



## BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원  
 주가(01/26): 163,500원  
 시가총액: 6조1,313억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (01/26)	2,083.59pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	211,500원	149,000원
최고/최저가대비 등락률	-22.70%	9.73%
주가수익률	절대	상대
1M	5.8%	3.5%
6M	-5.2%	-7.8%
1Y	-19.5%	-27.6%

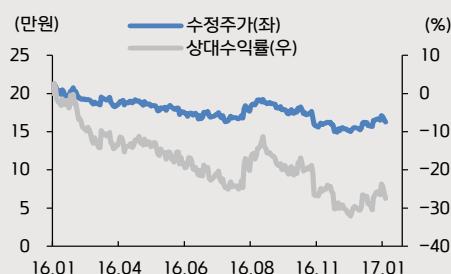
## Company Data

발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	100천주
외국인 지분율	32.49%
배당수익률(16E)	1.55%
BPS(16E)	93,065원
주요 주주	정의선 외 4인
	51.37%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	146,712	153,407	162,704	173,428
보고영업이익	6,980	7,288	8,321	9,174
핵심영업이익	6,980	7,288	8,321	9,174
EBITDA	8,270	8,517	9,651	10,603
세전이익	5,926	7,039	8,258	9,145
순이익	3,768	5,057	6,260	6,932
자체주주지분순이익	3,770	5,056	6,259	6,931
EPS(원)	10,048	13,484	16,693	18,485
증감률(%YoY)	-29.7	34.2	23.8	10.7
PER(배)	19.2	14.3	11.6	10.4
PBR(배)	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	9.7	9.1	7.8	6.9
보고영업이익률(%)	4.8	4.8	5.1	5.3
핵심영업이익률(%)	4.8	4.8	5.1	5.3
ROE(%)	12.8	15.4	16.7	16.2
순부채비율(%)	24.5	13.7	7.9	1.6

## Price Trend

 실적 Review

## 현대글로비스 (086280)

## 물량 기저 효과와 신규 투자 방향 주목



현대글로비스는 지난 4분기 영업이익 1,566억원으로 시장 기대치를 하회했고, 16년 연간 매출은 전년 대비 4.6% 성장했습니다. 우리는 현대차 그룹의 완성차 생산 물량 증가와 PCC 사업 기저 효과로 추가 성장이 가능하고, PCC선박 투자가 일단락됨에 따른 신규 투자 규모와 방향, 그리고 높아진 벨류에이션 메리트 등을 고려한다면 상승 여력이 충분하다고 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 영업이익 1,566억원, 시장 기대치 하회

지난 4Q 현대글로비스는 IFRS 연결 기준 매출액 3조9,198억원(YoY 기준 +5.3%)과 영업이익 1,566억원(-16.0%), 당기 순이익 46억원(-96.4%)을 기록했음. 매출액은 당사 기대치에 부합했지만 영업이익은 크게 하회했음. 영업이익 감소 이유는 지난 15년 8월 발생한 천진항 폭발 관련해서 300억원 규모의 손실 금액이 뒤늦게 반영됐고, CKD 부문에서도 평균 환율이 지난 2분기 대비 4분기 소폭 원화 강세를 기록한 것과 미국 생산량 감소 영향이 동시에 작용하며 이익 규모가 감소했음. 또한 영업외 측면에서도 선박 투자 관련 외화 부채에서 외화환산손실이 1천4백억원 이상 발생하며 순이익 규모도 급감했음.

## &gt;&gt;&gt; 17년 PCC부문 매출 회복과 투자 규모 주목

지난 16년 말 기준 현대글로비스는 전년 대비 3척 증가한 29척의 PCC선을 확보하며 용선 포함 총 55척의 선대를 구축했음. 17년에도 사선 4척을 추가로 인수할 예정임. 전체 선대는 15년과 동일하고, 14년 대비로는 소폭 감소한 상황에서 사선은 꾸준히 증가하고 있어 향후 물량 증가는 용선 확보를 통해서도 처리가 가능할 것이라 점에서 사선 투자는 금년을 기점으로 일단락 될 가능성이 높다고 판단함. 따라서 늘어나는 이익잉여금을 어떤 사업에 얼마나 투자할지를 주목할 필요가 있다고 판단됨. 또한 지난 4분기 완성차 수출 물량은 급증했지만 현대글로비스 PCC 매출은 전분기 대비 큰 변화가 없었다는 점에서 1분기 회복 규모를 주목해야 할 것임.

## &gt;&gt;&gt; 생산량 기저 효과와 신흥국 매출 회복, 그리고 신규 투자

미국 트럼프 대통령 취임 이후 보호 무역 강화에 대한 우려가 주가에 부담으로 작용하고 있음. 하지만 현대글로비스는 현대차 그룹 완성차 생산량 역성장에도 지난 16년 4.6% 성장했고, 17년에는 완성차 생산량 증가 효과 수혜가 무난히 더해질 것으로 전망함. 특히 지난 해 극도로 부진했던 PCC 사업이 국내 수출량과 중동 지역 수요 기저 효과가 예상되며, 러시아와 멕시코 지역 물동량 증가도 매출 증가 요인으로 작용할 것임. 특히 물류 산업은 고정비 비중이 높아 처리 물량이 증가할수록 수익성 개선 여력이 커진다는 점에서 최근의 유가 및 컨테이너 운임 상승이 수익성에 부담으로 작용하지는 못할 것으로 전망함. 그리고 PCC선박 투자가 일단락되고 있는 만큼 성장을 위한 현대글로비스의 신규 투자 방향 및 규모도 주목할 필요가 있겠음. 따라서 현 주가는 경영권 관련 이슈를 제외하더라도 벨류에이션 측면에서도 매력적인 수준이라고 판단, 투자의견 'BUY'와 목표주가 '240,000원'유지함.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	139,220	146,712	153,407	162,704	173,428
매출원가	129,022	135,552	142,236	150,234	159,832
매출총이익	10,199	11,160	11,172	12,470	13,596
판매비및일반관리비	3,752	4,180	3,884	4,149	4,422
영업이익(보고)	6,446	6,980	7,288	8,321	9,174
영업이익(핵심)	6,446	6,980	7,288	8,321	9,174
영업외손익	668	-1,054	-249	-63	-28
이자수익	151	175	176	167	178
배당금수익	17	24	27	0	0
외환이익	2,661	3,663	4,166	0	0
이자비용	271	498	587	600	600
외환손실	3,098	4,719	4,472	0	0
관계기업지분법손익	413	467	463	470	500
투자및기타자산처분손익	38	-16	19	0	0
금융상품평가및기타금융이익	852	939	393	0	0
기타	-94	-1,088	-434	-100	-107
법인세차감전이익	7,114	5,926	7,039	8,258	9,145
법인세비용	1,752	2,158	1,983	1,998	2,213
유효법인세율 (%)	24.6%	36.4%	28.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	5,362	3,768	5,057	6,260	6,932
지배주주지분순이익(억원)	5,362	3,770	5,056	6,259	6,931
EBITDA	7,442	8,270	8,517	9,651	10,603
현금순이익(Cash Earnings)	6,358	5,057	6,286	7,590	8,361
수정당기순이익	4,692	3,181	4,744	6,260	6,932
증감율(%: YoY)					
매출액	8.2	5.4	4.6	6.1	6.6
영업이익(보고)	1.2	8.3	4.4	14.2	10.2
영업이익(핵심)	1.2	8.3	4.4	14.2	10.2
EBITDA	3.8	11.1	3.0	13.3	9.9
지배주주지분 당기순이익	11.4	-29.7	34.1	23.8	10.7
EPS	11.4	-29.7	34.2	23.8	10.7
수정순이익	1.9	-32.2	49.1	31.9	10.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,696	7,831	7,929	6,756	7,724
당기순이익	5,362	3,768	5,057	6,260	6,932
감가상각비	919	1,202	1,154	1,266	1,374
무형자산상각비	76	87	75	64	55
외환손익	343	924	305	0	0
자산처분손익	43	19	-19	0	0
지분법손익	-413	-467	-463	-470	-500
영업활동자산부채 증감	-1,700	731	2,149	-337	-137
기타	-935	1,566	-329	-27	0
투자활동현금흐름	-4,812	-8,478	-4,311	-4,473	-4,552
투자자산의 처분	-509	-4,501	-327	-454	-524
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	-25	-61	-70
재무활동현금흐름	1,506	-37	-981	-922	-1,068
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	144	203	245
현금및현금성자산의순증가	246	-778	2,637	1,361	2,104
기초현금및현금성자산	7,293	7,539	6,761	9,398	10,759
기말현금및현금성자산	7,539	6,761	9,398	10,759	12,863
Gross Cash Flow	5,396	7,100	5,780	7,093	7,861
Op Free Cash Flow	-435	2,430	4,943	3,342	4,287

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	33,348	37,176	38,874	42,253	46,432
현금및현금성자산	7,539	6,761	9,398	10,759	12,863
유동금융자산	537	4,167	4,357	4,621	4,925
매출채권및유동채권	18,612	18,278	19,176	20,338	21,678
재고자산	6,456	7,719	5,682	6,258	6,670
기타유동비금융자산	204	250	261	277	295
비유동자산	28,614	37,609	41,013	44,398	47,726
장기매출채권및기타비유동채권	123	138	144	153	163
투자자산	6,161	6,970	7,594	8,282	9,001
유형자산	21,163	28,821	31,626	34,318	36,903
무형자산	391	724	650	585	530
기타비유동자산	775	956	1,000	1,060	1,130
자산총계	61,962	74,785	79,887	86,650	94,158
유동부채	22,142	25,938	26,626	27,581	28,682
매입채무및기타유동채무	11,572	13,236	13,840	14,678	15,646
단기차입금	9,495	10,514	10,514	10,514	10,514
유동성장기차입금	133	354	354	354	354
기타유동부채	942	1,835	1,919	2,035	2,169
비유동부채	12,109	17,880	18,362	19,035	19,823
장기매입채무및비유동채무	2,781	7,422	7,761	8,231	8,774
사채및장기차입금	6,808	7,660	7,660	7,660	7,660
기타비유동부채	2,521	2,797	2,941	3,144	3,389
부채총계	34,251	43,817	44,987	46,616	48,505
자본총계	188	188	188	188	188
주식발행초과금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	25,368	28,368	32,299	37,433	43,052
기타자본	619	875	875	875	875
지배주주지분자본총계	27,711	30,966	34,897	40,031	45,650
비지배주주지분자본총계	0	1	2	3	3
자본총계	27,711	30,968	34,899	40,034	45,654
순차입금	8,359	7,599	4,772	3,148	739
총차입금	16,435	18,527	18,527	18,527	18,527

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

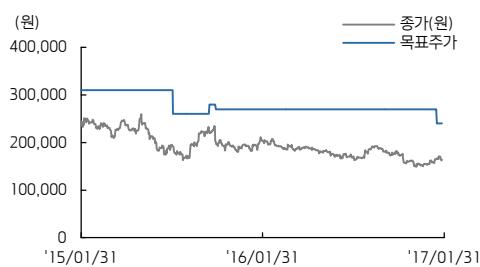
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	14,300	10,048	13,484	16,693	18,485
BPS	73,895	82,580	93,065	106,757	121,743
주당EBITDA	19,844	22,053	22,713	25,737	28,275
CFPS	16,954	13,486	16,762	20,241	22,297
DPS	2,000	3,000	3,000	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	20.4	19.2	14.3	11.6	10.4
PBR	3.9	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.8	9.7	9.1	7.8	6.9
PCF	17.2	14.3	11.5	9.5	8.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.6	4.8	4.8	5.1	5.3
영업이익률(핵심)	4.6	4.8	4.8	5.1	5.3
EBITDA margin	5.3	5.6	5.6	5.9	6.1
순이익률	3.9	2.6	3.3	3.8	4.0
자기자본이익률(ROE)	21.0	12.8	15.4	16.7	16.2
투하자본이익률(ROIC)	16.8	13.7	16.5	17.9	18.2
안정성(%)					
부채비율	123.6	141.5	128.9	116.4	106.2
순차입금비율	30.2	24.5	13.7	7.9	1.6
이자보상배율(배)	23.8	14.0	12.4	13.9	15.3
활동성(배)					
매출채권회전율	7.9	8.0	8.2	8.2	8.3
재고자산회전율	23.8	20.7	22.9	27.3	26.8
매입채무회전율	12.8	11.8	11.3	11.4	11.4

- 당사는 01월 26일 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)	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
	2017/01/16	Buy(Maintain)	240,000원
	2017/01/31	Buy(Maintain)	240,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

### 투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%