

2019. 4. 29



▲ 운송/자동차부품

Analyst 이종현

02. 6098-6654

jonghyun_lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 170,000 원

현재주가 (4.26) 147,000 원

상승여력 15.6%

KOSPI 2,179.31pt

시가총액 55,125억원

발행주식수 3,750만주

유동주식비율 48.62%

외국인비중 34.78%

52주 최고/최저가 172,500원/105,500원

평균거래대금 138.2억원

주요주주(%)

정외선 외 4인 39.34

Den Norske Amerikaline AS 12.04

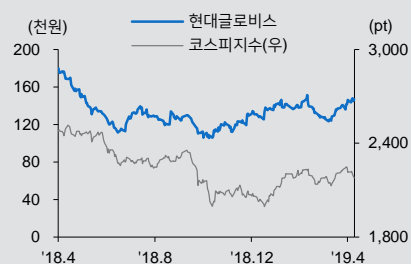
국민연금 9.98

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 17.1 36.1 -14.8

상대주가 15.5 26.6 -3.2

주가그래프



현대글로벌비스 086280

실적 성장엔 의심의 여지가 없지만

- ✓ 1Q19 영업이익 1,853억원 (YoY +23.1%) 기록하며 시장기대치 부합
- ✓ 미국을 중심으로 한 계열 물량 회복과 비계열 부문 성장이 주요한 원인
- ✓ 상기 원인이 단기적 이슈가 아니라는 점에서 향후 호실적 지속 전망
- ✓ 동사의 주가 방향성을 결정짓는 변수는 실적뿐만 아니라 지배구조개편 이슈도 존재
- ✓ 당사는 글로벌비스 중심의 지배구조개편 가능성 낮다고 판단하며, 추가적인 기업가치 개선은 지배구조개편 불확실성 해소 후 가능할 전망

계열 물량 회복과 비계열 부문 성장이 이끈 호실적

현대글로벌비스의 1Q19 매출과 영업이익은 각각 4,22조원 (YoY +12.6%), 1,853억원 (YoY +45.6%, OPM 3.5%)을 기록하며 시장기대치에 부합하였다. 순이익은 법인세 부담 확대로 시장기대치를 14% 하회한 1,060억원(YoY -7.6%, NPM 2.5%)을 기록하였다. 계열 및 비계열 부문의 동반 회복(성장)세가 영업실적 성장을 이끌었다. 계열 부문은 전방산업의 수출·해외생산 회복세에 근거했다. 1Q19 현대·기아차의 수출은 미국향 (YoY +27.6%) 회복에 힘입어 +8.0% 증가세를 시현하였다. 해외생산(중국·인도 제외) 또한 미국공장판매 (YoY+27.0%) 회복에 힘입어 +5.8% 성장세를 기록하였다. 비계열 부문의 성장세는 PCC 부문에서 두드러졌다. PCC사업의 비계열 매출은 전년동기대비 +50% 이상 증가하였다.

실적 성장은 의심의 여지가 없으나 향후 발현될 지배구조개편 이슈는 부담

미국시장의 회복과 비계열부문의 성장이 단기적 이슈가 아니라는 점에서 향후 호실적 지속 가능성은 높다. 2Q19 영업이익은 2,100억원 (YoY +16.3%)을 기록하며 높은 성장세를 시현할 전망이다. 다만 동사의 주가 방향성을 결정짓는 변수는 실적뿐만 아니라 지배구조개편 이슈도 존재한다. 1Q19 15만원을 향하던 동사의 주가가 한달 새 20% 가까운 조정을 받았던 것도 지배구조개편 이슈의 영향이 컸다. 2월 말 현대차와 현대모비스가 다소 뜬금없는 시점에 적극적인 IR을 펼치며 현대차 또는 현대모비스 중심의 지배구조개편 우려가 발현된 바 있다.

당사는 3월 18일 발간된 현대차그룹 지배구조개편 자료에서 연내 개편안 발표 가능성 높으며 글로벌비스 중심의 지배구조개편 가능성은 낮다는 시각을 제시한 바 있다. 1Q19 실적호조로 최근 한달간 20%에 가까운 주가상승을 시현한 상황에서 추가적인 기업가치 개선은 지배구조개편 불확실성 해소 후 가능할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	16,358.3	727.1	680.5	18,147	34.6	106,381	7.5	1.3	6.4	18.2	105.2
2018	16,865.6	710.1	437.4	11,663	-35.7	113,605	11.1	1.1	6.0	10.6	103.9
2019E	17,886.6	785.4	554.3	14,782	26.7	124,836	9.9	1.2	6.1	12.4	94.1
2020E	18,866.9	855.9	635.7	16,953	14.7	137,690	8.7	1.1	5.5	12.9	87.0
2021E	19,434.7	910.5	655.7	17,486	3.1	150,877	8.4	1.0	5.0	12.1	79.4

표1 현대글로벌비스 1Q19 실적 Review

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	4,220.8	3,747.9	12.6	4,513.5	-6.5	4,158.8	1.5	4,219.4	0.0
영업이익	185.3	150.5	23.1	192.0	-3.5	182.3	1.6	187.5	-1.2
세전이익	161.9	159.3	1.6	162.6	-0.4	160.1	1.1	162.2	-0.2
순이익	106.0	114.7	-7.6	133.9	-20.9	124.1	-14.6	123.3	-14.0
영업이익률(%)	4.4	4.0		4.3		4.4		4.4	
순이익률(%)	2.5	3.1		3.0		3.0		2.9	

자료: 현대글로벌비스, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 19년 컨센서스를 소폭 상회하는 실적 실현 전망

(십억원)	2019E			2020E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	17,886.6	17,595.1	1.7	18,866.9	18,503.8	2.0
영업이익	785.4	756.3	3.8	855.9	806.2	6.2
세전이익	788.8	741.9	6.3	847.7	778.4	8.9
순이익	554.2	542.7	2.1	635.7	572.3	11.1
영업이익률(%)	4.4	4.3	0.1	4.5	4.4	0.2
세전이익률(%)	4.4	4.2	0.2	4.5	4.2	0.3
순이익률(%)	3.1	3.1	0.0	3.4	3.1	0.3

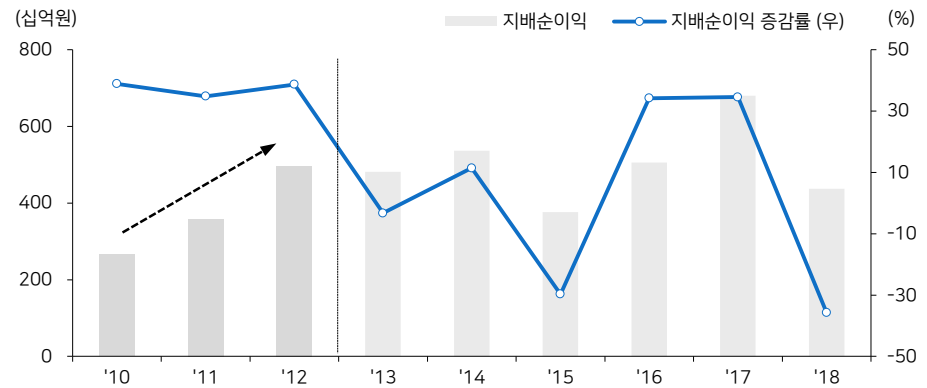
자료: Bloomberg, 현대글로벌비스, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 실적추정치 변경 테이블

(십억원)	2019E	2020E	2021E
매출액 - 신규 추정	17,886.6	18,866.9	19,434.7
매출액 - 기존 추정	18,038.0	18,887.7	19,376.9
% change	-0.8	-0.1	0.3
영업이익 - 신규 추정	785.4	855.9	898.5
영업이익 - 기존 추정	774.1	832.9	880.3
% change	1.5	2.8	2.1
세전이익 - 신규 추정	788.8	847.7	862.3
세전이익 - 기존 추정	794.1	842.3	857.9
% change	-0.7	0.6	0.5
지배주주 순이익 - 신규 추정	554.2	635.7	646.7
지배주주 순이익 - 기존 추정	603.5	640.1	652.0
% change	-8.2	-0.7	-0.8
EPS (지배주주) - 신규 추정	14,782	16,953	17,486
EPS (지배주주) - 기존 추정	16,097	17,070	17,628
% change	-8.2	-0.7	-0.8

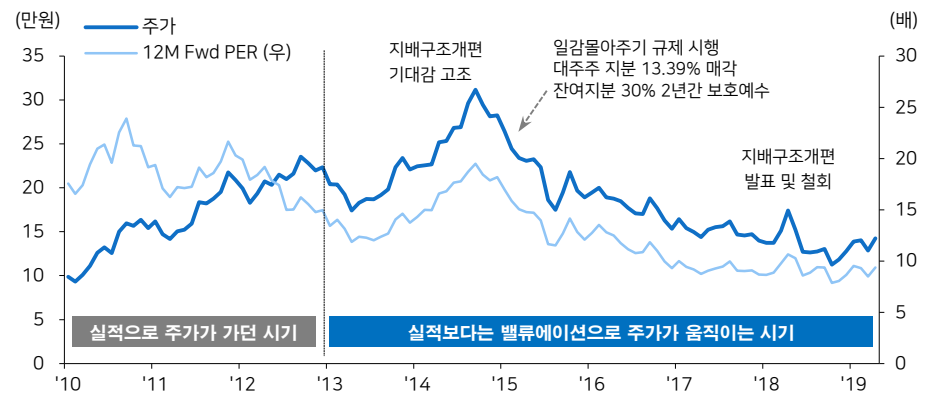
자료: 현대글로벌비스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 현대글로비스 지배주주 순이익 추이



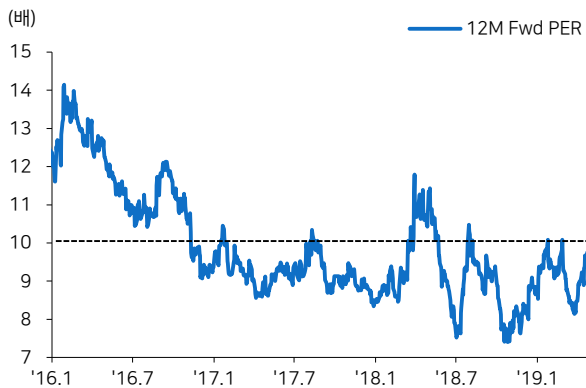
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 현대글로비스 주가 및 12M Fwd PER 추이



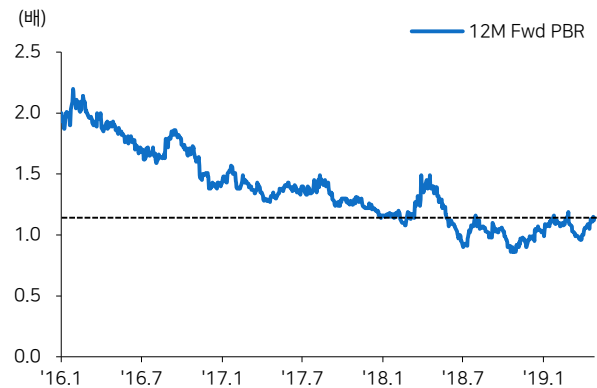
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 현대글로비스 12M Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 현대글로비스 12M Fwd PBR 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 분기실적 Snapshot

(십억원)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출	연결매출액	3,747.9	4,231.2	4,373.0	4,513.5	4,220.8	4,474.4	4,454.8	4,736.7	16,865.6	17,886.6	18,866.9
	물류	1,226.8	1,334.1	1,349.4	1,483.5	1,364.3	1,483.0	1,498.4	1,576.0	5,393.8	5,921.7	6,270.1
	국내물류	311.7	334.1	329.7	379.0	355.8	380.6	375.3	396.4	1,354.5	1,508.1	1,578.6
	해외물류	915.1	1,000.0	1,019.7	1,104.5	1,008.5	1,102.4	1,123.1	1,179.5	4,039.3	4,413.6	4,691.4
	해운	625.8	667.8	768.3	838.2	805.4	759.4	809.8	955.0	2,900.1	3,329.7	3,606.4
	PCC	337.2	370.5	373.6	447.1	448.2	455.1	448.8	524.4	1,528.4	1,876.5	1,924.6
	벌크	288.6	297.3	394.7	391.1	357.2	304.3	361.0	430.6	1,371.7	1,453.1	1,681.8
	유통	1,895.3	2,229.3	2,255.3	2,191.8	2,051.1	2,232.0	2,146.5	2,205.7	8,571.7	8,635.3	8,990.5
	CKD	1,301.8	1,589.7	1,666.0	1,620.4	1,554.3	1,688.8	1,645.9	1,719.8	6,177.9	6,608.9	6,934.3
	중고차	101.3	115.5	110.3	113.1	111.7	123.9	117.4	119.2	440.2	472.2	502.0
	트레이딩	492.2	524.1	479.0	458.3	385.1	419.3	383.2	366.6	1,953.6	1,554.2	1,554.2
매출 % YoY	연결매출액	-5.8	1.0	3.5	13.8	12.6	5.7	1.9	4.9	3.1	6.1	5.5
	물류	-3.7	-0.3	1.8	14.2	11.2	11.2	11.0	6.2	3.0	9.8	5.9
	국내물류	0.7	5.2	6.4	20.1	14.1	13.9	13.8	4.6	8.1	11.3	4.7
	해외물류	-5.1	-2.0	0.5	12.3	10.2	10.2	10.1	6.8	1.4	9.3	6.3
	해운	0.2	-4.9	10.6	21.3	28.7	13.7	5.4	13.9	6.9	14.8	8.3
	PCC	-1.2	1.3	5.4	28.3	32.9	22.8	20.1	17.3	8.4	22.8	2.6
	벌크	1.9	-11.6	16.1	14.2	23.8	2.3	-8.5	10.1	5.3	5.9	15.7
	유통	-8.8	3.7	2.2	10.9	8.2	0.1	-4.8	0.6	1.9	0.7	4.1
	CKD	-17.3	1.1	2.0	14.2	19.4	6.2	-1.2	6.1	-0.3	7.0	4.9
	중고차	4.0	14.4	14.2	22.8	10.3	7.3	6.4	5.4	13.7	7.3	6.3
	트레이딩	20.7	10.2	0.6	-1.5	-21.8	-20.0	-20.0	-20.0	7.1	-20.4	0.0
OP	TOTAL	150.5	180.6	187.0	192.0	185.3	210.0	197.3	192.8	710.1	785.4	855.9
	물류	65.8	79.4	68.6	69.4	69.0	81.4	79.4	77.3	283.2	307.1	334.8
	해운	14.9	15.5	15.8	31.2	28.4	30.2	29.3	34.6	77.4	122.5	133.5
	유통	69.8	85.7	102.6	91.4	87.9	98.4	88.6	80.9	349.5	355.8	387.6
OP % YoY	TOTAL	-21.5	-0.5	2.2	12.5	23.1	16.3	5.5	0.4	-2.3	10.6	9.0
	물류					4.9	2.5	15.8	11.4		8.4	9.0
	해운					90.6	94.6	85.4	10.9		58.2	9.0
	유통					25.9	14.8	-13.6	-11.5		1.8	8.9
OPM (%)	TOTAL	4.0	4.3	4.3	4.3	4.4	4.7	4.4	4.1	4.2	4.4	4.5
	물류	5.4	6.0	5.1	4.7	5.1	5.5	5.3	4.9	5.3	5.2	5.3
	해운	2.4	2.3	2.1	3.7	3.5	4.0	3.6	3.6	2.7	3.7	3.7
	유통	3.7	3.8	4.5	4.2	4.3	4.4	4.1	3.7	4.1	4.1	4.3
세전이익		159.3	86.2	218.2	162.6	161.9	214.7	205.6	206.6	626.3	788.8	847.7
	YoY 증감률	-47.2	-42.2	21.5	-37.1	1.6	149.1	-5.8	27.0	-29.6	25.9	7.5
	세전이익률	4.3	2.0	5.0	3.6	3.8	4.8	4.6	4.4	3.7	4.4	4.5
지배순이익		114.7	34.8	153.9	133.9	106.0	153.5	147.0	147.7	437.4	554.2	635.7
	YoY 증감률	-53.5	-63.3	23.1	-37.4	-7.6	341.4	-4.5	10.3	-35.7	26.7	14.7
	지배순이익률	3.1	0.8	3.5	3.0	2.5	3.4	3.3	3.1	2.6	3.1	3.4
HMG 판매	해외 공장판매	512	565	550	607	542	595	570	617	2,234	2,323	2,441
(천대)	% YoY 증감률	-8.1	-3.4	2.4	13.3	5.8	5.2	3.7	1.7	0.8	4.0	5.0
	미국 공장판매	115	142	147	156	146	164	158	167	559	635	665
	% YoY 증감률	-32.0	-21.1	-3.1	29.8	27.0	15.7	8.0	7.1	-9.8	13.6	4.7
	국내 수출판매	427	496	446	560	461	514	453	578	1,929	2,007	2,010
	% YoY 증감률	-10.1	-10.3	-6.5	26.5	8.0	3.7	1.6	3.2	-0.9	4.0	0.2
원/달러	평균	1,072	1,080	1,121	1,128	1,125	1,120	1,108	1,088	1,100	1,110	1,064
	기말	1,061	1,115	1,110	1,116	1,125	1,115	1,100	1,075	1,114	1,075	1,050

주: 해외 공장판매는 인도, 중국 제외
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대글로비스 (086280)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	16,358.3	16,865.6	17,886.6	18,866.9	19,434.7
매출액증가율 (%)	6.6	3.1	6.1	5.5	3.0
매출원가	15,226.2	15,714.7	16,600.9	17,476.2	17,985.1
매출총이익	1,132.1	1,150.8	1,285.7	1,390.7	1,449.6
판매관리비	405.0	440.7	500.4	534.8	539.1
영업이익	727.1	710.1	785.4	855.9	910.5
영업이익률	4.4	4.2	4.4	4.5	4.7
금융손익	-41.7	-53.7	-62.6	-59.6	-54.7
종속/관계기업손익	44.8	39.5	47.7	43.6	45.6
기타영업외손익	159.2	-69.7	18.4	7.7	-27.1
세전계속사업이익	889.3	626.3	788.9	847.7	874.3
법인세비용	208.9	188.9	234.6	211.9	218.6
당기순이익	680.5	437.4	554.3	635.7	655.7
지배주주지분 순이익	680.5	437.4	554.3	635.7	655.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	606.5	489.7	461.1	709.7	793.7
당기순이익(손실)	680.5	437.4	554.3	635.7	655.7
유형자산상각비	158.8	171.9	185.4	200.4	214.4
무형자산상각비	7.8	9.9	14.7	12.6	10.9
운전자본의 증감	-125.2	-165.4	-198.9	-60.8	-41.7
투자활동 현금흐름	-344.9	-389.5	-353.4	-455.2	-446.9
유형자산의증가(CAPEX)	-367.5	-181.2	-380.0	-450.0	-450.0
투자자산의감소(증가)	31.0	69.5	17.9	3.6	22.5
재무활동 현금흐름	-297.7	7.6	-173.6	-186.0	-229.7
차입금의 증감	-277.6	248.6	-49.8	-49.9	-79.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-65.9	112.1	-65.9	68.5	117.2
기초현금	595.2	529.3	641.4	575.4	643.9
기말현금	529.3	641.4	575.4	643.9	761.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,872.0	4,458.1	4,645.3	4,927.3	5,156.0
현금및현금성자산	529.3	641.4	574.8	633.7	733.3
매출채권	1,988.5	1,992.6	2,111.1	2,226.8	2,293.8
재고자산	660.7	911.9	837.0	882.9	909.4
비유동자산	4,313.7	4,021.2	4,439.4	4,716.4	4,964.2
유형자산	3,356.0	3,247.4	3,442.0	3,691.6	3,927.2
무형자산	71.6	126.7	112.1	99.4	88.5
투자자산	729.8	491.3	729.6	769.5	792.7
자산총계	8,185.7	8,479.3	9,084.6	9,643.6	10,120.3
유동부채	2,539.4	2,884.8	2,864.1	2,955.5	2,988.5
매입채무	1,059.8	1,291.7	1,246.9	1,315.3	1,354.8
단기차입금	659.1	901.3	871.3	841.3	791.3
유동성장기부채	231.7	294.0	324.0	354.0	384.0
비유동부채	1,656.7	1,542.9	1,539.9	1,535.0	1,501.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	707.9	655.6	605.6	555.6	495.6
부채총계	4,196.1	4,427.7	4,403.9	4,490.5	4,490.3
자본금	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	153.6	153.6	153.6	153.6	153.6
기타포괄이익누계액	14.1	-28.6	-25.6	-29.6	-26.1
이익잉여금	3,803.7	4,117.3	4,535.5	5,021.5	5,512.6
비지배주주지분	0.2	-0.0	-0.0	0.0	0.0
자본총계	3,989.5	4,260.2	4,681.4	5,163.4	5,657.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	436,221	449,748	476,977	503,118	518,258
EPS(지배주주)	18,147	11,663	14,782	16,953	17,486
CFPS	24,303	23,649	25,599	27,862	29,639
EBITDAPS	23,833	23,785	26,280	28,504	30,288
BPS	106,381	113,605	124,836	137,690	150,877
DPS	3,000	3,300	3,630	3,993	4,392
배당수익률(%)	2.2	2.6	2.5	2.7	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	11.1	9.9	8.7	8.4
PCR	5.6	5.5	5.7	5.3	5.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EBITDA	893.7	891.9	985.5	1,068.9	1,135.8
EV/EBITDA	6.4	6.0	6.1	5.5	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.2	10.6	12.4	12.9	12.1
EBITDA 이익률	5.5	5.3	5.5	5.7	5.8
부채비율	105.2	103.9	94.1	87.0	79.4
금융비용부담률	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	11.5	9.4	9.0	10.1	11.2
매출채권회전율(x)	8.2	8.5	8.7	8.7	8.6
재고자산회전율(x)	24.2	21.4	20.5	21.9	21.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대글로비스 (086280) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.06.07	산업분석	Buy	205,000	김승철	-26.9	-16.6	
2018.01.19		1년 경과			-34.2	-8.3	
2019.01.19		1년 경과			-32.1	-26.1	
				담당자 변경			
2019.03.18	산업분석	Buy	170,000	이종현	-20.2	-12.9	
2019.04.29	기업브리프	Buy	170,000	이종현	-	-	