



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원
 주가(04/27): 146,000원
 시가총액: 5조 4,750억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희
 02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com
 RA 이창희
 02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/27)		
52주 주가동향	최고가	최저가
	192,500원	140,000원
최고/최저가대비 등락률	-24.16%	4.29%
주가수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-6.0%
6M	-20.0%	-26.7%
1Y	-24.0%	-30.6%

Company Data

발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	112천주
외국인 지분율	32.50%
배당수익률(16E)	2.27%
BPS(16E)	109,192원
주요 주주	정의선 외 4인
	51.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	153,406	161,056	170,841	179,035
보고영업이익	7,288	7,804	8,402	8,952
핵심영업이익	7,288	7,804	8,402	8,952
EBITDA	8,849	9,287	9,988	10,638
세전이익	7,039	8,931	8,312	8,864
순이익	5,057	7,298	6,792	7,243
자체주주지분순이익	5,056	7,298	6,792	7,243
EPS(원)	13,486	19,460	18,111	19,314
증감률(%YoY)	34.2	44.3	-6.9	6.6
PER(배)	11.5	7.9	8.5	8.0
PBR(배)	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.4	6.7	5.9	5.2
보고영업이익률(%)	4.8	4.8	4.9	5.0
핵심영업이익률(%)	4.8	4.8	4.9	5.0
ROE(%)	15.4	19.3	15.5	14.7
순부채비율(%)	22.4	9.7	2.2	-4.9

Price Trend

 실적 Review

현대글로비스 (086280)

안정적 이익률 유지, 성장률 갈증 해소 필요



현대글로비스는 지난 1분기 완성차 판매 부진에도 불구하고 1,918억원의 영업이익과 영업이익률 4.8%를 기록했습니다. 안정적 영업이익률은 이미 달성된 규모의 경제를 통한 기존 사업 수익성 개선과 국내외 3자 물류 확대를 통해 계속될 전망입니다. 따라서 선박 투자가 일단락 되는 현 상황에서 성장 갈증 해소를 위한 현대글로비스의 투자와 배당 정책 방향 등이 주가 반등 속도를 좌우할 것으로 전망합니다.

>>> 영업이익 1,918억원, 완성차 부진 감안하면 선방

지난 1Q 현대글로비스는 IFRS 연결 기준 매출액 3조9,773억원(YoY 기준 +5.7%)과 영업이익 1,918억원(-0.4%), 당기 순이익 2,468억원(+37.6%)을 기록했음. 완성차 판매 부진과 사드 이슈로 인한 중국 지역 성장 둔화 악재에도 불구하고 3자 물류 확대를 통해 매출 성장은 이어갔음. 영업이익은 전년 동기 대비로는 감소했지만 지난 해 상반기에 수익성이 좋은 내수 물류가 강세를 보였다는 점을 감안한다면 양호한 수준으로 판단함. 영업외 측면에서는 12억 달러 규모의 선박 관련 부채에서 외환관련 이익이 발생한 영향이 나타났음.

>>> 안정적 영업이익률은 유지되고 있지만..

지난 1분기 현대글로비스 영업이익률은 4.8%를 기록했음. 앞서 언급한 것처럼 완성차 판매량 둔화가 국내 물류에 영향을 주었고, 북미 지역에서도 판매량이 부진했고, 수익성이 높은 완성차 수출량도 정상화가 지연되는 상황에서 달성한 수치여서 의미가 있다고 판단됨. 비계열 물류가 꾸준히 증가하고 있으며 국내뿐 아니라 해외에서도 3자 물류를 확대하고 있기 때문임. 적자가 이어지고 있는 벌크해상운송도 고비용 옵션을 반선하고 있고 CKD도 멕시코 공장이 추가된 것 이외에 기아차 인도 공장 수행 기대감과 베트남 완성차업체로의 매출 발생도 예상되는 등 다양한 사업을 통해 완성차 의존도를 낮추고 있어 안정적 영업이익률은 이어질 것으로 전망됨.

>>> 매출 성장에 대한 갈증 해소 필요

지난 1분기 YoY 기준 5.7% 매출이 증가했지만 시장의 높은 기대치에는 미치지 못하고 있음. 아직 중동 지역 물량이 회복되지 못하는 것을 비롯, 세계적으로 자동차 물류 성장률이 둔화되는 가운데 지난 해 계약 물량 증가 효과가 나타나지 못했고, 내년 추가적인 처리 물량 증가가 기대되는 완성차 해상 운송과 3자 물류 확대를 통한 성장에는 한계가 있을 수 밖에 없기 때문임. 따라서 매출 성장을 둔화에 대한 돌파구가 필요한 상황임. 다만 PCC와 벌크선 사선 확대를 위한 투자가 일단락되는 상황에서 자금력의 여유가 생기고 있다는 점은 향후 투자와 배당 등 다양한 선택이 가능하다는 점에서 향후 현대글로비스의 움직임을 주목할 필요는 있겠음. 따라서 성장률에 대한 해답이 제시되기 전까지 프리미엄 거래는 어렵다고 판단, 목표주가를 '190,000원'으로 하향 조정하지만 투자의견 'BUY'는 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	146,712	153,406	161,056	170,841	179,035
매출원가	135,552	142,349	149,149	158,082	165,517
매출총이익	11,160	11,058	11,907	12,758	13,517
판매비및일반관리비	4,180	3,770	4,103	4,356	4,565
영업이익(보고)	6,980	7,288	7,804	8,402	8,952
영업이익(핵심)	6,980	7,288	7,804	8,402	8,952
영업외손익	-1,054	-249	1,127	-90	-88
이자수익	175	178	177	187	197
배당금수익	24	28	0	0	0
외환이익	3,663	4,170	1,165	0	0
이자비용	498	589	606	606	606
외환손실	4,719	4,566	0	0	0
관계기업지분법순익	467	537	552	500	500
투자및기타자산처분순익	-16	21	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	939	547	0	0	0
기타	-1,088	-576	-161	-171	-179
법인세차감전이익	5,926	7,039	8,931	8,312	8,864
법인세비용	2,158	1,982	1,633	1,520	1,621
유효법인세율 (%)	36.4%	28.2%	18.3%	18.3%	18.3%
당기순이익	3,768	5,057	7,298	6,792	7,243
지배주주지분순이익(억원)	3,770	5,056	7,298	6,792	7,243
EBITDA	8,270	8,849	9,287	9,988	10,638
현금순이익(Cash Earnings)	5,057	6,619	8,781	8,378	8,928
수정당기순이익	3,181	4,649	7,298	6,792	7,243
증감율(% YoY)					
매출액	5.4	4.6	5.0	6.1	4.8
영업이익(보고)	8.3	4.4	7.1	7.7	6.5
영업이익(핵심)	8.3	4.4	7.1	7.7	6.5
EBITDA	11.1	7.0	4.9	7.5	6.5
지배주주지분 당기순이익	-29.7	34.1	44.3	-6.9	6.6
EPS	-29.7	34.2	44.3	-6.9	6.6
수정순이익	-32.2	46.1	57.0	-6.9	6.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	7,831	6,063	8,862	8,220	8,845
당기순이익	3,768	5,057	7,298	6,792	7,243
감가상각비	1,202	1,481	1,414	1,526	1,634
무형자산상각비	87	81	70	60	52
외환손익	924	460	-1,165	0	0
자산처분순익	19	46	0	0	0
지분법손익	-467	-537	-552	-500	-500
영업활동자산부채 증감	731	-319	661	342	417
기타	1,566	-206	1,137	0	0
투자활동현금흐름	-8,478	-5,175	-4,341	-4,467	-4,373
투자자산의 처분	-4,501	-1,207	-391	-500	-419
유형자산의 처분	41	51	0	0	0
유형자산의 취득	-3,959	-3,891	-3,891	-3,891	-3,891
무형자산의 처분	-70	-61	0	0	0
기타	10	-67	-59	-75	-63
재무활동현금흐름	-37	-1,852	-969	-1,108	-1,139
단기차입금의 증가	395	-1,603	0	0	0
장기차입금의 증가	314	875	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-750	-1,125	-1,125	-1,313	-1,313
기타	3	0	156	204	173
현금및현금성자산의순증가	-778	-809	3,552	2,644	3,332
기초현금및현금성자산	7,539	6,761	5,952	9,504	12,148
기말현금및현금성자산	6,761	5,952	9,504	12,148	15,480
Gross Cash Flow	7,100	6,382	8,201	7,878	8,428
Op Free Cash Flow	2,430	2,526	4,168	4,405	4,997

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	37,176	39,358	43,636	47,713	52,114
현금및현금성자산	6,761	5,952	9,504	12,148	15,480
유동금융자산	4,167	5,040	5,291	5,613	5,882
매출채권및유동채권	18,278	21,199	22,369	23,087	23,557
재고자산	7,719	6,903	6,194	6,571	6,886
기타유동비금융자산	250	265	278	295	309
비유동자산	37,609	40,316	43,511	46,582	49,510
장기매출채권및기타비유동채권	138	171	179	190	199
투자자산	6,970	7,178	7,897	8,577	9,227
유형자산	28,821	31,089	33,567	35,932	38,190
무형자산	724	701	631	571	519
기타비유동자산	956	1,178	1,237	1,312	1,375
자산총계	74,785	79,675	87,148	94,295	101,624
유동부채	25,938	26,179	26,960	27,959	28,796
매입채무및기타유동채무	13,236	14,757	15,493	16,434	17,222
단기차입금	10,514	10,136	10,136	10,136	10,136
유동성장기차입금	354	384	384	384	384
기타유동부채	1,835	902	947	1,005	1,053
비유동부채	17,880	18,721	19,240	19,909	20,472
장기매입채무및비유동채무	7,422	7,289	7,652	8,117	8,506
사채및장기차입금	7,660	8,259	8,259	8,259	8,259
기타비유동부채	2,797	3,173	3,329	3,533	3,706
부채총계	43,817	44,900	46,201	47,869	49,267
자본총계	188	188	188	188	188
주식발행초과금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	28,368	32,314	38,486	43,966	49,896
기타자본	875	735	735	735	735
지배주주지분자본총계	30,966	34,772	40,945	46,424	52,354
비자매주주지분자본총계	1	3	2	2	2
자본총계	30,968	34,774	40,947	46,426	52,356
순차입금	7,599	7,788	3,985	1,019	-2,582
총차입금	18,527	18,780	18,780	18,780	18,780

투자지표

(단위: 원, 배, %)

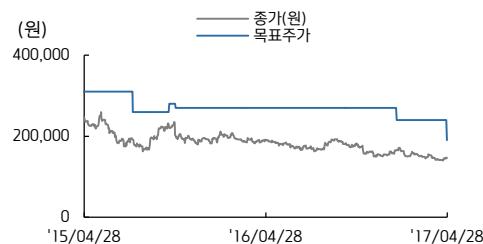
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	10,048	13,486	19,460	18,111	19,314
BPS	82,580	92,732	109,192	123,803	139,617
주당EBITDA	22,053	23,598	24,766	26,635	28,367
CFPS	13,486	17,649	23,415	22,341	23,809
DPS	3,000	3,000	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	19.2	11.5	7.9	8.5	8.0
PBR	2.3	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.7	7.4	6.7	5.9	5.2
PCFR	14.3	8.8	6.6	6.9	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	4.8	4.8	4.9	5.0
영업이익률(핵심)	4.8	4.8	4.8	4.9	5.0
EBITDA margin	5.6	5.8	5.8	5.8	5.9
순이익률	2.6	3.3	4.5	4.0	4.0
자기자본이익률(ROE)	12.8	15.4	19.3	15.5	14.7
투자자본이익률(ROI)	13.7	14.9	15.5	16.0	16.2
안정성(%)					
부채비율	141.5	129.1	112.8	103.1	94.1
순차입금비율	24.5	22.4	9.7	2.2	-4.9
이자보상배율(배)	14.0	12.4	12.9	13.9	14.8
활동성(배)					
매출채권회전율	8.0	7.8	7.4	7.5	7.7
재고자산회전율	20.7	21.0	24.6	26.8	26.6
매입채무회전율	11.8	11.0	10.6	10.7	10.6

- 당사는 04월 27일 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 간접없이 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
	2017/04/28	Buy(Maintain)	190,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%