

# 현대글로벌비스 (086280)

## 안정성에 성장성을 더하다

### 목표주가 상향

현대글로벌비스에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 수익추정 상향과 기준년도 변경(2019년→2019년/2020년 평균)으로 목표주가는 기존 16.3만원에서 신규 17.5만원(목표 P/E 13.5배)으로 상향한다. 2분기 실적은 비계열사 물량의 증가로 PCC/국내물류/해외물류가 호조를 보이면서 시장 기대치에 부합할 것으로 보인다. 하반기에도 실적 호조는 이어지는데, PCC 부문의 비계열 물량 확대와 주요 고객사의 수출 증가, 그리고 기아차 인도 공장향 CKD/해외물류 대응도 늘어나기 때문이다. 꾸준한 성장과 비계열 물량의 증가, 그리고 고수의 사업 위주로의 재편 등으로 실적의 안정성까지 높아지고 있기 때문에 추가 Valuation의 상향이 가능하다는 판단이다. 연말 기준으로 약 2.1%의 배당 수익률도 기대할 수 있다.

### 2Q19 Preview: 영업이익률 4.5% 전망

2분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다(영업이익 기준 +0%). 매출액/영업이익은 각각 3%/9% (YoY) 증가한 4,340억/1,962억원(영업이익률 4.5%, +0.2%p (YoY))으로 예상된다. 국내 물류는 완성차의 출하 증가와 비계열 물량의 호조로 5% (YoY) 성장하고, 해외 물류도 유럽의 감소에도 미주 물량의 증가에 힘입어 3% (YoY) 성장할 것이다. 완성차해상운송(PCC)은 완성차의 수출 증가와 비계열 물량의 지속적인 증가에 힘입어 20% (YoY) 성장한다. PCC 내 비계열 물량의 비중은 여전히 50% 이상을 기록할 전망이다. 벌크 매출액은 저수익 물량의 축소로 2% (YoY) 감소할 것이다. CKD는 역시 유럽의 부진을 미주가 상쇄하면서 1% (YoY) 성장하고, 중고차와 기타유통은 각각 +5%/-1% (YoY) 변동할 전망이다. 저수익 사업의 축소와 고수익 부문의 비중 상승에 따른 Mix 개선으로 영업이익률은 0.2%p (YoY) 상승한 4.5%를 기록할 것이다. 영업 외적으로는 전분기와 마찬가지로 외화환산차입금(약 12.7억달러)에 대한 외화환산손실이 250억원 반영되지만, 일시적이고 비현금성 비용이라 우려할 요인은 아니다.

### 고수익 사업 위주의 성장으로 Mix 개선 효과

현대글로벌비스의 주요 사업들 중에서 국내 물류와 CKD, 그리고 PCC 사업의 수익성이 상대적으로 좋은데, 세 부문 모두 비계열 물량의 증가와 완성차의 해외 생산 증가로 성장성이 좋기 때문에 전사 Mix 개선의 효과가 발생 중이다. PCC 부문에서는 1분기부터 유럽/미국 OEM들과의 장기공급 물량이 추가되었고, 북미 전기차 업체의 미국 발 북유럽 물량도 유지되고 있어 비계열 물량이 50% 이상을 유지하면서 성장할 것이다. 국내 물류는 완성차의 신차 출시가 증가하고 있는 가운데, 약 35% 비중을 차지하는 비계열 물량도 꾸준히 증가하고 있다. CKD 부문은 미국향 납품이 증가하는 가운데, 8월부터 신규 가동하는 기아차 인도 공장에 대한 대응이 향후 2년간 반영될 것이다. 또한, 완성차가 동남아에서 추가 공장을 검토하고 있는 바, 확정될 경우 CKD와 해외 물류, 그리고 PCC 부문에서 매출원이 추가될 수 있다는 점도 주목해야 한다. 저수익 사업의 축소와 고수익 사업 위주의 성장으로 외형 대비 높은 이익증가가 이어질 전망이다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 175,000원(상향) | CP(7월 10일): 160,000원

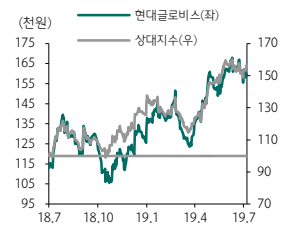
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,058.78
52주 최고/최저(원)	168,000/105,500
시가총액(십억원)	6,000.0
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	37,500.0
60일 평균 거래량(천주)	99.3
60일 평균 거래대금(십억원)	15.5
19년 배당금(예상, 원)	3,300
19년 배당수익률(예상, %)	2.06
외국인지분율(%)	36.44
주요주주 지분율(%)	
정익선 외 4인	39.34
Den Norske Amerikalinjje AS	12.04
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.9) 16.4 41.0
상대	(2.0) 16.6 57.1

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	17,868.8	18,758.1
영업이익(십억원)	781.3	840.3
순이익(십억원)	537.3	609.3
EPS(원)	14,329	16,249
BPS(원)	125,309	138,016

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	16,358.3	16,865.6	17,642.0	18,347.6	18,989.8
영업이익	십억원	727.1	710.1	779.2	827.4	858.9
세전이익	십억원	889.3	626.3	699.8	821.0	798.3
순이익	십억원	680.5	437.4	489.8	574.7	558.8
EPS	원	18,147	11,663	13,063	15,326	14,902
증감률	%	34.6	(35.7)	12.0	17.3	(2.8)
PER	배	7.49	11.06	12.25	10.44	10.74
PBR	배	1.28	1.14	1.30	1.18	1.09
EV/EBITDA	배	6.37	6.03	6.69	6.11	5.69
ROE	%	18.23	10.60	11.02	11.85	10.55
BPS	원	106,381	113,605	123,367	135,393	146,995
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	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F
현대/기아 출하 (천대)	1,670	1,881	1,730	1,949	1,682	1,821	1,741	2,040	7,879	7,236	7,230	7,284
내수	303	333	285	348	298	327	295	349	1,192	1,206	1,269	1,270
수출	438	497	458	467	461	526	470	523	2,029	1,988	1,859	1,980
해외공장	930	1,051	987	1,134	922	967	976	1,168	4,658	4,043	4,102	4,034
중국	245	308	251	358	216	212	230	361	1,830	1,145	1,161	1,020
인도(현대차)	172	177	184	177	169	178	185	177	662	674	710	710
중국/인도 제외	513	567	552	599	536	577	561	629	2,166	2,224	2,231	2,304
매출액	3,748	4,231	4,373	4,513	4,221	4,336	4,471	4,615	15,341	16,358	16,866	17,642
물류	1,225	1,318	1,349	1,484	1,318	1,363	1,387	1,529	4,982	5,235	5,375	5,597
국내물류	310	318	330	379	310	333	346	414	1,208	1,253	1,336	1,403
해외물류	915	1,000	1,020	1,105	1,009	1,030	1,040	1,116	3,774	3,983	4,039	4,194
해운	626	668	768	838	805	740	808	821	2,448	2,712	2,900	3,175
PCC	337	370	374	447	448	449	421	438	1,285	1,410	1,528	1,756
Bulk	289	297	395	391	357	291	387	383	1,163	1,302	1,372	1,419
유통	2,168	2,212	2,255	2,192	2,071	2,232	2,276	2,264	7,911	8,411	8,827	8,843
CKD	1,574	1,573	1,666	1,620	1,574	1,592	1,686	1,692	6,001	6,199	6,433	6,544
중고차	101	116	110	113	112	121	116	119	383	387	440	468
기타유통	492	524	479	458	385	519	474	454	1,527	1,825	1,954	1,832
매출원가	3,515	3,935	4,060	4,205	3,925	4,021	4,149	4,281	14,235	15,226	15,715	16,376
매출원가율	94	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93
매출총이익	233	296	313	308	296	315	322	334	1,106	1,132	1,151	1,266
판관비	83	115	126	116	110	118	130	128	377	405	441	487
판관비율	2.2	2.7	2.9	2.6	2.6	2.7	2.9	2.8	2.5	2.5	2.6	2.8
영업이익	150	181	187	192	185	196	192	205	729	727	710	779
물류	66	79	69	69	66	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	283	n/a
해운	15	16	16	31	15	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	77	n/a
물류	70	86	103	91	70	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	350	n/a
영업이익률	4.0	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.3	4.5	4.8	4.4	4.2	4.4
물류	5.4	6.0	5.1	4.7	5.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5.3	n/a
해운	2.4	2.3	2.1	3.7	2.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.7	n/a
물류	3.7	3.8	4.5	4.2	3.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4.0	n/a
금융손익	(10)	(14)	(15)	(14)	(14)	(12)	(12)	(12)	(38)	(42)	(54)	(50)
기타영업손익	10	(95)	33	(18)	(24)	(32)	(35)	14	(40)	159	(70)	(77)
관계기업등 투자이익	9	14	14	2	14	15	14	5	54	45	40	48
법인세차감전순이익	159	86	218	163	162	167	159	212	704	889	626	700
순이익	115	35	154	134	106	117	111	156	506	680	437	490

자료: 현대글로벌비스, 하나금융투자

표 2. 현대글로벌비스의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용배수	적정가치	단위
영업가치	CKD	7,852.8	447.6	5.7	313.3	10	3,133.3	십억원
	국내물류	1,823.8	91.2	5.0	63.8	13	829.9	십억원
	PCC	1,826.3	127.8	7.0	89.5	15	1,342.4	십억원
	PCC 외 해외물류	4,169.4	103.8	2.5	72.6	10	726.5	십억원
	기타(중고차/트레이딩)	2,322.4	36.0	1.6	25.2	8	190.8	십억원
	합계	17,994.8	806.5	4.5	564.5		6,222.8	십억원
현금/투자자산 가치	현금						1,064.0	십억원
	차입금						1,473.6	십억원
	순현금						(409.6)	십억원
	투자자산						732.7	십억원
	합계						323.1	십억원
전체 기업가치						6,545.9	십억원	
주식수						37,500	천주	
적정 주가						175,000	원	
현재 주가						160,000	원	
상승 여력						9	%	
목표 P/E						13.4	배	

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

자료: 현대글로벌비스, 하나금융투자

추정 재무제표

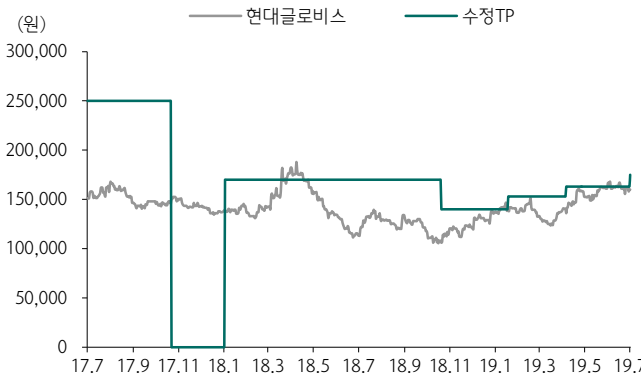
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	16,358.3	16,865.6	17,642.0	18,347.6	18,989.8
매출원가	15,226.2	15,714.7	16,376.0	17,014.0	17,609.5
매출총이익	1,132.1	1,150.9	1,266.0	1,333.6	1,380.3
판매비	405.0	440.7	486.8	506.3	521.5
영업이익	727.1	710.1	779.2	827.4	858.9
금융손익	(41.7)	(53.7)	(50.1)	(44.1)	(36.5)
중속/관계기업손익	44.8	39.5	47.7	49.6	51.1
기타영업외손익	159.2	(69.7)	(77.0)	(11.8)	(75.2)
세전이익	889.3	626.3	699.8	821.0	798.3
법인세	208.9	188.9	209.9	246.3	239.5
계속사업이익	680.5	437.4	489.9	574.7	558.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	680.5	437.4	489.9	574.7	558.8
비지배주주지분순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	680.5	437.4	489.8	574.7	558.8
지배주주지분포괄이익	624.6	389.4	489.9	574.8	558.9
NOPAT	556.3	495.9	545.4	579.2	601.2
EBITDA	893.7	891.9	973.7	1,033.9	1,076.8
성장성(%)					
매출액증가율	6.6	3.1	4.6	4.0	3.5
NOPAT증가율	6.2	(10.9)	10.0	6.2	3.8
EBITDA증가율	1.0	(0.2)	9.2	6.2	4.1
영업이익증가율	(0.2)	(2.3)	9.7	6.2	3.8
(지배주주)순이익증가율	34.6	(35.7)	12.0	17.3	(2.8)
EPS증가율	34.6	(35.7)	12.0	17.3	(2.8)
수익성(%)					
매출총이익률	6.9	6.8	7.2	7.3	7.3
EBITDA이익률	5.5	5.3	5.5	5.6	5.7
영업이익률	4.4	4.2	4.4	4.5	4.5
계속사업이익률	4.2	2.6	2.8	3.1	2.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	18,147	11,663	13,063	15,326	14,902
BPS	106,381	113,605	123,367	135,393	146,995
CFPS	24,303	23,649	22,904	25,644	26,199
EBITDAPS	23,833	23,785	25,966	27,572	28,714
SPS	436,221	449,748	470,453	489,271	506,395
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)					
PER	7.5	11.1	12.2	10.4	10.7
PBR	1.3	1.1	1.3	1.2	1.1
PCFR	5.6	5.5	7.0	6.2	6.1
EV/EBITDA	6.4	6.0	6.7	6.1	5.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	18.2	10.6	11.0	11.8	10.6
ROA	8.4	5.2	5.6	6.4	5.9
ROIC	11.6	9.9	10.3	10.4	10.3
부채비율	105.2	103.9	90.9	81.4	74.0
순부채비율	14.9	12.6	11.1	6.3	2.3
이자보상배율(배)	11.5	9.4	10.4	12.8	14.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,872.0	4,458.1	4,341.9	4,488.4	4,656.1
금융자산	1,012.1	1,320.1	1,056.5	1,071.5	1,119.7
현금성자산	529.3	641.4	346.5	333.2	355.5
매출채권 등	2,085.3	2,079.7	2,178.4	2,265.5	2,344.8
재고자산	660.7	911.9	953.9	992.1	1,026.8
기타유동자산	113.9	146.4	153.1	159.3	164.8
비유동자산	4,313.7	4,229.8	4,489.1	4,720.2	4,933.4
투자자산	729.8	699.8	722.4	743.0	761.7
금융자산	264.2	12.7	13.2	13.8	14.2
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
자산총계	8,185.7	8,687.8	8,831.1	9,208.7	9,589.6
유동부채	2,539.4	2,884.8	2,752.3	2,746.9	2,743.0
금융부채	900.4	1,197.8	1,040.0	968.6	904.7
매입채무 등	1,386.8	1,481.2	1,500.0	1,560.0	1,614.6
기타유동부채	252.2	205.8	212.3	218.3	223.7
비유동부채	1,656.7	1,542.9	1,452.5	1,384.6	1,334.3
금융부채	708.2	659.3	528.2	423.3	339.4
기타비유동부채	948.5	883.6	924.3	961.3	994.9
부채총계	4,196.1	4,427.7	4,204.8	4,131.4	4,077.2
지배주주지분	3,989.3	4,260.2	4,626.3	5,077.2	5,512.3
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	4,483.4	4,934.4	5,369.5
비지배주주지분	0.2	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
자본총계	3,989.5	4,260.2	4,626.3	5,077.2	5,512.3
순금융부채	596.4	537.1	511.8	320.4	124.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	606.5	489.7	531.3	658.6	696.4
당기순이익	680.5	437.4	489.9	574.7	558.8
조정	51.2	217.7	122.7	112.4	163.5
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	(1.8)	(1.6)	(1.5)
영업활동자산부채변동	(125.2)	(165.4)	(81.3)	(28.5)	(25.9)
투자활동 현금흐름	(344.9)	(389.5)	(415.2)	(373.6)	(404.1)
투자자산감소(증가)	31.0	69.5	25.1	29.0	32.4
유형자산감소(증가)	(356.2)	(169.8)	(421.3)	(407.1)	(402.4)
기타	(19.7)	(289.2)	(19.0)	4.5	(34.1)
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	(294.8)	(13.3)	22.2
Unlevered CFO	911.4	886.8	858.9	961.6	982.5
Free Cash Flow	239.1	308.4	51.3	178.6	216.4

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대글로벌비스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.11	BUY	175,000		
19.4.16	BUY	163,000	-3.58%	3.07%
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	-	-
17.7.27	BUY	250,000	-39.34%	-32.80%
16.10.27	BUY	270,000	-42.67%	-32.41%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

\* 기준일: 2019년 7월 9일

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 07월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 07월 11일 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.