

# 현대글로벌비스 (086280)

## 돌아올 때의 배도 채워지고 있다

### 목표주가 16.3만원으로 상향

현대글로벌비스에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 2019년/2020년 실적 추정 상황을 반영하여 목표주가를 기존 15.3만원에서 신규 16.3만원(목표 P/E 11.2배)으로 상향한다. 1분기 실적은 완성차의 해외 출하 증가와 3자간 해상운송 부분의 호조에 힘입어 기대치를 상회할 전망이다. 2019년의 성장동력은 3자 물류 확대와 완성차의 미국/인도/베트남 등의 신차/신공장 등으로부터 나올 것이다. 투자자들의 관심이 그룹 내 지배구조 개편과 연계된 기업가치 변동 가능성에 대해 하지만 집중되어 있지만, 5%의 안정적인 외형 성장과 4% 증반의 수익성, 그리고 2% 증반의 배당수익률을 고려할 때 본업의 가치만으로도 충분히 매력적이라는 판단이다. 2019년 말로 예정된 현대/기아의 해상운송 배선비율(현재 60%)이 상향될 가능성도 주목해야 한다.

### 1Q19 Preview: 영업이익률 4.5% 전망

1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다(영업이익 기준 +6%). 매출액/영업이익은 각각 12%/26% (YoY) 증가한 4,213억/1,899억 원(영업이익률 4.5%, +0.5%p (YoY))으로 예상된다. 국내 물류는 완성차의 출하 증가와 3자 물류의 증가로 5% (YoY) 성장하는 가운데, 별크 부문의 둔화에도 불구하고 완성차 해상운송(PCC, +15% (YoY))의 호조에 힘입어 해외 물류도 5% (YoY) 성장할 것이다. PCC의 호조는 국내 발 미주 노선의 호조와 함께 미주-아시아 노선에서 3자 물류가 확대되고 있기 때문이다. 영업이익률은 0.5%p (YoY) 상승할 전망이다. 외형 확대에 따른 고정비 부담 완화와 함께 상대적으로 수익성이 좋은 3자간 PCC 매출액 비중이 상승함에 따른 Mix 개선에 기인한다.

### PCC 부문의 3자 물류 호조

주 고객사들의 2019년 출하는 3% 증가하는데, 내수는 소폭 감소하지만, 수출은 팰리세이드 등의 미국 투입에 힘입어 7% 증가하고, 해외 출하도 2% 증가할 전망이다. 또한, 상대적으로 부품 현지화율이 낮은 인도에서 기아차 신공장도 양산을 시작하면서 부품 수출 수요도 증가한다. 관련하여 현대글로벌비스에서는 완성차 해외 운송을 담당하는 PCC 부문과 부품 배송을 담당하는 CKD 부문이 2019년 각각 13%/3% 성장하면서 수혜를 받을 것이다(vs. 2018년 +8%/+4%). 특히, PCC의 성장률이 높는데, 지속적인 비계열 물량에 대한 수주 노력이 결실을 맺으면서 상대적으로 탑재율이 낮았던 귀선 항로의 탑재율이 상승할 것이기 때문이다. 귀선 탑재율의 상승은 추가 비용 대비 이익 기여도 높다는 점에서 이익률 상승에도 기여할 것이다. PCC 위주의 Mix 개선에 힘입어 매출총이익률은 0.3%p 상승하고, 영업이익률도 0.2%p 상승하면서 영업이익은 9% 증가할 전망이다. 2018년 원/달러 연말환율 상승으로 부정적이었던 외화차입에 대한 외화환산손실도 2019년에는 환산이익으로 반전될 것으로 예상된다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 163,000원(상향) | CP(4월 15일): 136,000원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,242.88
52주 최고/최저(원)	188,000/105,500
시가총액(십억원)	5,100.0
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	37,500.0
60일 평균 거래량(천주)	100.3
60일 평균 거래대금(십억원)	13.7
19년 배당금(예상, 원)	3,300
19년 배당수익률(예상, %)	2.43
외국인지분율(%)	34.28
주요주주 지분율(%)	
정익선 외 4인	39.34
Den Norske Amerikalinjje	12.04
AS	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.8 22.5 (22.5)
상대	2.7 17.2 (15.2)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	17,697.4	18,559.5
영업이익(십억원)	763.4	814.1
순이익(십억원)	557.0	591.5
EPS(원)	14,959	15,891
BPS(원)	125,445	137,827

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	16,358.3	16,865.6	17,749.0	18,459.0	19,105.1
영업이익	십억원	727.1	710.1	777.1	808.1	838.9
세전이익	십억원	889.3	626.3	780.7	841.6	841.0
순이익	십억원	680.5	437.4	546.5	589.1	588.7
EPS	원	18,147	11,663	14,573	15,710	15,698
증감률	%	34.6	(35.7)	25.0	7.8	(0.1)
PER	배	7.49	11.06	9.33	8.66	8.66
PBR	배	1.28	1.14	1.09	0.99	0.91
EV/EBITDA	배	6.37	6.03	5.74	5.30	4.88
ROE	%	18.23	10.60	12.22	11.98	10.94
BPS	원	106,381	113,605	124,878	137,287	149,685
DPS	원	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300



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	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F
현대/기아 출하 (천대)	1,670	1,881	1,730	1,949	1,678	1,877	1,795	2,078	7,879	7,236	7,230	7,428
내수	303	333	285	348	299	328	285	348	1,192	1,206	1,269	1,260
수출	438	497	458	467	457	505	485	533	2,029	1,988	1,859	1,980
해외공장	930	1,051	987	1,134	922	1,044	1,025	1,197	4,658	4,043	4,102	4,188
중국	245	308	251	358	216	287	275	402	1,830	1,145	1,161	1,180
인도(현대차)	172	177	184	177	169	174	183	174	662	674	710	700
중국/인도 제외	513	567	552	599	537	583	567	621	2,166	2,224	2,231	2,308
매출액	3,748	4,231	4,373	4,513	4,206	4,350	4,501	4,693	15,341	16,358	16,866	17,749
국내물류	310	318	330	379	322	325	349	418	1,208	1,253	1,336	1,414
해외물류	1,589	1,722	1,788	1,943	1,668	1,761	1,843	2,017	6,222	6,695	7,042	7,290
PCC	337	370	374	447	389	411	415	506	1,285	1,410	1,528	1,720
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	1,116	3,774	3,983	4,039	4,184
CKD	1,574	1,573	1,666	1,620	1,615	1,617	1,712	1,680	6,001	6,199	6,433	6,623
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	3,921	4,041	4,178	4,358	14,235	15,226	15,715	16,497
매출원가율	93.8	93.0	92.8	93.2	93.2	92.9	92.8	92.9	92.8	93.1	93.2	92.9
매출총이익	233	296	313	308	285	309	323	335	1,106	1,132	1,151	1,252
판관비	83	115	126	116	95	119	131	130	377	405	441	475
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	190	190	192	205	729	727	710	777
영업이익률	4.0	4.3	4.3	4.3	4.5	4.4	4.3	4.4	4.8	4.4	4.2	4.4
금융손익	(10)	(14)	(15)	(14)	(10)	(12)	(13)	(17)	(38)	(42)	(54)	(52)
기타영업손익	10	(95)	33	(18)	4	5	3	2	(40)	159	(70)	14
관계기업등 투자이익	9	14	14	2	10	15	15	2	54	45	40	42
법인세차감전순이익	159	86	218	163	104	152	167	142	704	889	626	781
순이익	115	35	154	134	55	89	100	83	506	680	437	546

자료: 현대글로벌비스, 하나금융투자

표 2. 현대글로벌비스의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용배수	적정가치	단위
영업가치	CKD	6,623.2	377.5	5.7	264.3	10	2,642.7	십억원
	국내물류	1,414.1	70.7	5.0	49.5	12	593.9	십억원
	PCC	1,720.3	120.4	7.0	84.3	14	1,180.1	십억원
	PCC 외 해외물류	5,569.3	170.8	3.1	119.6	10	1,195.7	십억원
	기타(중고차/트레이딩)	2,422.1	37.6	1.6	26.3	8	199.0	십억원
	합계	17,749.0	777.1	4.4	543.9		5,811.5	십억원
현금/투자자산 가치	현금						1,094.8	십억원
	차입금						1,561.8	십억원
	순현금						(467.0)	십억원
	투자자산						736.5	십억원
	합계						269.4	십억원
전체 기업가치						6,080.9	십억원	
주식수						37,500	천주	
<b>적정 주가</b>						<b>163,000</b>	<b>원</b>	
현재 주가						140,500	원	
<b>상승 여력</b>						<b>16</b>	<b>%</b>	
목표 P/E						11.2	배	

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

자료: 현대글로벌비스, 하나금융투자

추정 재무제표

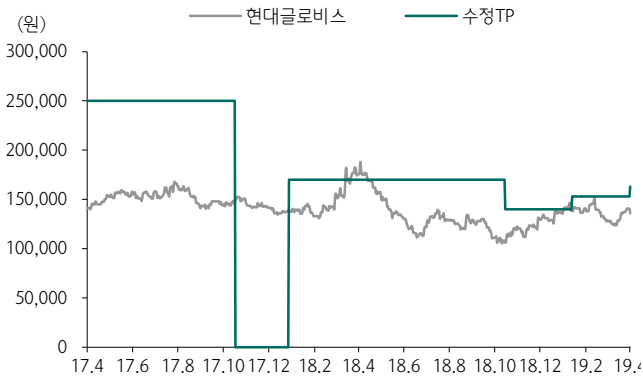
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	16,358.3	16,865.6	17,749.0	18,459.0	19,105.1
매출원가	15,226.2	15,714.7	16,496.9	17,156.7	17,757.2
매출총이익	1,132.1	1,150.9	1,252.1	1,302.3	1,347.9
판매비	405.0	440.7	475.1	494.1	508.9
영업이익	727.1	710.1	777.1	808.1	838.9
금융손익	(41.7)	(53.7)	(52.0)	(43.5)	(35.6)
중속/관계기업손익	44.8	39.5	41.5	43.2	44.5
기타영업외손익	159.2	(69.7)	14.2	33.8	(6.8)
세전이익	889.3	626.3	780.7	841.6	841.0
법인세	208.9	188.9	234.2	252.5	252.3
계속사업이익	680.5	437.4	546.5	589.1	588.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	680.5	437.4	546.5	589.1	588.7
비지배주주지분순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	680.5	437.4	546.5	589.1	588.7
지배주주지분포괄이익	624.6	389.4	546.5	589.2	588.7
NOPAT	556.3	495.9	543.9	565.7	587.2
EBITDA	893.7	891.9	971.6	1,014.7	1,056.8
성장성(%)					
매출액증가율	6.6	3.1	5.2	4.0	3.5
NOPAT증가율	6.2	(10.9)	9.7	4.0	3.8
EBITDA증가율	1.0	(0.2)	8.9	4.4	4.1
영업이익증가율	(0.2)	(2.3)	9.4	4.0	3.8
(지배주주)순이익증가율	34.6	(35.7)	24.9	7.8	(0.1)
EPS증가율	34.6	(35.7)	25.0	7.8	(0.1)
수익성(%)					
매출총이익률	6.9	6.8	7.1	7.1	7.1
EBITDA이익률	5.5	5.3	5.5	5.5	5.5
영업이익률	4.4	4.2	4.4	4.4	4.4
계속사업이익률	4.2	2.6	3.1	3.2	3.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	18,147	11,663	14,573	15,710	15,698
BPS	106,381	113,605	124,878	137,287	149,685
CFPS	24,303	23,649	25,218	26,345	27,489
EBITDAPS	23,833	23,785	25,909	27,058	28,181
SPS	436,221	449,748	473,308	492,240	509,468
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	7.5	11.1	9.3	8.7	8.7
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
PCFR	5.6	5.5	5.4	5.2	4.9
EV/EBITDA	6.4	6.0	5.7	5.3	4.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	18.2	10.6	12.2	12.0	10.9
ROA	8.4	5.2	6.2	6.5	6.2
ROIC	11.6	9.9	10.3	10.1	10.0
부채비율	105.2	103.9	90.1	80.6	72.9
순부채비율	14.9	12.6	10.1	5.4	1.1
이자보상배율(배)	11.5	9.4	10.4	12.5	14.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,872.0	4,458.1	4,400.2	4,552.8	4,742.8
금융자산	1,012.1	1,320.1	1,094.8	1,115.2	1,184.9
현금성자산	529.3	641.4	380.5	372.3	416.1
매출채권 등	2,085.3	2,079.7	2,191.6	2,279.3	2,359.0
재고자산	660.7	911.9	959.7	998.1	1,033.0
기타유동자산	113.9	146.4	154.1	160.2	165.9
비유동자산	4,313.7	4,229.8	4,503.2	4,743.2	4,964.5
투자자산	729.8	699.8	736.5	765.9	792.7
금융자산	264.2	221.2	232.8	242.1	250.5
유형자산	3,356.0	3,247.4	3,484.1	3,694.6	3,889.1
무형자산	71.6	126.7	126.8	126.9	126.9
기타비유동자산	156.3	155.9	155.8	155.8	155.8
자산총계	8,185.7	8,687.8	8,903.3	9,296.0	9,707.3
유동부채	2,539.4	2,884.8	2,762.4	2,757.3	2,753.8
금융부채	900.4	1,197.8	1,040.0	968.6	904.7
매입채무 등	1,386.8	1,481.2	1,509.1	1,569.5	1,624.4
기타유동부채	252.2	205.8	213.3	219.2	224.7
비유동부채	1,656.7	1,542.9	1,458.1	1,390.4	1,340.3
금융부채	708.2	659.3	528.2	423.3	339.4
기타비유동부채	948.5	883.6	929.9	967.1	1,000.9
부채총계	4,196.1	4,427.7	4,220.4	4,147.7	4,094.1
지배주주지분	3,989.3	4,260.2	4,682.9	5,148.3	5,613.2
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	14.1	(28.6)	(28.6)	(28.6)	(28.6)
이익잉여금	3,803.7	4,117.3	4,540.1	5,005.5	5,470.4
비지배주주지분	0.2	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
자본총계	3,989.5	4,260.2	4,682.9	5,148.3	5,613.2
손금유부채	596.4	537.1	473.5	276.8	59.2
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	606.5	489.7	589.8	679.3	732.7
당기순이익	680.5	437.4	546.5	589.1	588.7
조정	51.2	217.7	129.0	118.9	170.1
감가상각비	166.7	181.8	194.5	206.5	217.9
외환거래손익	(162.7)	57.6	(22.3)	(42.9)	(1.8)
지분법손익	(44.8)	(39.5)	(41.5)	(43.2)	(44.5)
기타	92.0	17.8	(1.7)	(1.5)	(1.5)
영업활동자산부채변동	(125.2)	(165.4)	(85.7)	(28.7)	(26.1)
투자활동 현금흐름	(344.9)	(389.5)	(439.7)	(389.0)	(419.0)
투자자산감소(증가)	31.0	69.5	4.9	13.7	17.7
유형자산감소(증가)	(356.2)	(169.8)	(421.3)	(407.1)	(402.4)
기타	(19.7)	(289.2)	(23.3)	4.4	(34.3)
재무활동 현금흐름	(297.7)	7.6	(412.7)	(300.1)	(271.6)
금융부채증가(감소)	(277.6)	248.6	(288.9)	(176.3)	(147.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	92.4	(128.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(112.5)	(112.5)	(123.8)	(123.8)	(123.8)
현금의 증감	(65.9)	112.1	(260.8)	(8.2)	43.8
Unlevered CFO	911.4	886.8	945.7	988.0	1,030.8
Free Cash Flow	239.1	308.4	109.8	199.3	252.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대글로벌비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.16	BUY	163,000		
19.1.28	BUY	153,000	-11.26%	-0.98%
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	-	-
17.4.27	BUY	250,000	-38.91%	-32.80%
16.10.27	BUY	270,000	-42.47%	-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%	7.4%	0.6%	100.1%

\* 기준일: 2019년 4월 14일

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 04월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 04월 16일 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.