



하나금융그룹

2019년 4월 29일 | Equity Research

# 현대글로비스 (086280)

## 혼자서도 잘하고 있다

### 비계열 비중의 상승에 주목

현대글로비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 16,3만원을 유지한다. 1분기 실적은 완성차의 해외 출하증가와 3자간 해상운송 추가에 힘입어 국내/해외 물류, 완성차 해상운송, CKD 부문이 모두 호조를 보이면서 시장 기대치에 부합했다. 관련 효과는 완성차의 미국/인도/베트남의 신차/신공장 가세가 본격화되는 2분기 이후에도 지속될 것으로 보인다. 특히, 비계열 물량의 증가가 지속되고 있다는 것에 주목해야 하는데, 이는 성장성 향상뿐만 아니라 그룹 지배구조 개편에 따른 부정적 가능성을 완화시켜 Valuation 하락을 방어하는 역할이 크기 때문이다. 본업 가치만으로도 충분히 매력적이다.

### 1Q19 Review: 영업이익률 4.4% 기록

1분기 실적은 최근 높아졌던 시장 기대치에 부합했다(영업이익 기준 +2%). 매출액/영업이익은 각각 13%/23% (YoY) 증가한 4,22조원 /1,853억원(영업이익률 4.4%, +0.4%p (YoY))을 기록했다. 국내 물류는 완성차 내수 생산/판매가 증가하고, 비계열 물량이 지속 확대되면서 14% (YoY) 성장했고, 해외 물류도 미주 물량 증가와 컨테이너 포워딩 물량 증가에 힘입어 10% (YoY) 성장했다. 완성차해상운송(PCC)는 전년 낮은 기저에 완성차의 수출 증가와 비계열 장기 계약물량 증가가 더해지면서 33% (YoY) 성장했고, CKD 부문도 신차 출시와 베트남 물량 증가로 19% (YoY) 성장했다. 눈에 띄는 것은 전 부문에서 비계열 물량이 확대되고 있다는 것이다. 특히, PCC에서 비계열 물량이 50% (YoY) 이상 증가하면서 매출비중이 50%를 상회했다. 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화와 상대적 고마진 사업부의 고성장에 따른 Mix 개선으로 영업이익률은 0.4%p (YoY) 상승했다. 국내/해외 합산 물류 부문이 5.1%, PCC/별크가 포함된 해운 부문이 3.5%, CKD/기타의 유통 부문이 4.3%를 각각 기록했다. 세전이익과 순이익은 +2%/-8% (YoY) 변동했는데, 지분법이익 증가에도 원화절하로 12억달러 외화선박차입금에 대한 외화환산손실이 253억원 반영되었고, 외화환산손실의 법인세 불인정 영향으로 유효 법인세율이 일시적으로 높았기 때문이다.

### 실적발표 컨콜의 주요 내용: PCC와 CKD 성장 지속

현대글로비스는 비계열 고객사 비중이 상승할수록 이익구조는 개선되는데, 유럽/미국 OEM들과 1분기부터 신규 장기공급 계약을 시작했고, 미국 전기차 업체와도 미국발 북유럽 단기 물량의 대부분을 운송하고 있어 2분기 이후에도 PCC 매출 중 50% 이상이 가능할 것으로 전망하고 있다. 2019년 말로 예정된 현대/기아의 해상운송 배선비율(현재 60%) 재협상에 대해서는 어느 고객사와 관계없이 점유율을 올리기 위해 노력 중이라는 원론적인 답변을 했다. CKD 매출에 대해서는 2분기 이후에도 고객사의 해외 생산이 안정화되고, 기아차 인도 공장도 완공되며, 베트남 물량도 지속적으로 증가하고 있어 꾸준한 성장이 기대된다. 별크 부문은 운임 하락으로 손실이 확대되었지만, 2분기 이후 손익 중심의 영업활동으로 손실을 축소하고 중장기 흑자전환을 목표로 하고 있다. 배당정책과 관련해서는 배당성향이나 FCF 기준으로는 변동성이 커서 주당 배당금을 꾸준히 늘리는 것을 목표하고 있다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 163,000원 | CP(4월 26일): 147,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,179.31		
52주 최고/최저(원)	172,500/105,500	17,752.9	18,673.7
시가총액(십억원)	5,512.5	766.1	821.6
시가총액비중(%)	0.46	555.5	592.6
발행주식수(천주)	37,500.0		
60일 평균 거래량(천주)	100.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	13.8		
19년 배당금(예상,원)	3,300		
19년 배당수익률(예상,%)	2.24		
외국인지분율(%)	34.74		
주요주주 지분율(%)			
정의선 외 4인	39.34		
Den Norske Amerikalinje	12.04		
AS			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	17.1 36.1 (14.8)		
상대	15.5 26.6 (3.2)		

Stock Price	
(천원)	현대글로비스(자)
195	100
175	90
155	80
135	70
115	60
95	50
18.4 18.7 18.10 19.1 19.4	18.4 18.7 18.10 19.1 19.4

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	16,358.3	16,865.6	17,730.9	18,440.1	19,085.5
영업이익	십억원	727.1	710.1	773.0	803.9	834.6
세전이익	십억원	889.3	626.3	784.6	847.6	847.2
순이익	십억원	680.5	437.4	549.2	593.3	593.1
EPS	원	18,147	11,663	14,646	15,821	15,815
증감률	%	34.6	(35.7)	25.6	8.0	(0.0)
PER	배	7.49	11.06	10.04	9.29	9.29
PBR	배	1.28	1.14	1.18	1.07	0.98
EV/EBITDA	배	6.37	6.03	5.96	5.50	5.06
ROE	%	18.23	10.60	12.28	12.06	11.00
BPS	원	106,381	113,605	124,951	137,472	149,987
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

 **하나금융투자**

표 1. 현대글로비스의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	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
<b>매출액</b>	<b>3,748</b>	<b>4,231</b>	<b>4,373</b>	<b>4,513</b>	<b>4,221</b>	<b>4,372</b>	<b>4,516</b>	<b>4,622</b>	<b>15,341</b>	<b>16,358</b>	<b>16,866</b>	<b>17,731</b>
<b>    물류</b>	<b>1,225</b>	<b>1,318</b>	<b>1,349</b>	<b>1,484</b>	<b>1,364</b>	<b>1,355</b>	<b>1,389</b>	<b>1,534</b>	<b>4,982</b>	<b>5,235</b>	<b>5,375</b>	<b>5,642</b>
국내물류	310	318	330	379	356	325	349	418	1,208	1,253	1,336	1,448
해외물류	915	1,000	1,020	1,105	1,009	1,030	1,040	1,116	3,774	3,983	4,039	4,194
<b>    해운</b>	<b>626</b>	<b>668</b>	<b>768</b>	<b>838</b>	<b>805</b>	<b>760</b>	<b>827</b>	<b>837</b>	<b>2,448</b>	<b>2,712</b>	<b>2,900</b>	<b>3,229</b>
PCC	337	370	374	447	448	448	428	442	1,285	1,410	1,528	1,766
Bulk	289	297	395	391	357	312	399	395	1,163	1,302	1,372	1,463
<b>    유통</b>	<b>2,168</b>	<b>2,212</b>	<b>2,255</b>	<b>2,192</b>	<b>2,051</b>	<b>2,257</b>	<b>2,301</b>	<b>2,251</b>	<b>7,911</b>	<b>8,411</b>	<b>8,827</b>	<b>8,860</b>
CKD	1,574	1,573	1,666	1,620	1,554	1,608	1,704	1,672	6,001	6,199	6,433	6,538
중고차	101	116	110	113	112	119	114	116	383	387	440	461
기타유통	492	524	479	458	385	529	484	463	1,527	1,825	1,954	1,861
<b>매출원가</b>	<b>3,515</b>	<b>3,935</b>	<b>4,060</b>	<b>4,205</b>	<b>3,925</b>	<b>4,062</b>	<b>4,193</b>	<b>4,288</b>	<b>14,235</b>	<b>15,226</b>	<b>15,715</b>	<b>16,469</b>
<b>    매출원가율</b>	<b>93.8</b>	<b>93.0</b>	<b>92.8</b>	<b>93.2</b>	<b>93.0</b>	<b>92.9</b>	<b>92.8</b>	<b>92.8</b>	<b>92.8</b>	<b>93.1</b>	<b>93.2</b>	<b>92.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>233</b>	<b>296</b>	<b>313</b>	<b>308</b>	<b>296</b>	<b>310</b>	<b>323</b>	<b>334</b>	<b>1,106</b>	<b>1,132</b>	<b>1,151</b>	<b>1,262</b>
<b>판관비</b>	<b>83</b>	<b>115</b>	<b>126</b>	<b>116</b>	<b>110</b>	<b>119</b>	<b>131</b>	<b>128</b>	<b>377</b>	<b>405</b>	<b>441</b>	<b>489</b>
<b>    판관비율</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>150</b>	<b>181</b>	<b>187</b>	<b>192</b>	<b>185</b>	<b>190</b>	<b>192</b>	<b>205</b>	<b>729</b>	<b>727</b>	<b>710</b>	<b>773</b>
<b>    물류</b>	<b>66</b>	<b>79</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>283</b>	<b>n/a</b>
해운	15	16	16	31	28	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	77	n/a
물류	70	86	103	91	88	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	350	n/a
<b>    영업이익률</b>	<b>4.0</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>4.4</b>
물류	5.4	6.0	5.1	4.7	5.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5.3	n/a
해운	2.4	2.3	2.1	3.7	3.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.7	n/a
물류	3.7	3.8	4.5	4.2	4.3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4.0	n/a
<b>금융손익</b>	<b>(10)</b>	<b>(14)</b>	<b>(15)</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(12)</b>	<b>(12)</b>	<b>(38)</b>	<b>(42)</b>	<b>(54)</b>	<b>(50)</b>
<b>기타영업손익</b>	<b>10</b>	<b>(95)</b>	<b>33</b>	<b>(18)</b>	<b>(24)</b>	<b>18</b>	<b>31</b>	<b>(11)</b>	<b>(40)</b>	<b>159</b>	<b>(70)</b>	<b>14</b>
<b>관계기업등 투자이익</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>54</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>48</b>
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>159</b>	<b>86</b>	<b>218</b>	<b>163</b>	<b>162</b>	<b>211</b>	<b>225</b>	<b>187</b>	<b>704</b>	<b>889</b>	<b>626</b>	<b>785</b>
<b>    순이익</b>	<b>115</b>	<b>35</b>	<b>154</b>	<b>134</b>	<b>106</b>	<b>148</b>	<b>158</b>	<b>138</b>	<b>506</b>	<b>680</b>	<b>437</b>	<b>549</b>

자료: 현대글로비스, 하나금융투자

## 현대글로비스 1Q19 실적 발표 컨퍼런스콜

### 1. 실적

● 경영실적: 1분기 매출액/영업이익 증가. 세전이익은 영업외손익에서 원화절하에 따른 12억 불의 외화선박차입금에 대한 외화환산손실이 253억원 반영됨. 당기순이익은 법인세비용 증가로 감소했음. 전 분기 대비해서 전방산업의 통상적인 계절적 약세에 따라 매출/손익이 감소. 올해 4천억원 투자 예상. 1분기까지 310억원 집행

#### ●부문별 실적

물류: 국내외 완성차 생산/판매 증가. 포워딩/3자 확대로 증가.

해운: 비계열 완성차 해상물량의 증가에 따라 증가

유통: 원화절하의 우호적 환율환경에 해외 완성차 공장향 CKD 공급 물량 증가로 증가

#### ●물류

-국내물류: 완성차 고객사들의 내수 생산판매 증가와 3자 물류 증가로 호조. 2분기도 완성차 내수 생산/판매 안정화, 유통/식품/가구 등 3자물류 증가로 견조한 성장세 예상

-해외물류: 완성차 고객사들의 해외 판매 증가와 수출 증가로 증가. 2분기도 안정적 성장세 예상

#### ●해운

-완성차해상운송: 국내 완성차 해외 수출 증가와 비계열 고객사들의 신규 단기 계약 물량이 1분기에 본격 반영되며 증가. 비계열 고객사의 매출이 전년 대비 50% 이상 증가하고, 매출비중은 1분기 50%를 상회했음. 2분기에도 국내 고객사들의 수출물량 지속과 비계열 고객사의 단기물량 반영으로 높은 매출성장을 전망. 비계열 고객사 매출 비중은 2분기에도 50% 이상 유지를 예상

-벌크해상운송: BDI지수 하락에도 불구하고, Spot 물량 증가로 증가. 2분기는 석탄/철 광석 물동량 증가로 전방산업은 안정화 예상. 당사는 수익성 위주의 선별적 영업활동을 통해 매출확대보다는 손익 개선에 주력할 것

#### ●유통

-CKD사업: 완성차 고객사의 해외공장향 물량 증가와 베트남 등 동남아 판매증가로 낮은 기저 대비 증가. 2분기에도 고객사들의 해외생산 정상화로 매출은 증가할 것이나 성장률은 1분기 대비 낮아질 것으로 전망

-오토비즈/기타유통: 오토비즈는 낙찰률/낙찰가 상승으로 성장. 2분기도 비슷한 수준의 성장 예상. 하반기 이후 온라인 플랫폼을 통한 네트워크 경매 도입으로 더 높은 성장 예상. 기타유통은 비철금속 가격 하락으로 매출 감소. 2분기는 가격 안정화와 물량 증가로 일부 매출 회복을 전망

### ● 재무상태표

리스회계 변경으로 선박 장기용선료 등이 리스자산/리스부채에 각각 5,400억원이 반영되어 당사 부채비율이 전년 말 103.9%에서 1분기 120.1%로 상승했음. 리스 부채 효과를 제외한다면 1분기말 107.2%로 전년 말 대비 소폭 상승. 순차입금 비율은 24.3%로 안정적으로 유지되고 있음

## 2. Q&A

문) PCC는 기대치에 부합했는데 현대/비현대차 물량이 이익에 어떤 영향?

답) 매출은 33% 증가. 비계열 고객사의 매출은 50% 이상 증가. 비계열 고객사의 매출 비중이 확대되며 이익률에도 긍정적으로 작동하고 있음. 비계열 고객사 비중이 상승할 수록 이익구조는 개선되고 있음. 계열 완성차들의 물량과 관련해서는 전년 동기 대비 20% 내외 매출 성장. 전년 1분기가 기저가 낮아 상승효과가 컸음

문) CKD의 방향성이 보수적인 것이 아닌지?

답) 전년 동기 대비 금년 1분기는 2가지 긍정적 요인이 작동했음. 2018년 1분기는 2가지 악재가 작동했음. 첫번째는 완성차 고객사들의 생산/재고 조정으로 물량이 감소했었음. 두번째는 원화환율이 전년 1분기에는 강했기 때문에 환율에 부정적. 금년 1분기는 미주쪽 생산이 정상화되면서 많이 늘었고, 환율도 전년도에 비해 긍정적으로 작동 2분기 이후에 방향성은 기저 효과가 크다는 것을 확인하면 좋겠음. 고객사 해외 생산이 정상/안정화 되면서 CKD 공급이 나아짐을 매출로 확인. 기저 효과로 1분기 보였던 높은 성장률을 2분기에 기대하는 것은 무리. 미주에서의 긍정적 포인트들(텔루라이드 호조, 신규 공장 가동일정)을 고려하면 전년 대비 성장 기조는 유지할 것으로 기대

문) 판관비에서의 break-down, 해외법인별 매출을 제공가능한지?

답) 과거 개별 법인에 대한 매출액을 공개했었는데, 지금은 해외물류부문에서 법인 매출 중에 물류관련된 부분만 반영해서 발표했음. 감사보고서가 나오면 해외법인 매출은 볼 수 있음. 판관비 전체는 33% 증가했음. 주요 증감 금액은 급여성 항목이 36억원 증가, 운송비 KD 물량 증가에 따라 83억원 증가했음. 이 2가지가 주요 요인임

문) 주주친화정책 및 배당에 관한 내용은?

답) 배당정책은 2018년분이 2017년분에 비해 주당 3천원에서 3,300원 지급. 주당 배당액 기준 10% 증가했음. 시장에서 payout ratio나 FCF 기준으로 검토했으나, 변동성이 너무 커서 차라리 주당 배당금액을 기준으로 꾸준히, 최소한 이미 지급한 수준은 유지할 예정. 투자에 대한 소요나 자금 구조를 살펴보고 배당 정책을 주주친화적인 면으로 검토하고 있음

문) 회계기준 변경으로 이자비용, 영업이익에 미치는 효과?

답) 손익계산서에 미치는 영향은 과거에 건물에 대한 건물 사용료를 지급을 했다면, CF에 영향은 없음. 회계적으로 과거에는 영업비용으로 반영을 했다면, 지금은 미래에 지급할 임차료, 자산 사용료의 현재가치를 평가해서 자산화/부채화 시킨 후 자산의 경우 감가상각으로 비용 반영하고, 부채는 금융비용과 원금의 상환으로 반영이 됨. 따라서 영업단에서 순 효과만을 감안한다면, 과거에 임차료 대비해서 감가상각비가 영업비용으로 반영이 되어 영업이익이 증가하는 효과가 있음. 금융비용으로 일부가 반영이 되어 영업외비용이 증가하는 회계적 효과가 있음.

1분기에는 영업이익단에서 거의 의미가 없는 수준에서 발생했음. 앞으로 추정을 할 때 영업과 관련된 손익계산서 내 회계효과는 크지 않다고 가정해도 좋음

문) 최근 원화 환율이 올라왔는데, 2분기 CKD 마진 개선 여지?

답) 1분기에도 전년 대비 이익 기여를 했음. CKD의 환율 효과와 물량 효과가 있었음. 2분기에도 환율이 지속되면 긍정적으로 될 것

문) 해운/유통 쪽 Breakdown이 안되는데, 벌크쪽은 어느정도인지?

답) 자동차선 사업은 비계열 고객사 매출 증가에 따라 손익이 개선되고 있음. 1분기 벌크는 매출이 증가했지만, 운임의 하락으로 전년 동기 대비 손실은 확대됨. 2분기 이후 매출보다는 손익 중심의 영업활동으로 손실을 축소하고, 중장기적으로 흑자전환해서 영업에 긍정적으로 작동하도록 할 계획

문) 유통 마진이 좋아졌는데 기타 유통을 제외한 유통 사업 마진은 어느 정도인지?

답) 통상적으로 마진을 유지한 수준을 1분기에도 유지. 기타 유통에서도 지난 4분기 대비 소폭의 마진 향상이 있었지만, 특이한 변동은 없었음

문) 베트남 CKD 매출 어느 정도인지?

답) 2017년부터 사업을 시작했는데, 2017년 1,000억원. 전년 1,900억원. 올해 1분기 진행상황은 예상보다는 좋은 700억원 내외가 반영. 고객사가 베트남 생산능력을 확장한다면 기대할 수 있는 매출은 증가할 것으로 보고 있음

문) 올해 말 PCC 배선권 재협상에 대한 개선여지?

답) 국내 고객사뿐만 아니라 1분기 비계열 고객사 비중이 절반을 넘음. 어느 고객사와 관계없이 M/S를 올릴 계획. 결정이 되면 공유할 예정

문) 세율이 높았던 이유?

답) 외화환산손실에 대해 톤세제에 따라 해운사업부에서는 반영이 안됨. 본사 기준 범인세율이 톤세제의 영향에 따라 외화환산손실이 높아짐

문) PCC의 non-captive 고객과 장기 계약을 했다는데 어떤 고객인지?

답) 국내 완성차 고객사, 일본계 완성차 OEM을 제외하고, 유럽 미국 메이저 OEM업체들과 지난 1분기부터 신규 장기 공급 계약을 시작했음. 아직 미국/유럽 메이저 OEM과 일부 구간에 대해서 계약을 하고 있음. 추가적인 M/S를 늘릴 수 있는 여지가 있음. 미국계 EV 회사의 미국발 북유럽향 대부분 물량을 운송했음. Spot성으로 운송 물량이 나오는 상황이고, 그 고객사가 안정적으로 생산하고, 해외 수출을 많이 한다면 수혜를 얻을 수 있음

문) non-captive 고객의 비중을 전체 PCC의 어느 정도로 가져갈 전지?

답) 금년 50% 이상 비중을 유지할 수 있고, 지속적으로 수주활동을 하고 있어 증가하는 추이를 유지할 것. 2023~2025년까지 지금보다 높은 수준의 비중이 될 것

문) 해운이 확장되고 있는데, IMO 규제에 대한 대비?

답) IMO 규제는 지속적으로 해운 사업에서 이슈가 되어 왔음. 내부적으로 계속 논의 중. 대응방안을 화주사와 협의해서 논의를 진행. 크게 봤을 때 스크러버 장비를 설치하는 것과 고가의 저유황유를 사용하는 법이 있음. 자동차선/벌크선/유조선 등에 대해 화주사들이 원하는 스케줄에 맞추기 위해 스크러버를 장착하고, 그외에 선박들은 저유황유를 사용할 것. 한꺼번에 드라이독에 스크러버를 장착할 수 없음. 금년에는 자동차선을 중심으로 몇 척을 스크러버를 장착하고, 내년에는 전 영역에 걸쳐 장착할 계획

문) 올해 연간 Capex를 분류해서 말한다면?

답) 올해 4천억원을 투자 계획. 하반기에 큰 투자 집행금액들이 있음. 선박 금액이 1,500억원 이상. 과거에 비해 낮은 수준. 그 중 VLCC가 하반기 인도가 되면서 집행. 스크러버 관련해서 몇 척에 대한 계획 집행이 될 예정. 일부 중고 선박에 대한 매입 예산은 잡혀 있는데, 경제성 있는 중고선이 있다면 집행할 것. 해외 법인들의 인프라 투자는 금년에 1,500억원으로 잡혀 있음. 신규 증설이 되는 인도지역 인프라 투자가 금년 내 많은 부분이 집행될 것. M&A와 관련해서는 수익성 있는 매출 성장이 있다면 고민해오고 있음. 특정한 금액은 한정하지 않고 매물을 찾고 있음

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>16,358.3</b>	<b>16,865.6</b>	<b>17,730.9</b>	<b>18,440.1</b>	<b>19,085.5</b>
매출원가	15,226.2	15,714.7	16,468.7	17,127.4	17,726.9
매출총이익	1,132.1	1,150.9	1,262.2	1,312.7	1,358.6
판관비	405.0	440.7	489.3	508.8	524.1
<b>영업이익</b>	<b>727.1</b>	<b>710.1</b>	<b>773.0</b>	<b>803.9</b>	<b>834.6</b>
금융순익	(41.7)	(53.7)	(50.2)	(39.7)	(31.6)
종속/관계기업순이익	44.8	39.5	47.7	49.6	51.1
기타영업외순익	159.2	(69.7)	14.2	33.8	(6.8)
<b>세전이익</b>	<b>889.3</b>	<b>626.3</b>	<b>784.6</b>	<b>847.6</b>	<b>847.2</b>
법인세	208.9	188.9	235.4	254.3	254.2
계속사업이익	680.5	437.4	549.2	593.3	593.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>680.5</b>	<b>437.4</b>	<b>549.2</b>	<b>593.3</b>	<b>593.1</b>
비지배주주지분순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>680.5</b>	<b>437.4</b>	<b>549.2</b>	<b>593.3</b>	<b>593.1</b>
지배주주지분포괄이익	624.6	389.4	549.3	593.3	593.1
NOPAT	556.3	495.9	541.1	562.7	584.2
EBITDA	893.7	891.9	967.5	1,010.4	1,052.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	6.6	3.1	5.1	4.0	3.5
NOPAT증가율	6.2	(10.9)	9.1	4.0	3.8
EBITDA증가율	1.0	(0.2)	8.5	4.4	4.2
영업이익증가율	(0.2)	(2.3)	8.9	4.0	3.8
(지배주주)순익증가율	34.6	(35.7)	25.6	8.0	(0.0)
EPS증가율	34.6	(35.7)	25.6	8.0	(0.0)
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	18,147	11,663	14,646	15,821	15,815
BPS	106,381	113,605	124,951	137,472	149,987
CFPS	24,303	23,649	25,109	26,232	27,373
EBITDAPS	23,833	23,785	25,800	26,945	28,065
SPS	436,221	449,748	472,824	491,736	508,947
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
<b>주가지표(배)</b>					
PER	7.5	11.1	10.0	9.3	9.3
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
PCFR	5.6	5.5	5.9	5.6	5.4
EV/EBITDA	6.4	6.0	6.0	5.5	5.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	18.2	10.6	12.3	12.1	11.0
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	90.0	80.4	72.7
순부채비율	14.9	12.6	5.3	0.8	(3.4)
이자보상배율(배)	11.5	9.4	10.3	12.4	14.5

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

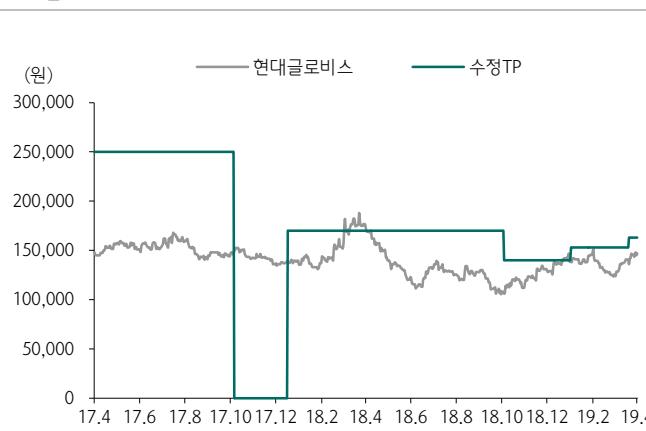
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>3,872.0</b>	<b>4,458.1</b>	<b>4,620.2</b>	<b>4,785.7</b>	<b>4,988.0</b>
금융자산	1,012.1	1,320.1	1,318.2	1,351.6	1,433.7
현금성자산	529.3	641.4	604.7	609.5	665.7
매출채권 등	2,085.3	2,079.7	2,189.4	2,276.9	2,356.6
재고자산	660.7	911.9	958.7	997.1	1,032.0
기타유동자산	113.9	146.4	153.9	160.1	165.7
<b>비유동자산</b>	<b>4,313.7</b>	<b>4,229.8</b>	<b>4,283.2</b>	<b>4,514.4</b>	<b>4,727.7</b>
투자자산	729.8	699.8	516.5	537.2	556.0
금융자산	264.2	12.7	13.3	13.8	14.3
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	155.7	155.7
<b>자산총계</b>	<b>8,185.7</b>	<b>8,687.8</b>	<b>8,903.4</b>	<b>9,300.1</b>	<b>9,715.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,539.4</b>	<b>2,884.8</b>	<b>2,760.7</b>	<b>2,755.5</b>	<b>2,751.9</b>
금융부채	900.4	1,197.8	1,040.0	968.6	904.7
매입채무 등	1,386.8	1,481.2	1,507.6	1,567.9	1,622.7
기타유동부채	252.2	205.8	213.1	219.0	224.5
<b>비유동부채</b>	<b>1,656.7</b>	<b>1,542.9</b>	<b>1,457.1</b>	<b>1,389.4</b>	<b>1,339.3</b>
금융부채	708.2	659.3	528.2	423.3	339.4
기타비유동부채	948.5	883.6	928.9	966.1	999.9
<b>부채총계</b>	<b>4,196.1</b>	<b>4,427.7</b>	<b>4,217.8</b>	<b>4,144.9</b>	<b>4,091.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,989.3</b>	<b>4,260.2</b>	<b>4,685.7</b>	<b>5,155.2</b>	<b>5,624.5</b>
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	4,542.8	5,012.4	5,481.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.2</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,989.5</b>	<b>4,260.2</b>	<b>4,685.7</b>	<b>5,155.2</b>	<b>5,624.5</b>
<b>순금융부채</b>	<b>596.4</b>	<b>537.1</b>	<b>250.0</b>	<b>40.3</b>	<b>(189.6)</b>

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>606.5</b>	<b>489.7</b>	<b>587.1</b>	<b>677.0</b>	<b>730.5</b>
당기순이익	680.5	437.4	549.2	593.3	593.1
조정	51.2	217.7	122.8	112.3	163.4
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)	(47.7)	(49.6)	(51.1)
기타	92.0	17.8	(1.7)	(1.7)	(1.6)
영업활동자산부채변동	(125.2)	(165.4)	(84.9)	(28.6)	(26.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(344.9)</b>	<b>(389.5)</b>	<b>(212.8)</b>	<b>(373.8)</b>	<b>(404.3)</b>
투자자산감소(증가)	31.0	69.5	231.0	28.9	32.3
유형자산감소(증가)	(356.2)	(169.8)	(421.3)	(407.1)	(402.4)
기타	(19.7)	(289.2)	(22.5)	4.4	(34.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(297.7)</b>	<b>7.6</b>	<b>(412.7)</b>	<b>(300.1)</b>	<b>(271.6)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>(65.9)</b>	<b>112.1</b>	<b>(36.6)</b>	<b>4.8</b>	<b>56.1</b>
Unlevered CFO	911.4	886.8	941.6	983.7	1,026.5
Free Cash Flow	239.1	308.4	107.1	197.0	250.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 현대글로비스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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%
Analyst Change	0	-	-	-
17.11.1				
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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 25일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 04월 29일 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.