

현대글로비스 (086280)

육운



남정미

02 3770 5587
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	190,000원 (M)
현재주가 (7/24)	158,500원
상승여력	20%

시가총액	59,438억원
총발행주식수	37,500,000주
60일 평균 거래대금	147억원
60일 평균 거래량	92,244주
52주 고	168,000원
52주 저	105,500원
외인지분율	36.60%
주요주주	정익선 외 4인 39.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	7.1	20.5
상대	(0.4)	13.2	32.0
절대(달러환산)	(4.3)	4.6	16.1

PCC 중심의 실적 개선세 지속

2Q19 Review: 컨센서스 부합하는 실적 기록

2Q19 매출 4조 4,961억원(YoY+6.3%), 영업이익 2,022억원(YoY+12.0%)으로 컨센서스를 3.4% 상회하는 실적을 시현하였다. Bulk·트레이딩부문을 제외한 전 부문의 매출이 증가하였으며 특히, 완성차 물류 증가영향으로 PCC(완성차해상운송) 부문은 37% 매출이 증가하였다, 우호적인 환율 영향 및 자동차 물류 확대 등으로 수익성이 개선되었다. 당기순이익은 1,215억원으로 전년동기 대비 249% 개선된 모습을 나타내었다.

▶물류부문(영업이익 925억원, OPM+6.2%): 매출은 1.49조원으로 전년 대비 12.0% 증가하였다. 현대차 쏘나타, 팰리세이드 등 신차효과에 따른 내수 판매량 증가 영향으로 호실적을 기록하였다. 또한, 해외 물류 역시 현대차그룹 미주지역 판매 증가로 동반 성장하는 모습을 나타내었다(매출 YoY+11.6%, 미주지역 매출 +16%). 또한 우호적인 환율 환경으로 수익성 역시 함께 개선되었다.

▶해운부문(영업이익 178억원, OPM 2.2%): 매출은 7,972억원으로 전년 동기 대비 19.4% 증가하였다. PCC부문의 경우, 그룹사 북미지역 실적 호조 등에 따라 수출물량이 확대되는 가운데 비계열사 물량 비중이 지난 1분기부터 55% 수준까지 확대되며 전년대비 20% 이상 증가하였다. 현대차그룹 북미지역 재고이 안정적이며 하반기 팰리세이드 등 신차출시 예정으로 매출 성장은 지속될 전망이다.

▶유통부문(영업이익 919억원, OPM 4.2%): 매출은 2.2조원으로 전년 대비 1.1% 증가하였다. 북미지역 등 완성차 생산 증가 등으로 CKD 매출 증가하였으며 우호적인 환율 영향에 따라 마진도 전년 대비 0.4%p 개선되었다. 중고차 경매 낙찰률 증가로 오토비즈 부문도 성장하고 있으나, 원자재 가격 하락으로 기타유통의 실적이 부진하였다.

목표주가 19만원, 투자 의견 BUY 유지

글로비스에 대한 투자 의견 및 목표주가를 BUY·19만원으로 유지한다. 하반기에도 현대차그룹의 미주지역 판매량 확대, 그리고 적정 수준의 재고 상황 등을 고려 시 PCC·CKD 부문을 중심으로 한 실적 개선세가 이어질 것으로 판단한다. 더불어 비계열사 물량이 PCC, 국내물류 등 다양한 방면으로 전개되고 있다는 측면에서 중기적인 성장동력으로 작용할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	44,961	6.3	6.5	44,571	0.9
영업이익	2,022	12.0	9.1	1,955	3.4
세전계속사업이익	1,870	116.9	15.5	1,848	1.2
지배순이익	1,215	249.4	14.6	1,399	-13.1
영업이익률 (%)	4.5	+0.2 %pt	+0.1 %pt	4.4	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	+1.9 %pt	+0.2 %pt	3.1	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	163,583	168,656	180,491	185,561
영업이익	7,271	7,101	7,986	8,294
지배순이익	6,805	4,374	5,538	6,522
PER	8.3	11.6	10.6	9.0
PBR	1.4	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.0	6.3	5.9	6.0
ROE	18.2	10.6	12.5	13.3

자료: 유안타증권

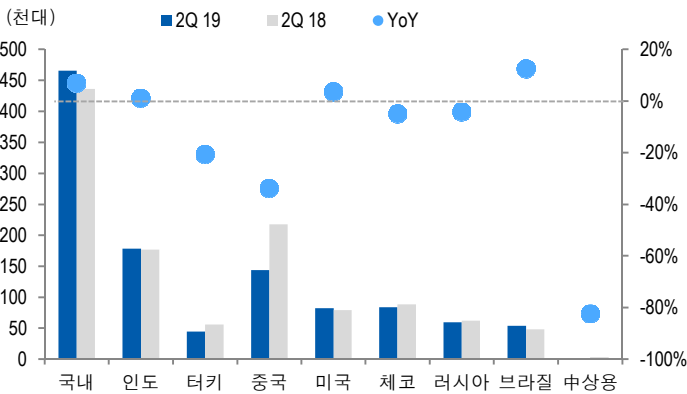
[표 1] 현대글로벌비스 영업실적 현황

(단위: 억원)

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19 P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	37,479	42,312	43,730	45,135	42,208	45,581	46,063	47,260	168,655.7	181,111.5
YoY(%)	-5.8%	1.0%	3.5%	13.8%	12.6%	7.7%	5.3%	4.7%	3.1%	7.4%
국내물류	3,117	3,341	3,297	3,790	3,559	3,846	3,763	3,855	13,546.1	15,023.9
YoY(%)	0.7%	5.2%	6.4%	20.1%	14.2%	15.1%	14.1%	1.7%	8.1%	10.9%
해외물류	15,409	16,677	17,879	19,427	18,138	17,641	18,471	19,945	69,392.5	74,194.1
YoY(%)	-3.0%	-3.2%	4.6%	16.0%	17.7%	5.8%	3.3%	2.7%	3.6%	6.9%
CKD	13,018	15,897	16,659	16,204	15,543	17,470	17,805	17,564	61,778.1	68,382.3
YoY(%)	-17.3%	1.1%	2.0%	14.2%	19.4%	9.9%	6.9%	8.4%	-0.3%	10.7%
기타부문	5,935	6,396	5,894	5,714	4,968	6,624	6,024	5,895	23,938.1	23,510.8
YoY(%)	17.5%	10.9%	2.9%	2.5%	-16.3%	3.6%	2.2%	3.2%	8.2%	-1.8%
영업이익	1,505	1,806	1,871	1,920	1,853	2,022	2,026	2,085	7,101.4	7,985.6
YoY(%)	-21.5%	-0.5%	2.2%	12.5%	23.1%	12.0%	8.3%	8.6%	-2.3%	12.5%
영업이익률(%)	4.0%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.2%	4.4%
YoY(%p)	-0.8%p	-0.1%p	-0.1%p	0.0%p	0.4%p	0.2%p	0.1%p	0.2%p	-0.2%p	0.2%p
영업외손익	89	-944	311	-294	-234	-152	91	102	-838.3	-192.8
세전이익	1,593	862	2,182	1,626	1,619	1,870	2,116	2,188	6,263.1	7,792.8
YoY(%)	-47.2%	-42.2%	21.5%	-37.1%	1.6%	116.9%	-3.0%	34.6%	-29.6%	24.4%
당기순이익	1,148	348	1,539	1,339	1,060	1,215	1,604	1,658	4,373.7	5,537.7
YoY(%)	-53.5%	-63.3%	23.2%	-37.4%	-7.6%	249.3%	4.2%	23.8%	-35.7%	26.6%
당기순이익률(%)	3.1%	0.8%	3.5%	3.0%	2.5%	2.7%	3.5%	3.5%	2.6%	3.1%
YoY(%p)	-3.1%p	-1.4%p	0.6%p	-2.4%p	-0.6%p	1.8%p	0.0%p	0.5%p	-1.6%p	0.5%p

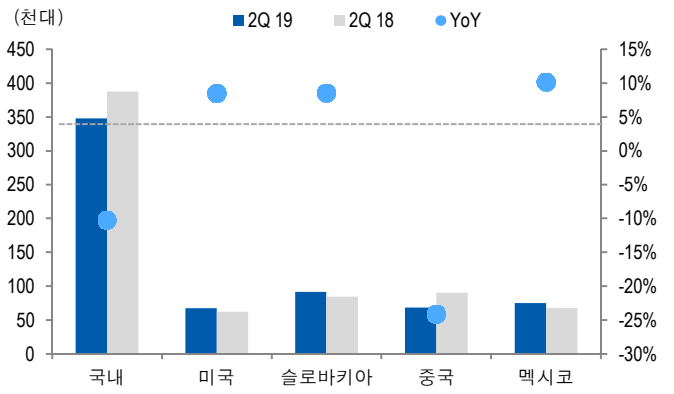
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대차 공장별 출하판매



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 기아차 공장별 출하판매



자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

현대글로비스 (086280) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	163,583	168,656	180,491	185,561	192,699
매출원가	152,262	157,147	168,461	174,241	180,795
매출총이익	11,321	11,508	12,031	11,320	11,904
판매비	4,050	4,407	4,045	3,027	3,233
영업이익	7,271	7,101	7,986	8,294	8,671
EBITDA	8,937	8,919	11,376	11,903	12,306
영업외손익	1,623	-838	-193	310	266
외환관련손익	1,664	-599	-517	-491	-467
이자손익	-445	-565	240	296	215
관계기업관련손익	448	395	524	505	518
기타	-45	-69	-439	0	0
법인세비용차감전순이익	8,893	6,263	7,793	8,604	8,937
법인세비용	2,089	1,889	2,255	2,082	2,163
계속사업순이익	6,805	4,374	5,538	6,522	6,774
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,805	4,374	5,538	6,522	6,774
지배지분순이익	6,805	4,374	5,538	6,522	6,774
포괄순이익	6,246	3,894	5,538	6,522	6,774
지배지분포괄이익	6,246	3,894	5,538	6,522	6,774

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	38,720	44,581	52,121	48,727	54,087
현금및현금성자산	5,293	6,414	7,990	3,236	7,551
매출채권 및 기타채권	20,853	20,797	24,112	25,081	25,815
재고자산	6,607	9,119	9,787	10,178	10,489
비유동자산	43,137	42,298	48,282	49,189	50,166
유형자산	33,560	32,474	37,850	38,226	38,649
관계기업 등 지분관련자산	4,656	4,786	4,656	4,656	4,656
기타투자자산	2,642	2,212	2,988	3,600	4,224
자산총계	81,857	86,878	100,403	97,916	104,253
유동부채	25,394	28,848	35,890	28,946	29,441
매입채무 및 기타채무	13,868	14,812	22,447	16,503	16,998
단기차입금	6,591	9,013	9,303	8,303	8,303
유동성장기부채	2,317	2,940	2,860	2,860	2,860
비유동부채	16,567	15,429	18,401	17,355	17,443
장기차입금	7,079	6,556	6,338	6,338	6,338
사채	0	0	0	0	0
부채총계	41,961	44,277	54,291	46,301	46,883
지배지분	39,893	42,602	46,111	51,615	57,370
자본금	188	188	188	188	188
자본잉여금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	38,037	41,173	44,350	49,747	55,396
비지배지분	2	0	0	0	0
자본총계	39,895	42,602	46,111	51,615	57,370
순차입금	5,868	5,346	7,836	11,591	7,275
총차입금	15,989	18,546	23,120	22,120	22,120

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6,065	4,897	6,626	1,276	9,429
당기순이익	6,805	4,374	5,538	6,522	6,774
감가상각비	1,588	1,719	3,231	3,455	3,491
외환손익	-1,627	576	517	491	467
종속, 관계기업 관련손익	-448	-395	-524	-505	-518
자산부채의 증감	-1,252	-1,654	-2,462	-8,350	-462
기타현금흐름	1,000	277	325	-337	-322
투자활동 현금흐름	-3,449	-3,895	-3,568	-3,905	-3,989
투자자산	139	-46	139	139	139
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,675	-1,812	-3,063	-3,831	-3,914
유형자산 감소	113	114	113	113	113
기타현금흐름	-26	-2,151	-756	-326	-326
재무활동 현금흐름	-2,977	76	-1,579	-2,125	-1,125
단기차입금	-1,573	2,483	208	-1,000	0
사채 및 장기차입금	24	-966	189	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,125	-1,125	-1,125	-1,125	-1,125
기타현금흐름	-304	-316	-851	0	0
연결범위변동 등 기타	-298	43	98	0	0
현금의 증감	-659	1,121	1,577	-4,754	4,315
기초 현금	5,952	5,293	6,414	7,991	3,236
기말 현금	5,293	6,414	7,991	3,236	7,551
NOPLAT	7,271	7,101	7,986	8,294	8,671
FCF	2,303	3,311	3,540	-2,285	5,831

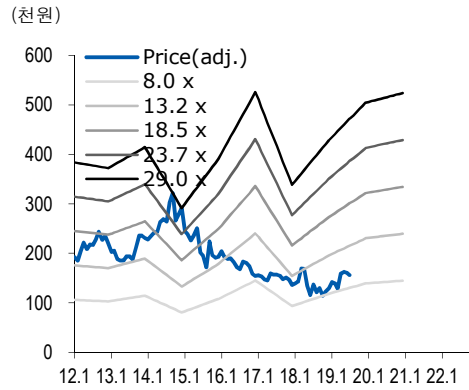
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

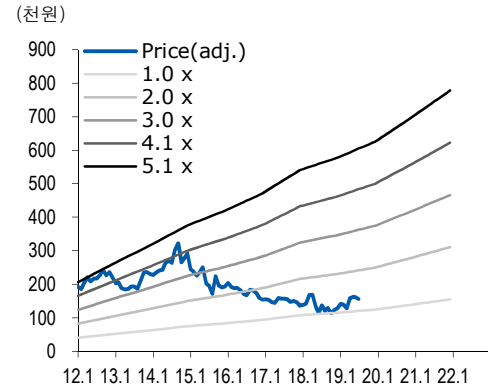
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	18,147	11,663	14,767	17,391	18,064
BPS	106,381	113,605	122,964	137,640	152,986
EBITDAPS	23,833	23,785	30,335	31,742	32,817
SPS	436,221	449,748	481,311	494,829	513,863
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
PER	8.3	11.6	10.6	9.0	8.7
PBR	1.4	1.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.0	6.3	5.9	6.0	5.4
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	7.0	2.8	3.8
영업이익 증가율 (%)	-0.2	-2.3	12.5	3.9	4.6
지배순이익 증가율 (%)	34.6	-35.7	26.6	17.8	3.9
매출총이익률 (%)	6.9	6.8	6.7	6.1	6.2
영업이익률 (%)	4.4	4.2	4.4	4.5	4.5
지배순이익률 (%)	4.2	2.6	3.1	3.5	3.5
EBITDA 마진 (%)	5.5	5.3	6.3	6.4	6.4
ROIC	12.2	10.5	11.3	11.2	10.9
ROA	8.4	5.2	5.9	6.6	6.7
ROE	18.2	10.6	12.5	13.3	12.4
부채비율 (%)	105.2	103.9	117.7	89.7	81.7
순차입금/자기자본 (%)	14.7	12.5	17.0	22.5	12.7
영업이익/금융비용 (배)	11.5	9.4	0.0	0.0	0.0

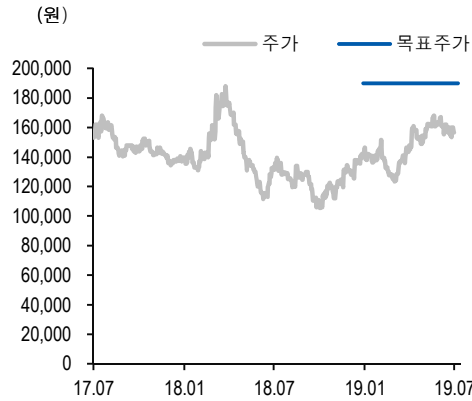
P/E band chart



P/B band chart



현대글로벌비스 (086280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-25	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: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 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 기존 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 투자의사결정은 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.