

2021. 10. 29



▲ **운송**
 Analyst **배기연**
 02. 6454-4879
 kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 225,000 원

현재주가 (10.28) 169,500 원

상승여력 32.7%

KOSPI	3,009.55pt
시가총액	63,563억원
발행주식수	3,750만주
유통주식비율	49.66%
외국인비중	33.79%
52주 최고/최저가	227,500원/158,500원
평균거래대금	206.3억원

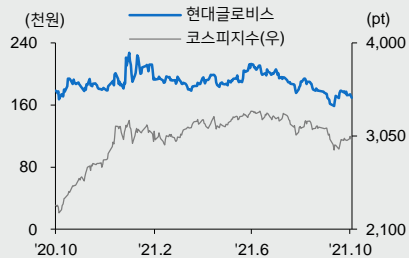
주요주주(%)

정의선 외 4인	39.34
Den Norske Amerikalijnje AS	11.00
국민연금공단	8.80

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	-11.7	-3.4
상대주가	2.9	-6.7	-24.7

주가그래프



현대글로벌비스 086280

3Q21 Review: SCM 역량 입증, 그리고 수소 비전 제시

- ✓ 3분기 영업이익은 컨센서스를 +19.5% 상회함
- ✓ 물류사업부 영업이익률 +7.9%(+2.9%p YoY), 해운 +7.2%(+2.1%p YoY), 유통 +4.0%(+0.3%p YoY) 기록하며 전 사업부에서 수익성 개선 확인
- ✓ Global Supply Chain 혼란 속 Captive 물량의 안정적 조달 외 비계열사 물류 증가
- ✓ 수소사업에 대한 구체적인 비전 제시, MOU체결 및 사업안 구축 현황에 대한 공유

3분기 영업이익은 3,150억원(+95.2% YoY)으로 컨센서스를 +19.5% 상회, 전세계 공급사슬 혼란 속 경쟁력 있는 물류서비스(SCM) 역량 입증

물류 사업부의 영업이익률은 2분기 +7.8%, 3분기 +7.9%를 기록했다. 완성차 생산 및 판매 차질에도 불구하고, 2018~19년 평균 영업이익률 +5.4% 대비 수익성은 개선 됐다. 1) 전세계 공급사슬 정체현상 속에서 안전재고를 확보하려는 계열사向 물량의 확대 요구, 2) 공급망을 확보하려는 비계열사向 요구에 대하여 경쟁력 있는 물류서비스를 제공한 효과라고 판단한다.

해운: PCTC 비계열 화물 증가 + 벌크선 시황 강세 → 시너지

3분기 PCTC(자동차운반선) 매출액은 전년동기대비 +61.4% 증가했다. 벌크선 매출액은 전년동기대비 +76.3% 증가했다. 해운부문 영업이익률은 +7.2%를 기록하며 2018~19년 평균 영업이익률 +3.7% 대비 개선 됐다. 1) 전세계 해운 대란으로 인해 PCTC를 활용한 비계열사 중량 화물에 대한 운송 물량이 증가하면서 소석률과 수익성이 동시에 개선됐다. 2) BDI운임은 3분기 3,732p를 기록하면서 Spot계약의 수익성 개선에 기여했다.

CKD부문: 2~3분기 안전재고 확보, 4분기는 재고소진 여부가 중요

CKD부문을 포함한 유통사업부의 영업이익률은 +4.0%를 기록했다. 3분기까지 완성차 해외공장의 부품 안전재고 확보 수요가 충족됐으며, CKD부문 매출이 2분기 대비 7.6% 감소했다. 공급사슬망 우려의 연 내 해소 가능성은 낮다고 판단하며 높아진 재고수준을 유지하기 위해 3분기 수준의 매출이 4분기에도 이어질 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	18,270.1	876.5	502.3	13,395	14.8	124,541	10.7	1.1	5.4	11.2	116.9
2020	16,519.9	662.2	606.2	16,165	20.7	135,079	11.4	1.4	7.4	12.5	115.1
2021E	21,003.5	1,063.8	711.2	18,966	17.4	152,471	8.9	1.1	4.4	13.2	112.5
2022E	20,533.7	1,003.0	695.2	18,538	-2.3	167,508	9.1	1.0	4.1	11.6	100.2
2023E	21,455.3	1,236.0	859.6	22,924	23.7	186,932	7.4	0.9	3.0	12.9	88.3

수소 사업에 대한 구체적인 비전을 제시

3분기 실적발표에서 미래 성장동력인 수소 사업에 대한 구체적인 비전을 제시했다. 세부적인 비즈니스 모델까지는 공개하지 않았으나 현대차 그룹의 수소 사업 로드맵 상에서 현대글로비스는 '수소 전문 유통업체'의 지위를 담당하는 비전을 제시했다. 생산, 출하/저장, 물류, 유통, 활용에 이르는 수소 공급망 전반의 영역에서 유관 기업과 MOU를 체결하거나 실증사업을 준비하는 계획안을 공개했다.

현대글로비스는 6가지의 사업 방향성을 제시했다. 1) 승용 및 상용차량용 충전소 사업을 확대하며, 수소 잔량에 대한 데이터 송수신을 통해 수소의 적시생산/적시공급이 가능한 플랫폼을 구축한다. 2) 이동형 충전소 즉, 모빌리티(자동차, UAM, 지게차) 수소 인프라를 보완한다. 3) 수소연료전지의 공급원인 부생수소, 개질수소 생산 시 탄소포집기술의 수준을 상향시킨다. 4) 향후 암모니아와 수소 부족을 대비한 해상운송을 대비하며, 암모니아-ready LPG선을 2척 신규 발주했다. 5) Air Products와 MOU를 체결한 배경은 고압가스 방식의 수소 운송 방식에서 발전하여, 액화수소 공급망을 구축하기 위함이다. 6) 언급한 사업방향을 포함한 현대차 그룹이 추구하는 수소 생태계를 해외로 확장한다.

10월 5일에는 현대글로비스의 수소사업 및 EV배터리사업을 주도할 상위 브랜드 'ECO'를 론칭했고, 10월 19일에는 산업용 가스 리더 Air Products와 액화 및 청정수소 공급망 구축을 위한 MOU를 체결했다. 현대글로비스는 실적발표회를 통해 수소 사업 관련한 국내외 유관기업, 기관과 적극적인 협력 및 네트워크 구축에 임하겠다는 의지를 강조했다.

표1 현대글로비스의 분기 실적 및 추정 Table

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E	분기 컨센	차이
매출액	5,064.6	5,467.2	5,404.1	5,067.6	4,992.4	4,976.5	5,212.5	5,352.3	16,519.9	21,003.5	20,533.7	5,187.1	4.2%
영업이익	209.3	276.9	314.9	262.8	241.9	240.4	253.2	267.5	662.2	1,063.8	1,003.0	263.5	19.5%
세전계속사업이익	168.3	270.1	256.2	249.6	241.8	201.1	212.4	288.3	766.5	944.2	943.6	252.2	1.6%
당기순이익	129.6	214.3	183.0	184.5	178.3	148.2	156.3	212.4	606.1	711.4	695.2	190.1	-3.7%
당기순이익(지배)	129.6	214.1	183.0	184.5	178.3	148.2	156.3	212.4	606.2	711.2	695.2	182.3	0.4%
매출액 증가율	YoY	7.7	67.2	47.3	3.9	-1.4	-9.0	-3.5	5.6	-9.6	27.1	-2.2	
	QoQ	3.8	8.0	-1.2	-6.2	-1.5	-0.3	4.7	2.7				
영업이익 증가율	YoY	7.4	112.0	95.1	50.0	15.6	-13.2	-19.6	1.8	-24.5	60.7	-5.7	
	QoQ	19.5	32.3	13.7	-16.6	-7.9	-0.7	5.3	5.7				
영업이익률		4.1	5.1	5.8	5.2	4.8	4.8	4.9	5.0	4.0	5.1	4.9	
순이익률		2.6	3.9	3.4	3.6	3.6	3.0	3.0	4.0	3.7	3.4	3.4	

자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

3Q21 Conference Call Q&A

Q1 유통부문 매출액 하락에도 수익성이 개선된 이유는?

A1 CKD를 포함한 국내 중고차 매출 소폭 감소했고, 비철금속을 포함한 기타유통 매출 소폭 상승함. 환율에 민감한 영향을 받는 CKD부문은 수익성 개선 됨. 2분기 중 CKD사업부 일부 일회성 비용이 반영 됐던 기저효과도 있음. 비철금속 트레이딩 사업의 경우 3분기 중 주요 거래품목인 알루미늄 가격 상승에 따라 수익성이 개선됨

Q2 외화손익 수준은?

A2 3분기 외화손익 -325억원, 비철금속 가격변동에 따른 파생상품평가손실 일부 반영되어 기타영업외손익 총 -525억원 반영됨

Q3 벌크선 사업부 축소 전략은 유지하는 지?

A3 벌크선 사업부 축소하겠다는 전략은 변화 없음. 다만 시황이 좋은 상황 하에서 수익성을 확보 가능한 계약에 한해서만 일부 Spot 물량 확대. 3분기 중 자사선(유조선) 1척 증가했으며 장기화물운송계약에 따른 인도 분임. LPG/암모니아 가스선 등 사업은 신규 진입 예정

Q4 PCC부문 비계열 물량이 늘어났는데 이유는?

A4 당초 계획과 달리 용선료 및 중고선가 상승 부담으로 인해 선대 규모는 1척 매입에 그침. 전세계 OEM 등 신차 생산은 줄어들고 있는 상황임. 현재 시황에서 OEM보다 고마진, 고운임의 화물 운송 수요가 많은 상황임. 또한 비계열 고객사(ex Caterpillar, GE 등) 물량 확보하려는 노력이 성과를 보임

Q5 선박 관련 CAPEX 2,100억원인데 선종별 투자 내용은?

A5 당초 연간 투자계획 8,000억원 중 선박 투자 규모를 3,000억원으로 제시한 바 있음. 2,100억원에는 유조선 1척 인수 잔금, 유조선 2척 신규 발주 금액, 중고선 1척 매입, 4분기 중 암모니아-ready LPG선 발주에 따른 계약금, 기타 친환경설비 등 비용이 반영된 금액임

Q6 2022년 선대 추가 확대 계획은?

A6 현재는 96척 수준에서 큰 변화는 없을 예정. 2022년 이후 중장기 선대운영계획은 아직 미정

- Q7** 자동차 반도체 수급 이슈가 계열사 국내외 공장들의 3분기 안전재고 확보 노력이 4분기 매출 하락으로 이어질 가능성은?
- A7** 전세계 공급 사슬 불안정에 따른 3분기 이후 안전재고 확보 노력은 지속 중이며 통상적인 재고수준보다 각 공장들의 재고수준이 높아진 것이 사실. 4분기 중 각 공장의 재고소진 여부를 확인하는 것이 우선인 상황
- Q8** 수소사업에 대한 구체적인 비즈니스 모델은? 수소 유통을 위한 지분 투자 등 계획은?
- A8** 수소 유통 전문가가 되는 비전을 제시. 다만 비즈니스모델을 Asset 기반으로 할지, 수수료 기반으로 할지 확정되지 않은 상황임. 2030년 수소 부족 상황이 예상되고 현재 kg 당 수소가격이 높기 때문에 낮은 비용으로 수소를 유통하기 위한 방안을 모색하고 있음. 지분 투자 계획은 미정
- Q9** 물류사업부 이익률이 +7%를 상회하는 고수익성을 기록한 이유와 수익성 유지 기간은?
- A9** 당사의 물류서비스의 가격 수준이 현재 시장 상황 하에 경쟁력이 입증되면서 신규 고객들이 유입되는 효과 발생
- Q10** 암모니아-ready LPG선 발주관련 계획은?
- A10** 암모니아 벙커링 인프라가 확대될 상황을 대비한 암모니아-ready 선박이며 2024년 하반기 인도 예정임. 척 당 1천억원 미만

현대글로벌비스 (086280)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	18,270.1	16,519.9	21,003.5	20,533.7	21,455.3
매출액증가율 (%)	8.3	-9.6	27.1	-2.2	4.5
매출원가	16,903.6	15,229.4	19,565.0	19,024.6	19,896.4
매출총이익	1,366.5	1,290.5	1,438.5	1,509.1	1,558.9
판매관리비	489.9	628.3	374.7	506.1	322.9
영업이익	876.5	662.2	1,063.8	1,003.0	1,236.0
영업이익률	4.8	4.0	5.1	4.9	5.8
금융손익	-66.3	-50.6	-56.2	-100.1	-82.2
중속/관계기업손익	41.7	29.6	34.5	42.3	40.7
기타영업외손익	-124.7	125.4	-97.8	-1.5	-33.7
세전계속사업이익	727.3	766.6	944.2	943.6	1,160.8
법인세비용	225.0	160.4	232.8	248.5	301.2
당기순이익	502.3	606.1	711.4	695.2	859.6
지배주주지분 순이익	502.3	606.2	711.2	695.2	859.6

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	5,054.3	5,950.1	7,213.1	7,881.5	8,726.6
현금및현금성자산	689.8	1,401.2	2,488.3	2,891.2	3,488.5
매출채권	2,069.8	2,165.2	2,248.9	2,375.2	2,493.2
재고자산	1,033.1	1,115.3	1,158.4	1,223.5	1,284.3
비유동자산	5,075.4	4,948.6	4,957.9	4,711.8	4,492.4
유형자산	3,824.9	3,747.1	3,717.4	3,456.5	3,221.9
무형자산	114.4	103.5	94.7	79.7	67.0
투자자산	747.4	736.9	790.8	820.6	848.4
자산총계	10,129.7	10,898.7	12,171.0	12,593.3	13,219.0
유동부채	3,413.5	3,547.7	3,964.5	3,864.9	3,806.7
매입채무	1,347.8	1,535.3	1,594.6	1,684.2	1,767.9
단기차입금	1,002.1	1,176.5	1,402.0	1,202.0	1,002.0
유동성장기부채	201.5	136.5	241.4	211.4	231.4
비유동부채	2,046.0	2,284.6	2,479.0	2,437.0	2,392.5
사채	0.0	299.1	279.1	239.1	199.1
장기차입금	634.1	642.2	750.7	710.7	670.7
부채총계	5,459.5	5,832.3	6,443.5	6,301.9	6,199.2
자본금	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	153.6	153.6	153.6	153.6	153.6
기타포괄이익누계액	6.3	-72.8	-14.9	-14.9	-14.9
이익잉여금	4,492.5	4,966.8	5,545.6	6,109.6	6,837.9
비지배주주지분	0.0	0.9	9.8	9.8	9.8
자본총계	4,670.3	5,066.4	5,727.5	6,291.4	7,019.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	741.0	976.9	1,137.8	1,038.6	1,178.0
당기순이익(손실)	502.3	606.1	711.4	695.2	859.6
유형자산상각비	315.8	357.4	399.1	380.8	354.6
무형자산상각비	15.5	14.6	16.8	15.1	12.7
운전자본의 증감	-218.1	88.0	-95.8	-52.5	-49.0
투자활동 현금흐름	-342.6	-198.4	-200.0	-204.8	-199.2
유형자산의증가(CAPEX)	-196.7	-123.4	-175.4	-120.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-5.8	40.1	-32.0	-29.8	-27.8
재무활동 현금흐름	-364.1	-31.5	125.9	-430.8	-381.5
차입금의 증감	914.9	357.0	506.6	-299.6	-250.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	48.4	711.4	1,087.2	402.9	597.2
기초현금	641.4	689.8	1,401.2	2,488.3	2,891.2
기말현금	689.8	1,401.2	2,488.3	2,891.2	3,488.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	487,201	440,530	560,093	547,566	572,142
EPS(지배주주)	13,395	16,165	18,966	18,538	22,924
CFPS	31,753	30,043	38,395	38,390	42,941
EBITDAPS	32,207	27,577	39,458	37,304	42,755
BPS	124,541	135,079	152,471	167,508	186,932
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
배당수익률(%)	2.4	1.9	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	10.7	11.4	8.9	9.1	7.4
PCR	4.5	6.1	4.4	4.4	3.9
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9
EBITDA	1,207.7	1,034.1	1,479.7	1,398.9	1,603.3
EV/EBITDA	5.4	7.4	4.4	4.1	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	12.5	13.2	11.6	12.9
EBITDA 이익률	6.6	6.3	7.0	6.8	7.5
부채비율	116.9	115.1	112.5	100.2	88.3
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.7	0.6
이자보상배율(x)	8.5	7.8	11.9	7.2	9.7
매출채권회전율(x)	9.0	7.8	9.5	8.9	8.8
재고자산회전율(x)	18.8	15.4	18.5	17.2	17.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대글로비스 (086280) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

