

현대글로비스(086280)

1Q19 Preview: 새로운 실적 개선 가능성

영업이익은 컨센서스를 상회할 전망

1분기 매출액은 전년동기대비 12% 늘어난 4조 2,134억원, 영업이익은 26% 증가한 1,891억원으로 예상한다. 비계열물량이 꾸준히 늘어난 가운데 전방산업인 완성차 판매 호조가 더해져 영업이익은 시장 컨센서스를 5% 상회할 전망이다. 특히 작년까지 기대에 못 미쳤던 PCC(완성차 해상운송) 사업이 현대/기아차의 수출 물량 증가에 힘입어 성장성을 회복하고 있다. 돌아오는 3자물류(backhaul)의 확대 역시 탄력이 붙으며 수익성 향상에 기여할 것이다. CKD 매출액은 20% 이상 증가한 것으로 추정되며 작년 하반기부터 원/달러 환율이 정체되면서 마진 역시 개선될 전망이다. 반면 벌크해운은 시황 부진 탓에 실적 개선이 지연되고 있다.

가시화되는 전방 완성차 산업의 실적 회복

그동안 글로비스의 투자매력은 부진한 전방산업 대비 선방 가능한 이익의 안정성이었다면, 이제는 현대/기아차의 턴어라운드와 맞물려 성장 모멘텀 역시 되찾을 전망이다. 그룹 의존도가 가장 높은 CKD 부문은 2분기부터 기아차 인도공장의 신규물량을 반영할 것이다. 여기에 PCC 사업은 현대차그룹 수출의 60%만 담당하고 있어, 2년마다 새로 체결하는 배선권 계약에 따라 captive 물량이 구조적으로 늘어나게 된다. 더욱 중요하게 국내로 돌아오는 항로에서 비계열물량이 증가함에 따라 영업마진은 작년분부터 매분기 오르고 있다. 작년 4분기 PCC 사업의 비계열물량 비중은 44%에서 올해 50%까지 높일 방침이다. 결국 2017년 이후 전사 비계열물량 비중이 정체된 상황에서 PCC는 성장을 위한 새로운 돌파구가 될 것이다.

장기전이 되어버린 지배구조 개편, 저평가만큼은 분명

글로비스를 둘러싼 투자심리는 실적보다는 지배구조 개편에 더 민감하다. 최근 1년은 불확실성이 유난히 높았던 탓에 투자에 있어 피로도가 누적된 상황이지만, 반대로 보면 펀더멘털에 대한 저평가가 이어지고 있는 점은 투자기회가 될 것이다. 전방산업의 실적 정상화는 글로비스의 성장에 기여하는 한편 지배구조 개편에 대한 기대감 역시 높일 전망이다. 현대글로비스에 대해 ‘매수’ 의견을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	16,358	727	680	18,147	34.6	894	7.5	6.4	1.3	18.2	2.2
2018A	16,866	710	437	11,663	(35.7)	892	11.1	6.0	1.1	10.6	2.6
2019F	17,609	766	541	14,414	23.6	951	10.0	6.1	1.2	12.1	2.5
2020F	18,521	821	583	15,540	7.8	1,014	9.2	5.7	1.1	11.9	2.7
2021F	19,365	876	626	16,686	7.4	1,077	8.6	5.3	1.0	11.7	2.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 170,000원(유지)

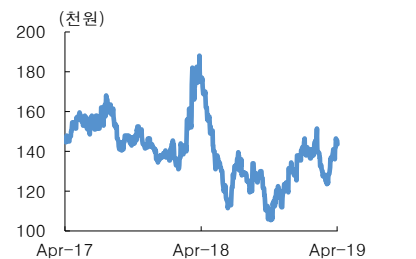
Stock Data

KOSPI(4/22)	2,217
주가(4/22)	143,500
시가총액(십억원)	5,381
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저(원)	177,000/105,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,433
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/34.6
주요주주(%)	정의선 외 4 인 39.3
	Den Norske
	Amerikalinje AS 12.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	14.8	29.3	(18.0)
KOSPI 대비(%p)	13.4	26.7	(7.5)

주가추이



자료: FnGuide

최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 1Q19 실적 전망

	한투증권	QoQ	YoY	컨센서스 대비	컨센서스	1개월 변화
	(십억원)	(%, %p)	(%, %p)	(%, %p)	(십억원)	(%, %p)
매출액	4,213.4	(6.6)	12.4	1.7	4,144.0	0.4
영업이익	189.1	(1.5)	25.7	5.2	179.7	1.8
영업이익률(%)	4.5	0.2	0.5	0.2	4.3	0.1
지배주주순이익	121	(9.8)	5.3	(10.8)	135	(1.6)

자료: FnGuide, 한국투자증권

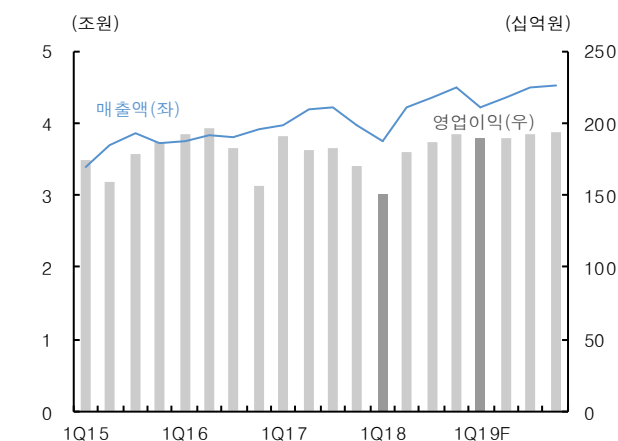
〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2018				2019F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2017	2018	2019F	2020F
매출액	3,748	4,231	4,373	4,513	4,213	4,366	4,493	4,537	16,358	16,866	17,609	18,521
증가율	(5.8)	1.0	3.5	13.8	12.4	3.2	2.7	0.5	6.6	3.1	4.4	5.2
물류	1,853	2,002	2,118	2,322	2,031	2,110	2,163	2,268	7,948	8,294	8,571	9,071
내수	312	334	330	379	334	351	346	352	1,253	1,355	1,383	1,438
해외	1,541	1,668	1,788	1,943	1,697	1,759	1,816	1,916	6,695	6,940	7,188	7,633
PCC	337	371	374	447	398	408	411	469	1,410	1,528	1,686	1,939
벌크	289	297	395	391	297	321	355	364	1,302	1,372	1,337	1,404
기타	915	1,000	1,020	1,105	1,002	1,030	1,050	1,082	3,983	4,039	4,165	4,290
유통	1,895	2,229	2,255	2,192	2,183	2,256	2,330	2,269	8,411	8,571	9,038	9,450
CKD	1,302	1,590	1,666	1,620	1,575	1,637	1,716	1,669	6,199	6,178	6,598	6,927
상품	594	639	589	571	608	619	614	600	2,212	2,394	2,440	2,523
영업이익	150	181	187	192	189	190	193	194	727	710	766	821
증가율	(21.5)	(0.5)	2.2	12.5	25.7	5.3	3.0	1.2	(0.2)	(2.3)	7.9	7.2
영업이익률	4.0	4.3	4.3	4.3	4.5	4.4	4.3	4.3	4.4	4.2	4.4	4.4
세전이익	159	86	218	163	166	190	193	194	889	626	743	805
증가율	(47.2)	(42.2)	21.5	(37.1)	4.3	120.6	(11.7)	19.5	26.4	(29.6)	18.7	8.4
지배주주순이익	115	35	154	134	121	138	140	141	680	437	541	586
증가율	(53.5)	(63.3)	23.1	(37.4)	5.3	297.6	(9.0)	5.5	34.6	(35.7)	23.6	8.4

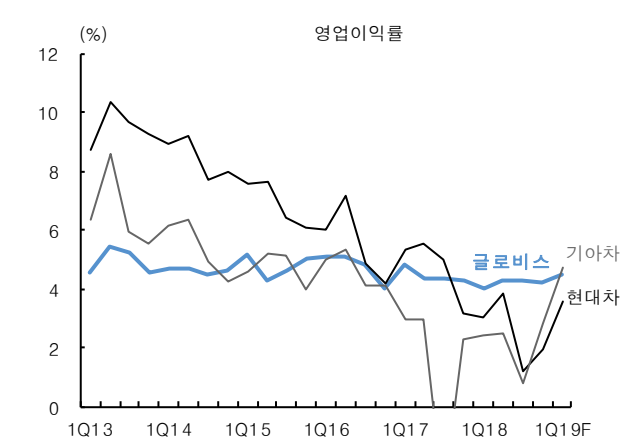
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] 영업이익은 전년동기대비 26% 증가할 전망



자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 2] 영업이익률은 전분기대비 소폭 상승한 4.5% 예상



자료: 각 사, 한국투자증권

기업개요

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.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,872	4,458	4,743	5,081	5,390
현금성자산	529	641	758	815	853
매출채권및기타채권	2,085	2,080	2,171	2,339	2,523
재고자산	661	912	952	1,001	1,047
비유동자산	4,314	4,230	4,416	4,611	4,819
투자자산	730	700	731	769	804
유형자산	3,356	3,247	3,390	3,532	3,691
무형자산	72	127	132	139	146
자산총계	8,186	8,688	9,158	9,692	10,209
유동부채	2,539	2,885	2,924	2,982	2,990
매입채무및기타채무	1,387	1,481	1,546	1,590	1,643
단기차입금및단기사채	659	901	950	987	1,022
유동성장기부채	232	294	309	316	291
비유동부채	1,657	1,543	1,568	1,608	1,648
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	708	660	646	638	634
부채총계	4,196	4,428	4,493	4,590	4,639
지배주주지분	3,989	4,260	4,666	5,102	5,570
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,804	4,117	4,523	4,959	5,428
비지배주주지분	0	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	3,990	4,260	4,666	5,102	5,570

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	607	490	541	551	574
당기순이익	680	437	541	583	626
유형자산감가상각비	159	172	172	179	186
무형자산상각비	8	10	13	14	15
자산부채변동	(125)	(165)	(136)	(175)	(200)
기타	(115)	36	(49)	(50)	(53)
투자활동현금흐름	(345)	(390)	(345)	(386)	(383)
유형자산투자	(367)	(181)	(314)	(321)	(345)
유형자산매각	11	11	0	0	0
투자자산순증	20	(203)	23	19	24
무형자산순증	(5)	(15)	(19)	(21)	(21)
기타	(4)	(2)	(35)	(63)	(41)
재무활동현금흐름	(298)	8	(80)	(108)	(154)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(155)	152	55	38	3
배당금지급	(113)	(113)	(124)	(135)	(146)
기타	(30)	(31)	(11)	(11)	(11)
기타현금흐름	(30)	4	0	0	0
현금의증가	(66)	112	116	58	37

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

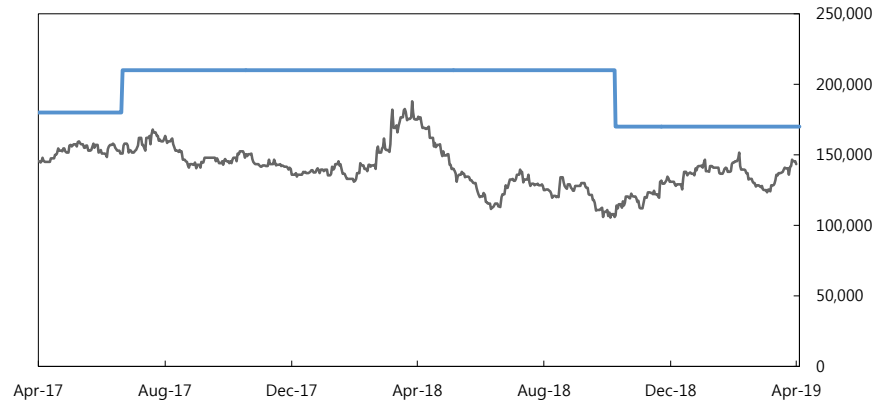
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	16,358	16,866	17,609	18,521	19,365
매출원가	15,226	15,715	16,385	17,219	17,986
매출총이익	1,132	1,151	1,224	1,303	1,379
판매관리비	405	441	458	481	503
영업이익	727	710	766	821	876
금융수익	21	22	24	27	29
이자수익	19	19	29	32	34
금융비용	63	76	81	83	84
이자비용	63	76	85	87	88
기타영업외손익	159	(70)	(21)	(21)	(21)
관계기업관련손익	45	40	54	57	59
세전계속사업이익	889	626	743	801	860
법인세비용	209	189	203	218	235
연결당기순이익	680	437	541	583	626
지배주주지분순이익	680	437	541	583	626
기타포괄이익	(56)	(48)	0	0	0
총포괄이익	625	389	541	583	626
지배주주지분포괄이익	625	389	541	583	626
EBITDA	894	892	951	1,014	1,077

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	18,147	11,663	14,414	15,540	16,686
BPS	106,381	113,605	124,418	136,058	148,544
DPS	3,000	3,300	3,600	3,900	4,200
성장성(% YoY)					
매출증가율	6.6	3.1	4.4	5.2	4.6
영업이익증가율	(0.2)	(2.3)	7.9	7.2	6.7
순이익증가율	34.6	(35.7)	23.6	7.8	7.4
EPS증가율	34.6	(35.7)	23.6	7.8	7.4
EBITDA증가율	1.0	(0.2)	6.6	6.6	6.2
수익성(%)					
영업이익률	4.4	4.2	4.4	4.4	4.5
순이익률	4.2	2.6	3.1	3.1	3.2
EBITDA Margin	5.5	5.3	5.4	5.5	5.6
ROA	8.4	5.2	6.1	6.2	6.3
ROE	18.2	10.6	12.1	11.9	11.7
배당수익률	2.2	2.6	2.5	2.7	2.9
배당성향	16.5	28.3	25.0	25.1	25.2
안정성					
순차입금(십억원)	596	537	446	372	303
차입금/자본총계비율(%)	40.3	43.6	41.0	38.2	35.1
Valuation(X)					
PER	7.5	11.1	10.0	9.2	8.6
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	6.0	6.1	5.7	5.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로벌비스 (086280)	2017.04.20	매수	180,000원	-14.9	-11.4
	2017.07.12	매수	210,000원	-30.0	-10.5
	2018.07.12	1년경과		-40.8	-33.6
	2018.10.30	매수	170,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 23일 현재 현대글로벌비스 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 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.