



현대글로비스 (086280)

육운



남정미

02 3770 5587
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	165,000원 (D)
현재주가 (4/23)	100,500원
상승여력	64%

시가총액	37,688억원
총발행주식수	37,500,000주
60일 평균 거래대금	136억원
60일 평균 거래량	126,427주
52주 고	168,000원
52주 저	73,300원
외인지분율	35.81%
주요주주	정의선 외 4 인 39.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	37.1	(35.6)	(31.4)
상대	6.2	(24.4)	(20.4)
절대(달러환산)	41.2	(38.8)	(36.3)

코로나 이후를 바라보자

1Q20 Review: 코로나 영향은 2분기부터 시작

1Q20 매출 4조 7,029억원(YoY+11.4%), 영업이익 1,949억원(YoY+5.2%)으로 코로나19 영향이 제한적으로 반영되며, 컨센서스를 상회하는 실적을 시현하였다. 이는 1) 기아차 인도공장 영향과 2) 완성차 안전재고 확보에 따른 CKD부문 매출 증가, 3) 우호적인 환율, 그리고 3) 해상운송부문에서 비계열물량 증가 영향이었다. 3월 중순부터 시작된 북미·유럽 지역 생산중단 영향은 2분기 집중적으로 반영될 것으로 예상된다. 물류업 특성상 매출 인식 시점이 현지 도달을 기준으로 하기 때문에 CKD 부문 매출은 4~5월 실적에 영향을 미칠 전망이다. 2분기 매출은 3.7조원, 영업이익이 1,405억원으로 전년동기 대비 17%, 31% 감소할 것으로 추정한다. 영업외손익에서 외화 관련 손실이 780억원 발생하였으나, 작년 선박 사고 관련 보험금 1,065억원이 환입되며 당기순이익은 전년대비 51% 증가한 1,605억원을 기록하였다.

▶ 물류부문(영업이익 625억원, OPM+4.5%): 매출은 1.4조원(YoY+2.6%)으로 코로나로 국내물류 감소에도 미주 및 기아차 인도공장 신설 영향에 따른 해외물류 증가 ▶ 해운부문(영업이익 279억 원, OPM 3.9%): 매출은 7,121억원(-12%) 기록. 수익성 경영에 따른 벌크부문 매출 하락(-43%)이 주 요인. PCTC부문 비계열 물량 확대로 13% 매출 증가, 다만, 2020년 시행되는 IMO2020 관련 일회성 비용이 발생되며 수익성은 전분기 대비 2.4%p 감소 ▶ 유통부문(영업이익 1045억원, OPM 4.0%): 매출은 2.6조원(YoY+26.4%)을 기록. 상반기까지 기아차 인도공장 신설에 따른 매출 성장이 이어질 전망. 1~2월 코로나에 따른 중국 부품 공급 문제 발생으로 해외공장 안전재고 수요 확대, 이에 따른 CKD 매출도 추가적으로 증가한 부분도 긍정적 영향. 2분기 해외 글로벌 공장 생산중단으로 유통부문 매출 14% 하락 전망

목표주가 16.5만원 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 2020년 이익전망치를 15% 하향함에 따라 목표주가도 16.5만원으로 하향하였다. 1분기 실적은 코로나 영향이 제한적이었으나 2분기 북미/유럽 등 글로벌 자동차 수요 감소에 따른 영향이 본격화될 전망이다. 그러나 동사는 1) 타 경쟁업체 대비 고정비성 원가가 낮은 편이며, 2) 비계열 물량 증가에 따른 외형성장 상황, 3) 향후 해운업 구조조정 발생 가능성 등을 고려 시 외형성장 모멘텀은 유효하다고 판단한다. 2021년 기준 PER은 5.6배로 역사적 저점 구간으로 베이스 매력도 높은 편이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	47,029	11.4	-2.1	41,517	13.3
영업이익	1,949	5.2	-14.7	1,849	5.4
세전계속사업이익	2,219	37.1	-16.3	1,243	78.5
지배순이익	1,605	51.4	-30.0	1,061	51.2
영업이익률 (%)	4.1	-0.3 %pt	-0.7 %pt	4.5	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	+0.9 %pt	-1.4 %pt	2.6	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	168,656	182,701	180,020	190,589
영업이익	7,101	8,765	7,856	9,694
지배순이익	4,374	5,023	5,741	6,728
PER	11.6	11.1	6.6	5.6
PBR	1.2	1.2	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.3	5.1	4.4	4.3
ROE	10.6	11.2	11.7	12.4

자료: 유안타증권

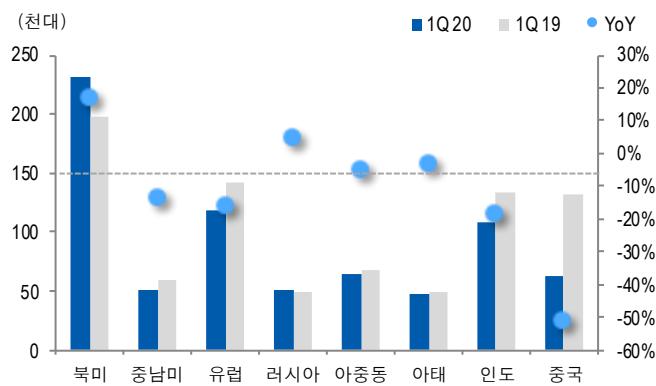
[표 1] 현대글로비스 영업실적 현황

(단위: 억원)

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	42,208	44,961	47,507	48,024	47,029	37,207	47,961	47,823	168,656	182,701	180,020
YoY(%)	12.6%	6.3%	8.6%	6.4%	11.4%	-17.2%	1.0%	-0.4%	3.1%	8.3%	-1.5%
물류	13,653	14,950	14,973	14,835	14,003	12,122	15,315	15,979	53,967	58,411	57,419
YoY(%)	11.2%	12.0%	10.9%	0.0%	2.6%	-18.9%	2.3%	7.7%	9.8%	8.2%	-1.7%
해운	8,054	7,972	8,287	7,883	7,121	6,183	7,689	8,671	29,000	32,196	29,664
YoY(%)	28.7%	19.4%	7.9%	-6.0%	-11.6%	-22.4%	-7.2%	10.0%	6.9%	11.0%	-7.9%
유통	20,501	22,039	24,247	25,083	25,905	18,902	24,957	23,173	85,716	91,870	92,937
YoY(%)	8.2%	-1.1%	7.5%	14.4%	26.4%	-14.2%	2.9%	-7.6%	1.9%	7.2%	1.2%
영업이익	1,853	2,022	2,606	2,285	1,949	1,405	2,194	2,307	7,101	8,765	7,856
YoY(%)	23.1%	12.0%	39.3%	19.0%	5.2%	-30.5%	-15.8%	1.0%	-2.3%	23.4%	-10.4%
영업이익률(%)	4.4%	4.5%	5.5%	4.8%	4.1%	3.8%	4.6%	4.8%	4.2%	4.8%	4.4%
YoY(%p)	0.4%p	0.2%p	1.2%p	0.5%p	-0.2%p	-0.7%p	-0.9%p	0.1%p	-0.2%p	0.6%p	-0.4%p
영업외손익	-234	-152	-1,472	366	270	-140	-513	203	-838	-1,492	-179.6
세전이익	1,619	1,870	1,133	2,651	2,219	1,266	1,682	2,509	6,263	7,273	7,676
YoY(%)	1.6%	116.9%	-48.1%	63.1%	37.1%	-32.3%	48.4%	-5.3%	-29.6%	16.1%	5.5%
당기순이익	1,060	1,215	454	2,294	1,605	960	1,275	1,902	4,374	5,023	5,741
YoY(%)	-7.6%	249.3%	-70.5%	71.3%	51.4%	-21.1%	180.9%	-17.1%	-35.7%	14.8%	14.3%
당기순이익률(%)	2.5%	2.7%	1.0%	4.8%	3.4%	2.6%	2.7%	4.0%	2.6%	2.7%	3.2%
YoY(%p)	-0.6%p	1.9%p	-2.6%p	1.8%p	0.9%p	-0.1%p	1.7%p	-0.8%p	-1.6%p	0.2%p	0.4%p

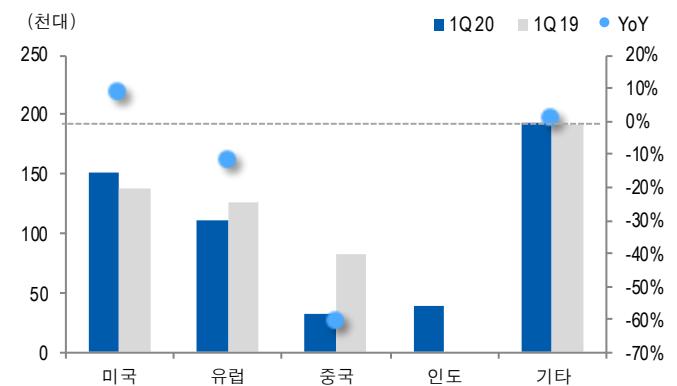
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대차 글로벌 도매 판매



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 기아차 글로벌 도매 판매



자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 현대기아차 글로벌 공장 생산중단 현황

업체	지역	기동중단일정	생산능력	생산차종
현대차	한국	아산공장: 2/7 ~ 2/11 전주공장: 2/6 ~ 2/11, 2/18 ~ 2/21(트럭 ~ 2/24) 울산 1공장: 2/5 ~ 2/12, 2/18 ~ 2/20 울산 2공장: 2/7 ~ 2/10, 2/21, 2/28~3/1 울산 3공장: 2/7 ~ 2/13 울산 4공장 1라인: 2/7 ~ 2/12 울산 4공장 2라인: 2/5 ~ 2/16 울산 5공장 1라인: 2/4 ~ 2/16 울산 5공장 2라인: 2/6~ 2/11, 4/13~17	174만대	아산공장: 쏘나타, 그랜저 전주공장: 트럭 울산1공장: 코나, 벨로스터 울산2공장: 팰리세이드, GV80, 투싼 울산3공장: 아반떼, 아이오닉 울산4공장: (1라인) 팰리세이드, 그랜드스타렉스, (2라인) 포터 울산5공장: ((1라인)G70, G80, G90, (2라인) 투싼, 넥쏘
		미국		30만대 아반떼, 쏘나타, 쌍타페
		인도		70만대 i10, i20, 크레타, 베뉴, 상트로, 액센트
		체코		33만대 i30, ix20, 투싼
		터키		20만대 i10, i20
		러시아		20만대 쿨라리스, 크레타
		브라질		21만대 크레타, HB
		중국		135만대 ix35, ix25, Mistra, Lafesta, Reina, Sonata, Avante, 등
기아차	한국	소하리 공장: 2/10 ~ 2/21, 4/27~5/8 화성 공장: 2/10 ~ 2/11 광주 1공장: 2/10 ~ 2/11 광주 2공장: 2/10 ~ 2/13, 4/27~5/8 광주 3공장: 2/10 ~2/21, 4/27~29	153만대	소하리공장: 스텁어, K9, 카니발, 프라이드 화성공장: 광주1공장: 셀토스, 쏘울 광주2공장: 스포티지, 쏘울 광주3공장: 봉고"
		미국		34만대 텔루라이드, K5, 쏘렌토
		슬로바키아		33만대 씨드, 벤가, 스포티지
		멕시코		40만대 K2, K3, 액센트
		인도		10.7만대 셀토스
		중국		75만대 KX3, KX7, K5, K3, K4, K2, Creta, Sportage 등

자료: 현대차, 기아차, 언론보도, 유인티증권 리서치센터

현대글로비스 (086280) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	168,656	182,701	180,020	190,589	197,657	
매출원가	157,147	169,036	165,881	173,685	175,899	
매출총이익	11,508	13,665	14,140	16,905	21,758	
판관비	4,407	4,899	6,284	7,211	11,469	
영업이익	7,101	8,765	7,856	9,694	10,289	
EBITDA	8,919	12,077	10,189	10,411	7,062	
영업외손익	-838	-1,492	-180	-819	-859	
외환관련손익	-599	-526	457	435	413	
이자손익	-565	-705	-1,789	-1,757	-1,784	
관계기업관련손익	395	417	551	504	513	
기타	-69	-678	601	0	0	
법인세비용차감전순손익	6,263	7,273	7,676	8,875	9,430	
법인세비용	1,889	2,250	1,935	2,148	2,282	
계속사업순손익	4,374	5,023	5,741	6,728	7,148	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	4,374	5,023	5,741	6,728	7,148	
지배지분순이익	4,374	5,023	5,741	6,728	7,148	
포괄순이익	3,894	5,339	5,741	6,728	7,148	
지배지분포괄이익	3,894	5,339	5,741	6,728	7,148	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,897	7,410	5,794	6,352	2,325	
당기순이익	4,374	5,023	5,741	6,728	7,148	
감가상각비	1,719	3,158	3,589	3,722	3,852	
외환손익	576	377	-457	-435	-413	
증속, 관계기업관련손익	-395	-417	-551	-504	-513	
자산부채의 증감	-1,654	-2,181	-1,729	-590	-1,083	
기타현금흐름	277	1,450	-798	-2,570	-6,666	
투자활동 현금흐름	-3,895	-3,426	-4,982	-5,092	-5,194	
투자자산	-46	-15	139	139	139	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,812	-1,967	-4,925	-5,029	-5,132	
유형자산 감소	114	143	113	113	113	
기타현금흐름	-2,151	-1,588	-309	-314	-314	
재무활동 현금흐름	76	-3,641	-2,238	-1,238	-1,238	
단기차입금	2,483	1,119	-1,000	0	0	
사채 및 장기차입금	-966	-490	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,125	-1,238	-1,238	-1,238	-1,238	
기타현금흐름	-316	-3,033	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	43	142	0	0	0	
현금의 증감	1,121	484	-1,425	22	-4,106	
기초 현금	5,293	6,414	6,898	5,473	5,495	
기말 현금	6,414	6,898	5,473	5,495	1,389	
NOPLAT	7,101	8,765	7,856	9,694	10,289	
FCF	3,311	5,218	1,555	2,446	-1,643	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

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

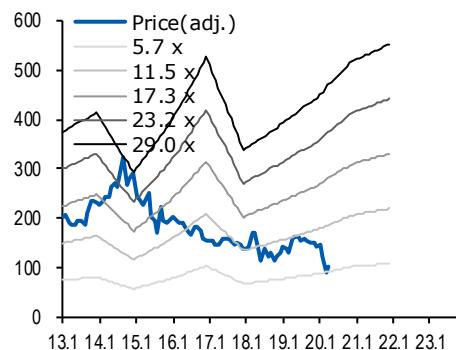
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		44,581	50,543	50,612	51,681	48,617
현금및현금성자산		6,414	6,898	5,473	5,495	1,389
매출채권 및 기타채권		20,797	23,301	25,058	25,794	26,525
재고자산		9,119	10,331	10,068	10,380	10,690
비유동자산		42,298	50,754	54,032	58,985	67,993
유형자산		32,474	38,249	39,585	40,892	42,172
관계기업등 지분관련자산		4,786	4,959	4,656	4,656	4,656
기타투자자산		2,212	2,515	3,446	4,025	4,613
자산총계		86,878	101,297	104,644	110,666	116,610
유동부채		28,848	34,135	32,993	33,268	33,243
매입채무 및 기타채무		14,812	16,131	15,990	16,265	16,240
단기차입금		9,013	10,021	9,021	9,021	9,021
유동성장기부채		2,940	5,489	5,489	5,489	5,489
비유동부채		15,429	20,460	20,366	20,549	20,532
장기차입금		6,556	6,341	6,341	6,341	6,341
사채		0	0	0	0	0
부채총계		44,277	54,595	53,360	53,817	53,776
지배지분		42,602	46,703	51,284	56,849	62,835
자본금		188	188	188	188	188
자본잉여금		1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금		41,173	44,925	49,429	54,919	60,830
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		42,602	46,703	51,284	56,849	62,835
순차입금		5,308	6,267	6,692	6,670	10,776
총차입금		18,509	21,850	20,850	20,850	20,850

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		11,663	13,395	15,310	17,940	19,062
BPS		113,605	124,541	136,757	151,598	167,559
EBITDAPS		23,785	32,207	27,170	27,764	18,833
SPS		449,748	487,201	480,055	508,238	527,085
DPS		3,300	3,500	3,500	3,500	3,500
PER		11.6	11.1	6.6	5.6	5.3
PBR		1.2	1.2	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA		6.3	5.1	4.4	4.3	6.9
PSR		0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)		3.1	8.3	-1.5	5.9	3.7
영업이익 증가율 (%)		-2.3	23.4	-10.4	23.4	6.1
지배순이익 증가율 (%)		-35.7	14.9	14.3	17.2	6.3
매출총이익률 (%)		6.8	7.5	7.9	8.9	11.0
영업이익률 (%)		4.2	4.8	4.4	5.1	5.2
지배순이익률 (%)		2.6	2.7	3.2	3.5	3.6
EBITDA 마진 (%)		5.3	6.6	5.7	5.5	3.6
ROIC		10.5	11.6	10.1	11.7	11.1
ROA		5.2	5.3	5.6	6.2	6.3
ROE		10.6	11.2	11.7	12.4	11.9
부채비율 (%)		103.9	116.9	104.0	94.7	85.6
순차입금/자기자본 (%)		12.5	13.4	13.0	11.7	17.1
영업이익/금융비용 (배)		9.4	8.5	3.7	4.7	5.0

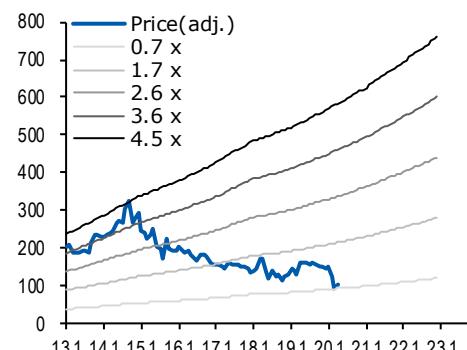
P/E band chart

(천원)



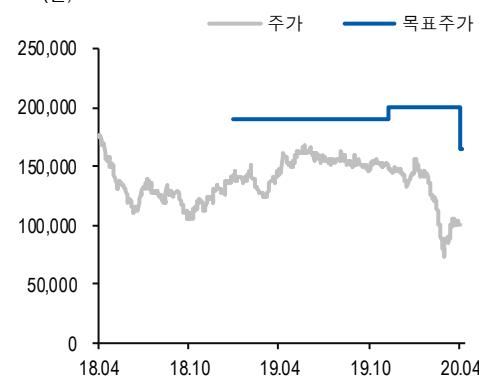
P/B band chart

(천원)



현대글로비스 (086280) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-24	BUY	165,000	1년		
2019-12-02	BUY	200,000	1년	-37.20	-22.00
2019-01-21	BUY	190,000	1년	-21.01	-11.58
2018-03-29	Not Rated	-	1년	-	-

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	83.2
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

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