

현대글로비스

BUY(유지)

086280 기업분석 | 운송

목표주가(상향)	270,000원	현재주가(01/28)	200,000원	Up/Downside	+35.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021 01 29

달라진 역할, 여전한 멀티플

D News

4Q20, 기대치 하회: 현대글로비스의 4Q20 실적은 매출액 4조 8,791억원(+2%YoY, +33%QoQ), 영업이익 1,752억원(-23%YoY, +9%QoQ)으로 시장 컨센서스를 하회했다. CKD 부문의 수익성 악화로 부진한 실적을 시현했다. CKD부문은 매출 원가가 반영된 2Q20 원/달러 환율이 1,220원이었던데 반해 매출이 인식된 4Q20의 환율은 1,118원으로 강세를 보였다. CKD를 포함한 유통부문의 영업이익률은 2.5%에 그치며 2~3Q 대비 1%p 이상 악화됐다.

Comment

2Q21 실적 개선 본격화 전망: 1Q21까지 실적 개선은 더딜 것으로 예상한다. 3Q20 대비 원화 강세가 지속되고 있기 때문이다. 2Q21에는 환율 안정화와 CKD 매출의 낮은 기저효과로 인해 수익성 개선이 본격화 될 전망이다. 21년에는 고객사의 물량 증가가 본격화됨에 따라 동사의 CKD 및 해외물류 매출은 전년 대비 각각 31%, 27% 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 21년 실적은 매출액 19조 5,118억 원(+18%YoY), 영업이익 8,280억원(+25%YoY)으로 전년 대비 개선될 전망이다. 다만 CKD 부문의 실적 부진이 1Q21까지 지속되며 컨센서스(8,463억원)는 하회할 것으로 예상한다. CKD 부문의 수익성을 감안해 21년 영업이익 추정치를 기준 대비 9% 하향한다.

▷ Action

달라진 역할: 21년 FWD EPS 15,811원에 Target PER 17배를 적용해 목표주가를 270,000원으로 상향 한다. 최근의 주가 상승에도 불구하고 21년 FWD PER는 여전히 12배 수준에 머물러 있다. 전기차 및 수소와 같은 그룹 내 핵심 벤류 체인에서 동사의 역할은 계속해서 확대되고 있다. 전기차 충전 및 수소 운송 등과 같은 신사업이 하나 둘 윤곽을 드러내고 있다. 달라진 역할에 걸맞은 벤류에이션이 필요한 시점이다. 투자의견을 BIV로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	73,300/227,500원
매출액	16,866	18,270	16,520	19,512	20,343	KOSDAQ /KOSPI	961/3,069pt
(증가율)	3.1	8.3	-9.6	18.1	4.3	시가총액	75,000억원
영업이익	710	877	662	828	933	60일-평균거래량	454,150
(증가율)	-2.3	23.4	-24.5	25.0	12.7	외국인지분율	35.4%
순이익	437	502	606	593	686	60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
EPS	11,663	13,395	16,165	15,811	18,299	주요주주	정의선 외 4인 39.4%
PER (H/L)	18.4/8.8	12.6/9.1	11.4	12.6	10.9	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.9/0.9	1.4/1.0	1.3	1.3	1.2	500	200
EV/EBITDA (H/L)	8.5/5.0	5.7/4.4	6.2	5.8	5.0	0	0
영업이익률	4.2	4.8	4.0	4.2	4.6	20/01	20/05
ROE	10.6	11.2	12.4	11.0	11.7	20/08	20/11
주가상승률			1M	3M	12M		
절대기준			11.7	14.0	31.1		
상대기준			2.2	-12.9	-7.0		
						현대글로비스(좌)	KOSPI지수대비(우)

도표 1. 현대글로비스 4Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	4Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	4,879	4,920	-0.8	4,351	12.2
영업이익	175	210	-16.5	185	-5.2
(영업이익률)	3.6	4.3	-0.7	4.3	-0.7
지배주주순이익	168	170	-1.0	176	-4.4
(자배주주순이익률)	3.4	3.5	-0.0	4.0	-0.6

자료: FnGuide, DB금융투자

도표 2. 현대글로비스 4Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ
원/달러	1,118	1,176	-5.0	1,187	-5.9
매출액	4,879	4,801	1.6	3,668	33.0
물류	1,639	1,506	8.8	1,448	13.2
국내물류	402	380	5.8	370	8.7
해외물류	1,237	1,126	9.8	1,078	14.7
해운	626	788	-20.6	550	13.9
완성차운송	466	543	-14.1	381	22.2
벌크선	160	246	-34.9	168	-5.0
유통	2,615	2,508	4.2	1,671	56.5
CKD	2,122	1,903	11.5	1,181	79.7
중고차	139	133	4.3	127	9.3
기타유통	354	473	-25.1	363	-2.3
영업이익	175	227	-22.7	161	8.6
(영업이익률)	3.6	4.7	-1.1	4.4	-0.8
지배주주순이익	168	228	-26.2	162	3.7
(자배주주순이익률)	3.4	4.7	-1.3	4.4	-1.0

자료: DB금융투자

도표 3. 현대글로비스 실적 추정치 변경

(단위: 십억원 %, %pt)

	21년			22년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
원/달러(평균)	1,133	1,153	-1.8	1,150	1,150	0.0
매출액	19,512	19,863	-1.8	20,343	20,548	-1.0
물류	5,832	5,711	2.1	5,983	5,858	2.1
해운	3,084	3,256	-5.3	3,157	3,334	-5.3
유통	10,596	10,897	-2.8	11,203	11,356	-1.3
영업이익	828	906	-8.6	933	939	-0.6
(영업이익률)	4.2	4.6	-0.3	4.6	4.6	0.0
지배주주순이익	593	605	-1.9	686	665	3.1
(지배주주순이익률)	3.0	3.0	0.0	3.4	3.2	0.1

자료: DB금융투자

도표 4. 현대글로비스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
원/달러	1,193	1,220	1,187	1,118	1,121	1,140	1,140	1,130	1,166	1,179	1,133	1,150
매출액	4,703	3,270	3,668	4,879	4,711	4,650	5,044	5,107	18,270	16,520	19,512	20,343
물류	1,400	1,115	1,448	1,639	1,430	1,131	1,453	1,818	5,863	5,601	5,832	5,983
국내물류	354	360	370	402	352	355	343	462	1,466	1,486	1,511	1,532
해외물류	1,047	754	1,078	1,237	1,078	777	1,111	1,356	3,220	2,415	3,084	3,157
해운	712	527	550	626	669	858	773	783	3,220	2,415	3,084	3,157
완성차운송	507	351	381	466	484	673	600	596	2,051	1,705	2,353	2,404
벌크선	205	176	168	160	185	185	173	188	1,169	710	731	753
유통	2,591	1,628	1,671	2,615	2,612	2,661	2,817	2,506	9,189	8,504	10,596	11,203
CKD	2,023	1,189	1,181	2,122	2,037	2,209	2,311	1,990	6,846	6,515	8,547	9,093
중고차	119	118	127	139	131	124	133	130	504	503	518	534
기타유통	448	321	363	354	443	328	373	386	1,838	1,486	1,530	1,576
영업이익	195	131	161	175	175	214	228	210	876	662	828	933
물류	63	52	72	88	65	59	73	83	327	274	280	288
해운	28	15	28	23	26	40	40	38	156	93	143	147
유통	105	64	62	65	84	115	116	90	394	295	405	498
영업이익률	4.1	4.0	4.4	3.6	3.7	4.6	4.5	4.1	4.8	4.0	4.2	4.6
물류	4.5	4.6	5.0	5.4	4.6	5.2	5.0	4.6	5.6	4.9	4.8	4.8
해운	3.9	2.9	5.1	3.6	3.9	4.7	5.1	4.8	4.8	3.9	4.6	4.6
유통	4.0	3.9	3.7	2.5	3.2	4.3	4.1	3.6	4.3	3.5	3.8	4.4
지배주주순이익	160	115	162	168	95	148	140	209	502	606	593	686
지배주주순이익률	3.4	3.5	4.4	3.4	2.0	3.2	2.8	4.1	2.7	3.7	3.0	3.4

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,458	5,054	5,357	6,238	6,985
현금및현금성자산	641	690	1,250	1,234	1,362
매출채권및기타채권	2,080	2,330	2,145	2,536	2,736
재고자산	912	1,033	769	948	1,003
비유동자산	4,230	5,075	4,986	4,837	4,748
유형자산	3,247	3,825	3,751	3,615	3,536
무형자산	127	114	99	86	75
투자자산	700	747	747	747	747
자산총계	8,688	10,130	10,476	11,208	11,866
유동부채	2,885	3,413	3,285	3,555	3,658
매입채무및기타채무	1,481	1,613	1,484	1,755	1,858
단기应付및단기차채	901	1,002	1,002	1,002	1,002
유동성장기부채	294	549	549	549	549
비유동부채	1,543	2,046	2,046	2,046	2,046
사채및장기차입금	656	634	634	634	634
부채총계	4,428	5,459	5,331	5,601	5,704
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
이익잉여금	4,117	4,493	4,967	5,429	5,984
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	4,260	4,670	5,145	5,607	6,162

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	490	741	1,416	742	970
당기순이익	437	502	606	593	686
현금유동이없는비용및수익	449	688	655	668	671
유형및무형자산상각비	182	331	427	404	391
영업관련자산부채변동	-165	-218	315	-311	-153
매출채권및기타채권의감소	-164	-186	185	-391	-200
재고자산의감소	-97	-119	264	-179	-55
마이너스리피트리치무의증가	238	35	-129	271	103
투자활동현금흐름	-390	-343	-480	-515	-599
CAPEX	-181	-197	-338	-255	-302
투자자산의순증	70	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	8	-364	-243	-243	-243
사채및자금의증가	245	338	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-113	-124	-131	-131	-131
기타현금흐름	4	14	-133	0	0
현금의증가	112	48	560	-16	128
기초현금	529	641	690	1,250	1,234
기말현금	641	690	1,250	1,234	1,362

자료: 현대글로비스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,866	18,270	16,520	19,512	20,343
매출원가	15,715	16,904	15,230	18,157	18,860
매출총이익	1,151	1,366	1,290	1,355	1,483
판관비	441	490	628	527	549
영업이익	710	877	662	828	933
EBITDA	892	1,208	1,089	1,232	1,324
영업외손익	-84	-149	104	-28	-12
금융순익	-54	-66	-51	-47	-43
투자순익	40	42	30	38	40
기타영업외손익	-70	-125	125	-19	-9
세전이익	626	727	767	800	920
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	437	502	606	593	686
자비주주지분순이익	437	502	606	593	686
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	389	534	606	593	686
증감률(%YoY)					
매출액	3.1	8.3	-9.6	18.1	4.3
영업이익	-2.3	23.4	-24.5	25.0	12.7
EPS	-35.7	14.9	20.7	-2.2	15.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	11,663	13,395	16,165	15,811	18,299
BPS	113,605	124,541	137,206	149,517	164,317
DPS	3,300	3,500	3,500	3,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	11.1	10.7	11.4	12.6	10.9
P/B	1.1	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.0	5.0	6.2	5.8	5.0
수익성(%)					
영업이익률	42	48	40	42	46
EBITDA마진	5.3	6.6	6.6	6.3	6.5
순이익률	2.6	2.7	3.7	3.0	3.4
ROE	10.6	11.2	12.4	11.0	11.7
ROA	5.2	5.3	5.9	5.5	5.9
ROI	10.2	11.1	9.1	10.9	12.1
안정성및기타					
부채비율(%)	103.9	116.9	103.6	99.9	92.6
이자보상배율(배)	9.4	8.5	5.9	7.4	8.3
배당성향(배)	28.3	26.1	21.7	22.1	19.1

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)	기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상		Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%p		Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만		Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대글로비스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/07/30	Buy	180,000	-24.1	-	-	-	-
19/07/30	1년경과	231.1	-9.2	-	-	-	-
20/04/24	Buy	140,000	-13.3	31.8	-	-	-
20/10/19	Buy	230,000	-18.3	-1.1	-	-	-
21/01/29	Buy	270,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경