

2022. 1. 27



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

Buy

적정주가 (12개월) 210,000 원

현재주가 (1.26) 155,500 원

상승여력 35.0%

KOSPI 2,709.24pt

시가총액 58,313억원

발행주식수 3,750만주

유통주식비율 49.66%

외국인비중 42.75%

52주 최고/최저가 224,000원/145,500원

평균거래대금 313.9억원

주요주주(%)

정의선 외 4 인 29.34

Den Norske Amerikaline AS 11.00

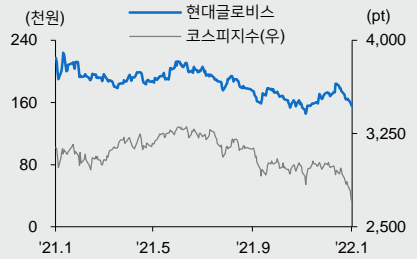
국민연금공단 10.06

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -9.3 -24.5 -28.5

상대주가 0.8 -10.1 -17.1

주가그래프



현대글로벌비스 086280

4Q21 Review: 전 사업부의 성장세 확인

- ✓ 4분기 영업이익의 3,251억원(+85.5% YoY)을 기록하며 컨센서스를 소폭 상회
- ✓ 전 사업부의 4분기 매출액이 전년대비 증가 - 해운사업부: +64.8% YoY, 물류사업부: +18.4% YoY, 유통사업부: +9.9% YoY
- ✓ 2021년 전사업부이익은 1조 1,262억원(+70.1% YoY),
- ✓ 반도체수급 정상화와 스마트물류 솔루션으로 물류 및 해운사업부의 추가 성장 기대
- ✓ 실적개선에 따라 현금배당을 주당 3,800원으로 인상. 목표주가 210,000원으로 상향

전 사업부의 외형성장으로 컨센서스를 소폭 상회

2021년 4분기 매출액은 5조 8,437억원(+19.8% YoY), 영업이익은 3,251억원(+85.5% YoY), 당기순이익은 2,562억원(+52.2% YoY)을 기록하며 영업이익 컨센서스를 8.9% 상회하는 호실적을 기록했다. 해운사업부의 매출액이 전년동기대비 64.8% 증가하며 사업부 중에서 가장 높은 성장률을 기록했다. PCTC(자동차운반선)와 벌크선사업으로 구성된 해운사업부의 성장세는 1) 글로벌 OEM사 물량 확대와 2) 단기 벌크선 시황 강세에 기인한다. 반도체 수급 이슈가 정상화 되면 PCTC사업부의 추가 성장도 가능하다.

이익 개선에 따라 현금배당을 주당 3,800원으로 인상

2021년 영업이익은 1조 1,262억원(+70.1% YoY), 당기순이익은 7,832억원(+29.2% YoY)을 기록했으며 실적 개선에 따라 현금배당을 주당 3,800원으로 인상하기로 결정했다. 2021년 말 현금 상황은 3조원으로 전년대비 28.3% 증가했다고 추정하며, 2021년 4,433억원 집행했던 투자규모를 2022년에는 7천억원으로 상향해도 부담은 없다. 7천억원 중 3천억원이 선박 관련 투자이며 자동차운반선 선대 규모를 2021년 말 95척에서 추가로 확대할 전망이다.

안정적인 실적은 유지, PBR 1.2배 적용한 210,000원으로 상향

전세계 공급망 혼선에서 SCM업체로서 역할 수행능력이 입증되고 있으며, 이익개선이 주주환원으로 이어지는 모습은 긍정적이다. 2022년 BPS에 Implied PBR 1.2배 적용하여 적정주가를 210,000원으로 상향 조정한다.

(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	21,779.6	1,126.2	782.9	20,877	29.2	154,929	8.0	1.1	4.3	14.4	114.1
2022E	20,802.2	1,088.0	764.8	20,395	-2.4	171,524	7.6	0.9	3.5	12.5	94.5
2023E	21,725.8	1,334.1	941.0	25,092	23.0	192,816	6.2	0.8	2.5	13.8	82.2

표1 현대글로벌비스의 4Q21 Review

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,843.7	4,879.1	19.8	5,404.1	8.1	5,469.2	6.8%
영업이익	325.1	175.2	85.5	315.0	3.2	298.7	8.9%
세전이익	290.5	217.9	33.3	256.2	13.3	294.8	-1.5%
당기순이익	256.2	168.3	52.2	183.1	39.9	236.0	8.6%
지배주주순이익	255.7	168.4	51.9	183.4	39.4	225.1	13.6%

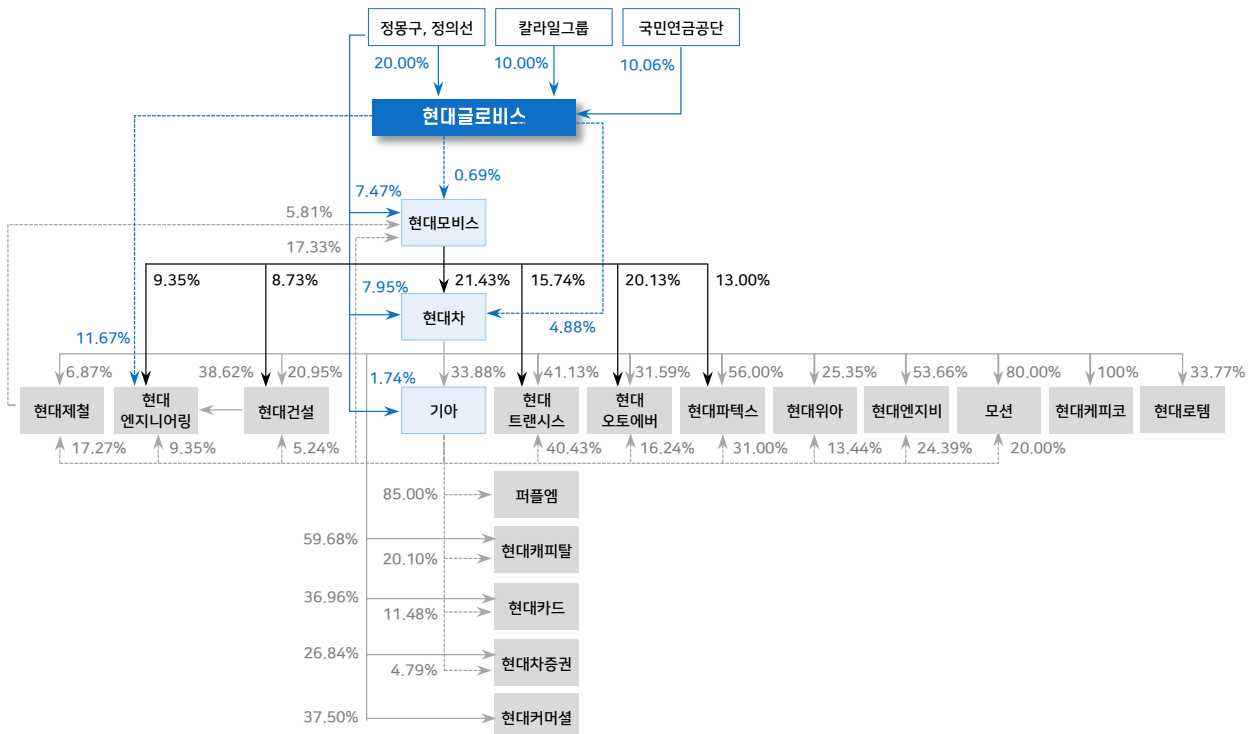
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 Implied PBR 밸류에이션 테이블

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
COE(%)	4.5	4.4	5.1	9.9	10.1	10.1
RiskFree	2.7	1.9	0.9	1.3	1.5	1.5
Risk Premium	2.8	4.0	3.6	6.1	6.1	6.1
Beta(52주)	0.7	0.6	1.2	1.4	1.4	1.4
ROE(%)	10.3	10.8	12.5	14.4	12.5	13.8
BPS(원)	113,604	124,541	135,079	154,929	171,524	192,816
(ROE-g)/COE-g)	2.3	2.4	2.5	1.5	1.2	1.4
Fair Value(원)	256,566	302,384	332,469	225,335	211,165	261,684
Target PBR	1.2					
적정주가(원)	210,993					

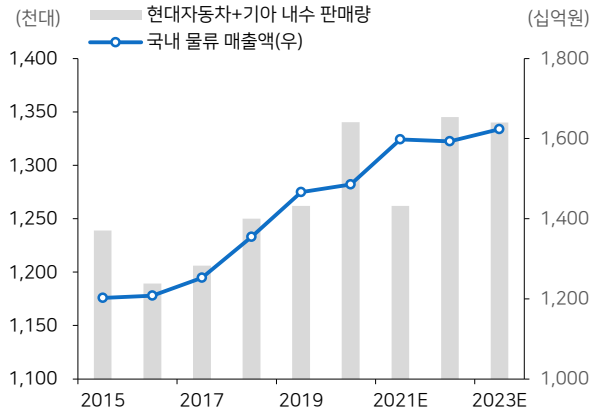
자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 현대글로벌비스 지배구조도



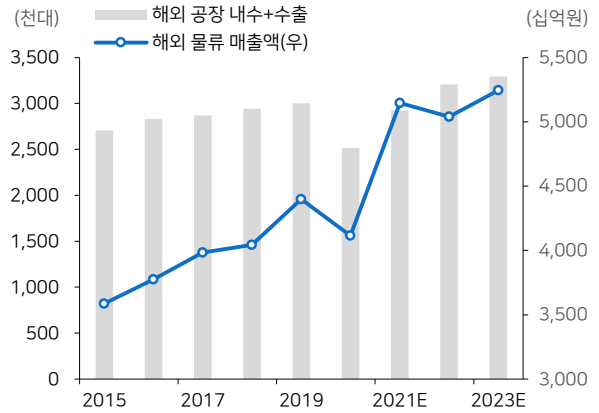
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대자동차/기아 내수 판매량



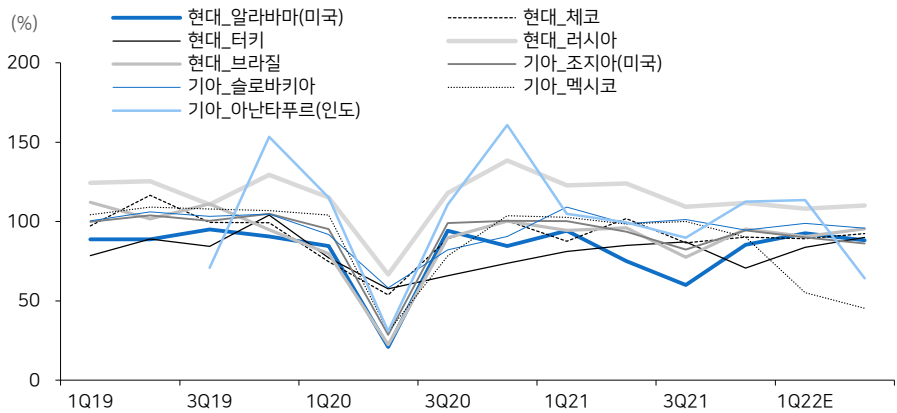
자료: 현대글로벌비스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 해외 공장 내수+수출 합계



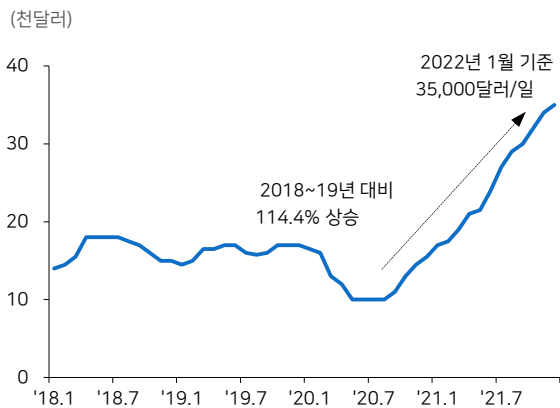
자료: 현대글로벌비스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 해외 완성차 공장 가동률 추이



자료: 현대글로벌비스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 PCTC 용선료 추이



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림6 완성차 운송 재계약 내용

(십억원)	고객사	계약금액	기준 환율	달러환산 (백만달러)	증감률(%)
21.12.28	현대차	1,058.3	1,186.2	892.2	35.4
19.12.31		757.5	1,150.0	658.7	-0.1
17.12.29		744.9	1,130.0	659.2	N/A
21.12.28	기아	905.9	1,186.2	763.7	37.8
19.12.31		637.3	1,150.0	554.2	-8.1
17.12.29		681.2	1,130.0	602.8	N/A
21.12.16	Tesla	501.8	1,186.2	423.0	N/A

자료: 현대글로벌비스, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대글로벌비스 사업부별 실적 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E	2023E
소비자물가지수(Index)	106	105	106	106	107	107	108	108	108	109	109	109	105	107	109	110
BDI(Index)	592	783	1,522	1,361	1,739	2,793	3,732	3,498	1,500	2,207	2,221	2,314	1,065	2,940	2,060	2,271
SCFI 추정치(Index)	931	897	1,209	1,975	2,780	3,259	4,289	4,692	4,102	3,650	3,153	2,656	1,253	3,755	3,390	1,610
WTI(달러/배럴)	46	28	41	43	58	66	71	77	82	85	80	78	39	68	81	76
환율(원/달러)	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,157	1,173	1,195	1,190	1,170	1,150	1,180	1,141	1,176	1,140
매출액	4,703	3,270	3,668	4,879	5,065	5,467	5,404	5,844	5,057	5,051	5,263	5,431	16,520	21,780	20,802	21,726
물류	1,400	1,115	1,448	1,639	1,645	1,814	1,752	1,939	1,628	1,614	1,665	1,732	5,601	7,151	6,640	6,875
국내 물류 매출액	354	360	370	402	402	429	381	415	381	412	392	415	1,486	1,627	1,601	1,630
Captive Sales	228	243	244	269	272	287	244	270	247	265	251	266	985	1,073	1,029	1,046
현대차+기아 내수(천대)	276	387	336	342	315	349	280	318	313	359	318	355	1,340	1,262	1,345	1,340
Non-Captive Sales	126	117	126	133	130	142	137	145	135	146	142	149	501	554	572	585
해외 물류 매출액	1,047	754	1,078	1,237	1,243	1,385	1,371	1,524	1,246	1,203	1,273	1,317	4,116	5,523	5,039	5,245
해외 공장 내수+수출(천대)	689	316	696	811	792	750	696	687	801	735	813	858	2,513	2,926	3,206	3,293
해운	712	527	550	626	635	763	912	1,032	939	979	1,008	1,030	2,415	3,342	3,957	4,068
PCTC	507	351	381	466	476	546	616	676	682	698	710	732	1,705	2,313	2,822	2,910
벌크	205	176	168	160	159	217	297	356	257	282	298	298	710	1,028	1,135	1,158
유통	2,591	1,628	1,671	2,615	2,785	2,891	2,740	2,872	2,490	2,458	2,589	2,669	8,504	11,287	10,205	10,783
CKD	2,023	1,189	1,181	2,122	2,297	2,304	2,128	2,212	1,888	1,808	1,915	1,986	6,515	8,941	7,596	7,888
CKD 물량(천대)	645	277	629	720	687	685	626	667	641	587	645	682	2,270	2,665	2,556	2,633
오토비즈	119	118	127	139	167	181	178	207	217	230	240	254	503	733	941	1,193
기타 유통	448	321	363	354	320	406	433	454	385	420	434	429	1,486	1,613	1,669	1,701
영업이익	195	131	161	175	209	277	315	325	264	271	273	280	662	1,126	1,088	1,334
영업이익률(%)	4.1	4.0	4.4	3.6	4.1	5.1	5.8	5.6	5.2	5.4	5.2	5.2	4.0	5.2	5.2	6.1
영업외손익	-13	-15	-12	-11	-7	-11	-11	-9	-25	-24	-24	-22	-51	-37	-94	-75
금융수익	13	8	7	7	11	7	7	8	9	9	9	10	34	34	37	44
금융원가	25	23	18	18	18	17	18	17	33	32	33	32	85	71	130	119
지분법손익	16	6	8	-1	14	8	5	-6	12	12	13	7	30	21	42	41
기타영업외손익	24	18	29	55	-48	-4	-53	-20	14	-25	-28	32	125	-125	-7	-40
세전이익	222	140	186	218	168	270	256	291	265	233	234	297	767	985	1,029	1,260
당기순이익	160	115	162	168	130	214	183	256	197	173	173	220	606	783	763	939

자료: 메리츠증권 리서치센터

4Q21 Conference Call Q&A

- Q1** 물류/해운 사업부 4Q 마진 하락의 요인은?
- A1** - 유가상승은 실시간 비용으로 반영되는데 운임 전가에는 2~3개월 시차 발생
- 2~3분기 일회성 이익요소 반영 역기저효과+ 연말 보수적 회계가 반영된 결과
- 유럽에서 공선으로 용선한 자동차선 3척 관련 비용 반영
- Q2** 자동차선의 선박 확대 계획은? M&A 고려하는 부분에 대한 디테일은?
- A2** - 7척 정도 신조 또는 장기용선 계획 중. 5척 정도 추가 계획 갖고 있음
- IMO 2030, 2050를 위해 1) 에너지 전환 2) 규모의경제로 선박대형화 고려 중
- Q3** 2023년 1월부터 선박에너지효율등급(CII)가 시행되는데 운영선대 영향은? 관련 계획은?
- A3** - 2023년부터 CII가 적용되며 당사 선박 중 상당 수가 선속을 낮춰 운영할 전망
- 선속 하락에 따라 선복 공급부족 예상. 전세계 선복량의 약 4%정도 감소 예상.
- Q4** 2022년에 글로벌 공급망 혼선 상황에 대한 전망은? 공급망 현상 해소 되면 마진은 하락하는 것 아닌지?
- A4** - 내부고객사 뿐 아닌, 외부 글로벌 OEM과의 대부분 계약이 단기적인 시황 변동을 반영하지 않음. 연간, 또는 그 이상의 장기 계약으로 운영
- 벌크 스팟, 비철금속만이 단기 시황 영향에 노출될 전망
- 2022년 상반기까지는 혼선이 유지될 개연성 있음
- 중고차 사업은 시황과 상관없이 지속적으로 확대할 계획임
- Q5** 완성차업체의 중고차 소매업 진출에 있어 동사는 어떤 역할을 하는지?
- A5** - 현대차/기아에서 중고차 소매 시장에 대한 직접 진출에 대해 고려 중
- 소매 부분에 대한 정책적 규제 방향에 따라 대응할 계획임
- 당사의 중고차 관련 사업(경매, 중개)과는 독립적인 영역임
- Q6** 4분기 CKD 부문에서 환율 효과 vs 물량 효과 중에 마진에 더 큰 영향을 준 부분은 무엇인지?
- A6** 대부분이 환율효과
- Q7** 물류 및 CKD에서 마진 개선 추가로 가능한 부분 있는지?
- A7** - 해상운임 상승분을 화주에게 전가해야함
- 2020년 대비 폭등한 2021년 운임 시황 하 당사는 긍정적인 마진스프레드를 유지하며 화주들에게 선복을 제공, 이에 따라 수취한 베네핏이 있음
- Q8** 4분기 인도네시아 향 물량이 CKD에서 어느정도 수준이었는지?
- A8** - 초기물량 정도 4분기 실적에 반영
- 현지에서 로컬 소싱이 인도네시아에서 많지 않아 가동률 상승 시 매출 성장세는 클 것

현대글로벌비스 (086280)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	18,270.1	16,519.9	21,779.6	20,802.2	21,725.8
매출액증가율 (%)	8.3	-9.6	31.8	-4.5	4.4
매출원가	16,903.6	15,229.4	20,287.9	19,275.1	20,149.8
매출총이익	1,366.5	1,290.5	1,491.6	1,527.1	1,576.0
판매관리비	489.9	628.3	365.4	439.1	241.9
영업이익	876.5	662.2	1,126.2	1,088.0	1,334.1
영업이익률	4.8	4.0	5.2	5.2	6.1
금융손익	-66.3	-50.6	-36.5	-91.3	-72.3
중속/관계기업손익	41.7	29.6	20.9	42.3	40.7
기타영업외손익	-124.7	125.4	-125.4	-7.0	-40.3
세전계속사업이익	727.3	766.6	985.3	1,032.0	1,262.2
법인세비용	225.0	160.4	202.0	267.2	321.2
당기순이익	502.3	606.1	783.3	764.8	941.0
지배주주지분 손이익	502.3	606.2	782.9	764.8	941.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	5,054.3	5,950.1	7,325.9	7,725.8	8,627.3
현금및현금성자산	689.8	1,401.2	1,877.6	2,662.0	3,363.6
매출채권	2,069.8	2,165.2	2,593.3	2,410.3	2,505.4
재고자산	1,033.1	1,115.3	1,335.9	1,241.6	1,290.6
비유동자산	5,075.4	4,948.6	5,134.4	4,802.9	4,566.7
유형자산	3,824.9	3,747.1	3,843.8	3,570.2	3,324.2
무형자산	114.4	103.5	96.4	81.6	69.0
투자자산	747.4	736.9	839.0	795.9	818.3
자산총계	10,129.7	10,898.7	12,460.3	12,528.7	13,193.9
유동부채	3,413.5	3,547.7	4,068.8	3,649.9	3,568.0
매입채무	1,347.8	1,535.3	1,838.8	1,709.1	1,776.5
단기차입금	1,002.1	1,176.5	1,241.6	1,041.6	841.6
유동성장기부채	201.5	136.5	150.6	120.6	140.6
비유동부채	2,046.0	2,284.6	2,571.4	2,436.4	2,385.0
사채	0.0	299.1	289.2	249.2	209.2
장기차입금	634.1	642.2	740.6	700.6	660.6
부채총계	5,459.5	5,832.3	6,640.2	6,086.3	5,953.0
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	5.7	5.7	5.7
이익잉여금	4,492.5	4,966.8	5,617.3	6,239.6	7,038.1
비지배주주지분	0.0	0.9	10.3	10.3	10.3
자본총계	4,670.3	5,066.4	5,820.1	6,442.4	7,240.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	741.0	976.9	1,175.1	1,249.1	1,280.1
당기순이익(손실)	502.3	606.1	783.3	764.8	941.0
유형자산상각비	315.8	357.4	403.9	393.5	366.1
무형자산상각비	15.5	14.6	16.6	14.9	12.6
운전자본의 증감	-218.1	88.0	-266.0	76.0	-39.5
투자활동 현금흐름	-342.6	-198.4	-520.0	2.9	-183.9
유형자산의증가(CAPEX)	-196.7	-123.4	-281.6	-120.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-5.8	40.1	-75.5	43.1	-22.4
재무활동 현금흐름	-364.1	-31.5	-230.4	-467.6	-394.7
차입금의 증감	914.9	357.0	272.6	-325.1	-252.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	48.4	711.4	476.4	784.4	701.6
기초현금	641.4	689.8	1,401.2	1,877.6	2,662.0
기말현금	689.8	1,401.2	1,877.6	2,662.0	3,363.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	487,201	440,530	580,788	554,726	579,355
EPS(지배주주)	13,395	16,165	20,877	20,395	25,092
CFPS	31,753	30,043	40,877	40,843	45,683
EBITDAPS	32,207	27,577	41,244	39,904	45,673
BPS	124,541	135,079	154,929	171,524	192,816
DPS	3,500	3,500	3,800	3,800	3,800
배당수익률(%)	2.4	1.9	2.3	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	10.7	11.4	8.0	7.6	6.2
PCR	4.5	6.1	4.1	3.8	3.4
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EBITDA	1,207.7	1,034.1	1,546.7	1,496.4	1,712.7
EV/EBITDA	5.4	7.4	4.3	3.5	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	12.5	14.4	12.5	13.8
EBITDA 이익률	6.6	6.3	7.1	7.2	7.9
부채비율	116.9	115.1	114.1	94.5	82.2
금융비용부담률	0.6	0.5	0.1	0.6	0.5
이자보상배율(x)	8.5	7.8	65.4	8.3	11.2
매출채권회전율(x)	9.0	7.8	9.2	8.3	8.8
재고자산회전율(x)	18.8	15.4	17.8	16.1	17.2

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 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	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	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대글로벌비스 (086280) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

