



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(1/13): 196,000원

시가총액: 7조3,500억원



조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/13)	최고가	최저가
52 주 주가동향	259,500원	163,000원
최고/최저가대비 등락률	-26.01%	17.79%
주가수익률	절대	상대
1M	6.7%	9.9%
6M	1.9%	9.4%
1Y	-36.0%	-35.0%

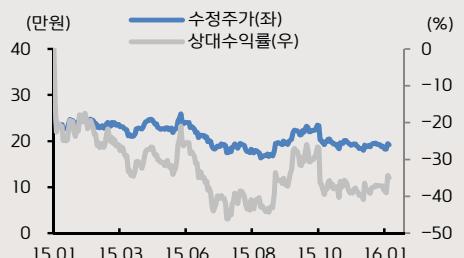
Company Data

발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	102천주
외국인 지분율	26.59%
배당수익률(15E)	0.69%
BPS(15E)	82,157원
주요 주주	정의선 외 4인
	51.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	139,220	148,251	159,265	168,440
보고영업이익	6,446	6,894	7,862	8,583
핵심영업이익	6,446	6,894	7,862	8,583
EBITDA	7,442	7,838	8,947	9,804
세전이익	7,114	5,884	7,405	8,105
순이익	5,362	3,844	5,524	6,046
자체주주지분순이익	5,362	3,848	5,524	6,046
EPS(원)	14,300	10,251	14,731	16,123
증감률(%YoY)	11.4	-28.3	43.7	9.4
PER(배)	20.4	28.4	19.8	18.1
PBR(배)	3.9	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA(배)	15.8	14.9	13.0	11.8
보고영업이익률(%)	4.6	4.7	4.9	5.1
핵심영업이익률(%)	4.6	4.7	4.9	5.1
ROE(%)	21.0	13.1	16.6	15.8
순부채비율(%)	31.1	25.5	19.6	15.4

Price Trend

 실적 Preview

현대글로비스 (086280)

무난한 4Q 실적, 성장 기대되는 16년



지난 4Q 현대글로비스는 낮은 벌크 운임과 원자재 가격 하락에도 불구하고 1,778 억원의 양호한 영업이익이 기대됩니다. 실망스러운 악재가 많았던 15년과 달리 16년은 PCC 비중 확대, 해외 완성차 생산 공장 증설에 따른 CKD와 현지 물류 확대를 통해 7.4% 수준의 외형 성장과 영업이익률도 소폭 개선된 4.9%를 달성할 것으로 전망됩니다.

>>> 매출액 3조8,769억원, 영업이익 1,778억원, 기대치 충족

현대글로비스는 지난 4Q IFRS 연결 기준 매출액 3조8,769억원(YoY 기준 +8.6%), 영업이익 1,778억원(+7.6%)로 시장 기대치에 부합하는 실적을 달성했을 것으로 추정함. 과거에는 3Q의 완성차 공장 파업에 따른 자연 물량이 4Q에 집중되며 매출은 늘어나지만 각종 비용 집행으로 수익성은 다소 낮아지는 효과가 있었지만 최근에는 분기별 변동성도 크게 완화되는 추세임. 벌크 해상 운송과 트레이딩 사업 부진은 이어졌겠지만 국내와 해외 물류 사업과 PCC사업, 그리고 CKD 등 주력 사업이 안정적인 수익성을 유지했을 것으로 전망됨.

>>> PCC와 CKD, 그리고 해외 현지 물류 성장 기대

현대글로비스는 지난 해 16~17년 현대/기아차의 완성차 수출 물량을 기존 40%에서 50%로 확대하는 계약을 체결했음. 이를 위해 상반기 2척의 PCC가 추가 투입될 예정임. 단순히 현대/기아차 물량 10% 증가를 통한 1천억 원 규모의 매출 증가 외에도 늘어난 선대와 다양해진 노선을 통해 백화물량을 확대시키며 추가적인 수익성 개선이 가능할 것임.

또한 16년 현대/기아차의 해외 공장 가운데 멕시코 공장이 가동을 시작함에 따라 CKD 매출이 1Q부터 발생할 전망임. 생산 첫해임을 감안해도 시운전 물량과 재고 확보 물량 등이 발생하며 매출에 기여할 것으로 기대됨.

또한 수출 물량이 증가하고 해외 생산량이 증가하면 자연스럽게 해외 법인 매출도 증가하게 된다는 점도 주목해야 할 것임. 러시아와 멕시코 등 신흥국 화폐 가치가 하락하고 있는 점은 아쉽지만 물류 네트워크를 새롭게 구축하는 과정에서 빠른 매출 성장이 가능하다는 점은 긍정적이기 때문임.

>>> 16년 7.4% 성장과 영업이익률 4.9% 기대

우리는 16년 현대글로비스가 매출액은 7.4% 성장한 15조9,265억원, 영업이익은 7,862억원으로 영업이익률 4.9%를 기록할 것으로 전망함. 위에 언급한 성장 요인들과 규모의 경제 및 환율 효과가 추가로 기대되는 가운데 벌크 부문과 원자재 트레이딩 관련 사업도 추가 악화 가능성은 크지 않아 수익 개선에 기여할 것으로 전망되기 때문임. 따라서 투자의견 'BUY'와 목표주가 '270,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	128,613	139,220	148,251	159,265	168,440
매출원가	118,457	129,022	137,123	147,220	155,561
매출총이익	10,156	10,199	11,128	12,045	12,879
판매비및영업관리비	3,787	3,752	4,233	4,182	4,295
영업이익(보고)	6,369	6,446	6,894	7,862	8,583
영업이익(핵심)	6,369	6,446	6,894	7,862	8,583
영업외손익	655	668	-1,010	-457	-479
이자수익	153	151	152	89	95
배당금수익	16	17	23	0	0
외환이익	2,544	2,661	3,093	0	0
이자비용	159	271	370	518	518
외환손실	2,460	3,098	4,056	0	0
관계기업지분법손익	373	413	428	450	450
투자및기타자산처분손익	-1	38	-16	0	0
금융상품평가및기타금융이익	305	852	819	0	0
기타	-116	-94	-1,084	-478	-505
법인세차감전이익	7,024	7,114	5,884	7,405	8,105
법인세비용	2,211	1,752	2,040	1,881	2,059
유효법인세율 (%)	31.5%	24.6%	34.7%	25.4%	25.4%
당기순이익	4,813	5,362	3,844	5,524	6,046
지배주주지분순이익(억원)	4,813	5,362	3,848	5,524	6,046
EBITDA	7,171	7,442	7,838	8,947	9,804
현금순이익(Cash Earnings)	5,614	6,358	4,788	6,609	7,267
수정당기순이익	4,605	4,692	3,236	5,524	6,046
증감율(% YoY)					
매출액	9.5	8.2	6.5	7.4	5.8
영업이익(보고)	3.8	1.2	7.0	14.0	9.2
영업이익(핵심)	3.8	1.2	7.0	14.0	9.2
EBITDA	5.4	3.8	5.3	14.1	9.6
지배주주지분 당기순이익	-3.3	11.4	-28.2	43.6	9.4
EPS	-3.3	11.4	-28.3	43.7	9.4
수정순이익	-3.6	1.9	-31.0	70.7	9.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,067	3,521	6,113	6,219	6,085
당기순이익	4,813	5,362	3,844	5,524	6,046
감가상각비	725	919	881	1,033	1,178
무형자산상각비	76	76	63	52	43
외환손익	-123	343	963	0	0
자산처분손익	19	43	16	0	0
지분법손익	-373	-413	-428	-450	-450
영업활동자산부채 증감	-1,703	-1,875	1,749	84	-732
기타	633	-935	-975	-23	0
투자활동현금흐름	-6,426	-4,812	-4,769	-4,803	-4,756
투자자산의 처분	-131	-136	-180	-220	-183
유형자산의 처분	65	279	0	0	0
유형자산의 취득	-6,260	-4,522	-4,522	-4,522	-4,522
무형자산의 처분	-78	-67	0	0	0
기타	-22	-366	-67	-61	-51
재무활동현금흐름	2,388	1,681	-576	-546	-657
단기차입금의 증가	-217	232	0	0	0
장기차입금의 증가	3,163	2,006	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-563	-563	-750	-750	-825
기타	5	7	174	204	168
현금및현금성자산의순증가	-26	246	768	870	672
기초현금및현금성자산	7,319	7,293	7,539	8,308	9,177
기말현금및현금성자산	7,293	7,539	8,308	9,177	9,849
Gross Cash Flow	5,770	5,396	4,364	6,135	6,817
Op Free Cash Flow	-2,875	-610	3,397	2,606	2,473

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	29,263	33,348	33,369	35,377	37,610
현금및현금성자산	7,293	7,539	8,308	9,177	9,661
유동금융자산	66	139	148	159	168
매출채권및유동채권	16,532	19,010	18,766	19,908	21,055
재고자산	5,221	6,456	5,930	5,899	6,478
기타유동금융자산	151	204	217	233	247
비유동자산	21,429	28,614	32,866	37,057	41,041
장기매출채권및기타비유동채권	132	123	132	141	149
투자자산	5,038	6,161	6,777	7,459	8,083
유형자산	15,151	21,163	24,804	28,293	31,637
무형자산	393	391	328	276	233
기타비유동부자산	715	775	826	887	938
자산총계	50,692	61,962	66,235	72,433	78,651
유동부채	20,262	22,142	22,962	23,963	24,796
매입채무및기타유동채무	10,257	11,701	12,460	13,386	14,157
단기차입금	8,049	8,211	8,211	8,211	8,211
유동성장기차입금	841	1,288	1,288	1,288	1,288
기타유동부채	1,115	942	1,004	1,078	1,140
비유동부채	7,092	12,109	12,464	12,888	13,239
장기매입채무및비유동채무	12	2,781	2,962	3,182	3,365
사채및장기차입금	4,915	6,808	6,808	6,808	6,808
기타비유동부채	2,165	2,521	2,695	2,899	3,066
부채총계	27,354	34,251	35,426	36,850	38,034
자본금	188	188	188	188	188
주식발행초과금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	20,653	25,368	28,466	33,240	38,274
기타자본	962	619	619	619	619
지배주주지분자본총계	23,338	27,711	30,809	35,583	40,617
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	23,338	27,711	30,809	35,583	40,617
순차입금	6,446	8,628	7,851	6,970	6,477
총차입금	13,805	16,306	16,306	16,306	16,306

투자지표

(단위: 원, 배, %)

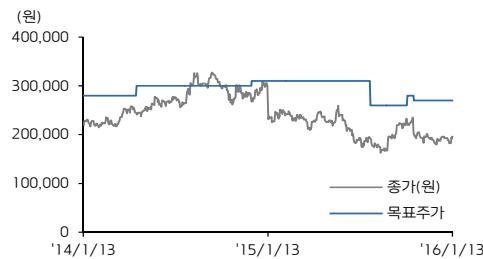
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	12,834	14,300	10,251	14,731	16,123
BPS	62,236	73,895	82,157	94,889	108,811
주당EBITDA	19,122	19,844	20,902	23,858	26,145
CFPS	14,972	16,954	12,768	17,624	19,378
DPS	1,500	2,000	2,000	2,200	2,500
주가배수(배)					
PER	18.0	20.4	28.4	19.8	18.1
PBR	3.7	3.9	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	13.0	15.8	14.9	13.0	11.8
PCF	15.4	17.2	22.8	16.5	15.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.0	4.6	4.7	4.9	5.1
영업이익률(핵심)	5.0	4.6	4.7	4.9	5.1
EBITDA margin	5.6	5.3	5.3	5.6	5.8
순이익률	3.7	3.9	2.6	3.5	3.6
자기자본이익률(ROE)	22.6	21.0	13.1	16.6	15.8
투하자본이익률(ROIC)	19.1	16.7	15.9	16.8	16.6
안정성(%)					
부채비율	117.2	123.6	115.0	103.6	93.2
순차입금비율	27.6	31.1	25.5	19.6	15.4
이자보상배율(배)	40.1	23.8	18.7	15.2	16.6
활동성(배)					
매출채권회전율	8.2	7.8	7.8	8.2	8.2
재고자산회전율	25.8	23.8	23.9	26.9	27.2
매입채무회전율	12.9	12.7	12.3	12.3	12.2

- 당사는 1월 13일 현재 '현대글로비스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대글로비스 (086280)	2014/04/28	Buy(Maintain)	300,000원
	2014/07/28	Buy(Maintain)	300,000원
	2014/12/15	Buy(Maintain)	310,000원
	2015/02/02	Buy(Maintain)	310,000원
	2015/03/31	Buy(Maintain)	310,000원
	2015/08/04	Buy(Maintain)	260,000원
	2015/10/16	Buy(Maintain)	280,000원
	2015/10/29	Buy(Maintain)	270,000원
	2016/01/14	Buy(Maintain)	270,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%