

2017/07/28

현대글로벌비스(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.

영업외단에서는 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

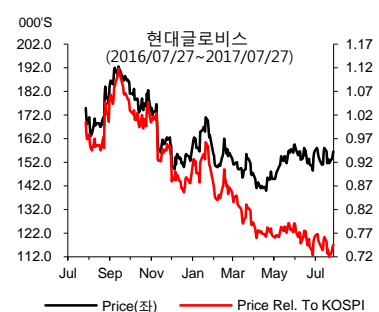
Buy (Maintain)

| | |
|--------------------|----------|
| 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.

그 동안 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.

<표 1> 현대글로비스 2Q17 Review

(단위: 억원)

| | 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: Quantiwise, 하이투자증권

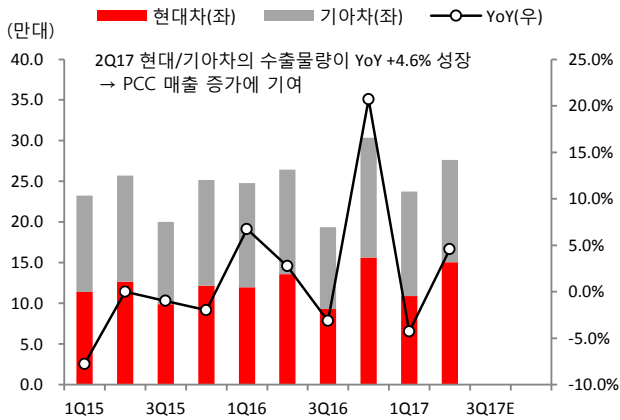
<표 2> 현대글로비스 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

| 구 분 | 1Q.16 | 2Q.16 | 3Q.16 | 4Q.16 | 1Q.17 | 2Q.17 | 3Q.17E | 4Q.17E | 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> 현대글로벌비스의 현대/기아차 해상수송 물량 추이
(2016년 이후 배선권 10%p 증가 감안)



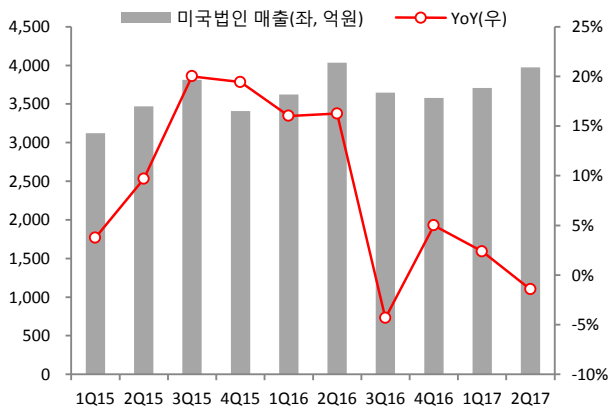
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

<그림 2> BDI 및 분기평균 BDI 추이



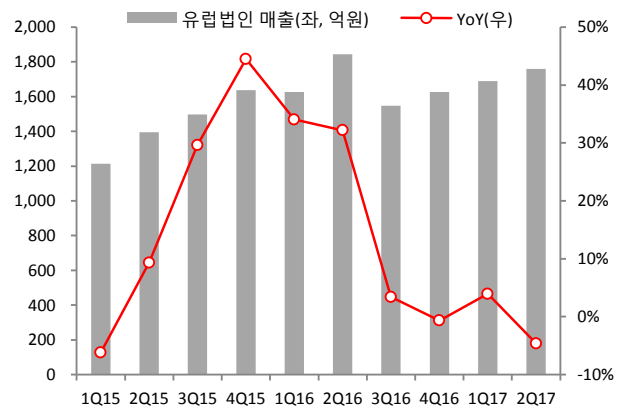
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 미국법인 분기별 매출 추이



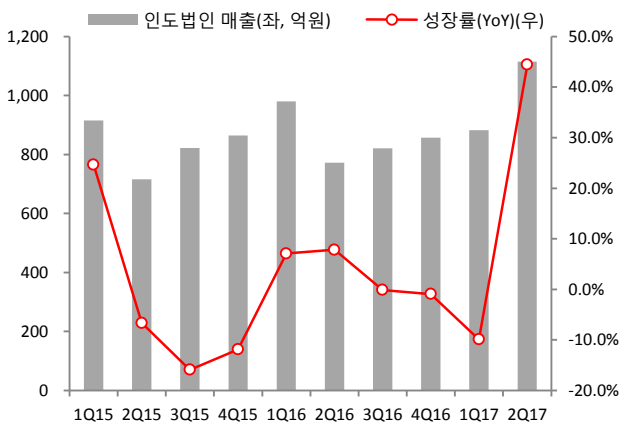
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

<그림 4> 유럽법인 분기별 매출 추이



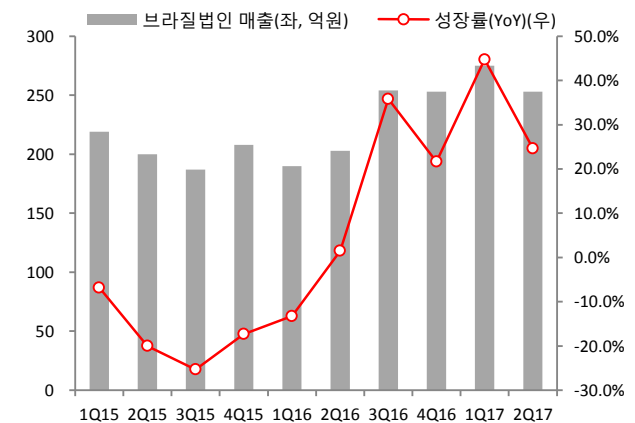
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

<그림 5> 인도법인 분기별 매출 추이



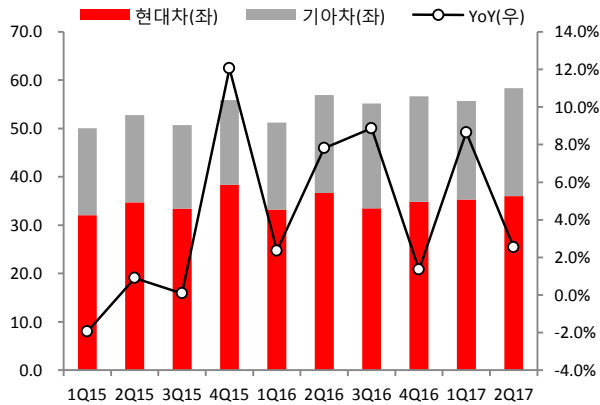
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

<그림 6> 브라질법인 분기별 매출 추이



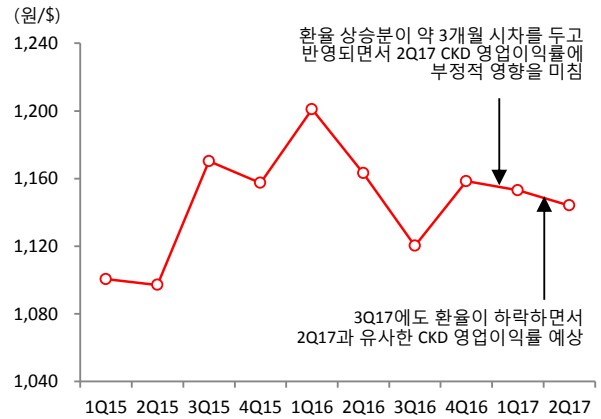
자료: 현대글로벌비스, 하이투자증권

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



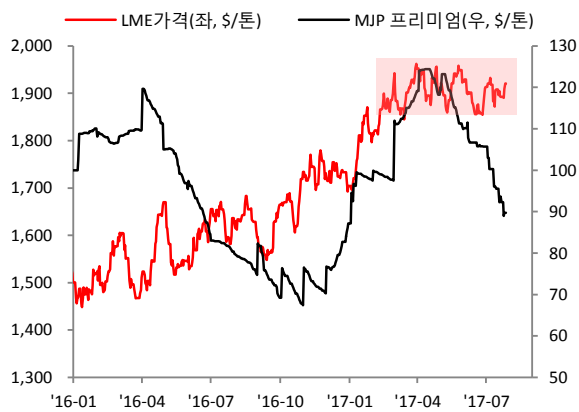
자료: 현대글로비스, 하이투자증권

<그림 8> 분기평균 원/달러 환율 추이



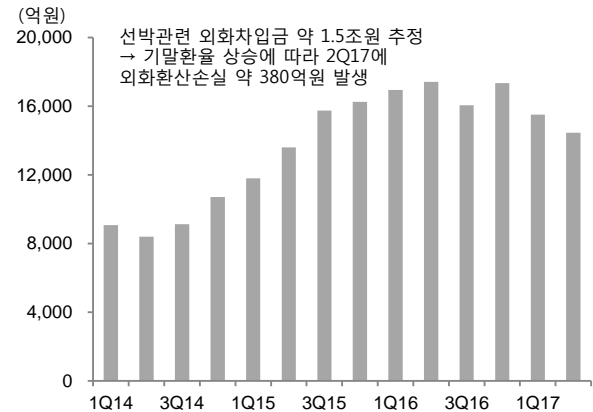
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<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

<표 3> 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 | - | 76.8 |
| | 2017 | 17.9 | 26.4 | 19.9 | 40.0 | 39.4 | 26.8 |
| | 2018 | 15.6 | 24.5 | 18.3 | 24.5 | 17.5 | 13.0 |
| P/B | 2016 | 3.6 | 11.0 | 6.9 | 1.6 | 0.7 | 0.7 |
| | 2017 | 3.6 | 8.8 | 7.1 | 1.6 | 0.7 | 0.7 |
| | 2018 | 3.1 | 8.4 | 6.8 | 1.5 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 2016 | 8.5 | 17.7 | 12.0 | 10.8 | 16.8 | 15.9 |
| | 2017 | 8.1 | 16.8 | 12.0 | 10.1 | 11.5 | 14.4 |
| | 2018 | 6.8 | 15.6 | 11.2 | 7.8 | 10.6 | 11.5 |
| 매출액 | 2016 | 603.2 | 165.3 | 131.4 | 14,632 | 19,541 | 14,744 |
| | 2017 | 601.7 | 205.1 | 148.2 | 14,859 | 20,217 | 16,017 |
| | 2018 | 634.2 | 211.2 | 155.7 | 15,295 | 16,202 | 11,400 |
| 영업이익 | 2016 | 50.4 | 9.2 | 8.4 | 553 | -139 | -62 |
| | 2017 | 54.1 | 9.8 | 7.5 | 374 | 243 | 121 |
| | 2018 | 60.0 | 10.5 | 8.1 | 614 | 319 | 362 |
| 순이익 | 2016 | 30.0 | 7.2 | 5.1 | 327 | -2,389 | 17 |
| | 2017 | 32.0 | 7.6 | 4.8 | 218 | 99 | 154 |
| | 2018 | 36.4 | 8.0 | 5.2 | 353 | 203 | 319 |
| 영업이익률(%) | 2016 | 8.4% | 5.6% | 6.4% | 3.8% | -0.7% | -0.4% |
| | 2017 | 9.0% | 4.8% | 5.0% | 2.5% | 1.2% | 0.8% |
| | 2018 | 9.5% | 5.0% | 5.2% | 4.0% | 2.0% | 3.2% |
| 순이익률(%) | 2016 | 5.0% | 4.3% | 3.9% | 2.2% | -12.2% | 0.1% |
| | 2017 | 5.3% | 3.7% | 3.2% | 1.5% | 0.5% | 1.0% |
| | 2018 | 5.7% | 3.8% | 3.3% | 2.3% | 1.3% | 2.8% |
| ROE(%) | 2016 | 20.1% | 39.3% | 37.3% | 3.4% | -41.0% | 0.9% |
| | 2017 | 20.9% | 34.3% | 35.8% | 4.1% | 2.0% | 2.5% |
| | 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 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 유동자산 | 3,936 | 4,098 | 4,223 | 4,430 |
| 현금 및 현금성자산 | 595 | 613 | 610 | 636 |
| 단기금융자산 | 504 | 534 | 508 | 533 |
| 매출채권 | 2,025 | 2,100 | 2,223 | 2,339 |
| 재고자산 | 690 | 730 | 761 | 801 |
| 비유동자산 | 4,032 | 4,366 | 4,676 | 4,917 |
| 유형자산 | 3,109 | 3,391 | 3,649 | 3,840 |
| 무형자산 | 70 | 68 | 64 | 57 |
| 자산총계 | 7,967 | 8,464 | 8,899 | 9,346 |
| 유동부채 | 2,618 | 2,624 | 2,625 | 2,652 |
| 매입채무 | 1,146 | 1,225 | 1,277 | 1,344 |
| 단기차입금 | 1,014 | 964 | 934 | 914 |
| 유동성장기부채 | 38 | 38 | 38 | 38 |
| 비유동부채 | 1,872 | 1,887 | 1,849 | 1,781 |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | 825 | 840 | 802 | 734 |
| 부채총계 | 4,490 | 4,511 | 4,474 | 4,434 |
| 지배주주지분 | 3,477 | 3,953 | 4,424 | 4,912 |
| 자본금 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 자본잉여금 | 154 | 154 | 154 | 154 |
| 이익잉여금 | 3,231 | 3,720 | 4,204 | 4,704 |
| 기타자본항목 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 자본총계 | 3,477 | 3,953 | 4,425 | 4,913 |

| 포괄손익계산서 | (단위:십억원,%) | | | |
|-------------|------------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 15,341 | 16,403 | 17,101 | 17,989 |
| 증가율(%) | 4.6 | 6.9 | 4.3 | 5.2 |
| 매출원가 | 14,235 | 15,212 | 15,822 | 16,643 |
| 매출총이익 | 1,106 | 1,191 | 1,280 | 1,346 |
| 판매비와관리비 | 377 | 428 | 458 | 480 |
| 연구개발비 | - | - | - | - |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 729 | 763 | 821 | 866 |
| 증가율(%) | 4.4 | 4.7 | 7.7 | 5.5 |
| 영업이익률(%) | 4.8 | 4.7 | 4.8 | 4.8 |
| 이자수익 | 18 | 20 | 20 | 21 |
| 이자비용 | 59 | 61 | 61 | 58 |
| 지분법이익(손실) | 54 | 56 | 59 | 59 |
| 기타영업외손익 | -40 | 75 | 7 | 7 |
| 세전계속사업이익 | 704 | 854 | 848 | 897 |
| 법인세비용 | 198 | 235 | 233 | 247 |
| 세전계속이익률(%) | 4.6 | 5.2 | 5.0 | 5.0 |
| 당기순이익 | 506 | 620 | 615 | 651 |
| 순이익률(%) | 3.3 | 3.8 | 3.6 | 3.6 |
| 지배주주귀속 순이익 | 506 | 620 | 615 | 650 |
| 기타포괄이익 | -13 | -13 | -13 | -13 |
| 총포괄이익 | 493 | 607 | 603 | 638 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 493 | 607 | 602 | 638 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 영업활동 현금흐름 | 606 | 719 | 731 | 764 |
| 당기순이익 | 506 | 620 | 615 | 651 |
| 유형자산감가상각비 | 148 | 197 | 206 | 224 |
| 무형자산상각비 | 8 | 8 | 7 | 7 |
| 지분법관련손실(이익) | 54 | 56 | 59 | 59 |
| 투자활동 현금흐름 | -518 | -585 | -510 | -509 |
| 유형자산의 처분(취득) | -384 | -480 | -464 | -414 |
| 무형자산의 처분(취득) | 6 | 6 | 3 | - |
| 금융상품의 증감 | 6 | 48 | -30 | 52 |
| 재무활동 현금흐름 | -185 | -178 | -230 | -250 |
| 단기금융부채의증감 | -35 | -50 | -30 | -20 |
| 장기금융부채의증감 | 15 | -38 | -68 | -110 |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | -113 | -113 | -131 | -131 |
| 현금및현금성자산의증감 | -81 | 18 | -3 | 27 |
| 기초현금및현금성자산 | 676 | 595 | 613 | 610 |
| 기말현금및현금성자산 | 595 | 613 | 610 | 636 |

| 주요투자지표 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 13,483 | 16,524 | 16,400 | 17,346 |
| BPS | 92,725 | 105,415 | 117,981 | 130,992 |
| CFPS | 17,647 | 21,985 | 22,096 | 23,493 |
| DPS | 3,000 | 3,500 | 3,500 | 4,000 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 11.5 | 9.5 | 9.5 | 9.0 |
| PBR | 1.7 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| PCR | 8.8 | 7.1 | 7.1 | 6.7 |
| EV/EBITDA | 7.4 | 6.8 | 6.3 | 5.8 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 15.4 | 16.7 | 14.7 | 13.9 |
| EBITDA 이익률 | 5.8 | 5.9 | 6.1 | 6.1 |
| 부채비율 | 129.1 | 114.1 | 101.1 | 90.2 |
| 순부채비율 | 22.4 | 17.6 | 14.9 | 10.5 |
| 매출채권회전율(x) | 8.2 | 8.0 | 7.9 | 7.9 |
| 재고자산회전율(x) | 21.0 | 23.1 | 22.9 | 23.0 |

자료 : 현대글로비스, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 2017-07-28 | Buy | 210,000 |
| 2017-01-16 | Buy | 220,000 |
| 2015-08-03 | Buy | 260,000 |

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

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