



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(10/13): 174,000원

시가총액: 6조5,250억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/13)	2,015.44pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	235,000원	163,000원
최고/최저가대비 등락률	-24.26%	9.20%
주가수익률	절대	상대
1M	-5.8%	-7.8%
6M	-6.3%	-8.7%
1Y	-18.7%	-19.2%

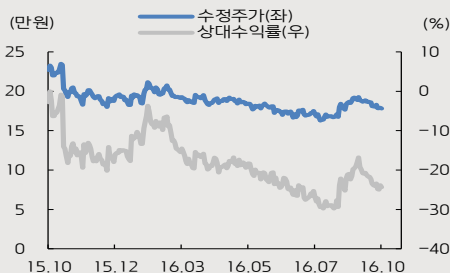
Company Data

발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	100천주
외국인 지분율	30.96%
배당수익률(16E)	1.55%
BPS(16E)	94,577원
주요 주주	정의선 외 4인 51.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	146,712	154,652	166,610	177,050
보고영업이익	6,980	7,781	8,723	9,558
핵심영업이익	6,980	7,781	8,723	9,558
EBITDA	8,270	9,010	10,054	10,987
세전이익	5,926	7,799	7,965	8,810
순이익	3,768	5,624	5,942	6,572
지배주주지분순이익	3,770	5,623	5,941	6,570
EPS(원)	10,048	14,997	15,846	17,525
증감률(%YoY)	-29.7	49.3	5.7	10.6
PER(배)	19.2	12.9	12.2	11.0
PBR(배)	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	9.7	8.5	7.5	6.7
보고영업이익률(%)	4.8	5.0	5.2	5.4
핵심영업이익률(%)	4.8	5.0	5.2	5.4
ROE(%)	12.8	16.9	15.7	15.3
순부채비율(%)	24.5	12.4	7.8	2.4

Price Trend



현대글로비스 (086280)

PCC 사업 회복 지연



현대글로비스는 지난 3분기 1,875억원의 영업이익이 예상됩니다. YoY 기준 5.1% 증가한 수치인데 PCC 사업이 국내 수출 물량 부진과 함께 해외 자동차 수입량 감소 영향이 겹쳐진 것으로 판단되며, 국내 물류 부문에서도 완성차 업체의 파업과 개별 소비세 인하 효과 마무리 영향이 나타났습니다. 하지만 4분기는 국내 생산량 회복과 해외 네트워크 확대 효과로 영업이익을 회복이 기대됩니다.

>>> 영업이익 1,875억원, YoY 5.1% 증가

지난 3Q 현대글로비스는 IFRS 연결 기준 매출액 3조8,798억원(YoY 기준 +0.5%)와 영업이익 1,875억원(+5.1%)을 기록했을 것으로 추정함. 매출 증가폭이 크지 않은 이유는 완성차 업체의 파업과 개별 소비세 인하 효과가 마무리된 영향과 함께 PCC 사업 회복 지연이 반영된 것으로 판단됨. PCC 사업의 국내 수출 물량 처리 비중은 금년부터 늘어났지만 수출량이 감소함에 따라 부진을 겪고 있으며 일부 해외 노선 물량 감소 영향도 작용한 것으로 추정됨.

>>> 완성차 판매 부진, 4분기 회복 여부 주목

현대글로비스 전체 매출에서 현대/기아차 그룹 관련 비중은 3자 물류 확대를 통해 비중이 계속 낮아지고 있는 것이 사실이지만 여전히 완성차 관련 물류가 가장 큰 투자 포인트임. 현대/기아차는 개별 소비세 인하 이슈가 마무리 되면서 판매량 감소가 나타나고 있는 가운데 최근 파업 이슈도 이어지고 있음. 과거에는 3분기 파업과 여름 휴가 등의 이유로 생산량이 감소한 경우 4분기 빠른 증산으로 연결됐었지만 최근에는 수출과 내수 모두 회복을 장담하기 어려운 상황이라서 생산량 회복 규모를 지켜볼 필요가 있겠음.

>>> 해외 물류 네트워크 강화로 돌파구 마련

다소 부진한 국내 생산 물량과 달리 해외 물류는 처리 물량이 증가하고 있고, PCC 사전도 늘어나는 등 현대글로비스의 네트워크가 강화되고 있다는 점을 주목해야 할 것임. 물류는 초기 고정비 부담으로 인해 물량이 늘어날수록 수익성이 개선되는 구조를 가지고 있기 때문에 미주와 유럽, 그리고 멕시코까지 다양한 지역으로 완성차 생산이 늘어나면서 CKD와 현지 물류, 그리고 완성차 수출까지 담당하는 현대글로비스 해외 물류 사업은 지속적인 성장이 가능할 것으로 기대됨. 실제로 현대글로비스 매출과 영업이익은 국내 물류 및 완성차 판매와 관련해 계속되는 우려에도 불구하고 성장과 이익을 개선을 이루어내고 있는 것이 확인되고 있음. 다만 성장에 대한 투자자들의 갈증을 해소시킬 방안이 가시화되지 못하고 있다는 점이 모멘텀 측면에서 아쉬운 상황임. 따라서 기존 투자의견 'BUY'와 목표주가 '270,000원'을 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	139,220	146,712	154,652	166,610	177,050
매출원가	129,022	135,552	142,788	153,638	162,977
매출총이익	10,199	11,160	11,864	12,971	14,073
판매비및일반관리비	3,752	4,180	4,083	4,249	4,515
영업이익(보고)	6,446	6,980	7,781	8,723	9,558
영업이익(핵심)	6,446	6,980	7,781	8,723	9,558
영업외손익	668	-1,054	18	-758	-748
이자수익	151	175	175	171	183
배당금수익	17	24	27	0	0
외환이익	2,661	3,663	2,185	0	0
이자비용	271	498	572	546	546
외환손실	3,098	4,719	1,958	0	0
관계기업지분손익	413	467	642	450	500
투자및기타자산처분손익	38	-16	-8	0	0
금융상품평가및기타금융이익	852	939	308	0	0
기타	-94	-1,088	-780	-833	-885
법인세차감전이익	7,114	5,926	7,799	7,965	8,810
법인세비용	1,752	2,158	2,176	2,023	2,238
유호법인세율 (%)	24.6%	36.4%	27.9%	25.4%	25.4%
당기순이익	5,362	3,768	5,624	5,942	6,572
지배주주지분순이익(억원)	5,362	3,770	5,623	5,941	6,570
EBITDA	7,442	8,270	9,010	10,054	10,987
현금순이익(Cash Earnings)	6,358	5,057	6,853	7,273	8,001
수정당기순이익	4,692	3,181	5,396	5,942	6,572
증감율(% YoY)					
매출액	8.2	5.4	5.4	7.7	6.3
영업이익(보고)	1.2	8.3	11.5	12.1	9.6
영업이익(핵심)	1.2	8.3	11.5	12.1	9.6
EBITDA	3.8	11.1	9.0	11.6	9.3
지배주주지분 당기순이익	11.4	-29.7	49.2	5.7	10.6
EPS	11.4	-29.7	49.3	5.7	10.6
수정순이익	1.9	-32.2	69.6	10.1	10.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,696	7,831	8,330	6,422	7,368
당기순이익	5,362	3,768	5,624	5,942	6,572
감가상각비	919	1,202	1,154	1,266	1,374
무형자산상각비	76	87	75	64	55
외환손익	343	924	-226	0	0
자산처분손익	43	19	8	0	0
지분법손익	-413	-467	-642	-450	-500
영업활동자산부채 증감	-1,700	731	2,135	-373	-134
기타	-935	1,566	203	-27	0
투자활동현금흐름	-4,812	-8,478	-4,406	-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	-59	-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	2,966	930	1,758
기초현금및현금성자산	7,293	7,539	6,761	9,727	10,657
기말현금및현금성자산	7,539	6,761	9,727	10,657	12,415
Gross Cash Flow	5,396	7,100	6,195	6,795	7,501
Op Free Cash Flow	-435	2,430	5,303	3,611	4,582

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	33,348	37,176	39,442	42,907	46,686
현금및현금성자산	7,539	6,761	9,727	10,657	12,415
유동금융자산	537	4,167	4,392	4,732	5,028
매출채권및유동채권	18,612	18,278	19,332	20,826	22,131
재고자산	6,456	7,719	5,728	6,408	6,810
기타유동비금융자산	204	250	264	284	302
비유동자산	28,614	37,609	41,226	44,665	47,985
장기매출채권및기타비유동채권	123	138	145	156	166
투자자산	6,161	6,970	7,798	8,520	9,233
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	80,668	87,572	94,671
유동부채	22,142	25,938	26,754	27,982	29,054
매입채무및기타유동채무	11,572	13,236	13,952	15,031	15,973
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	45,202	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	32,866	37,681	42,939
기타자본	619	875	875	875	875
지배주주지분자본총계	27,711	30,966	35,464	40,280	45,538
비지배주주지분자본총계	0	1	3	4	6
자본총계	27,711	30,968	35,466	40,284	45,543
순차입금	8,359	7,599	4,408	3,139	1,084
총차입금	16,435	18,527	18,527	18,527	18,527

투자지표

(단위: 원, %, %)

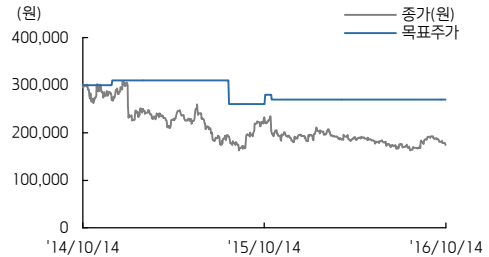
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	14,300	10,048	14,997	15,846	17,525
BPS	73,895	82,580	94,577	107,423	121,448
주당EBITDA	19,844	22,053	24,028	26,810	29,299
CFPS	16,954	13,486	18,274	19,394	21,337
DPS	2,000	3,000	3,000	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	20.4	19.2	12.9	12.2	11.0
PBR	3.9	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.8	9.7	8.5	7.5	6.7
PCFR	17.2	14.3	10.6	10.0	9.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.6	4.8	5.0	5.2	5.4
영업이익률(핵심)	4.6	4.8	5.0	5.2	5.4
EBITDA margin	5.3	5.6	5.8	6.0	6.2
순이익률	3.9	2.6	3.6	3.6	3.7
자기자본이익률(ROE)	21.0	12.8	16.9	15.7	15.3
투자자본이익률(ROIC)	16.8	13.7	17.6	18.7	19.0
안정성(%)					
부채비율	123.6	141.5	127.4	117.4	107.9
순차입금비율	30.2	24.5	12.4	7.8	2.4
이자보상배율(배)	23.8	14.0	13.6	16.0	17.5
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 10월 13일 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)	2014/12/15	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
	2016/10/14	Buy(Maintain)	270,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%