

# 현대글로비스(086280)

## 2Q18 Preview: 무난한 실적, 그 이후가 기대된다

### 실적은 컨센서스에 부합할 전망

2분기 매출액과 영업이익을 각각 4조 1,389억원, 1,705억원으로 추정한다. 매출액은 전년동기대비 1% 줄어들고 영업이익은 6% 감소하는 것이다. 우리의 추정치는 컨센서스(매출액 4조 2,150억원, 영업이익 1,724억원) 수준이다. 전방산업의 부진과 비우호적인 원화강세 환경이 이어졌으나, 부정적인 영향은 1분기 피크를 지났다. 이머징 지역의 CKD 물량증가가 이어진 가운데 미주 역시 반등한 것으로 예상된다. 이에 따라 2분기 영업이익은 전분기대비 13% 증가할 전망이다. 한편 원/달러 환율상승에 따른 외화환산손실로 순이익은 컨센서스를 하회할 것이다.

### 2분기 반등한 실적은 하반기 회복 본격화될 것

실적은 1분기 바닥을 지났다. 현대/기아차의 판매량은 기저효과와 신차 모델템에 따라 되살아나는 한편 원/달러 환율의 하락세 역시 일단락되고 있다. 이에 따라 하반기 글로비스의 영업이익률은 전년 수준으로 회복될 전망이다. 환율은 6월 이후 5% 상승했다. 전체 영업이익의 46%를 차지하는 CKD 부문은 상반기와 반대로 원화약세에 따른 마진 향상이 예상된다. 멕시코공장의 호조와 베트남 진출에 더해 중장기적으로 인도 CKD 물량이 추가될 것이다. 또한 완성차 해외수출량 역시 반등함에 따라 올해 배선권 확대에 따른 수혜가 본격적으로 나타날 전망이다. BDI 상승에 따른 벌크부문의 턴어라운드도 수익성에 대한 부담을 덜어줄 것이다.

### 지배구조 개편 기대감은 여전히 유효

단기 실적에 대한 우려가 제한적인 만큼, 글로비스에 대한 투자심리는 향후 진행될 지배구조 개편의 방향성에 민감하다. 그룹 개편의 특성상 주가의 변동성이 높을 수밖에 없다. 기존안이 모비스 주주의 반대로 무산되었음을 감안하면 새로운 지배구조 그림에서 글로비스의 수혜가 줄어들 가능성도 부담요인이다. 다만 어떤 방향이더라도 일감몰아주기 규제 리스크가 해소되고 본업의 성장에 집중할 여건이 갖춰질 것이다. 따라서 불확실성보다는 저평가 해소에 대한 기대감이 더 큰 시점으로 '매수' 의견을 유지한다. 현 주가는 2018F EV/EBITDA 6배에 불과하다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2016A | 15,341       | 729           | 506          | 13,483     | 34.1       | 885             | 11.5       | 7.4              | 1.7        | 15.4       | 1.9       |
| 2017A | 16,358       | 727           | 680          | 18,147     | 34.6       | 894             | 7.5        | 6.4              | 1.3        | 18.2       | 2.2       |
| 2018F | 16,388       | 686           | 462          | 12,322     | (32.1)     | 869             | 10.8       | 6.3              | 1.1        | 11.1       | 2.3       |
| 2019F | 17,412       | 755           | 554          | 14,774     | 19.9       | 949             | 9.0        | 5.7              | 1.0        | 12.2       | 2.3       |
| 2020F | 18,567       | 840           | 622          | 16,582     | 12.2       | 1,044           | 8.0        | 5.0              | 0.9        | 12.3       | 2.3       |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

### Stock Data

|                   |                  |
|-------------------|------------------|
| KOSPI(7/23)       | 2,269            |
| 주가(7/23)          | 133,000          |
| 시가총액(십억원)         | 4,988            |
| 발행주식수(백만)         | 38               |
| 52주 최고/최저가(원)     | 188,000/111,500  |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 32,351           |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 48.6/32.7        |
| 주요주주(%)           | 정의선 외 4인 39.3    |
|                   | Den Norske 12.0  |
|                   | Amerikaljinje AS |

### 주가상승률

|              | 1개월  | 6개월   | 12개월   |
|--------------|------|-------|--------|
| 절대주가(%)      | 10.4 | (4.7) | (12.2) |
| KOSPI 대비(%p) | 14.1 | 5.9   | (4.8)  |

### 주가추이



자료: WISEfn

### 최고운

gowoon@truefriend.com

## 〈표 1〉 2Q18 실적 전망

|         | 한투증권<br>(십억원) | QoQ<br>(%, %p) | YoY 컨센서스 대비<br>(%, %p) | 컨센서스<br>(십억원) | 1개월 변화<br>(%, %p) |
|---------|---------------|----------------|------------------------|---------------|-------------------|
| 매출액     | 4,138.9       | 10.4           | (1.2)                  | (1.8)         | 4,215.0<br>(5.9)  |
| 영업이익    | 170.5         | 13.3           | (6.1)                  | (1.1)         | 172.4<br>(1.7)    |
| 영업이익률   | 4.1           | 0.1            | (0.2)                  | 0.0           | 4.1<br>0.2        |
| 지배주주순이익 | 74            | (35.7)         | (22.1)                 | (35.5)        | 114<br>(21.7)     |

자료: FnGuide, 한국투자증권

## 〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

|         | 2017  |       |        |         | 2018   |        |       |        | 연간     |        |        |        |
|---------|-------|-------|--------|---------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 1Q    | 2Q    | 3Q     | 4Q      | 1Q     | 2QF    | 3QF   | 4QF    | 2016   | 2017   | 2018F  | 2019F  |
| 매출액     | 3,977 | 4,189 | 4,226  | 3,966   | 3,748  | 4,139  | 4,304 | 4,197  | 15,341 | 16,358 | 16,388 | 17,412 |
| 증가율     | 5.7   | 9.1   | 10.6   | 1.2     | (5.8)  | (1.2)  | 1.8   | 5.8    | 4.6    | 6.6    | 0.2    | 6.2    |
| 물류      | 1,898 | 2,040 | 2,020  | 1,990   | 1,853  | 2,056  | 2,053 | 2,094  | 7,430  | 7,948  | 8,056  | 8,644  |
| 내수      | 310   | 318   | 310    | 316     | 312    | 330    | 316   | 322    | 1,208  | 1,253  | 1,280  | 1,312  |
| 해외      | 1,589 | 1,722 | 1,710  | 1,674   | 1,541  | 1,726  | 1,737 | 1,772  | 6,222  | 6,695  | 6,776  | 7,332  |
| PCC     | 341   | 366   | 355    | 348     | 337    | 373    | 365   | 390    | 1,285  | 1,410  | 1,465  | 1,729  |
| 벌크      | 283   | 336   | 340    | 343     | 289    | 343    | 347   | 349    | 1,163  | 1,302  | 1,328  | 1,421  |
| 기타      | 964   | 1,020 | 1,015  | 983     | 915    | 1,010  | 1,025 | 1,032  | 3,774  | 3,983  | 3,983  | 4,182  |
| 유통      | 2,079 | 2,149 | 2,206  | 1,976   | 1,895  | 2,083  | 2,250 | 2,103  | 7,911  | 8,411  | 8,331  | 8,767  |
| CKD     | 1,574 | 1,573 | 1,633  | 1,419   | 1,302  | 1,478  | 1,650 | 1,504  | 6,001  | 6,199  | 5,934  | 6,290  |
| 상품      | 505   | 577   | 573    | 557     | 594    | 604    | 601   | 599    | 1,910  | 2,212  | 2,398  | 2,478  |
| 영업이익    | 192   | 182   | 183    | 171     | 150    | 170    | 185   | 181    | 729    | 727    | 686    | 755    |
| 증가율     | (0.4) | (7.5) | (0.3)  | 9.0     | (21.5) | (6.1)  | 0.8   | 6.0    | 4.4    | (0.2)  | (5.6)  | 10.0   |
| 영업이익률   | 4.8   | 4.3   | 4.3    | 4.3     | 4.0    | 4.1    | 4.3   | 4.3    | 4.8    | 4.4    | 4.2    | 4.3    |
| 세전이익    | 302   | 149   | 180    | 259     | 159    | 101    | 186   | 183    | 704    | 889    | 629    | 754    |
| 증가율     | 25.6  | (9.0) | (35.3) | 1,069.2 | (47.2) | (32.2) | 3.7   | (29.4) | 18.8   | 26.4   | (29.3) | 19.9   |
| 지배주주순이익 | 247   | 95    | 125    | 214     | 115    | 74     | 138   | 135    | 506    | 680    | 462    | 554    |
| 증가율     | 37.7  | (7.9) | (42.9) | 4,526.0 | (53.5) | (22.1) | 10.5  | (36.7) | 34.1   | 34.6   | (32.1) | 19.9   |

자료: 현대글로벌비스, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

2001년 현대자동차 그룹이 자동차 물류의 전문성을 제고하기 위해 설립된 종합물류업체. 물류(국내/해외물류, PCC, 벌크운송)와 유통(CKD, 중고차, 기타유통)사업을 통해, 조달부터 생산, 판매, 회수까지 이어지는 종합물류서비스를 제공

- CKD(Complete Knock Down): 자동차부품을 국내외 협력사로부터 수급하여 해외 공장에 운송, 판매하는 사업
- PCC(Pure Car Carrier): 완성차를 해상으로 운송하는 사업

## 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 3,936 | 3,872 | 4,054 | 4,358 | 4,653 |
| 현금성자산      | 595   | 529   | 640   | 698   | 763   |
| 매출채권및기타채권  | 2,025 | 2,085 | 2,050 | 2,232 | 2,356 |
| 재고자산       | 690   | 661   | 754   | 763   | 806   |
| 비유동자산      | 4,032 | 4,314 | 4,584 | 4,881 | 5,156 |
| 투자자산       | 716   | 730   | 731   | 777   | 828   |
| 유형자산       | 3,109 | 3,356 | 3,625 | 3,862 | 4,069 |
| 무형자산       | 70    | 72    | 72    | 76    | 81    |
| 자산총계       | 7,967 | 8,186 | 8,638 | 9,239 | 9,809 |
| 유동부채       | 2,618 | 2,539 | 2,546 | 2,624 | 2,606 |
| 매입채무및기타채무  | 1,378 | 1,379 | 1,382 | 1,468 | 1,566 |
| 단기차입금및단기사채 | 1,014 | 863   | 808   | 763   | 708   |
| 유동성장기부채    | 38    | 35    | 40    | 55    | 55    |
| 비유동부채      | 1,872 | 1,657 | 1,753 | 1,835 | 1,912 |
| 사채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금및금융부채 | 826   | 708   | 803   | 825   | 836   |
| 부채총계       | 4,490 | 4,196 | 4,299 | 4,458 | 4,519 |
| 지배주주지분     | 3,477 | 3,989 | 4,339 | 4,780 | 5,290 |
| 자본금        | 19    | 19    | 19    | 19    | 19    |
| 자본잉여금      | 154   | 154   | 154   | 154   | 154   |
| 기타자본       | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| 이익잉여금      | 3,231 | 3,804 | 4,153 | 4,595 | 5,104 |
| 비지배주주지분    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계       | 3,477 | 3,990 | 4,339 | 4,781 | 5,290 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 606   | 607   | 589   | 665   | 730   |
| 당기순이익     | 506   | 680   | 462   | 554   | 622   |
| 유형자산감가상각비 | 148   | 159   | 175   | 185   | 195   |
| 무형자산상각비   | 8     | 8     | 8     | 8     | 9     |
| 자산부채변동    | (32)  | (125) | (12)  | (46)  | (56)  |
| 기타        | (24)  | (115) | (44)  | (36)  | (40)  |
| 투자활동현금흐름  | (518) | (345) | (422) | (492) | (482) |
| 유형자산투자    | (389) | (367) | (444) | (422) | (401) |
| 유형자산매각    | 5     | 11    | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | (121) | 20    | 43    | (0)   | (3)   |
| 무형자산순증    | (6)   | (5)   | (8)   | (13)  | (14)  |
| 기타        | (7)   | (4)   | (13)  | (57)  | (64)  |
| 재무활동현금흐름  | (185) | (298) | (56)  | (116) | (183) |
| 자본의증가     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | (42)  | (155) | 57    | (3)   | (71)  |
| 배당금지급     | (113) | (113) | (113) | (113) | (113) |
| 기타        | (30)  | (30)  | 0     | 0     | 1     |
| 기타현금흐름    | 15    | (30)  | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | (81)  | (66)  | 111   | 57    | 65    |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

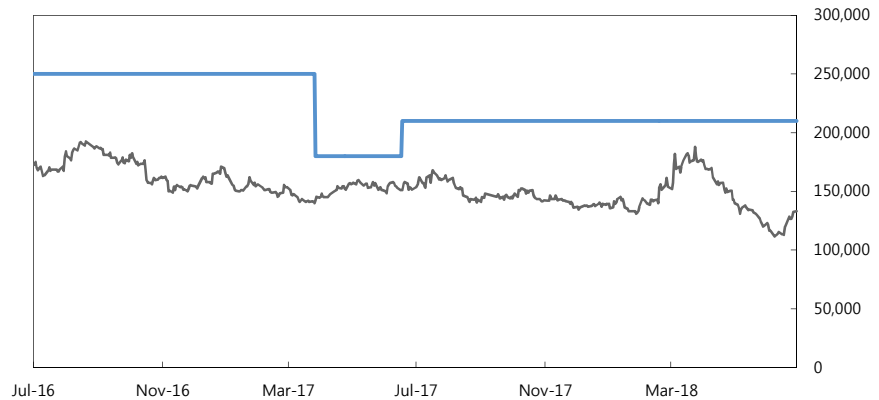
|            | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 15,341 | 16,358 | 16,388 | 17,412 | 18,567 |
| 매출원가       | 14,235 | 15,226 | 15,308 | 16,240 | 17,282 |
| 매출총이익      | 1,106  | 1,132  | 1,079  | 1,172  | 1,285  |
| 판매관리비      | 377    | 405    | 393    | 417    | 445    |
| 영업이익       | 729    | 727    | 686    | 755    | 840    |
| 금융수익       | 21     | 21     | 25     | 29     | 32     |
| 이자수익       | 18     | 19     | 21     | 26     | 29     |
| 금융비용       | 59     | 63     | 66     | 76     | 74     |
| 이자비용       | 59     | 63     | 66     | 75     | 74     |
| 기타영업외손익    | (40)   | 159    | (60)   | 0      | 0      |
| 관계기업관련손익   | 54     | 45     | 44     | 46     | 49     |
| 세전계속사업이익   | 704    | 889    | 629    | 754    | 847    |
| 법인세비용      | 198    | 209    | 167    | 200    | 225    |
| 연결당기순이익    | 506    | 680    | 462    | 554    | 622    |
| 지배주주지분순이익  | 506    | 680    | 462    | 554    | 622    |
| 기타포괄이익     | (13)   | (56)   | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익      | 493    | 625    | 462    | 554    | 622    |
| 지배주주지분포괄이익 | 493    | 625    | 462    | 554    | 622    |
| EBITDA     | 885    | 894    | 869    | 949    | 1,044  |

## 주요투자지표

|               | 2016A  | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|---------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)       |        |         |         |         |         |
| EPS           | 13,483 | 18,147  | 12,322  | 14,774  | 16,582  |
| BPS           | 92,725 | 106,381 | 115,703 | 127,477 | 141,059 |
| DPS           | 3,000  | 3,000   | 3,000   | 3,000   | 3,000   |
| 성장성(% , YoY)  |        |         |         |         |         |
| 매출증가율         | 4.6    | 6.6     | 0.2     | 6.2     | 6.6     |
| 영업이익증가율       | 4.4    | (0.2)   | (5.6)   | 10.0    | 11.3    |
| 순이익증가율        | 34.1   | 34.6    | (32.1)  | 19.9    | 12.2    |
| EPS증가율        | 34.1   | 34.6    | (32.1)  | 19.9    | 12.2    |
| EBITDA증가율     | 7.0    | 1.0     | (2.7)   | 9.1     | 10.0    |
| 수익성(%)        |        |         |         |         |         |
| 영업이익률         | 4.8    | 4.4     | 4.2     | 4.3     | 4.5     |
| 순이익률          | 3.3    | 4.2     | 2.8     | 3.2     | 3.3     |
| EBITDA Margin | 5.8    | 5.5     | 5.3     | 5.4     | 5.6     |
| ROA           | 6.5    | 8.4     | 5.5     | 6.2     | 6.5     |
| ROE           | 15.4   | 18.2    | 11.1    | 12.2    | 12.3    |
| 배당수익률         | 1.9    | 2.2     | 2.3     | 2.3     | 2.3     |
| 배당성향          | 22.3   | 16.5    | 24.3    | 20.3    | 18.1    |
| 안정성           |        |         |         |         |         |
| 순차입금(십억원)     | 787    | 604     | 536     | 428     | 238     |
| 차입금/자본총계비율(%) | 54.2   | 40.5    | 38.6    | 34.9    | 30.2    |
| Valuation(X)  |        |         |         |         |         |
| PER           | 11.5   | 7.5     | 10.8    | 9.0     | 8.0     |
| PBR           | 1.7    | 1.3     | 1.1     | 1.0     | 0.9     |
| EV/EBITDA     | 7.4    | 6.4     | 6.3     | 5.7     | 5.0     |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)       | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가     | 과리율     |             |
|----------------|------------|------|----------|---------|-------------|
|                |            |      |          | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 현대글로비스(086280) | 2016.07.06 | 매수   | 250,000원 | -34.5   | -23.0       |
|                | 2017.04.20 | 매수   | 180,000원 | -14.9   | -11.4       |
|                | 2017.07.12 | 매수   | 210,000원 | -30.0   | -10.5       |
|                | 2018.07.12 | 1년경과 |          | -       | -           |



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 23일 현재 현대글로비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 78.3% | 21.2% | 0.5%     |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.