



하나금융그룹

2020년 10월 26일 | Equity Research

현대글로비스 (086280)

가팔랐던 주가상승에 비해 시일이 필요한 신사업

투자의견 하향

현대글로비스에 대한 목표주가를 기존 15만원에서 신규 20만원(2021년 추정 EPS 기준 목표 P/E 13배)으로 상향하지만, 최근 급격한 주가 상승으로 목표주가까지의 상승여력이 소진됨에 따라 투자의견은 Neutral로 하향한다. 3분기 실적은 외형 축소에도 불구하고, 영업이익의 절대규모는 시장 기대치에 부합했다. 반면, 주가는 최근 현대차 그룹 내 지배구조 개편과 신규 사업들에 대한 기대감으로 크게 상승하였는데, 주가 Valuation은 P/E 12배, P/B 1.3배까지 높아져 이러한 기대 감들을 선반영한 수준이고, 관련 기대감들도 현실화 후 기업가치 상승을 이끄는데 시일이 소요될 것이라는 판단이다. 참고로, 현재 주가를 기준으로 기대 배당수익률은 1.9%이다.

3Q20 Review: 영업이익률 4.4% 기록

3분기 매출액은 CKD 부문과 해운 부문의 부진으로 시장 기대치를 하회(-7%)했지만, 완성차 내수판매 호조에 따른 물류 부문의 믹스 개선과 해운 부문에서의 원가 절감에 힘입어 영업이익은 시장 기대치에 부합(-0%)했다. 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 23%/38% 감소한 3,7조원/1,614억원(영업이익률 4.4%, -1.1%p (YoY))을 기록했다. 물류/해운/유통 매출액이 각각 3%/34%/31% (YoY) 감소했다. 물류 부문 중 국내 물류는 완성차의 국내 생산/판매물류가 증가하면서 5% (YoY) 성장했고, 해외 물류는 인도항 물동량 증가에도 불구하고 코로나19로 인한 선진국 위주의 물동량 감소로 6% (YoY) 역성장했다. 해운 부문에서도 고객사들의 물동량 감소와 진행률 기준 회계반영으로 완성차해상운송(PCTC)의 매출액이 31% (YoY) 감소했고, 벨크해상운송의 매출액도 Spot 물량의 축소로 39% (YoY) 감소했다. 유통 부문에서는 중고차경매 매출액이 1% (YoY) 증가했지만, CKD 매출액은 신흥국 위주의 해외공장 생산둔화로 34% (YoY) 감소했고, 기타유통 매출액도 비철 트레이딩 축소로 29% (YoY) 감소했다. 영업이익률은 1.1%p (YoY) 하락했는데, 매출총이익률의 방어(-0.1%p (YoY))에도 불구하고, 환율 하락과 인건비 증가 및 외형 축소에 따른 고정비 부담으로 수익성이 하락했다. 물류/해운/유통 부문의 영업이익률이 각각 -1.0%p/-2.1%p/-0.9%p (YoY) 변동한 5.0%/5.1%/3.7%를 기록했다. 해운 부문의 이익률이 용선 선대원가가 낮아지면서 2분기 대비 2.2%p 상승했다. 영업외 측면에서는 환율하락으로 순외환이익이 250억원 반영되었다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 신사업 준비 중

현대글로비스는 수소 및 전기차 배터리 관련 신사업을 준비하고 있다고 밝혔다. 수소 관련 사업에서는 수소 운반선을 통한 해상운송과 특수튜브트레이일리를 통한 육상 유통사업을 계획 중에 있고, 전기차 관련 사업으로는 배터리 충전 인프라 구축과 전기차용 배터리 렌탈 사업, 그리고 사용 배터리의 리사이클링 사업 등을 추진하려고 한다. 전체적으로 보면, 현대차 그룹의 전기차/수소차 사업 생태계에서 물류/유통/인프라 구축 등 비제조 사업에 대한 운영을 담당하는 것으로 판단한다. 건물/설비에 대한 초기 자본투자가 크지는 않지만, 실제 사업화를 진행할 때 운송장비 및 배터리 구매에 대한 자금소요가 있을 것이다. 회사 측은 아직 초기 사업 컨셉 단계이기 때문에 실제 생태계 구축 속도에 따라 계단식 매출기여를 예상하고 있다. 한편, 배당 정책과 관련해서는 금년 주당 배당금은 전년 수준을 예상하고 있고, 향후에는 10% 이내의 배당 증가를 관리할 것이라고 밝혔다.

Earnings Review

Neutral(하향)

| TP(12M): 200,000원(상향) | CP(10월23일): 188,500원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,360.81		
52주 최고/최저(원)	200,500/73,300	매출액(십억원)	16,537.9 18,682.9
시가총액(십억원)	7,068.8	영업이익(십억원)	688.9 879.1
시가총액비중(%)	0.44	순이익(십억원)	509.2 616.2
발행주식수(천주)	37,500.0	EPS(원)	13,579 16,432
60일 평균 거래량(천주)	330,3 32.2	BPS(원)	133,852 146,755
60일 평균 거래대금(십억원)	53.1		
20년 배당금(예상,원)	3,500		
20년 배당수익률(예상,%)	1.86		
외국인지분율(%)	35.87		
주요주주 지분율(%)			
정의선 외 4 인	39.35		
Den Norske Amerikalinje AS	12.04		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	36.1 87.6 28.2		
상대	34.5 52.1 13.0		

Stock Price	
(천원)	현대글로비스(주) 상대지수(우)
150	150
100	100
50	50
0	0
19.10	150
20.1	140
20.4	100
20.7	100
20.10	120
	130

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,865.6	18,270.1	16,058.8	18,146.4	19,326.0
영업이익	십억원	710.1	876.5	684.0	860.7	938.8
세전이익	십억원	626.3	727.3	712.9	801.8	892.2
순이익	십억원	437.4	502.3	541.8	577.3	642.4
EPS	원	11,663	13,395	14,449	15,395	17,130
증감율	%	(35.73)	14.85	7.87	6.55	11.27
PER	배	11.06	10.68	13.05	12.24	11.00
PBR	배	1.14	1.15	1.39	1.28	1.17
EV/EBITDA	배	6.02	4.96	7.22	5.84	5.13
ROE	%	10.60	11.25	11.11	10.88	11.12
BPS	원	113,605	124,541	135,490	147,385	160,815
DPS	원	3,300	3,500	3,500	3,700	4,000



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성종

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com


하나금융투자

표 1. 현대글로비스의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	4,221	4,496	4,751	4,803	4,703	3,270	3,668	4,418	16,358	16,866	18,270	16,059	18,146
물류	1,365	1,495	1,497	1,506	1,400	1,115	1,448	1,510	5,235	5,397	5,864	5,473	6,011
국내물류	356	379	352	380	354	360	370	395	1,253	1,355	1,466	1,479	1,538
해외물류	1,009	1,117	1,146	1,126	1,047	754	1,078	1,115	3,983	4,042	4,398	3,994	4,473
해운	805	797	829	788	712	527	550	654	2,712	2,900	3,220	2,443	2,841
PCC	448	506	554	543	507	351	381	470	1,410	1,528	2,051	1,709	2,085
Bulk	357	291	275	246	205	176	168	184	1,302	1,372	1,169	734	756
유통	2,050	2,204	2,425	2,508	2,591	1,628	1,671	2,254	8,411	8,569	9,187	8,143	9,295
CKD	1,554	1,604	1,786	1,903	2,023	1,189	1,181	1,679	6,199	6,178	6,846	6,072	6,983
중고차	112	133	126	133	119	118	127	136	387	440	504	500	515
기타유통	384	467	513	473	448	321	363	439	1,825	1,951	1,837	1,571	1,797
매출원가	3,925	4,170	4,371	4,437	4,370	3,032	3,379	4,085	15,226	15,715	16,904	14,866	16,756
매출원가율	93.0	92.7	92.0	92.4	92.9	92.7	92.1	92.5	93.1	93.2	92.5	92.6	92.3
매출총이익	296	326	379	365	333	238	289	333	1,132	1,151	1,366	1,193	1,390
판관비	110	124	119	137	138	107	128	136	405	441	490	509	529
판관비율	2.6	2.8	2.5	2.9	2.9	3.3	3.5	3.1	2.5	2.6	2.7	3.2	2.9
영업이익	185	202	261	228	195	131	161	197	727	710	877	684	861
물류	69	93	90	76	63	52	72	75	n/a	283	327	262	331
해운	28	18	60	50	28	15	28	31	n/a	77	156	102	139
유통	88	92	111	103	105	64	62	90	n/a	350	393	320	391
영업이익률	4.4	4.5	5.5	4.8	4.1	4	4.4	4.5	4.4	4.2	4.8	4.3	4.7
물류	5.1	6.2	6.0	5.0	4.5	4.6	5.0	5.0	n/a	5.2	5.6	4.8	5.5
해운	3.5	2.2	7.2	6.3	3.9	2.9	5.1	4.8	n/a	2.7	4.8	4.2	4.9
유통	4.3	4.2	4.6	4.1	4.0	3.9	3.7	4.0	n/a	4.1	4.3	3.9	4.2
금융손익	(14)	(18)	(17)	(17)	(13)	(15)	(12)	(17)	(42)	(54)	(66)	(57)	(43)
기타영업손익	(24)	(9)	(144)	53	24	18	29	(25)	159	(70)	(125)	46	(57)
관계기업등 투자이익	14	12	14	1	16	6	8	10	45	40	42	40	42
법인세차감전순이익	162	187	113	265	222	140	187	164	889	626	727	713	802
순이익	106	122	45	229	160	115	162	104	680	437	502	542	577

자료: 현대글로비스, 하나금융투자

표 2. 현대글로비스의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용배수	적정가치	단위
영업가치	물류	6,011.0	330.6	5.5	238.0	11.0	2,618	십억원
	해운	2,840.8	139.2	4.9	100.2	11.0	1,102	십억원
	유통	9,294.6	390.9	4.2	281.4	10.0	2,814	십억원
	합계	18,146.4	860.7	4.7	619.7	10.5	6,535	십억원
현금/투자자산 가치	현금						1,969	십억원
	차입금						1,769	십억원
	순현금						200	십억원
	투자자산						768	십억원
	합계						968	십억원
전체 기업가치							7,503	십억원
주식수							37,500	천주
적정 주가							200,000	원
현재 주가							188,500	원
상승 여력							6	%
목표 P/E							13	배

주: 각 부문 매출액/영업이익/영업이익률은 하나금융투자의 2021년 추정치 (vs. 기존 목표가는 2020년 추정치 기준)

주2: 2021년 이익개선과 신사업 기대감을 반영하여 영업가치 산정시 Multiple을 1배씩 상향

자료: 현대글로비스, 하나금융투자

현대글로비스 3Q20 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

인사말

3분기는 미국/유럽 선진국 시장 중심으로 완성차 생산/판매가 안정화되면서 글로비스의 영업실적도 매출/이익 모두 2분기 대비 회복세. 신흥국 회복은 여전히 더디게 나타나고 있음. 전년 대비 실적 감소는 지속. 4분기에도 코로나 2~3차 우려 증가하고 글로벌 경기/물류의 불확실성, 환율 불확실성도 지속 예상. 화주사들이 글로벌 생산/판매하도록 효율적 서비스 제공할 것. 연구개발/신사업 발굴/글로벌 거점 확대 지속. 외부 파트너와의 협력을 통해 개방형 혁신도 추진. 양질의 M&A도 모색할 것

미래 성장 준비(2020)

스마트물류 플랫폼 구축

친환경 그린 생태계 진입

글로벌 사업 확대

글로벌 SCM 프로바이더의 비전을 실행하도록 노력할 것

1. 실적

-3분기 경영실적

매출액 23% 감소. 영업이익 38% 감소. 영업외손익에서 원화절상으로 순외환이익 250억원 반영됨. 전년 3분기 선박 손상차손 740억, 외환손실 630억원의 낮은 기저로 금년 3분기 당기순이익은 257% 증가

3분기 누적 투자는 1,340억원 집행. 연간 2000억원内外로 계획중

-부문별 실적

물류

3분기 중 선진국 중심 완성차 생산/판매 안정화로 회복세. 신흥국 시장 회복지연으로 매출은 3% 감소. 원화절상/신흥국통화절하/팬데믹환경 하에서 물류 네트워크 불안전해 영업이익 20% 감소

해운

계열/비계열 선적물량 감소, 벌크 물량 축소로 매출 34% 감소. 해상운송 물동량 감소에 따른 고정비 부담으로 영업이익 53% 감소

유통

신흥국 중심 해외공장 정상가동 지연으로 CKD 신규 공급 물량이 감소해 매출액 31% 감소, 영업이익 45% 감소

[물류]**-국내 물류**

내수향 완성차 생산/판매 증가로 국내공장 생산 증가해 매출액 5% 증가. 4분기에도 글로벌 신차 출시 및 해외시장 안정화로 수출 물량 증가 예상

-해외물류

해외 공장 재가동으로 미국/유럽 등 선진국 생산/판매 회복으로 매출액 감소폭 둔화되며 6% 감소. 4분기는 물동량은 전년 수준 회복가능성을 기대하나, 여전히 팬더믹 하에 각국의 환율동향, 물류네트워크 불확실성이 변동성 증대

[해운]**-완성차해상운송**

신규 선적물량 감소와 진행률 기준 회계반영으로 매출액 31% 감소. 3분기 말 보유선대는 노후사선 2척 폐선 매각해 사선은 31척, 용선은 당기용선 8척을 포함해 45척 등 총 76척. 분기중 선적물량에 따라 2분기 68척 대비 운영선대를 8척 증가 시킴. 4분기에는 완성차 고객사들이 수출/생산 증가에 따라 선적물량도 증가할 것으로 예상. 진행률 기준 회계인식으로 물량 증가폭 대비 매출은 완만하게 증가 예상. 글로벌 탑 자동차 캐리어로 노력할 것.

-벌크해상운송

수익성 위주로 정책적으로 스팟 축소해 매출액은 39% 감소했지만 영업이익은 소폭 흑자 유지. 4분기도 수익성 위주 스팟 운영해 매출확대보다 손익개선에 주력할 것.

[유통]**-CKD사업**

CKD사업은 2분기 중 감소된 신규부품 주문 물량이 3분기 초중반까지 해외 협력공장에 인도되면서 매출액은 34% 감소. 4분기 인도되는 물량과 매출은 3분기 중반 이후 미국/유럽 등 선진국 중심 수요회복, 기존 부품의 재고 소진, 신차출시에 따른 신규 주문 증가가 반영되어 상당한 회복세를 전망. 다만, 최근 급격한 원화절상은 4분기 이익률에 대해 일부 부정적 영향 예측.

-오토비즈

출품대수 및 낙찰대수 증가로 매출액 1% 증가. 4분기는 연말연식 변경으로 중고차 가격이 소폭 하락 예상

-기타유통

정책적 물량 축소로 비철 트레이딩 물량 감소로 매출액 29% 감소. 수익성 기반 사업 운영 예정

2. Q&A

문) 판관비가 늘어난 이유?

답) 기조적으로 증가하는 부분과 변동비성 부분이 다름. 기조적 증가는 전사적인 신규 사업 준비, 글로벌 권역 확장으로 신규 채용이 늘어나고 있음. 인건비 증가분이 상대적으로 판관비 증가에 영향을 미침. 현대차그룹의 임원들은 20% 급여 반납했음. 그럼에도 불구하고, 신규 채용이 늘어나면서 전사적 인건비가 늘어난 것이 가장 큰 요인. 전년 동기 대비 CKD 매출이 빠져있기 때문에 운송비 자체는 전년 대비 하락한 상황. 2분기 대비해서 3분기 운반비는 상대적으로 증가. 그 부분은 전체 물류 네트워크 상에서의 불안정성으로 운임 상승이 나타남. 2분기 대비 3분기 운송비는 증가.

문) POC의 노후 사선 매각 이익?

답) 25년 이상 됨. 감가상각 다 됨. 정기 입고 수리를 해서 수리비를 투자해서 운용을 했을 때 기대하는 수익과 폐선 매각했을 때의 수익을 비교했을 때 3분기 당시 결정은 매각이 낫다고 판단. 매각 이익은 의미있는 숫자는 아님.

문) 자동차선 선대 계획?

답) 작년 19년 말에 총 90척 있었음. 사선 33척, 1년 이상 장기용선이 31척이었음. 19년말 기준 당기용선은 14척. 2분기 바닥이었는데, 당기용선 대폭 축소해서 전체 운용 선대는 68척. 사선 33척, 1년 이상 장기용선이 30척, 당기용선이 5척이었음. 3분기 말 기준 8척을 증가했는데, 2선을 폐선고려하면 10척 증가. 7척은 중장기 용선으로 추가. 추가적으로 3척은 당기용선으로 추가했음. 사선 31척, 중장기용선 37척, 당기용선(1년미만) 8척으로 총 76척으로 구성. 3분기 신규물량이 증가하면서 운용선대 추가. 4분기 물량 증가하기에 3분기 말 대비 선대는 늘어날 것으로 보임. 2019년 말 90척 수준으로의 선대 회복은 어려울 것으로 보임. 그정도 수준의 시황은 회복되지 않을 것

문) 해운사업 영업이익률?

답) 벌크선은 매우 낮은 한자릿수 이익률. 개선 대부분 자동차선에서 나옴. 개선요인은 1) 매출이 일부 늘어난 영업레버리지 효과, 2) 2분기 대비 3분기 추가된 용선 선대들의 원가가 상대적으로 낮았음. 4분기에도 용선을 중심으로 선대를 추가할 예정인데, 상대적인 용선료가 과거에 비해 낮은 수준에 있기에 손익에 조금은 긍정적으로 작용할 것이라고 기대.

문) CKD/유통사업의 이익률 하락 요인?

답) 큰 흐름의 변동성은 없음. 일부 9월 중후반이후의 원화절상에 따라 환율 환경이 2분기 대비 3분기에 더 낮아진 효과가 일부 반영이 됨.

문) POC 비계열 물량이 늘어난 원인?

답) 3분기 늘어서 상대적으로 늘어남. 2분기에는 완성차 고객사들의 수출/생산이 상대적으로 미국/유럽 해외고객사들의 생산/수출보다 좋았음. 2분기에 회복되는 속도가 약했음. 그 부분이 3분기 들어서면서 해외 고객사들의 정상화로 반영됨. 폭스바겐 수주 물량은 1분기부터 이미 시작. 3분기에는 보다 안정적으로 회복. 자동차 운반선에서 고려할 것은 미국/유럽 등지로 나가는 선진국향 물량들은 거의 다 정상수준으로 회복. 하지만 아중동/중남미 등 신흥국 시장으로 가는 완성차 물량들은 아직 회복이 안됨. 내부 고객사 기준으로 볼 때 회복속도는 낮아보이는 모습을 4분기까지 보여질 수 있음. 해외 고객사들의 물량은 중국/극동/미국/유럽 등지로의 이동들이 많아 상대적인 비중으로 볼 때 3분기/4분기 증가되는 모습으로 비춰질 수 있음

문) 벌크에서 스팟비중이 높아지고 있는데?

답) 비율로 볼 때 스팟비중이 높아지고 있는 것처럼 보이지만, BDI지수를 보면 2분기 대비 3분기 증가. 스팟매출이 증가하지 않았다는 것은 물동은 감소시킴. 상대적으로 장기계약물량/고정계약물량에 대해서는 원가연동제/유가연동제가 적용되면서 상대적인 매출이 같은 물량에 대해 감소한 것처럼 보이는 착시효과로 이해하면 됨. 정책적 방향에서 스팟 물동량 감소는 정상적 방향으로 진행되고 있음.

문) 벌크의 구조적인 개선시점?

답) 구조적인 텐어라운드는 2가지. 1) 장기 용선 선대들이 향후 3~4년에 걸쳐 반선이 되면서 원가구조가 낮아지는 점. 2) 안정적 수익에 장기 고정 계약을 확보하는 작업. 이 2가지가 매칭되면서 계단식으로 매출액이 증가하고, 원가는 낮아지는 모습이 나타날 것으로 보임. 이것은 1~2분기 내에 결과물을 확인할 수 없고 최소 2~3년, 혹은 그 이상 시기에 걸쳐서 시차를 두고 확인할 수 있을 것.

문) 친환경 사업?

답) 친환경 해상운송 협업. 시작은 LNG 가스 운반선부터 해서, 액화수소 운반선까지 진행이 될 수 있음. 크루드 오일이든, LNG든, 수소든 장기계약 하에서 안정적 수익을 확보할 수 있는 사업을 찾는 것이 벌크의 전략. 중장기 계약들이 스팟처럼 매달 오픈이 되는게 아니기 때문에, 기회를 충분히 활용해서 진입하고 사업기회로 만들 것. 매출에 반영되는 것은 계약 체결 이후 실제 운항을 하면서 계단식으로 매출이 증가할 것.

미래 성장 준비에서 그런 생태계 관련해 크게 수소 관련 사업들. 물류 회사 사업으로서 육상/해상 운송 기술이 개발된다면 수소운반선을 통한 해상운송, 유통과정에서의 플랫폼 구축을 통한 사업기회는 추진할 것 같음. 실제 구축 속도에 따라서 사업화되는 정도가 달림. 1~2년 내에 조단위 매출로 가지 않고, 5~10년을 보고 준비하는 사업으로 이해. 전기차와 관련해서도 사용 배터리의 리사이클링/렌탈/충전 등과 관련된 플랫폼 사업을 준비하고 있음. 시장이 성장하는 속도에 맞춰서 전체적인 생태계 구축 정도에 따라 매출 기여가 되는 것은 시차를 두고서 확인할 수 있을 것.

문) 배터리 사업과 관련해 배터리 투자/소유를 글로비스가 하는지?

답) 배터리와 관련해서 당사는 제조사가 아님. 물류 회사+유통으로 이해하면 됨. 배터리를 매입해서 장기적으로 유동성이 부족한 택시/상용차/자가용 등에 렌탈로 매출을 일으키는 방식. 특히 택시/상용차는 주행거리가 길기 때문에 배터리의 라이프 사이클이 상대적으로 짧을 수 있음. 업그레이드나 교체에 대한 부담이 있을 것이기 때문에 글로비스가 플랫폼 업체로 들어가 렌탈 사업 기회를 확보할 것. 생태계가 만들어져야 하기 때문에 그룹사/배터리제조사/택시회사와 실증사업으로 추진할 계획. 이 부분도 에코시스템이 얼마나 확장되느냐에 따라서 매입 금액이 정해질 것. 물리적인 건물이나 제조설비를 하는 CAPEX가 아님.

문) 사선 확장을 하는데, CAPEX 변동이 있는지?

답) 자동차선에 대해 CAPA 확장 계획이 없음. 수익성 분석해서 용선시장과 비교했을 때 매력적인 중고선 확보 기회가 있다면 중고선에 대해서는 사선으로 투자를 고려할 수 있음. 벌크선은 각각 장기계약에 따라서 선대를 확보할 수 있음. 작년 4분기부터 운행 시작한 원유 운반선은 GS칼텍스와 장기계약 하에 추진. 그 계약을 맞추기 위해 발주를 받아 인수를 받고 운행을 시작. 금년은 오일뱅크향 초대형 유조선 계약을 체결하고 신조발주를 했음. LNG화주사와 계약할 때 화주사가 신조를 요구한다면 신조를 고려할 수 있음. 수소운반선도 개발이 되고, 경쟁성이 있다고 판단하는 화주사들의 수요가 있다면 장기적으로 발주를 해서 신조를 진행할 수 있을 것

문) 배당 가이던스?

답) 주당 배당금 기준으로 배당정책을 유지하고, 0~10%까지 전년 대비 인상의 틀 안에서 지속적으로 주당 배당금 기준으로 관리함. 금년 예상 영업이익이 전년보다 적어질 것이기에 전년 수준 유지를 보고 있음.

문) 신규사업 중 가장 빨리할 사업과 CAPEX 증가폭은?

답) 지금 말할 수준은 아님. 신규 준비하는 사업이 있고, 권역 확장도 있음. 상당히 투자 규모는 증가하는 방향. 구체적인 금액은 말하기 힘듦. 배터리 렌탈과 관련해 사업은 궁극적으로 유통사업. 유통사업의 핵심은 얼마나 충분한 워킹캐피탈을 가지고 있고, 높은 마진 스프레드를 안정적으로 유지하느냐가 능력. 글로비스의 현재 재무여력을 고려하면 그렇게 부담되는 수준은 아님. 고민되는 부분은 아직 진행하는 단계가 POC단계. 실증단계이기 때문에 사업화를 진행하면서 자본투하하는 시점이 아님. 물류/해운/유통 사업이 가시화되면서 본격적으로 사업이 시작하는 건 맞음. 과거 3년보다 향후 3년에 CAPEX가 많이 증가할 수 있음

문) 배터리 활용사업?

답) 개념은 유통. 배터리의 라이프사이클이 짧을 수 있는 택시/상용차에 대해 배터리 교체비용을 렌탈을 통해 사업을 진행. 배터리 팩을 매입하는 쪽은셀제조사인 화학이 될 수 있고, 팩 제조사인 모비스나 기타 팩 제조사가 될 수 있고, 완성차가 가지고 있는 배터리팩 상품을 매입하는 방식 등 다양화될 수 있음.

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,865.6	18,270.1	16,058.8	18,146.4	19,326.0
매출원가	15,714.7	16,903.6	14,865.7	16,756.3	17,836.5
매출총이익	1,150.9	1,366.5	1,193.1	1,390.1	1,489.5
판관비	440.7	489.9	509.1	529.5	550.7
영업이익	710.1	876.5	684.0	860.7	938.8
금융손익	(53.7)	(66.3)	(56.6)	(43.4)	(35.8)
종속/관계기업손익	39.5	41.7	40.0	42.0	43.3
기타영업외손익	(69.7)	(124.7)	45.6	(57.5)	(54.0)
세전이익	626.3	727.3	712.9	801.8	892.2
법인세	188.9	225.0	171.1	224.5	249.8
계속사업이익	437.4	502.3	541.8	577.3	642.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	437.4	502.3	541.8	577.3	642.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	437.4	502.3	541.8	577.3	642.4
지배주주지분포괄이익	389.4	533.9	541.8	577.3	642.4
NOPAT	495.9	605.4	519.8	619.7	675.9
EBITDA	891.9	1,207.7	1,005.5	1,177.5	1,251.4
성장성(%)					
매출액증가율	3.10	8.33	(12.10)	13.00	6.50
NOPAT증가율	(10.86)	22.08	(14.14)	19.22	9.07
EBITDA증가율	(0.20)	35.41	(16.74)	17.11	6.28
영업이익증가율	(2.34)	23.43	(21.96)	25.83	9.07
(지배주주)순익증가율	(35.72)	14.84	7.86	6.55	11.28
EPS증가율	(35.73)	14.85	7.87	6.55	11.27
수익성(%)					
매출총이익률	6.82	7.48	7.43	7.66	7.71
EBITDA이익률	5.29	6.61	6.26	6.49	6.48
영업이익률	4.21	4.80	4.26	4.74	4.86
계속사업이익률	2.59	2.75	3.37	3.18	3.32

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	11,663	13,395	14,449	15,395	17,130
BPS	113,605	124,541	135,490	147,385	160,815
CFPS	23,649	31,753	26,216	30,841	32,875
EBITDAPS	23,785	32,207	26,813	31,401	33,370
SPS	449,748	487,201	428,234	483,905	515,359
DPS	3,300	3,500	3,500	3,700	4,000
주가지표(배)					
PER	11.06	10.68	13.05	12.24	11.00
PBR	1.14	1.15	1.39	1.28	1.17
PCFR	5.45	4.50	7.19	6.11	5.73
EV/EBITDA	6.02	4.96	7.22	5.84	5.13
PSR	0.29	0.29	0.44	0.39	0.37
재무비율(%)					
ROE	10.60	11.25	11.11	10.88	11.12
ROA	5.18	5.34	5.53	5.86	6.07
ROIC	9.90	10.80	8.82	10.75	11.43
부채비율	103.93	116.90	86.13	85.12	81.10
순부채비율	12.52	13.56	3.76	(3.50)	(10.85)
이자보상배율(배)	9.39	8.47	7.67	10.78	11.74

자료: 하나금융투자

대차대조표

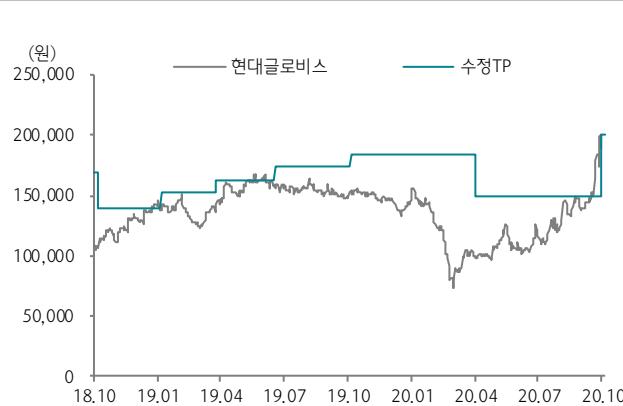
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,458.1	5,054.3	4,477.6	5,242.9	5,919.2
금융자산	1,320.1	1,558.3	1,580.5	1,969.2	2,432.7
현금성자산	641.4	689.8	817.1	1,106.5	1,514.0
매출채권	1,992.6	2,200.6	1,889.3	2,134.9	2,273.6
재고자산	911.9	1,033.1	802.9	907.3	966.3
기타유동자산	233.5	262.3	204.9	231.5	246.6
비유동자산	4,229.8	5,075.4	4,979.5	4,988.5	5,001.9
투자자산	699.8	747.4	757.5	767.8	778.3
금융자산	221.2	251.5	251.7	251.9	252.1
유형자산	3,247.4	3,824.9	3,718.9	3,717.5	3,720.3
무형자산	126.7	114.4	114.4	114.4	114.5
기타비유동자산	155.9	388.7	388.7	388.8	388.8
자산총계	8,687.8	10,129.7	9,457.1	10,231.3	10,921.1
유동부채	2,884.8	3,413.5	2,727.1	2,921.2	3,031.0
금융부채	1,197.8	1,557.4	1,134.4	1,135.7	1,136.5
매입채무	1,291.7	1,347.8	1,147.1	1,296.2	1,380.4
기타유동부채	395.3	508.3	445.6	489.3	514.1
비유동부채	1,542.9	2,046.0	1,649.2	1,783.2	1,859.6
금융부채	655.6	634.1	637.3	639.8	641.9
기타비유동부채	887.3	1,411.9	1,011.9	1,143.4	1,217.7
부채총계	4,427.7	5,459.5	4,376.2	4,704.4	4,890.6
지배주주지분	4,260.2	4,670.3	5,080.9	5,526.9	6,030.5
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	(28.6)	6.3	6.3	6.3	6.3
이익잉여금	4,117.3	4,492.5	4,903.1	5,349.2	5,852.8
비지배주주지분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	4,260.2	4,670.3	5,080.9	5,526.9	6,030.5
순금용부채	533.4	633.1	191.2	(193.6)	(654.3)

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	489.7	741.0	706.5	852.0	933.2
당기순이익	437.4	502.3	541.8	577.3	642.4
조정	22	46	23	33	32
감가상각비	181.8	331.2	321.5	316.9	312.6
외환거래손익	57.6	37.7	56.3	54.4	55.4
지분법손익	(39.5)	(42.0)	(40.0)	(42.0)	(43.3)
기타	(177.9)	(280.9)	(314.8)	(296.3)	(292.7)
영업활동 자산부채 변동	(165.4)	(218.1)	(64.6)	(52.2)	(29.5)
투자활동 현금흐름	(389.5)	(342.6)	(136.8)	(437.5)	(394.2)
투자자산감소(증가)	69.5	(5.8)	29.9	31.7	32.7
자본증가(감소)	(169.8)	(182.3)	(200.0)	(300.0)	(300.0)
기타	(289.2)	(154.5)	33.3	(169.2)	(126.9)
재무활동 현금흐름	7.6	(364.1)	(551.0)	(127.4)	(135.9)
금융부채증가(감소)	244.9	338.0	(419.7)	3.8	2.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(124.8)	(578.3)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(112.5)	(123.8)	(131.3)	(138.8)	
현금의 증감	112.1	48.4	127.3	289.5	407.4
Unlevered CFO	886.8	1,190.7	983.1	1,156.5	1,232.8
Free Cash Flow	308.4	544.3	506.5	552.0	633.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대글로비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.23	Neutral	200,000		
20.4.24	BUY	150,000	-17.58%	33.67%
19.10.28	BUY	184,000	-28.79%	-14.95%
19.7.11	BUY	175,000	-11.89%	-6.57%
19.4.16	BUY	163,000	-3.38%	3.07%
19.1.28	BUY	153,000	-11.28%	-0.98%
18.10.30	BUY	140,000	-9.32%	4.64%
18.1.12	BUY	170,000	-18.95%	10.59%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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
- 당시는 2020년 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 10월 23일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.