



2017/07/28

# 현대글로비스(086280)

## 아직도 충분한 성장 잠재력

### ■ 2Q17 Review: 환율에 발목 잡힌 실적

동사의 2Q17 실적은 매출액 41,889억원(YoY +9.1%), 영업이익 1,816억원(YoY -7.5%)을 기록하며 영업이익이 시장 기대치를 하회했다. CKD사업부문에 적용되는 원/달러 환율이 하락하면서 영업이익이 하락한 것이 가장 큰 이유이다. 다만, 외형은 시장의 기대를 뛰어넘어 YoY +9.1% 증가해 아직도 성장잠재력이 충분하다는 사실을 보여주었다는 판단이다. 사업부문별 세부 내용은 다음과 같다.

**PCC사업부문**(매출액 3,656억원, YoY +13.1%)은 1Q17 현대/기아차의 절대 수출물량이 YoY +4.6% 증가했고 유럽과 중남미향 물량이 증가하면서 매출액이 두 자릿수 성장을 시현했다. 다만, 저유가로 촉발된 중국 발 중동향 물량 감소는 아직 회복되지 못한 것으로 파악된다.

**벌크선사업부문**(매출액 3,364억원, YoY +28.8%)은 2Q17 평균 BDI가 1,006p로 2Q16 612p 대비 크게 상승하면서 외형도 대폭 성장했다. 또한 과거 고운임으로 용선되었던 선박이 일부 반선되면서 영업적자폭도 줄었을 것으로 추정한다.

**기타해외물류사업부문**(매출액 10,203억원, YoY +3.6%)은 인도와 러시아 같은 신흥시장 매출이 성장하면서 사상 처음으로 분기 매출이 1조원을 돌파했다. 다만, 미국과 유럽법인 매출이 YoY 감소한 부분은 관심을 가지고 지켜봐야 한다는 판단이다.

**CKD사업부문**(매출액 15,725억원, YoY +5.8%)은 동사가 CKD를 담당하는 현대/기아차의 완성차 생산이 YoY +2.5% 성장하면서 동사의 외형도 성장했다. 다만, 원/달러 환율 변동이 3개월의 시차를 가지고 적용되면서 영업이익률이 전 분기대비 소폭 하락했을 것으로 추정한다. 원화 강세가 지속되고 있어 이러한 추세는 3분기에도 이어질 것으로 예상한다.

**영업외단**에서는 기말환율 상승에 따라 외화환산손실이 약 380억원 발생했으며 현대엔지니어링으로부터의 지분법 이익이 증가하면서 전체 지분법 이익도 154억원으로 늘어났다. 법인세의 경우 외화환산손실을 고려할 경우 큰 변동은 없었다는 판단이다.

운송/정유/화학 하준영  
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

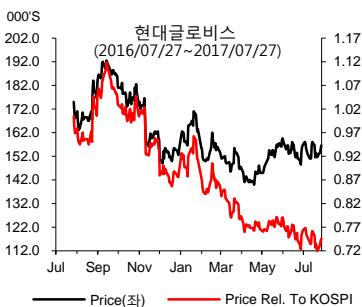
**Buy**(Maintain)

목표주가(12M)	210,000원
종가 (2017/07/27)	156,500원

### Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	3,750만주
시가총액	5,869십억원
외국인지분율	33.7%
배당금(2016)	3,000원
EPS(2017E)	16,524원
BPS(2017E)	105,415원
ROE(2017E)	16.7%
52주 주가	140,000~192,500원
60일평균거래량	105,855주
60일평균거래대금	16.3십억원

### Price Trend



## ■ 아직도 충분한 성장 잠재력

동사는 아직도 충분한 성장 잠재력을 가지고 있다는 판단이다. 멕시코와 인도에 현대/기아차 공장 신설이 진행되고 있고 해운업황이 회복되면서 벌크와 PCC사업부문 매출이 늘어나고 있기 때문이다. 비계열 물류 성장 가능성도 높다는 판단이다. 동사는 2Q17부터 베트남 업체에 CKD를 납품하기 시작해 약 100억원의 매출을 시현했다. M&A를 통한 성장 가능성도 여전히 유효하다는 판단이다.

그동안 동사가 구체적인 성장전략을 제시하지 못하면서 동사의 주가 밸류에이션이 낮아졌다. 하지만 M&A나 신규 사업 진출과 같은 성장 비전이 제시된다면 동사의 주가는 글로벌 물류업체 평균 밸류에이션으로 빠르게 회귀할 것이다. 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하지만 목표주가를 210,000원으로 소폭 하향 조정한다. 목표주가 210,000원은 12M Fwd EPS 16,453원에 Target PER 13배를 적용하여 산출하였다. Target PER 13배는 글로벌 peer 평균 12M Fwd PER 18.9배를 30% 할인하여 계산하였다.

&lt;표 1&gt; 현대글로비스 2Q17 Review

	2Q16	1Q17	2Q17	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	2Q17	차이
매출액	38,388	39,773	41,889	9.1%	5.3%	40,082	4.5%
영업이익	1,962	1,918	1,816	-7.5%	-5.3%	1,963	-7.5%
OPM	5.1%	4.8%	4.3%	-	-	4.9%	-
지배주주순이익	1,029	2,468	948	-7.9%	-61.6%	1,334	-29.0%

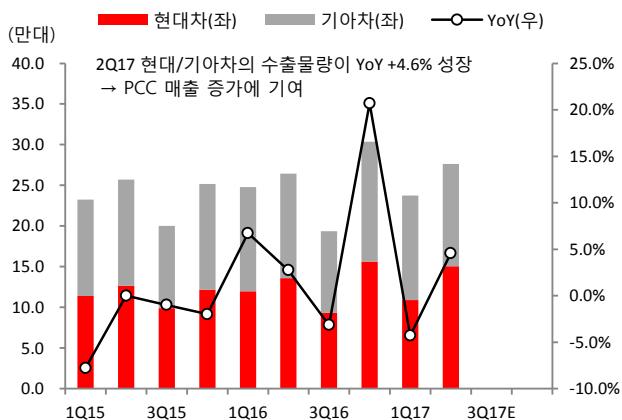
자료: Quantwise, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; 현대글로비스 실적추이 및 전망

구 분	1Q.16	2Q.16	3Q.16	4Q.16	1Q.17	2Q.17	3Q.17E	4Q.17E	(단위: 억원)		
									2016	2017E	2018E
매출액	37,628	38,388	38,192	39,198	39,773	41,887	41,132	41,238	153,406	164,030	171,013
YoY	11.1%	3.7%	-1.1%	5.3%	5.7%	9.1%	7.7%	5.2%	4.6%	6.9%	4.3%
국내물류	2,947	3,057	2,715	3,358	3,095	3,175	2,824	3,425	12,077	12,519	12,769
YoY	2.8%	-0.2%	-5.6%	4.4%	5.0%	3.9%	4.0%	2.0%	0.4%	3.7%	2.0%
해외물류	15,358	15,691	15,386	15,785	15,886	17,223	17,035	17,237	62,220	67,380	71,860
YoY	6.4%	0.8%	-8.2%	-1.1%	3.4%	9.8%	10.7%	9.2%	-0.8%	8.3%	6.6%
PCC	3,196	3,231	3,206	3,212	3,414	3,656	3,694	3,702	12,845	14,465	16,625
YoY	-12.8%	-13.4%	-13.5%	-13.7%	6.8%	13.1%	15.2%	15.2%	-13.4%	12.6%	14.9%
벌크선	2,932	2,611	2,932	3,159	2,831	3,364	3,518	3,633	11,634	13,346	14,228
YoY	13.9%	-9.5%	-15.7%	2.2%	-3.4%	28.8%	20.0%	15.0%	-3.3%	14.7%	6.6%
기타	9,230	9,849	9,248	9,414	9,641	10,203	9,823	9,903	37,741	39,569	41,007
YoY	12.6%	10.0%	-3.4%	2.9%	4.5%	3.6%	6.2%	5.2%	5.2%	4.8%	3.6%
CKD	15,071	14,870	15,382	14,687	15,740	15,725	16,034	15,218	60,010	62,717	65,123
YoY	19.2%	8.5%	8.8%	8.2%	4.4%	5.8%	4.2%	3.6%	11.0%	4.5%	3.8%
중고차	897	1,070	883	978	15,740	15,725	16,034	15,218	3,828	3,994	4,203
YoY	17.6%	18.4%	-2.8%	8.2%	4.4%	5.8%	4.2%	3.6%	10.0%	4.3%	5.2%
기타유통	3,355	3,700	3,826	4,390	974	1,010	954	1,056	15,271	17,420	17,058
YoY	6.5%	-1.8%	-2.5%	22.6%	8.6%	-5.6%	8.0%	8.0%	5.9%	14.1%	-2.1%
영업이익	1,925	1,962	1,835	1,567	1,918	1,815	1,925	1,971	7,288	7,629	8,213
영업이익률	5.1%	5.1%	4.8%	4.0%	4.8%	4.3%	4.7%	4.8%	4.8%	4.7%	4.8%
YoY	10.3%	23.6%	2.8%	-16.0%	-0.3%	-7.5%	4.9%	25.8%	4.4%	4.7%	7.6%

자료: 현대글로비스, 하이투자증권

<그림 1> 현대글로비스의 현대/기아차 해상수송 물량 추이  
(2016년 이 후 배선권 10%p 증가 감안)



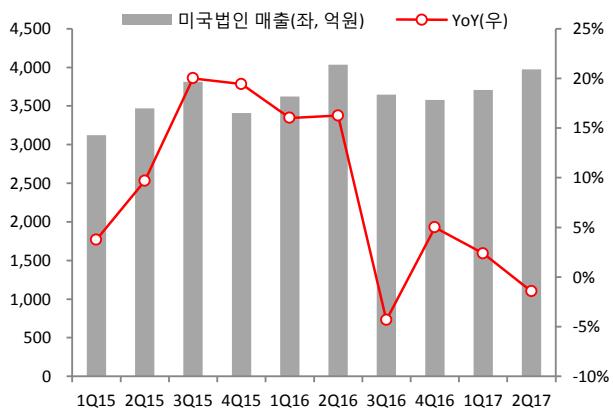
자료: 현대글로비스, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; BDI 및 분기평균 BDI 추이



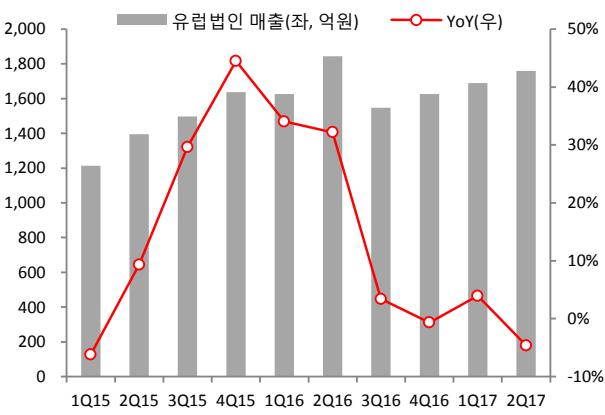
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; 미국법인 분기별 매출 추이



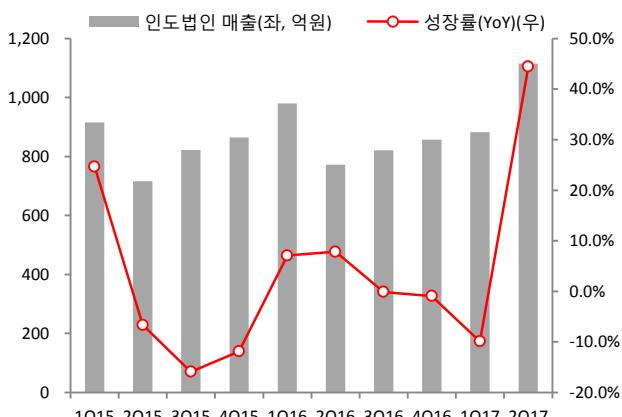
자료: 현대글로비스, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; 유럽법인 분기별 매출 추이



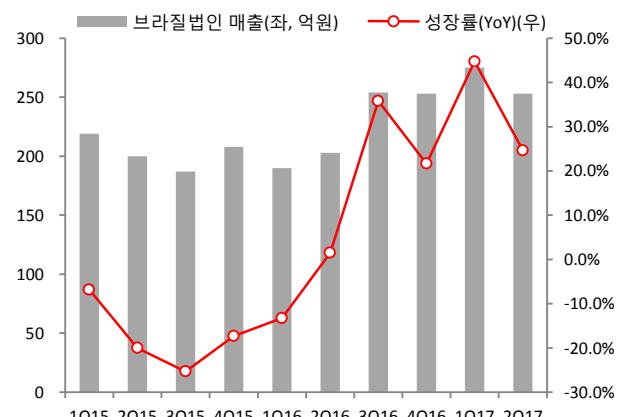
자료: 현대글로비스, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 인도법인 분기별 매출 추이



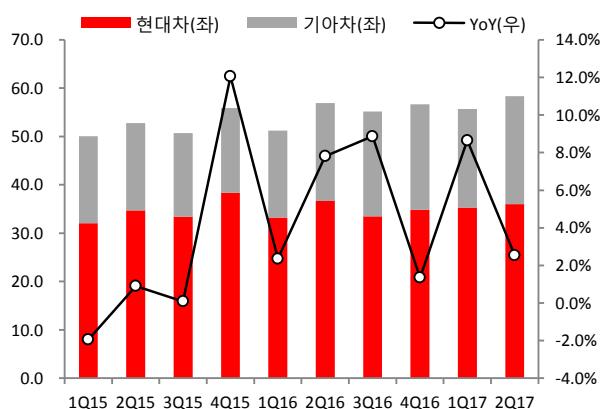
자료: 현대글로비스, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; 브라질법인 분기별 매출 추이



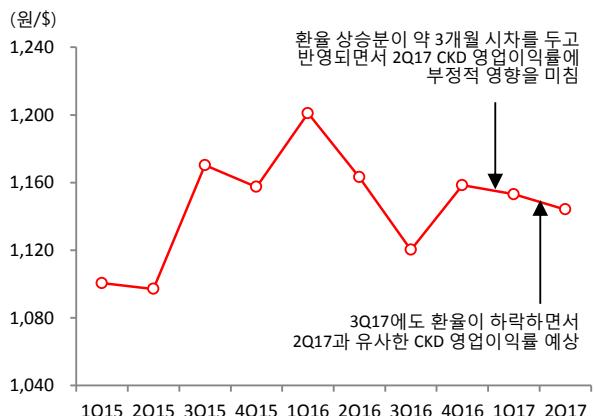
자료: 현대글로비스, 하이투자증권

<그림 7> 현대글로비스 CKD를 납품하는 현대/기아차 해외생산공장 생산대수 추이



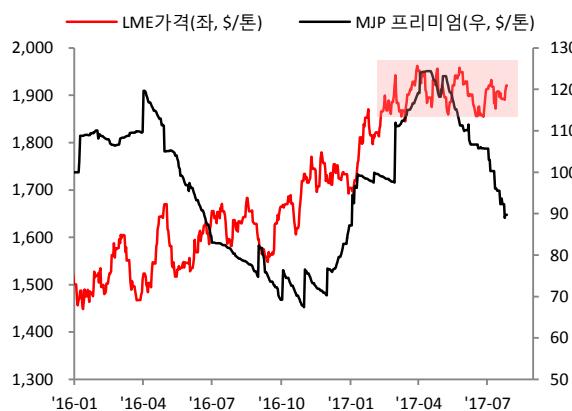
자료: 현대글로비스, 하이투자증권

<그림 8> 분기평균 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 9> 알루미늄 가격 추이



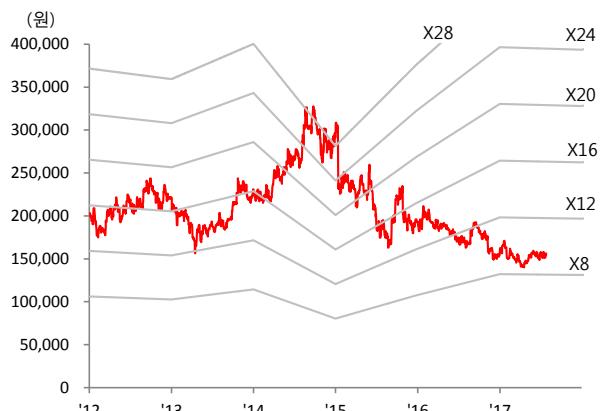
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 10> 현대글로비스 외화차입금 추이



자료: 현대글로비스, 하이투자증권

<그림 11> 현대글로비스 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 12> 현대글로비스 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

## &lt;표 3&gt; 글로벌 운송업체 Peer Valuation

	FEDEX	KUEHNE & NAGEL	C.H. ROBINSON	YAMATO HOLDINGS	NYK	MOL
통화	USD	CHF	USD	JPY	JPY	JPY
주가	213.6	167.2	65.9	2,239.5	212.0	337.0
시가총액	573.1	200.6	92.9	9,212	3,605	4,065
P/E	2016	17.8	27.9	19.1	49.7	-
	2017	17.9	26.4	19.9	40.0	39.4
	2018	15.6	24.5	18.3	24.5	17.5
P/B	2016	3.6	11.0	6.9	1.6	0.7
	2017	3.6	8.8	7.1	1.6	0.7
	2018	3.1	8.4	6.8	1.5	0.7
EV/EBITDA	2016	8.5	17.7	12.0	10.8	16.8
	2017	8.1	16.8	12.0	10.1	11.5
	2018	6.8	15.6	11.2	7.8	10.6
매출액	2016	603.2	165.3	131.4	14,632	19,541
	2017	601.7	205.1	148.2	14,859	20,217
	2018	634.2	211.2	155.7	15,295	16,202
영업이익	2016	50.4	9.2	8.4	553	-139
	2017	54.1	9.8	7.5	374	243
	2018	60.0	10.5	8.1	614	319
순이익	2016	30.0	7.2	5.1	327	-2,389
	2017	32.0	7.6	4.8	218	99
	2018	36.4	8.0	5.2	353	203
영업이익률(%)	2016	8.4%	5.6%	6.4%	3.8%	-0.7%
	2017	9.0%	4.8%	5.0%	2.5%	1.2%
	2018	9.5%	5.0%	5.2%	4.0%	2.0%
순이익률(%)	2016	5.0%	4.3%	3.9%	2.2%	-12.2%
	2017	5.3%	3.7%	3.2%	1.5%	0.5%
	2018	5.7%	3.8%	3.3%	2.3%	1.3%
ROE(%)	2016	20.1%	39.3%	37.3%	3.4%	-41.0%
	2017	20.9%	34.3%	35.8%	4.1%	2.0%
	2018	20.8%	35.8%	37.4%	6.6%	3.5%
						5.4%

주: 금액의 경우 주가를 제외하고 억 단위  
 자료: Bloomberg, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,936	4,098	4,223	4,430	매출액	15,341	16,403	17,101	17,989
현금 및 현금성자산	595	613	610	636	증가율(%)	4.6	6.9	4.3	5.2
단기금융자산	504	534	508	533	매출원가	14,235	15,212	15,822	16,643
매출채권	2,025	2,100	2,223	2,339	매출총이익	1,106	1,191	1,280	1,346
재고자산	690	730	761	801	판매비와관리비	377	428	458	480
비유동자산	4,032	4,366	4,676	4,917	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,109	3,391	3,649	3,840	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	70	68	64	57	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,967	8,464	8,899	9,346	영업이익	729	763	821	866
유동부채	2,618	2,624	2,625	2,652	증가율(%)	4.4	4.7	7.7	5.5
매입채무	1,146	1,225	1,277	1,344	영업이익률(%)	4.8	4.7	4.8	4.8
단기차입금	1,014	964	934	914	이자수익	18	20	20	21
유동성장기부채	38	38	38	38	이자비용	59	61	61	58
비유동부채	1,872	1,887	1,849	1,781	지분법이익(손실)	54	56	59	59
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-40	75	7	7
장기차입금	825	840	802	734	세전계속사업이익	704	854	848	897
부채총계	4,490	4,511	4,474	4,434	법인세비용	198	235	233	247
지배주주지분	3,477	3,953	4,424	4,912	세전계속이익률(%)	4.6	5.2	5.0	5.0
자본금	19	19	19	19	당기순이익	506	620	615	651
자본잉여금	154	154	154	154	순이익률(%)	3.3	3.8	3.6	3.6
이익잉여금	3,231	3,720	4,204	4,704	지배주주귀속 순이익	506	620	615	650
기타자본항목	-1	-1	-1	-1	기타포괄이익	-13	-13	-13	-13
비지배주주지분	0	0	0	1	총포괄이익	493	607	603	638
자본총계	3,477	3,953	4,425	4,913	지배주주귀속총포괄이익	493	607	602	638

현금흐름표					주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	606	719	731	764	주당지표(원)				
당기순이익	506	620	615	651	EPS	13,483	16,524	16,400	17,346
유형자산감가상각비	148	197	206	224	BPS	92,725	105,415	117,981	130,992
무형자산상각비	8	8	7	7	CFPS	17,647	21,985	22,096	23,493
지분법관련손실(이익)	54	56	59	59	DPS	3,000	3,500	3,500	4,000
투자활동 현금흐름	-518	-585	-510	-509	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-384	-480	-464	-414	PER	11.5	9.5	9.5	9.0
무형자산의 처분(취득)	6	6	3	-	PBR	1.7	1.5	1.3	1.2
금융상품의 증감	6	48	-30	52	PCR	8.8	7.1	7.1	6.7
재무활동 현금흐름	-185	-178	-230	-250	EV/EBITDA	7.4	6.8	6.3	5.8
단기금융부채의증감	-35	-50	-30	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	15	-38	-68	-110	ROE	15.4	16.7	14.7	13.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	5.8	5.9	6.1	6.1
배당금지급	-113	-113	-131	-131	부채비율	129.1	114.1	101.1	90.2
현금및현금성자산의증감	-81	18	-3	27	순부채비율	224	17.6	14.9	10.5
기초현금및현금성자산	676	595	613	610	매출채권회전율(x)	8.2	8.0	7.9	7.9
기말현금및현금성자산	595	613	610	636	재고자산회전율(x)	21.0	23.1	22.9	23.0

자료 : 현대글로비스, 하이투자증권 리서치센터



### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 하준영\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-