

# 현대글로비스 (086280)

육운



남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	190,000원 (M)
현재주가 (4/26)	147,000원
상승여력	29%

시기총액	55,125억원
총발행주식수	37,500,000주
60일 평균 거래대금	138억원
60일 평균 거래량	100,677주
52주 고	172,500원
52주 저	105,500원
외인지분율	34.78%
주요주주	정의선 외 4 인 39.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.1	6.1	(14.8)
상대	15.5	6.1	(3.2)
절대(달러환산)	14.3	2.5	(20.7)

## 안정적인 외형성장 시현

### 1Q19 Review: 컨센서스 수준의 실적 기록

1Q19 매출 4조 2,208억원(YoY+12.6%), 영업이익 1,853억원(YoY+23.1%)으로 컨센서스 수준의 실적을 시현하였다. 현대차그룹 생산량 증가에 따른 PCC, CKD, 해외물류 호조, 비계열사향 매출 증가 영향으로 매출 및 영업이익이 증가하였다.

영업외손익에서는 원화약세 영향으로 외화부채 관련 손실이 235억원 반영되었다. 세전이익은 1,619억 원으로 전년 동기 대비 1.6% 증가, 유효법인세율 증가 영향으로 당기순이익은 1,060억원으로 전년 동기 대비 -0.6% 감익을 기록하였다.

▶ 물류부문(영업이익 690억원, OPM+5.1%): 매출은 1.36조원으로 전년 대비 11.2% 증가하였다. 현대차 신차효과에 따른 내수 출하량 증가와 더불어 비계열사 매출이 본격적으로 증가하기 시작하였다. 현대차그룹의 신차효과가 내수에서 미국 등 글로벌로 확대되며 이익증가시기에 접어들었다.

▶ 해운부문(영업이익 284억원, OPM 3.5%): 매출은 8054억원으로 전년 동기 대비 28.7% 증가하였다. PCC부문의 경우, 매출이 33% 증가하였는데 비계열 고객사향 매출이 전년대비 50% 이상 증가하였다. 비계열사향 장기계약 물량이 시작되었다는 점에서 성장은 향후에도 지속될 전망이다. 특히, 비계열사 물량은 백화점이 높아 수익성에 기여하는 부분이 높다. 다만, 1분기에 전년 기저효과가 일부 반영된 점을 고려시 1분기 성장을 대비 증가세는 다소 둔화될 전망이다.

▶ 유통부문(영업이익 879억원, OPM 4.3%): 매출은 2.05조원으로 전년 대비 8.2% 증가하였다. 이익 기여도가 높은 CKD 부문이 원화약세 영향으로 수익성이 향상되었다. 2분기 원/달러 환율이 1,160원 까지 상승한 점을 고려시 2분기에도 수익성은 4% 중반을 유지할 것으로 예상한다.

### 목표주가 19만원, 투자의견 BUY 유지

글로비스에 대한 투자의견 및 목표주가를 기존과 동일하게 유지하였다. 현대차그룹의 내수, 북미 지역을 중심으로 신차효과가 본격적으로 개시됨과 동시에 비계열사 매출 확대로 외형성장에 대한 높은 기대감을 보여주고 있다. 반면, 밸류에이션은 2019년 기준 10.8배로 글로벌 피어 대비 저평가로 판단한다. 지배구조 개편과 관련한 동사에 대한 저성장 우려는 기우로 판단하며 향후 밸류에이션 리레이팅이 진행될 것으로 판단한다.

#### Quarterly earning Forecasts

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	42,208	12.6	-6.5	41,480	1.8
영업이익	1,853	23.1	-3.5	1,811	2.3
세전계속사업이익	1,619	1.6	-0.4	1,749	-7.4
지배순이익	1,060	-7.6	-20.8	1,341	-20.9
영업이익률 (%)	4.4	+0.4 %pt	+0.1 %pt	4.4	0
지배순이익률 (%)	2.5	-0.6 %pt	-0.5 %pt	3.2	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	163,583	168,656	180,254	185,011
영업이익	7,271	7,101	7,739	8,217
지배순이익	6,805	4,374	5,047	5,621
PER	8.3	11.6	10.8	9.7
PBR	1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.0	6.3	6.5	6.0
ROE	18.2	10.6	11.3	11.5

자료: 유안타증권

[표 1] 현대글로비스 영업실적 현황

(단위: 억원)

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	37,479	42,312	43,730	45,135	42,208	45,718	45,619	46,708	168,655.7	180,253.6
YoY(%)	-5.8%	1.0%	3.5%	13.8%	12.6%	8.1%	4.3%	3.5%	3.1%	6.9%
국내물류	3,117	3,341	3,297	3,790	3,558	3,846	3,762	3,855	13,546.1	15,020.7
YoY(%)	0.7%	5.2%	6.4%	20.1%	14.1%	15.1%	14.1%	1.7%	8.1%	10.9%
해외물류	15,409	16,677	17,879	19,427	18,139	17,928	18,761	19,945	69,392.5	74,772.3
YoY(%)	-3.0%	-3.2%	4.6%	16.0%	17.7%	7.5%	4.9%	2.7%	3.6%	7.8%
CKD	13,018	15,897	16,659	16,204	15,543	17,294	17,041	16,971	61,778.1	66,849.0
YoY(%)	-17.3%	1.1%	2.0%	14.2%	19.4%	8.8%	2.3%	4.7%	-0.3%	8.2%
기타부문	5,935	6,396	5,894	5,714	4,968	6,651	6,055	5,937	23,938.1	23,611.2
YoY(%)	17.5%	10.9%	2.9%	2.5%	-16.3%	4.0%	2.7%	3.9%	8.2%	-1.4%
영업이익	1,505	1,806	1,871	1,920	1,853	1,941	1,925	2,020	7,101.4	7,738.8
YoY(%)	-21.5%	-0.5%	2.2%	12.5%	23.1%	7.5%	2.9%	5.2%	-2.3%	9.0%
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%	4.2%	4.2%	4.3%	4.21%	4.29%
YoY(%p)	-0.8%p	-0.1%p	-0.1%p	0.0%p	0.4%p	0.0%p	-0.1%p	0.1%p	-0.2%p	0.1%p
영업외손익	89	-944	311	-294	-234	-206	-214	-206	-838.3	-859.5
세전이익	1,593	862	2,182	1,626	1,619	1,735	1,711	1,814	6,263.1	6,879.2
YoY(%)	-47.2%	-42.2%	21.5%	-37.1%	1.6%	101.3%	-21.6%	11.6%	-29.6%	9.8%
당기순이익	1,148	348	1,539	1,339	1,060	1,315	1,297	1,375	4,373.7	5,047.3
YoY(%)	-53.5%	-63.3%	23.2%	-37.4%	-7.6%	278.0%	-15.7%	2.7%	-35.7%	15.4%
당기순이익률(%)	3.1%	0.8%	3.5%	3.0%	2.5%	2.9%	2.8%	2.9%	2.6%	2.8%
YoY(%p)	-3.1%p	-1.4%p	0.6%p	-2.4%p	-0.6%p	2.1%p	-0.7%p	0.0%p	-1.6%p	0.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

## 현대글로비스 (086280) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	163,583	168,656	180,254	185,011	192,038	
매출원가	152,262	157,147	167,543	172,020	178,562	
매출총이익	11,321	11,508	12,711	12,991	13,476	
판관비	4,050	4,407	4,972	4,775	4,890	
영업이익	7,271	7,101	7,739	8,217	8,587	
EBITDA	8,937	8,919	9,457	10,057	10,547	
영업외손익	1,623	-838	-860	-802	-713	
외환관련손익	1,664	-599	-1,025	-974	-926	
이자손익	-445	-565	-323	-333	-305	
관계기업관련손익	448	395	489	505	518	
기타	-45	-69	0	0	0	
법인세비용차감전순손익	8,893	6,263	6,879	7,415	7,874	
법인세비용	2,089	1,889	1,832	1,794	1,906	
계속사업순손익	6,805	4,374	5,047	5,621	5,968	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	6,805	4,374	5,047	5,621	5,968	
지배지분순이익	6,805	4,374	5,047	5,621	5,968	
포괄순이익	6,246	3,894	5,047	5,621	5,968	
지배지분포괄이익	6,246	3,894	5,047	5,621	5,968	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산		38,720	44,581	46,362	48,536	51,314
현금및현금성자산		5,293	6,414	5,019	5,183	6,915
매출채권 및 기타채권		20,853	20,797	23,655	24,915	25,650
재고자산		6,607	9,119	9,437	10,187	10,498
비유동자산		43,137	42,298	45,215	48,102	50,962
유형자산		33,560	32,474	34,791	37,072	39,313
관계기업등 지분관련자산		4,656	4,786	4,656	4,656	4,656
기타투자자산		2,642	2,212	2,941	3,553	4,177
자산총계		81,857	86,878	91,577	96,638	102,275
유동부채		25,394	28,848	29,334	29,400	29,904
매입채무 및 기타채무		13,868	14,812	15,298	16,364	16,868
단기차입금		6,591	9,013	9,013	8,013	8,013
유동성장기부채		2,317	2,940	2,940	2,940	2,940
비유동부채		16,567	15,429	15,608	16,000	16,186
장기차입금		7,079	6,556	6,556	6,556	6,556
사채		0	0	0	0	0
부채총계		41,961	44,277	44,942	45,401	46,089
지배지분		39,893	42,602	46,635	51,237	56,186
자본금		188	188	188	188	188
자본잉여금		1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금		38,037	41,173	45,096	49,591	54,435
비지배지분		2	0	0	0	0
자본총계		39,895	42,602	46,635	51,237	56,186
순차입금		5,868	5,346	6,740	5,576	3,845
총차입금		15,989	18,546	18,546	17,546	17,546

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6,065	4,897	3,766	6,404	7,053	
당기순이익	6,805	4,374	5,047	5,621	5,968	
감가상각비	1,588	1,719	1,599	1,722	1,842	
외환손익	-1,627	576	1,025	974	926	
종속,관계기업관련손익	-448	-395	-489	-505	-518	
자산부채의 증감	-1,252	-1,654	-2,511	-551	-357	
기타현금흐름	1,000	277	-906	-856	-808	
투자활동 현금흐름	-3,449	-3,895	-4,036	-4,115	-4,197	
투자자산	139	-46	139	139	139	
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,675	-1,812	-3,915	-4,002	-4,084	
유형자산 감소	113	114	113	113	113	
기타현금흐름	-26	-2,151	-372	-365	-364	
재무활동 현금흐름	-2,977	76	-1,125	-2,125	-1,125	
단기차입금	-1,573	2,483	0	-1,000	0	
사채 및 장기차입금	24	-966	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,125	-1,125	-1,125	-1,125	-1,125	
기타현금흐름	-304	-316	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	-298	43	0	0	0	
현금의 증감	-659	1,121	-1,395	164	1,732	
기초 현금	5,952	5,293	6,414	5,019	5,183	
기말 현금	5,293	6,414	5,019	5,183	6,915	
NOPLAT	7,271	7,101	7,739	8,217	8,587	
FCF	2,303	3,311	970	3,516	4,028	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

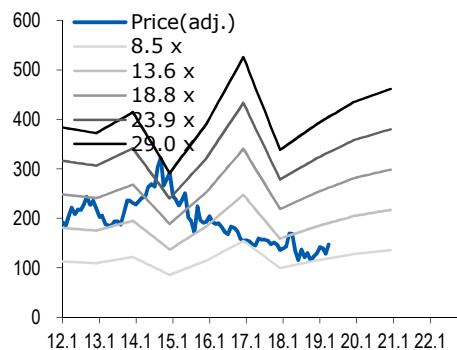
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS		18,147	11,663	13,459	14,988	15,916
BPS		106,381	113,605	124,359	136,632	149,830
EBITDAPS		23,833	23,785	25,218	26,819	28,126
SPS		436,221	449,748	480,676	493,363	512,102
DPS		3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
PER		8.3	11.6	10.8	9.7	9.1
PBR		1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA		7.0	6.3	6.5	6.0	5.6
PSR		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)		6.6	3.1	6.9	2.6	3.8
영업이익 증가율 (%)		-0.2	-2.3	9.0	6.2	4.5
지배순이익 증가율 (%)		34.6	-35.7	15.4	11.4	6.2
매출총이익률 (%)		6.9	6.8	7.1	7.0	7.0
영업이익률 (%)		4.4	4.2	4.3	4.4	4.5
지배순이익률 (%)		4.2	2.6	2.8	3.0	3.1
EBITDA 마진 (%)		5.5	5.3	5.2	5.4	5.5
ROIC		12.2	10.5	11.2	11.4	11.2
ROA		8.4	5.2	5.7	6.0	6.0
ROE		18.2	10.6	11.3	11.5	11.1
부채비율 (%)		105.2	103.9	96.4	88.6	82.0
순차입금/자기자본 (%)		14.7	12.5	14.5	10.9	6.8
영업이익/금융비용 (배)		11.5	9.4	13.9	14.9	16.3

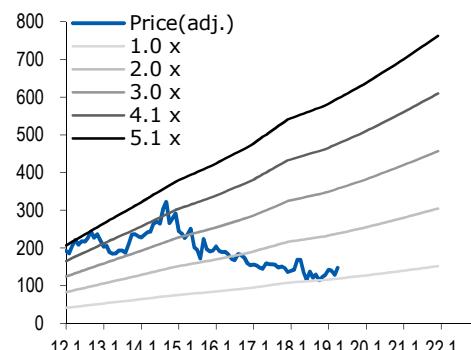
## P/E band chart

(천원)

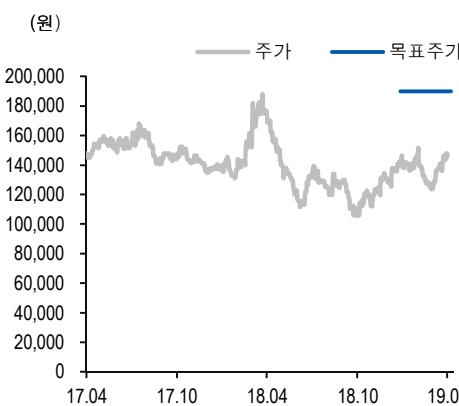


## P/B band chart

(천원)



## 현대글로비스(086280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2019-04-29	BUY	190,000	1년			
2019-01-21	BUY	190,000	1년			
2018-03-29	Not Rated	-	1년			
	담당자 변경					
2017-10-18	1년 경과 이후		1년	-44.94	-33.27	
2016-10-18	BUY	260,000	1년	-41.83	-29.81	

자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.