



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(07/27): 175,000원

시가총액: 6조5,625억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/27)	2,025.05pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	235,000원	163,000원
최고/최저가대비 등락률	-26.60%	5.83%
주가수익률	절대	상대
1M	1.5%	-3.6%
6M	-15.0%	-21.5%
1Y	-8.0%	-7.2%

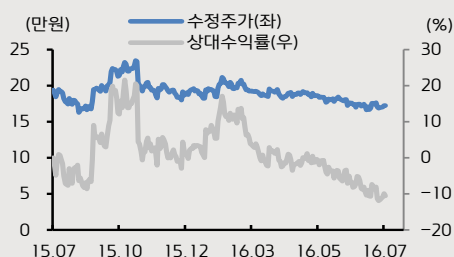
Company Data

발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	88천주
외국인 지분율	29.94%
배당수익률(16E)	1.55%
BPS(16E)	94,826원
주요 주주	정의선 외 4인 51.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	146,712	154,650	166,608	177,048
보고영업이익	6,980	7,864	8,723	9,558
핵심영업이익	6,980	7,864	8,723	9,558
EBITDA	8,270	9,093	10,054	10,987
세전이익	5,926	7,924	8,036	8,886
순이익	3,768	5,717	5,995	6,629
지배주주지분순이익	3,770	5,716	5,993	6,627
EPS(원)	10,048	15,245	15,986	17,678
증감률(YoY)	-29.7	51.7	4.9	10.6
PER(배)	19.2	12.7	12.1	10.9
PBR(배)	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	9.7	8.4	7.5	6.7
보고영업이익률(%)	4.8	5.1	5.2	5.4
핵심영업이익률(%)	4.8	5.1	5.2	5.4
ROE(%)	12.8	17.2	15.8	15.4
순부채비율(%)	24.5	11.9	7.3	2.1

Price Trend



현대글로비스 (086280)

분기 사상 최대 영업이익



현대글로비스는 지난 2분기 완성차 수출 부진에도 사상 최대 영업이익을 갱신했습니다. 해운 운임 하락으로 CKD 부문 수익성이 개선됐고, 수익성 높은 중고차 사업 성장, 그리고 국내외 물류 사업의 안정적 성장 결과로 해석됩니다. 비록 주가는 완성차 수출 물량 부진과 새로운 성장 모멘텀 부족으로 약세를 보이고 있지만 견고한 실적을 고려하면 추가 하락보다는 반등 가능성이 높다고 판단합니다.

>>> 영업이익 1,969억원, 사상 최대 실적

현대글로비스는 지난 2Q IFRS 연결 기준 매출액 3조8,388억원(YoY 기준 +3.7%)와 영업이익 1,962억원(+23.6%), 순이익 1,030억원(-8.6%)을 기록했음. 매출은 해외 물류와 CKD가 성장한 반면 완성차 해상운송과 기타 유통사업은 감소했음. 영업이익률 5.1%를 유지한 근거는 컨테이너 운임 하락으로 CKD 관련 운반비가 감소한 영향과 지난 해 부진했던 트레이딩 사업 수익성 개선 효과가 반영된 것으로 판단됨. 영업외로는 사선 확보 과정에서 외화 부채가 늘어나고 있어 2분기 말 원화 약세 관련, 2백억대 중반의 외화환산손실이 발생했음.

>>> PCC 관련 물량 증가 계약에도 부진한 매출 성장률

현대글로비스는 사업 영역을 다각화하고 있지만 여전히 물류 사업이 중심이며 특히 자동차 관련 사업 비중이 가장 높음. 완성차 관련해서는 CKD와 국내외 물류, 그리고 PCC를 활용한 해상 운송을 꼽을 수 있는데 PCC사업 성장이 더디게 진행되고 있음. PCC사업은 지난 해 말 16~17년 동안 14~15년 대비 수송 물량 기준 10% 증가 계약을 체결했지만 지난 상반기 누적 6,427억원의 매출액을 기록, 전년 동기 대비 10% 이상 가량 감소한 수준에 머무르고 있음. 이는 계약 기준이 매출액이 아니라 물량이어서 수출 물량이 감소하면 계약 갱신 효과가 나타나기 어렵기 때문으로 해석됨. 따라서 하반기 현대/기아차의 국내 완성차 생산과 수출 규모 회복이 매출과 수익성 측면에서 가장 중요한 변수가 될 것으로 전망함.

>>> 단기 모멘텀은 부족하지만 추가 하락 가능성도 제한적

수익성이 좋은 것으로 알려진 PCC사업 포함, 현대/기아차 관련 물류 부진 우려에도 불구하고 현대글로비스는 상반기 누적 각각 7.3%와 16.7%의 매출액과 영업이익 성장이 나타나고 있다는 점을 고려하면 현재 진행되고 있는 완성차 업체의 파업과 여름 휴가 시즌이 마무리된 이후 해외 수출 물량 회복이 해외 M&A와 맞물리면 추가적인 성장 모멘텀으로 작용할 수 있을 전망임. 반면 자동차 관련 물류 회복이 지연될 것으로 가정하더라도 5% 수준의 안정적 영업이익률과 지난 해 주당 3천원의 배당금을 고려한다면 추가 하락 가능성도 제한적일 것임. 즉 현재 현대글로비스는 외형과 수익 측면에서 가장 중요한 자동차 물류 관련 성장 모멘텀이 부족한 것은 사실이지만 추가 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단됨에 따라 투자 의견 'BUY'와 목표주가 '270,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	139,220	146,712	154,650	166,608	177,048
매출원가	129,022	135,552	142,703	153,637	162,975
매출총이익	10,199	11,160	11,948	12,971	14,072
판매비및일반관리비	3,752	4,180	4,084	4,249	4,515
영업이익(보고)	6,446	6,980	7,864	8,723	9,558
영업이익(핵심)	6,446	6,980	7,864	8,723	9,558
영업외손익	668	-1,054	60	-687	-671
이자수익	151	175	188	172	184
배당금수익	17	24	97	89	95
외환이익	2,661	3,663	1,748	0	0
이자비용	271	498	579	565	565
외환손실	3,098	4,719	1,548	0	0
관계기업지분손익	413	467	544	450	500
투자및기타자산처분손익	38	-16	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	852	939	195	0	0
기타	-94	-1,088	-587	-833	-885
법인세차감전이익	7,114	5,926	7,924	8,036	8,886
법인세비용	1,752	2,158	2,207	2,041	2,257
유호법인세율 (%)	24.6%	36.4%	27.9%	25.4%	25.4%
당기순이익	5,362	3,768	5,717	5,995	6,629
지배주주지분순이익(억원)	5,362	3,770	5,716	5,993	6,627
EBITDA	7,442	8,270	9,093	10,054	10,987
현금순이익(Cash Earnings)	6,358	5,057	6,946	7,326	8,059
수정당기순이익	4,692	3,181	5,568	5,995	6,629
증감율(% YoY)					
매출액	8.2	5.4	5.4	7.7	6.3
영업이익(보고)	1.2	8.3	12.7	10.9	9.6
영업이익(핵심)	1.2	8.3	12.7	10.9	9.6
EBITDA	3.8	11.1	10.0	10.6	9.3
지배주주지분 당기순이익	11.4	-29.7	51.6	4.9	10.6
EPS	11.4	-29.7	51.7	4.9	10.6
수정순이익	1.9	-32.2	75.0	7.7	10.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,696	7,831	8,512	6,405	7,336
당기순이익	5,362	3,768	5,717	5,995	6,629
감가상각비	919	1,202	1,154	1,266	1,374
무형자산상각비	76	87	75	64	55
외환손익	343	924	-200	0	0
자산처분손익	43	19	-1	0	0
지분법손익	-413	-467	-544	-450	-500
영업활동자산부채 증감	-1,700	731	2,135	-373	-134
기타	-935	1,566	176	-97	-89
투자활동현금흐름	-4,812	-8,478	-4,397	-4,621	-4,537
투자자산의 처분	-509	-4,501	-388	-584	-510
유형자산의 처분	279	41	0	0	0
유형자산의 취득	-4,522	-3,959	-3,959	-3,959	-3,959
무형자산의 처분	-67	-70	0	0	0
기타	8	10	-51	-78	-68
재무활동현금흐름	1,506	-37	-958	-872	-1,073
단기차입금의 증가	56	395	0	0	0
장기차입금의 증가	2,006	314	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-563	-750	-1,125	-1,125	-1,313
기타	7	3	167	253	239
현금및현금성자산의순증가	246	-778	3,156	912	1,726
기초현금및현금성자산	7,293	7,539	6,761	9,918	10,830
기말현금및현금성자산	7,539	6,761	9,918	10,830	12,556
Gross Cash Flow	5,396	7,100	6,377	6,778	7,469
Op Free Cash Flow	-435	2,430	5,366	3,611	4,582

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	33,348	37,176	39,633	43,080	46,827
현금및현금성자산	7,539	6,761	9,918	10,830	12,556
유동금융자산	537	4,167	4,392	4,732	5,028
매출채권및유동채권	18,612	18,278	19,331	20,826	22,131
재고자산	6,456	7,719	5,728	6,408	6,810
기타유동비금융자산	204	250	263	284	302
비유동자산	28,614	37,609	41,128	44,637	48,047
장기매출채권및기타비유동채권	123	138	145	156	166
투자자산	6,161	6,970	7,700	8,492	9,295
유형자산	21,163	28,821	31,626	34,318	36,903
무형자산	391	724	650	585	530
기타비유동자산	775	956	1,008	1,086	1,154
자산총계	61,962	74,785	80,761	87,717	94,874
유동부채	22,142	25,938	26,753	27,982	29,054
매입채무및기타유동채무	11,572	13,236	13,952	15,031	15,972
단기차입금	9,495	10,514	10,514	10,514	10,514
유동성장기차입금	133	354	354	354	354
기타유동부채	942	1,835	1,934	2,084	2,215
비유동부채	12,109	17,880	18,448	19,306	20,074
장기매입채무및비유동채무	2,781	7,422	7,824	8,429	8,957
사채및장기차입금	6,808	7,660	7,660	7,660	7,660
기타비유동부채	2,521	2,797	2,964	3,217	3,456
부채총계	34,251	43,817	45,201	47,288	49,128
자본금	188	188	188	188	188
주식발행초과금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	25,368	28,368	32,959	37,827	43,142
기타자본	619	875	875	875	875
지배주주지분자본총계	27,711	30,966	35,557	40,425	45,740
비지배주주지분자본총계	0	1	3	5	6
자본총계	27,711	30,968	35,560	40,430	45,746
순차입금	8,359	7,599	4,217	2,965	943
총차입금	16,435	18,527	18,527	18,527	18,527

투자지표

(단위: 원, 배, %)

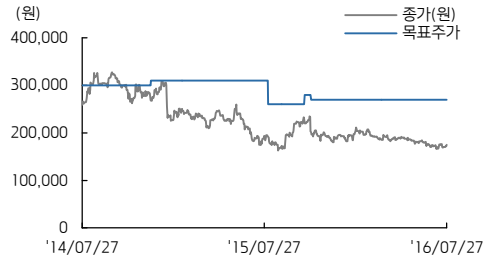
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	14,300	10,048	15,245	15,986	17,678
BPS	73,895	82,580	94,826	107,812	121,990
주당EBITDA	19,844	22,053	24,248	26,809	29,299
CFPS	16,954	13,486	18,523	19,535	21,490
DPS	2,000	3,000	3,000	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	20.4	19.2	12.7	12.1	10.9
PBR	3.9	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.8	9.7	8.4	7.5	6.7
PCFR	17.2	14.3	10.4	9.9	9.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.6	4.8	5.1	5.2	5.4
영업이익률(핵심)	4.6	4.8	5.1	5.2	5.4
EBITDA margin	5.3	5.6	5.9	6.0	6.2
순이익률	3.9	2.6	3.7	3.6	3.7
자기자본이익률(ROE)	21.0	12.8	17.2	15.8	15.4
투자자본이익률(ROIC)	16.8	13.7	17.8	18.7	19.0
안정성(%)					
부채비율	123.6	141.5	127.1	117.0	107.4
순차입금비율	30.2	24.5	11.9	7.3	2.1
이자보상배율(배)	23.8	14.0	13.6	15.4	16.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.9	8.0	8.2	8.3	8.2
재고자산회전율	23.8	20.7	23.0	27.5	26.8
매입채무회전율	12.8	11.8	11.4	11.5	11.4

- 당사는 7월 27일 현재 '현대글로비스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대글로비스 (086280)	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
	2016/06/03	Buy(Maintain)	270,000원
	2016/07/28	Buy(Maintain)	270,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

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

업종	적용 기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%