



하나금융그룹

2019년 9월 24일 | Equity Research

현대글로비스 (086280)

하반기에도 양호한 성장세 유지

물류/해운 부문의 성장 지속

현대글로비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 17.5만원을 유지한다. PCC와 CKD 부문이 양호한 성장에 힘입어 3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 주 고객사의 수출증가와 환율상승, 기아차 인도공장향 CKD/해외물류 시작, 그리고 PCC에서의 비계열 물량의 지속 확대 등으로 당분간 실적호조가 이어질 것이다. 연말 기준으로 예상 배당수익률도 2.2%를 기대할 수 있다. 한편, 최근 미국에서 발생했던 해상 사고는 보험으로 처리될 수 있어 현대글로비스에 재무적인 부담은 없을 전망이다.

3Q19 Preview: 영업이익률 4.4% 전망

현대글로비스의 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 5%/8% (YoY) 증가한 4,61조원/2,020억원(영업이익률 4.4%, +0.1%p (YoY))을 기록하면서 시장 기대치에 부합할 것으로 예상한다. 기타유통과 벌크 부문은 부진하지만, 국내외 물류와 PCC 부문이 호조를 지속할 전망이다. 물류 매출액은 10% (YoY) 증가할 전망인데, 고객사의 무파업과 신차 출시로 생산량이 증가하면서 국내 물류가 11% (YoY) 하고, 해외 물류도 미주 물량증가가 지속되면서 9% (YoY) 성장할 것으로 보인다. 해운 매출액은 13% (YoY) 증가하는데, 스팟물량 축소로 벌크 매출액은 감소하지만 완성차 수출증가와 비계열 물량의 추가에 힘입어 완성차해상운송(PCC)는 30% (YoY) 성장할 전망이다. 유통 매출액은 전년 수준으로 예상한다. CKD 매출액은 상반기 완성차 해외 공장의 엔진 교체작업으로 일시 부진했지만, 교체 완료 후 정상화되었고 기아차 인도공장도 가동을 시작하면서 매출액이 증가할 것이다. 반면, 기타유통은 원자재 가격하락의 부정적 영향으로 감소할 전망이다. 외형 성장과 환율 효과, 그리고 상대적 고마진 부문의 비중 상승에 따른 Mix 개선으로 영업이익률은 0.1%p (YoY) 상승할 것이다. 영업 외적으로는 외화선박차입금(약 12억달러)에 대한 외화환산손실이 일시적으로 400억원 반영될 전망이다.

PCC와 CKD 등 고마진 사업부 위주로 성장

PCC 부문에서는 비계열 물량의 확대가 이어진다. 전년부터 북미 노선에서 북미 전기차 업체의 유럽/아시아 수출물량이 늘어난 가운데, 금년 초부터는 북미/유럽 완성차들과의 장기 계약물량이 본격 반영 중에 있다. PCC 부문의 상반기 매출액이 전년 동기대비 35% 증가했으며, 하반기에도 기저가 높아지지만 20% (YoY) 증가할 것으로 예상한다. 이에 따라 PCC 부문의 매출액 비중은 2018년 9%에서 2019년 11%로 높아질 것이다. 수익성의 경우, 2분기에 발행했던 선대/라우팅 구성에서의 일시 비효율이 개선되면서 하반기에는 개선될 전망이다. CKD 부문에서는 고객사의 북미공장 생산이 증가하는 가운데, 기아차 인도공장이 3분기부터 가세하는 효과가 있다. 북미/인도공장향 납품 증가 효과는 2020년까지 이어질 것이다. 향후 고객사가 동남아공장을 신설할 경우 추가적인 매출 기여를 기대할 수 있다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 175,000원 | CP(9월 23일): 154,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,091.70		
52주 최고/최저(원)	168,000/105,500	18,052.8	18,931.4
시가총액(십억원)	5,775.0	797.1	842.4
시가총액비중(%)	0.48	526.4	613.9
발행주식수(천주)	37,500.0		
60일 평균 거래량(천주)	64.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0		
19년 배당금(예상,원)	3,300		
19년 배당수익률(예상,%)	2.14		
외국인지분율(%)	37.01		
주요주주 지분율(%)			
정의선 외 4인	39.34		
Den Norske Amerikalinje AS	12.04		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.6) 23.2 20.3		
상대	(8.3) 28.8 34.5		

Stock Price	
(천원)	현대글로비스(좌)
175	160
165	140
155	120
145	100
135	80
125	60
115	
105	
95	
18.9 18.12 19.3 19.6 19.9	
	상대지수(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	16,358.3	16,865.6	18,019.7	18,740.5	19,396.4
영업이익	십억원	727.1	710.1	799.6	849.0	881.3
세전이익	십억원	889.3	626.3	756.3	830.3	861.0
순이익	십억원	680.5	437.4	529.4	581.2	602.7
EPS	원	18,147	11,663	14,118	15,499	16,072
증감률	%	34.6	(35.7)	21.0	9.8	3.7
PER	배	7.49	11.06	10.91	9.94	9.58
PBR	배	1.28	1.14	1.24	1.13	1.03
EV/EBITDA	배	6.37	6.03	6.31	5.76	5.31
ROE	%	18.23	10.60	11.86	11.87	11.24
BPS	원	106,381	113,605	124,422	136,621	149,393
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	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F
현대/기아 출하 (천대)	1,670	1,881	1,730	1,949	1,682	1,821	1,751	2,040	7,879	7,236	7,230	7,294
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	986	1,168	4,658	4,043	4,102	4,044
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	571	629	2,166	2,224	2,231	2,314
매출액	3,748	4,231	4,373	4,513	4,221	4,496	4,609	4,694	15,341	16,358	16,866	18,020
물류	1,227	1,334	1,349	1,484	1,364	1,494	1,478	1,605	4,982	5,235	5,394	5,942
국내물류	312	334	330	379	356	379	367	434	1,208	1,253	1,355	1,535
해외물류	915	1,000	1,020	1,105	1,008	1,116	1,111	1,171	3,774	3,983	4,040	4,406
해운	626	668	768	838	805	797	871	880	2,448	2,712	2,900	3,353
PCC	337	371	374	447	448	506	484	497	1,285	1,410	1,528	1,935
Bulk	289	297	395	391	357	291	387	383	1,163	1,302	1,372	1,418
유통	1,895	2,229	2,255	2,192	2,051	2,205	2,260	2,209	7,911	8,411	8,572	8,725
CKD	1,302	1,590	1,666	1,620	1,554	1,604	1,708	1,649	6,001	6,199	6,178	6,515
중고차	101	116	110	113	112	133	121	124	383	387	440	491
기타유통	492	524	479	458	385	468	431	435	1,527	1,825	1,953	1,719
매출원가	3,515	3,935	4,060	4,205	3,925	4,170	4,273	4,353	14,235	15,226	15,715	16,721
매출원가율	93.8	93.0	92.8	93.2	93.0	92.7	92.7	92.7	92.8	93.1	93.2	92.8
매출총이익	233	296	313	308	296	326	336	341	1,106	1,132	1,151	1,298
판관비	83	115	126	116	110	123	134	130	377	405	441	499
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	202	202	210	729	727	710	800
물류	66	79	69	69	69	93	78	82	n/a	n/a	283	286
해운	15	16	16	31	28	18	22	33	n/a	n/a	77	91
유통	70	86	103	91	88	92	102	95	n/a	n/a	350	368
영업이익률	4.0	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4	4.5	4.8	4.4	4.2	4.4
물류	5.4	6.0	5.1	4.7	5.1	6.2	5.3	5.1	n/a	n/a	5.3	4.8
해운	2.4	2.3	2.1	3.7	3.5	2.2	2.5	3.8	n/a	n/a	2.7	2.7
유통	3.7	3.8	4.5	4.2	4.3	4.2	4.5	4.3	n/a	n/a	4.1	4.2
금융손익	(10)	(14)	(15)	(14)	(14)	(18)	(10)	(26)	(38)	(42)	(54)	(68)
기타영업손익	10	(95)	33	(18)	(24)	(9)	(82)	98	(40)	159	(70)	(17)
관계기업등 투자이익	9	14	14	2	14	12	13	2	54	45	40	42
법인세차감전순이익	159	86	218	163	162	187	123	285	704	889	626	756
순이익	115	35	154	134	106	122	86	216	506	680	437	529

자료: 현대글로비스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액		16,358.3	16,865.6	18,019.7	18,740.5	19,396.4
매출원가		15,226.2	15,714.7	16,721.3	17,372.7	17,980.8
매출총이익		1,132.1	1,150.9	1,298.4	1,367.8	1,415.6
판관비		405.0	440.7	498.8	518.8	534.3
영업이익		727.1	710.1	799.6	849.0	881.3
금융손익		(41.7)	(53.7)	(68.0)	(33.6)	(26.6)
종속/관계기업손익		44.8	39.5	41.9	43.5	44.9
기타영업외손익		159.2	(69.7)	(17.1)	(28.6)	(38.5)
세전이익		889.3	626.3	756.3	830.3	861.0
법인세		208.9	188.9	226.9	249.1	258.3
계속사업이익		680.5	437.4	529.4	581.2	602.7
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		680.5	437.4	529.4	581.2	602.7
비지배주주지분순이익		(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익		680.5	437.4	529.4	581.2	602.7
지배주주분포괄이익		624.6	389.4	529.5	581.3	602.7
NOPAT		556.3	495.9	559.7	594.3	616.9
EBITDA		893.7	891.9	994.1	1,055.5	1,099.2
성장성(%)						
매출액증가율		6.6	3.1	6.8	4.0	3.5
NOPAT증가율		6.2	(10.9)	12.9	6.2	3.8
EBITDA증가율		1.0	(0.2)	11.5	6.2	4.1
영업이익증가율		(0.2)	(2.3)	12.6	6.2	3.8
(지배주주)순익증가율		34.6	(35.7)	21.0	9.8	3.7
EPS증가율		34.6	(35.7)	21.0	9.8	3.7
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	2.9	3.1	3.1

투자지표		2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)						
EPS		18,147	11,663	14,118	15,499	16,072
BPS		106,381	113,605	124,422	136,621	149,393
CFPS		24,303	23,649	25,171	27,487	28,655
EBITDAPS		23,833	23,785	26,510	28,147	29,311
SPS		436,221	449,748	480,525	499,746	517,237
DPS		3,000	3,300	3,300	3,300	3,300
주가지표(배)						
PER		7.5	11.1	10.9	9.9	9.6
PBR		1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
PCFR		5.6	5.5	6.1	5.6	5.4
EV/EBITDA		6.4	6.0	6.3	5.8	5.3
PSR		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)						
ROE		18.2	10.6	11.9	11.9	11.2
ROA		8.4	5.2	6.0	6.4	6.3
ROIC		11.6	9.9	10.6	10.6	10.5
부채비율		105.2	103.9	91.3	81.8	73.8
순부채비율		14.9	12.6	10.7	5.9	1.1
이자보상배율(배)		11.5	9.4	12.6	15.5	18.1

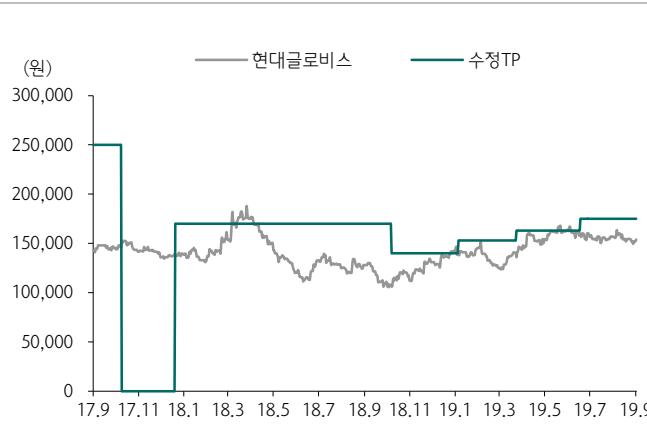
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산		3,872.0	4,458.1	4,425.6	4,580.4	4,793.6
금융자산		1,012.1	1,320.1	1,069.9	1,090.4	1,181.4
현금성자산		529.3	641.4	344.7	336.2	400.9
매출채권 등		2,085.3	2,079.7	2,225.0	2,314.0	2,395.0
재고자산		660.7	911.9	974.4	1,013.3	1,048.8
기타유동자산		113.9	146.4	156.3	162.7	168.4
비유동자산		4,313.7	4,229.8	4,500.1	4,731.7	4,945.3
투자자산		729.8	699.8	733.4	754.4	773.5
금융자산		264.2	12.7	13.5	14.1	14.6
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	155.8	155.8
자산총계		8,185.7	8,687.8	8,925.8	9,312.1	9,738.8
유동부채		2,539.4	2,884.8	2,787.7	2,783.6	2,781.0
금융부채		900.4	1,197.8	1,040.1	968.7	904.7
매입채무 등		1,386.8	1,481.2	1,532.1	1,593.4	1,649.2
기타유동부채		252.2	205.8	215.5	221.5	227.1
비유동부채		1,656.7	1,542.9	1,472.3	1,405.1	1,355.6
금융부채		708.2	659.3	528.2	423.3	339.4
기타비유동부채		948.5	883.6	944.1	981.8	1,016.2
부채총계		4,196.1	4,427.7	4,260.0	4,188.8	4,136.6
지배주주지분		3,989.3	4,260.2	4,665.8	5,123.3	5,602.2
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	4,523.0	4,980.5	5,459.4
비지배주주지분		0.2	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
자본총계		3,989.5	4,260.2	4,665.8	5,123.3	5,602.2
순금융부채		596.4	537.1	498.4	301.6	62.7

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름		606.5	489.7	596.1	734.9	779.0
당기순이익		680.5	437.4	529.4	581.2	602.7
조정		51.2	217.7	163.3	182.8	202.8
감가상각비		166.7	181.8	194.5	206.5	217.9
외환거래손익		(162.7)	57.6	12.4	21.4	31.3
지분법손익		(44.8)	(39.5)	(41.9)	(43.5)	(44.9)
기타		92.0	17.8	(1.7)	(1.6)	(1.5)
영업활동자산부채변동		(125.2)	(165.4)	(96.6)	(29.1)	(26.5)
투자활동 현금흐름		(344.9)	(389.5)	(481.9)	(445.0)	(444.3)
투자자산감소(증가)		31.0	69.5	8.2	22.5	25.7
유형자산감소(증가)		(356.2)	(169.8)	(421.3)	(407.1)	(402.4)
기타		(19.7)	(289.2)	(68.8)	(60.4)	(67.6)
재무활동 현금흐름		(297.7)	7.6	(412.6)	(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)	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급		(112.5)	(112.5)	(123.8)	(123.8)	(123.8)
현금의 증감		(65.9)	112.1	(296.6)	(8.5)	64.6
Unlevered CFO		911.4	886.8	943.9	1,030.8	1,074.6
Free Cash Flow		239.1	308.4	116.1	254.9	299.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대글로비스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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%

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	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 22일

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 09월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 09월 24일 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.