성이 안정적이다. 비계열물량은 꾸준히 늘어나고 있으며 현대/기아차 실적 정상화가 더해져 올해부터 영업이익은 다시 전년대비 증가할 전망이다. 그럼에도 지배구조 불확실성 때문에 본업에 대해 과도한 디스카운트 받고 있다. 주가는 12월 이후 12% 반등했지만 여전히 2019F PER 9배에 불과하다. 시점을 쉽게 예측하기는 어렵지만, 그룹 지배구조 개편은 실적 회복과 맞물려 추진력을 얻을 것이다. 현대글로비스에 대해 ‘매수’ 의견과 목표주가 17만원(2019F PER 11배에 해당)을 유지한다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 170,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/25)	2,178
주가(1/25)	138,500
시가총액(십억원)	5,194
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	188,000/105,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,426
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/32.8
주요주주(%) 정의선 외 4 인	39.3
Den Norske Amerikalijn AS	12.0

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.5	11.9	9.4
PBR(x)	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	18.2	10.5	12.1
DY(%)	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(x)	6.4	6.6	6.1
EPS(원)	18,147	11,663	14,669
BPS(원)	106,381	115,044	126,713

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.7	5.3	(0.7)
KOSPI 대비(%p)	(0.2)	9.5	14.3

주가추이



자료: FnGuide

최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	3,966.3	3,747.9	4,231.2	4,373.0	4,513.5	3.2	13.8	4,267.9
영업이익	170.7	150.5	180.6	187.1	192.0	2.6	12.5	182.4
영업이익률(%)	4.3	4.0	4.3	4.3	4.3			4.3
세전이익	258.6	159.3	86.2	218.2	162.7	(25.4)	(37.1)	184.5
순이익	214.0	114.7	34.8	153.9	133.9	(13.0)	(37.4)	132.1

자료: FnGuide, 한국투자증권

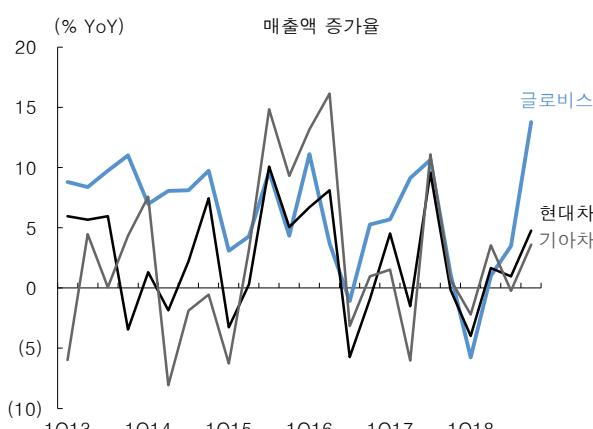
〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

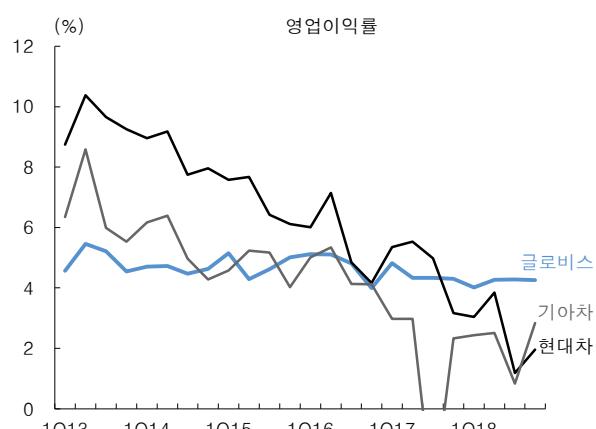
	2017				2018				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	2016	2017	2018P	2019F
매출액	3,977	4,189	4,226	3,966	3,748	4,231	4,373	4,514	15,341	16,358	16,866	17,552
증가율	5.7	9.1	10.6	1.2	(5.8)	1.0	3.5	13.8	4.6	6.6	3.1	4.1
물류	1,898	2,040	2,020	1,990	1,853	2,002	2,118	2,322	7,430	7,948	8,294	8,592
내수	310	318	310	316	312	334	330	379	1,208	1,253	1,355	1,383
해외	1,589	1,722	1,710	1,674	1,541	1,668	1,788	1,943	6,222	6,695	6,940	7,209
PCC	341	366	355	348	337	371	374	447	1,285	1,410	1,528	1,686
벌크	283	336	340	343	289	297	395	391	1,163	1,302	1,372	1,363
기타	964	1,020	1,015	983	915	1,000	1,020	1,105	3,774	3,983	4,039	4,160
유통	2,079	2,149	2,206	1,976	1,895	2,229	2,255	2,192	7,911	8,411	8,572	8,960
CKD	1,574	1,573	1,633	1,419	1,302	1,590	1,666	1,620	6,001	6,199	6,178	6,519
상품	505	577	573	557	594	639	589	571	1,910	2,212	2,394	2,440
영업이익	192	182	183	171	150	181	187	192	729	727	710	758
증가율	(0.4)	(7.5)	(0.3)	9.0	(21.5)	(0.5)	2.2	12.5	4.4	(0.2)	(2.3)	6.8
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
세전이익	302	149	180	259	159	86	218	163	704	889	626	756
증가율	25.6	(9.0)	(35.3)	1,069.2	(47.2)	(42.2)	21.5	(37.1)	18.8	26.4	(29.6)	20.8
지배주주순이익	247	95	125	214	115	35	154	134	506	680	437	550
증가율	37.7	(7.9)	(42.9)	4,526.0	(53.5)	(63.3)	23.1	(37.4)	34.1	34.6	(35.7)	25.8

자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] 4분기 매출액은 전년동기대비 14% 증가



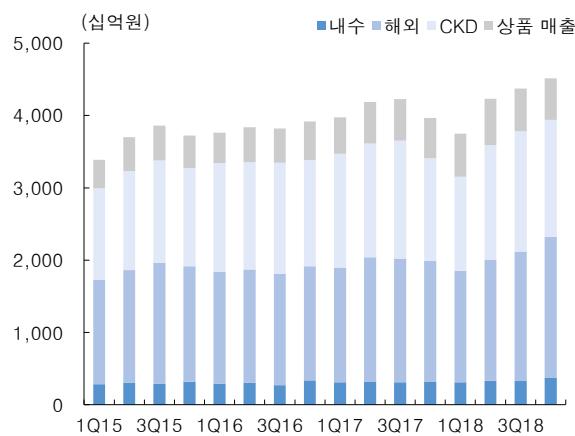
[그림 2] 영업이익률은 4.3%로 하향 안정화



자료: 각 사, 한국투자증권

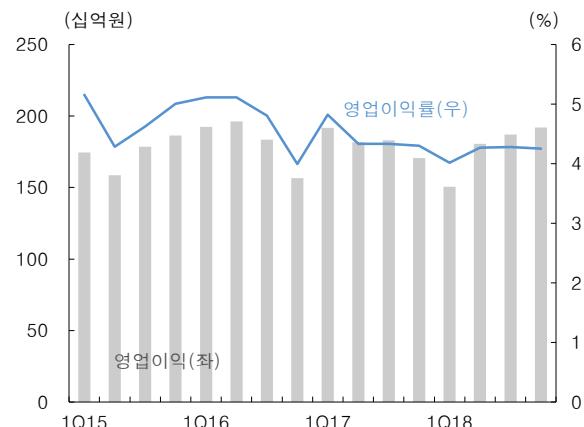
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 다시 한 번 분기 사상 최대 매출액 달성



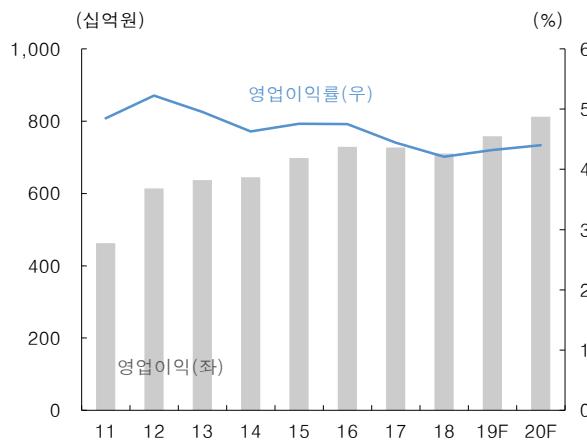
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 4] 영업이익은 전년동기대비 13% 증가



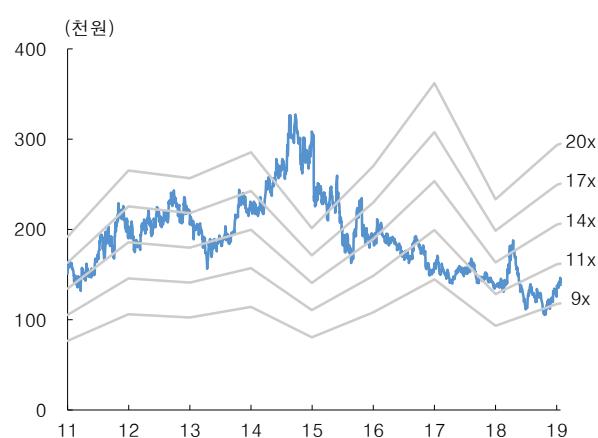
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 5] 2019년 영업이익은 다시 늘어날 전망



자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 6] 주가는 여전히 2019F PER 9배에 불과



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	4,458	4,599	4,948
현금성자산	595	529	641	737	831
매출채권및기타채권	2,025	2,085	2,277	2,308	2,428
재고자산	690	661	826	860	905
비유동자산	4,032	4,314	4,230	4,408	4,592
투자자산	716	730	752	783	824
유형자산	3,109	3,356	3,243	3,381	3,512
무형자산	70	72	74	77	81
자산총계	7,967	8,186	8,688	9,007	9,541
유동부채	2,618	2,539	2,831	2,655	2,647
매입채무및기타채무	1,378	1,379	1,292	1,345	1,414
단기차입금및단기사채	1,014	863	1,099	1,022	967
유동성장기부채	38	35	80	95	95
비유동부채	1,872	1,657	1,543	1,601	1,660
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	826	708	656	678	689
부채총계	4,490	4,196	4,374	4,256	4,307
지배주주지분	3,477	3,989	4,314	4,752	5,234
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,231	3,804	4,129	4,566	5,048
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,477	3,990	4,314	4,752	5,234

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	15,341	16,358	16,866	17,552	18,462
매출원가	14,235	15,226	15,715	16,337	17,169
매출총이익	1,106	1,132	1,151	1,215	1,293
판매관리비	377	405	441	457	480
영업이익	729	727	710	758	813
금융수익	21	21	22	24	27
이자수익	18	19	22	27	29
금융비용	59	63	75	80	78
이자비용	59	63	69	83	81
기타영업외손익	(40)	159	(70)	0	0
관계기업관련손익	54	45	39	54	57
세전계속사업이익	704	889	626	756	817
법인세비용	198	209	189	206	223
연결당기순이익	506	680	437	550	594
지배주주지분순이익	506	680	437	550	594
기타포괄이익	(13)	(56)	0	0	0
총포괄이익	493	625	437	550	594
지배주주지분포괄이익	493	625	437	550	594
EBITDA	885	894	883	930	991

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	606	607	146	514	633
당기순이익	506	680	437	550	594
유형자산감가상각비	148	159	164	163	170
무형자산상각비	8	8	8	8	9
자산부채변동	(32)	(125)	(429)	(159)	(91)
기타	(24)	(115)	(34)	(48)	(49)
투자활동현금흐름	(518)	(345)	(162)	(270)	(390)
유형자산투자	(389)	(367)	(51)	(301)	(301)
유형자산매각	5	11	0	0	0
투자자산순증	(121)	20	17	23	16
무형자산순증	(6)	(5)	(10)	(12)	(13)
기타	(7)	(4)	(118)	20	(92)
재무활동현금흐름	(185)	(298)	128	(147)	(149)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(42)	(155)	240	(35)	(37)
배당금지급	(113)	(113)	(113)	(113)	(113)
기타	(30)	(30)	1	1	1
기타현금흐름	15	(30)	0	0	0
현금의증가	(81)	(66)	112	96	94

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	11,663	14,669	15,853
BPS	92,725	106,381	115,044	126,713	139,566
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(%), YoY					
매출증가율	4.6	6.6	3.1	4.1	5.2
영업이익증가율	4.4	(0.2)	(2.3)	6.8	7.2
순이익증가율	34.1	34.6	(35.7)	25.8	8.1
EPS증가율	34.1	34.6	(35.7)	25.8	8.1
EBITDA증가율	7.0	1.0	(1.2)	5.3	6.6
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.4	4.2	4.3	4.4
순이익률	3.3	4.2	2.6	3.1	3.2
EBITDA Margin	5.8	5.5	5.2	5.3	5.4
ROA	6.5	8.4	5.2	6.2	6.4
ROE	15.4	18.2	10.5	12.1	11.9
배당수익률	1.9	2.2	2.2	2.2	2.2
배당성향	22.3	16.5	25.7	20.5	18.9
안정성					
순차입금(십억원)	787	604	619	512	297
차입금/자본총계비율(%)	54.2	40.5	43.0	38.3	34.1
Valuation(X)					
PER	11.5	7.5	11.9	9.4	8.7
PBR	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.6	6.1	5.5

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로비스 (086280)	2016.01.27	매수	250,000원	-29.1	-16.2
	2017.01.27	1년경과		-40.2	-35.2
	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 2019년 1월 25일 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.
- 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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.