



## BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(2/1): 204,000원

시가총액: 7조6,500억원

## 조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (02/01)		1,924.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	259,500원	163,000원
최고/최저가대비 등락률	-21.39%	25.15%
주가수익률	절대	상대
1M	5.4%	8.4%
6M	10.6%	17.8%
1Y	-15.9%	-14.2%

## Company Data

발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	74천주
외국인 지분율	26.63%
배당수익률(15E)	0.69%
BPS(15E)	81,962원
주요 주주	정의선 외 4인
	51.37%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	139,220	146,700	157,602	166,680
보고영업이익	6,446	6,981	7,777	8,492
핵심영업이익	6,446	6,981	7,777	8,492
EBITDA	7,442	7,925	8,861	9,713
세전이익	7,114	5,930	7,353	8,047
순이익	5,362	3,771	5,060	5,538
자체주주지분순이익	5,362	3,775	5,060	5,538
EPS(원)	14,300	10,055	13,494	14,768
증감률(%YoY)	11.4	-29.7	34.2	9.4
PER(배)	20.4	29.0	21.6	19.7
PBR(배)	3.9	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA(배)	15.8	14.8	13.2	12.0
보고영업이익률(%)	4.6	4.8	4.9	5.1
핵심영업이익률(%)	4.6	4.8	4.9	5.1
ROE(%)	21.0	12.9	15.4	14.8
순부채비율(%)	31.1	25.6	21.2	18.3

## Price Trend

 이슈 코멘트

## 현대글로비스 (086280)

## 16년 성장성과 수익성에 대한 우려는 과도하다



현대글로비스는 양호한 4Q 실적 발표에도 불구하고 16년 사업계획에 대한 우려로 부진한 주가 흐름을 보이고 있습니다. 하지만 현재의 유가와 환율 수준을 고려하면 회사 측 사업계획은 다소 보수적으로 보입니다. 우리는 현대글로비스의 초과 성장이 무난하고 PCC 부문 배선권 확대 및 노선 다양화 효과와 기타 유통 사업 정상화가 하반기부터 이루어지며 수익성 또한 개선될 가능성이 높다고 전망합니다.

## &gt;&gt;&gt; 16년 사업 계획 3.4% 성장한 15조1,763억원 발표

현대글로비스는 16년 사업 계획으로 매출액 3.4% 성장한 15조1,763억원을 발표했음. 별다른 매출 증가 모멘텀이 없던 지난 15년에도 5.4% 성장했다 점에서 성장 전망에 대한 우려가 발생하며 주가에는 부정적으로 작용하고 있음. 하지만 사업부별로 자세히 살펴보면 3.4% 초과 성장은 무난할 것으로 전망됨에 따라 보수적인 사업계획으로 판단함.

## &gt;&gt;&gt; 환율과 국제 유가 등을 고려하면 초과 성장 무난할 전망

멕시코 공장 신규 가동으로 매출 증가가 무난할 것으로 전망되던 CKD 부문은 회사 측에서 소폭의 역성장을 전망함. 하지만 1,130원 수준의 환율이 적용되었기 때문에 현재의 환율 수준을 고려해보면 예상치 상회는 무난할 것으로 보임. 다만 수익성은 지난 해처럼 환율이 지속적으로 약세를 보일 것으로 기대하기는 쉽지 않아 YoY 대비 둔화 가능성은 있다고 판단됨.

기대를 모으고 있는 PCC 부문은 배선권 확대를 통해 연간 800억원 이상의 매출 증가는 무난할 것이고 수익성 부문은 노선 다양화에 기대를 걸 수 있을 것임. 기존에 운항하지 못하던 지역까지 적정 수익이 보장되는 현대/기아차 수출 물량 수송을 시작하는 만큼 빈 배로 돌아오게 될 배에 화물을 얼마나 빠르게 확보하느냐가 수익성 개선 규모를 결정할 것이기 때문임. 기존 운항 선사들과의 경쟁은 남아있지만 단순히 국내 반입 물량뿐 아니라 유럽에서 미주, 남미에서 북미 등 다양한 운항 항로를 활용할 수 있는 만큼 영업이 본격화되는 하반기로 갈수록 수익성 개선 요인으로 반영될 것임. 또한 국제 유가도 추가 하락보다는 점진적 반등 가능성이 높을 것으로 추정되는 만큼 BAF 조정에 따른 매출 증가 여력도 남아있다고 판단됨.

## &gt;&gt;&gt; 수익성 개선 여력도 충분, 투자의견 BUY 유지

또한 멤크 해운과 원자재 트레이딩 부문은 BDI지수와 알루미늄을 비롯한 원자재 가격이 지난 해 큰 폭으로 하락함에 따라 매출과 수익성 모두 부진했지만 이들 사업은 추가 확대가 제한적인 가운데 현대/기아차의 네트워크가 없는 지역으로 완성차 수송과 판매를 추진하고 있어 기타 유통 부문도 실적 개선이 유력한 상황임. 따라서 우리는 16년 성장과 수익성 대한 우려는 과도하다고 판단, 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	146,700	157,602	166,680
매출원가	118,457	129,022	135,541	145,686	153,937
매출총이익	10,156	10,199	11,159	11,916	12,743
판매비및영업관리비	3,787	3,752	4,178	4,139	4,250
영업이익(보고)	6,369	6,446	6,981	7,777	8,492
영업이익(핵심)	6,369	6,446	6,981	7,777	8,492
영업외손익	655	668	-1,051	-424	-445
이자수익	153	151	151	88	94
배당금수익	16	17	23	0	0
외환이익	2,544	2,661	3,093	0	0
이자비용	159	271	362	489	489
외환손실	2,460	3,098	4,056	0	0
관계기업지분법손익	373	413	467	450	450
투자및기타자산처분손익	-1	38	-16	0	0
금융상품평가및기타금융이익	305	852	819	0	0
기타	-116	-94	-1,171	-473	-500
법인세차감전이익	7,024	7,114	5,930	7,353	8,047
법인세비용	2,211	1,752	2,159	2,293	2,509
유효법인세율 (%)	31.5%	24.6%	36.4%	31.2%	31.2%
당기순이익	4,813	5,362	3,771	5,060	5,538
지배주주지분순이익(억원)	4,813	5,362	3,775	5,060	5,538
EBITDA	7,171	7,442	7,925	8,861	9,713
현금순이익(Cash Earnings)	5,614	6,358	4,715	6,145	6,759
수정당기순이익	4,605	4,692	3,162	5,060	5,538
증감율(%: YoY)					
매출액	9.5	8.2	5.4	7.4	5.8
영업이익(보고)	3.8	1.2	8.3	11.4	9.2
영업이익(핵심)	3.8	1.2	8.3	11.4	9.2
EBITDA	5.4	3.8	6.5	11.8	9.6
지배주주지분 당기순이익	-3.3	11.4	-29.6	34.1	9.4
EPS	-3.3	11.4	-29.7	34.2	9.4
수정순이익	-3.6	1.9	-32.6	60.0	9.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,067	3,521	6,091	5,754	5,585
당기순이익	4,813	5,362	3,771	5,060	5,538
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	-467	-450	-450
영업활동자산부채 증감	-1,703	-1,875	1,839	82	-724
기타	633	-935	-975	-23	0
투자활동현금흐름	-6,426	-4,812	-4,729	-4,800	-4,754
투자자산의 처분	-131	-136	-149	-217	-181
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	-58	-61	-51
재무활동현금흐름	2,388	1,681	-603	-548	-659
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	147	202	166
현금및현금성자산의순증가	-26	246	758	406	172
기초현금및현금성자산	7,319	7,293	7,539	8,297	8,703
기말현금및현금성자산	7,293	7,539	8,297	8,703	8,875
Gross Cash Flow	5,770	5,396	4,251	5,672	6,309
Op Free Cash Flow	-2,875	-610	3,553	2,540	2,412

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	29,263	33,348	33,097	34,629	36,532
현금및현금성자산	7,293	7,539	8,297	8,703	8,875
유동금융자산	66	139	147	158	167
매출채권및유동채권	16,532	19,010	18,570	19,700	20,835
재고자산	5,221	6,456	5,868	5,837	6,411
기타유동금융자산	151	204	215	231	244
비유동자산	21,429	28,614	32,866	37,053	41,035
장기매출채권및기타비유동채권	132	123	130	140	148
투자자산	5,038	6,161	6,787	7,467	8,089
유형자산	15,151	21,163	24,804	28,293	31,637
무형자산	393	391	328	276	233
기타비유동부자산	715	775	817	878	928
자산총계	50,692	61,962	65,962	71,682	77,567
유동부채	20,262	22,142	22,821	23,811	24,636
매입채무및기타유동채무	10,257	11,701	12,329	13,246	14,009
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	993	1,067	1,128
비유동부채	7,092	12,109	12,405	12,825	13,172
장기매입채무및비유동채무	12	2,781	2,931	3,148	3,330
사채및장기차입금	4,915	6,808	6,808	6,808	6,808
기타비유동부채	2,165	2,521	2,667	2,869	3,035
부채총계	27,354	34,251	35,227	36,636	37,808
자본금	188	188	188	188	188
주식발행초과금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	20,653	25,368	28,393	32,703	37,416
기타자본	962	619	619	619	619
지배주주지분자본총계	23,338	27,711	30,736	35,046	39,759
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	23,338	27,711	30,736	35,046	39,759
순차입금	6,446	8,628	7,862	7,446	7,265
총차입금	13,805	16,306	16,306	16,306	16,306

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

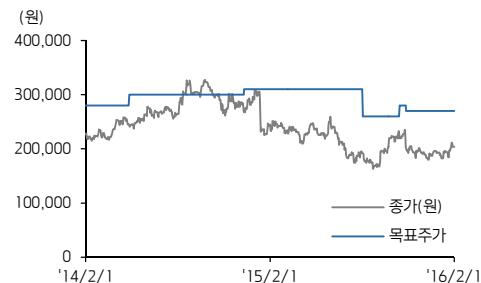
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	12,834	14,300	10,055	13,494	14,768
BPS	62,236	73,895	81,962	93,456	106,024
주당EBITDA	19,122	19,844	21,133	23,630	25,902
CFPS	14,972	16,954	12,572	16,387	18,024
DPS	1,500	2,000	2,000	2,200	2,500
주가배수(배)					
PER	18.0	20.4	29.0	21.6	19.7
PBR	3.7	3.9	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	13.0	15.8	14.8	13.2	12.0
PCFR	15.4	17.2	23.2	17.8	16.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.0	4.6	4.8	4.9	5.1
영업이익률(핵심)	5.0	4.6	4.8	4.9	5.1
EBITDA margin	5.6	5.3	5.4	5.6	5.8
순이익률	3.7	3.9	2.6	3.2	3.3
자기자본이익률(ROE)	22.6	21.0	12.9	15.4	14.8
투하자본이익률(ROIC)	19.1	16.7	16.2	16.7	16.5
안정성(%)					
부채비율	117.2	123.6	114.6	104.5	95.1
순차입금비율	27.6	31.1	25.6	21.2	18.3
이자보상배율(배)	40.1	23.8	19.3	15.9	17.4
활동성(배)					
매출채권회전율	8.2	7.8	7.8	8.2	8.2
재고자산회전율	25.8	23.8	23.8	26.9	27.2
매입채무회전율	12.9	12.7	12.2	12.3	12.2

- 당사는 2월 1일 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
	2016/02/02	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%