



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(07/12): 151,000원

시가총액: 5조 6,625억원

조선/운송/여행

Analyst 조병희

02) 3787-5129 bhcho@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/12)	2,391.77pt
52주 주가동향	최고가 192,500원 최저가 140,000원
최고/최저가대비 등락률	-21.56% 7.86%
주가수익률	절대 상대 1M -1.3% -1.9% 6M -3.5% -16.4% 1Y -10.7% -25.8%

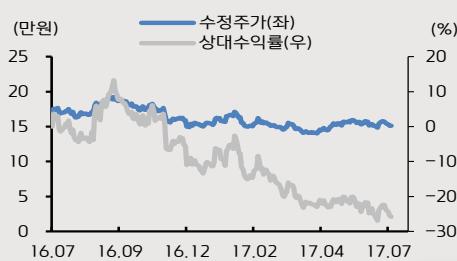
Company Data

발행주식수	37,500천주
일평균 거래량(3M)	109천주
외국인 지분율	33.86%
배당수익률(17E)	2.27%
BPS(17E)	107,476원
주요 주주	정의선 외 4인
	51.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	153,406	161,055	170,840	179,034
보고영업이익	7,288	7,741	8,402	8,952
핵심영업이익	7,288	7,741	8,402	8,952
EBITDA	8,849	9,224	9,988	10,638
세전이익	7,039	8,417	7,692	8,213
순이익	5,057	6,654	5,831	6,225
자배주주지분순이익	5,056	6,655	5,831	6,226
EPS(원)	13,486	17,744	15,549	16,600
증감률(%YoY)	34.2	31.6	-12.4	6.8
PER(배)	11.5	8.7	9.9	9.3
PBR(배)	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	7.4	6.8	6.1	5.5
보고영업이익률(%)	4.8	4.8	4.9	5.0
핵심영업이익률(%)	4.8	4.8	4.9	5.0
ROE(%)	15.4	17.7	13.7	13.2
순부채비율(%)	22.4	11.5	6.2	0.7

Price Trend

 실적 Preview

현대글로비스 (086280)

밸류에이션 부담은 없지만 모멘텀은 필요한 시기



현대글로비스는 지난 2분기 상대적 저수익 사업 비중이 높아지면서 영업이익률이 소폭 하락해 1,919억원의 영업이익이 기대됩니다. 각종 악재를 3자 물류 확대 등으로 만회하고 있지만 주가 약세가 이어지며 밸류에이션이 수년來 최저 수준에 머물고 있습니다. 따라서 해외 기업 M&A를 통해 이익 레밸업을 시도하거나 배당을 늘리는 등의 구체적 자금 활용 방안 제시와 함께 반등 가능성성이 높다고 판단됩니다.

>>> 영업이익 1,919억원, 무난한 수준

지난 2Q 현대글로비스는 IFRS 연결 기준 매출액 4조491억원(YoY 기준 +5.5%)와 영업이익 1,919억원(-2.2%)을 기록했을 것으로 추정함. 완성차 판매 부진 우려가 있지만 PCC 부문이 최악을 기록했던 전년 대비 개선되고, CKD 부문도 멕시코 공장 가동 효과가 나타났을 것으로 추정함. 영업이익은 전분기와 비슷하고 영업이익률이 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 전망하는 근거는 기존 사업들의 수익성이 악화된 것이 아니라 트레이딩 사업처럼 수익성이 상대적으로 낮은 사업 비중이 높아졌고, CKD 부문 환율 효과가 악화된 영향으로 판단됨.

>>> 사상 최저 수준으로 낮아진 밸류에이션

현대글로비스 주가는 지난 14년 고점 대비 50% 이상 하락하며 지난 2011년 초반 수준에 머무르고 있음. 그러나 영업이익은 11년 4천6백억원에서 17년 당사 추정치 기준 7천7백억원으로 성장이 계속되고 있고 영업이익률도 큰 변화 없이 안정적인 4% 후반을 기록하고 있음. 따라서 밸류에이션은 역대 최저 수준에 머물고 있음.

우리는 지난 15년 이후 현대글로비스의 밸류에이션 프리미엄 약화 요인으로 매출 규모는 꾸준히 증가하고 있지만 성장폭이 둔화되고 있다는 점을 주목하고 있음. 기대를 모았던 PCC 사업과 벌크선 사업 성장 속도가 기대에 미치지 못하고 있고, 해외 물류 기업 M&A 역시 14년 폴란드 아담풀 인수 이후 별다른 움직임이 나타나지 않아 성장률이 낮아지는 현대/기아 완성차 물류 사업을 대체할 새로운 성장 동력을 확보하지 못하고 있기 때문임.

>>> 충분한 자금 여력, 활용 방안 제시가 모멘텀으로 작용 기대

앞서 언급한 것처럼 PCC와 벌크선 등 대규모 투자가 필요한 해운업으로의 확장이 일단락 되는 가운데 현대글로비스의 활용 가능 자금은 증가하고 있음. 영업이익이 계속 증가하며 지난 해 6천억원이 넘는 영업활동현금흐름을 창출했고, 부채 비율도 120% 수준에 머물고 있음. 최근 인수 대상으로 언급되고 있는 선박 관리 회사는 지난 해 15조원이 넘는 현대글로비스의 매출액을 고려하면 성장 동력이라기 보다 기존 사업 효율성 개선 수준으로 판단됨. 따라서 기업 펀더멘탈과 무관한 주가 하락으로 밸류에이션 측면의 부담은 제한적인 가운데 향후 의미 있는 규모의 M&A가 진행되거나 배당 확대 등 보유 자금을 활용하는 구체적인 방안 제시가 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 것으로 판단, 목표주가 '190,000원'과 투자의견 'BUY'를 유지함.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	146,712	153,406	161,055	170,840	179,034
매출원가	135,552	142,349	149,210	158,082	165,516
매출총이익	11,160	11,058	11,845	12,758	13,517
판매비및일반관리비	4,180	3,770	4,104	4,356	4,565
영업이익(보고)	6,980	7,288	7,741	8,402	8,952
영업이익(핵심)	6,980	7,288	7,741	8,402	8,952
영업외손익	-1,054	-249	676	-709	-739
이자수익	175	178	172	158	166
배당금수익	24	28	98	90	95
외환이익	3,663	4,170	2,534	0	0
이자비용	498	589	603	611	611
외환손실	4,719	4,566	1,395	0	0
관계기업지분법손익	467	537	552	550	550
투자및기타자산처분손익	-16	21	1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	939	547	163	0	0
기타	-1,088	-576	-845	-897	-940
법인세차감전이익	5,926	7,039	8,417	7,692	8,213
법인세비용	2,158	1,982	1,762	1,862	1,987
유효법인세율 (%)	36.4%	28.2%	20.9%	24.2%	24.2%
당기순이익	3,768	5,057	6,654	5,831	6,225
지배주주지분순이익(억원)	3,770	5,056	6,655	5,831	6,226
EBITDA	8,270	8,849	9,224	9,988	10,638
현금순이익(Cash Earnings)	5,057	6,619	8,137	7,417	7,911
수정당기순이익	3,181	4,649	6,530	5,831	6,225
증감율(%: YoY)					
매출액	5.4	4.6	5.0	6.1	4.8
영업이익(보고)	8.3	4.4	6.2	8.5	6.5
영업이익(핵심)	8.3	4.4	6.2	8.5	6.5
EBITDA	11.1	7.0	4.2	8.3	6.5
지배주주지분 당기순이익	-29.7	34.1	31.6	-12.4	6.8
EPS	-29.7	34.2	31.6	-12.4	6.8
수정순이익	-32.2	46.1	40.5	-10.7	6.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	7,831	6,063	8,218	7,111	7,688
당기순이익	3,768	5,057	6,654	5,831	6,225
감가상각비	1,202	1,481	1,414	1,526	1,634
무형자산상각비	87	81	70	60	52
외환손익	924	460	-1,139	0	0
자산처분손익	19	46	-1	0	0
지분법손익	-467	-537	-552	-550	-550
영업활동자산부채 증감	731	-319	661	342	417
기타	1,566	-206	1,111	-98	-90
투자활동현금흐름	-8,478	-5,175	-4,340	-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	-58	-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	2,909	1,536	2,175
기초현금및현금성자산	7,539	6,761	5,952	8,860	10,396
기말현금및현금성자산	6,761	5,952	8,860	10,396	12,571
Gross Cash Flow	7,100	6,382	7,557	6,769	7,271
Op Free Cash Flow	2,430	2,526	4,120	4,405	4,997

재무상태표

(단위: 억원)

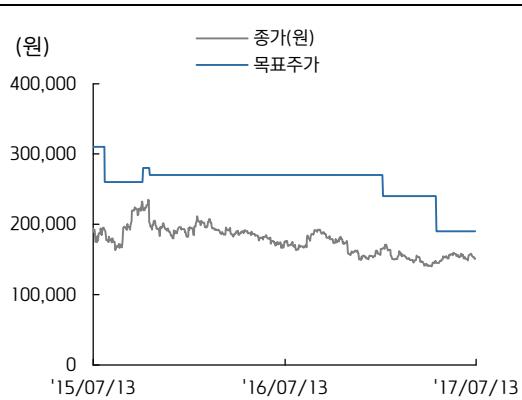
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	37,176	39,358	42,993	45,961	49,205
현금및현금성자산	6,761	5,952	8,860	10,396	12,571
유동금융자산	4,167	5,040	5,291	5,613	5,882
매출채권및유동채권	18,278	21,199	22,369	23,086	23,557
재고자산	7,719	6,903	6,194	6,571	6,886
기타유동비금융자산	250	265	278	295	309
비유동자산	37,609	40,316	43,511	46,729	49,797
장기매출채권및기타비유동채권	138	171	179	190	199
투자자산	6,970	7,178	7,898	8,724	9,514
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	86,504	92,690	99,002
유동부채	25,938	26,179	26,960	27,959	28,795
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	47,868	49,267
자본총계	188	188	188	188	188
주식발행초과금	1,536	1,536	1,536	1,536	1,536
이익잉여금	28,368	32,314	37,843	42,362	47,275
기타자본	875	735	735	735	735
지배주주지분자본총계	30,966	34,772	40,302	44,820	49,733
비지배주주지분자본총계	1	3	2	2	1
자본총계	30,968	34,774	40,304	44,822	49,735
순차입금	7,599	7,788	4,628	2,771	327
총차입금	18,527	18,780	18,780	18,780	18,780

- 당사는 07월 12일 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)	2015/08/04	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
	2017/07/13	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%