

현대글로비스(086280)

이제는 그룹 실적도 좋아진다

계열과 비계열 실적 모두 좋아 영업이익은 시장 컨센서스에 부합
2분기 PCC 비계열물량 확대 이어지고 CKD 인도 물량 반영될 전망
전방산업의 판매 회복이 뒷받침한 호실적이라는 점에서 투자심리에도 긍정적

Facts : 영업이익은 컨센서스를 2% 상회

1분기 실적은 비계열물량 증가에 전방산업의 우호적인 영업환경에 힘입어 시장 컨센서스에 부합했다. 매출액은 전년동기대비 13% 증가한 4조 2,208억원, 영업이익은 23% 늘어난 1,853억원을 기록했다. 트레이딩 부문을 제외한 모든 사업부에서 매출이 10% 이상 증가했다. 원/달러 환율이 높게 유지되면서 CKD 부문의 수익성은 전년동기대비 소폭 올랐다. 특히 완성차해상운송(PCC) 사업의 비계열매출이 50% 이상 급증하면서 전사 영업이익률 개선을 견인했다. 한편 12억달러의 선박 관련 차입금에 대해 외화환산손실 253억원이 발생하며 순이익은 전년동기대비 8% 감소했다. 리스 회계기준 변경에 따른 부채비율 상승폭은 13%p에 그쳤다.

Pros & cons : 이제는 본업 수익성도 좋아지는 구간

모처럼 영업이익률이 전년동기대비 상승했다. 2017년 1분기 이래 가장 높은 수준이다. 해운사업의 마진이 1.1%p 오르며 가장 크게 개선됐는데, 벌크 부문의 영업손실은 시황 부진으로 오히려 커졌음을 감안하면 PCC 사업의 이익기여가 가장 눈에 띈다. 작년 4분기 이후 신규 고객 물량이 크게 늘어난 덕분에 비계열 매출비중은 1분기 50%를 넘어섰다. 대부분 2년 이상의 장기계약으로 이어진다는 점에서 PCC의 이익은 안정적으로 늘어날 것이다. 2분기 원/달러 환율이 변수이긴 하나, 기아차의 인도 CKD 물량이 추가되는 만큼 이제는 수익성도 좋아지는 구간이다.

Action : 현대차그룹 실적 개선이 주가 모멘텀 뒷받침할 전망

4개 분기 연속으로 글로비스의 실적은 시장 눈높이를 충족시키고 있다. 영업이익은 작년 하반기 이후 계속 증가하며 1,900억원 내외 수준으로 올라섰다. 그럼에도 글로비스에 대한 투자심리가 본업 실적보다 지배구조 개편 이슈에 더 민감한 편이라 주가는 작년 하반기 이후 12MF PER 9배 내외에 정체되어 있다. 하지만 이번 1분기는 전방산업인 현대/기아차의 판매 회복이 뒷받침한 호실적이라는 점에서 의미가 다르다. 무엇보다 현대차그룹의 실적이 좋아질수록 지배구조 개편에 우호적인 환경이 만들어진다는 점에서 조금 더 기다려 볼 인내심이 생긴다. 글로비스에 대해 '매수' 의견과 목표주가 17만원(2019F PER 12배에 해당)을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 170,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,179
주가(4/26)	147,000
시가총액(십억원)	5,513
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저(원)	172,500/105,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,507
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/34.7
주요주주(%)	정의선 외 4 인 39.3
	Den Norske Amerikaline AS 12.0

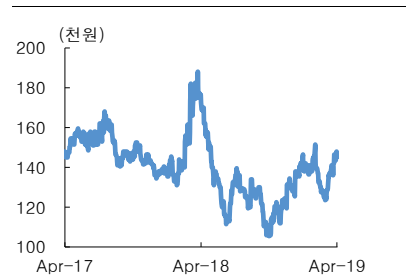
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	11.1	10.4	9.2
PBR(x)	1.1	1.2	1.1
ROE(%)	10.6	11.9	12.3
DY(%)	2.6	2.4	2.7
EV/EBITDA(x)	6.0	6.2	5.8
EPS(원)	11,663	14,138	15,971
BPS(원)	113,605	124,143	136,214

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	17.1	36.1	(14.8)
KOSPI 대비(%p)	15.7	28.6	(2.8)

주가추이



자료: FnGuide

최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	3,747.9	4,231.2	4,373.0	4,513.5	4,220.8	(6.5)	12.6	4,148.0
영업이익	150.5	180.6	187.1	192.0	185.3	(3.5)	23.1	181.1
영업이익률(%)	4.0	4.3	4.3	4.3	4.4			4.4
세전이익	159.3	86.2	218.2	162.6	161.9	(0.4)	1.6	174.9
순이익	114.7	34.8	153.9	133.9	106.0	(20.8)	(7.6)	134.1

자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2018				2019F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2017	2018	2019F	2020F
매출액	3,748	4,231	4,373	4,513	4,221	4,415	4,539	4,585	16,358	16,866	17,759	18,693
증가율	(5.8)	1.0	3.5	13.8	12.6	4.3	3.8	1.6	6.6	3.1	5.3	5.3
물류	1,853	2,002	2,118	2,322	2,170	2,155	2,217	2,269	7,948	8,294	8,811	9,334
내수	312	334	330	379	356	358	356	362	1,253	1,355	1,431	1,489
해외	1,541	1,668	1,788	1,943	1,814	1,798	1,861	1,907	6,695	6,940	7,379	7,846
PCC	337	371	374	447	448	446	455	461	1,410	1,528	1,811	2,082
벌크	289	297	395	391	357	321	355	364	1,302	1,372	1,397	1,467
기타	915	1,000	1,020	1,105	1,009	1,030	1,050	1,082	3,983	4,039	4,171	4,296
유통	1,895	2,229	2,255	2,192	2,051	2,260	2,322	2,316	8,411	8,571	8,948	9,358
CKD	1,302	1,590	1,666	1,620	1,554	1,641	1,708	1,716	6,199	6,178	6,619	6,949
상품	594	639	589	571	497	619	614	600	2,212	2,394	2,330	2,409
영업이익	150	181	187	192	185	191	195	196	727	710	768	821
증가율	(21.5)	(0.5)	2.2	12.5	23.1	5.9	4.3	2.1	(0.2)	(2.3)	8.1	7.0
영업이익률	4.0	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.4	4.2	4.3	4.4
세전이익	159	86	218	163	162	191	195	196	889	626	745	826
증가율	(47.2)	(42.2)	21.5	(37.1)	1.6	122.1	(10.5)	20.8	26.4	(29.6)	19.0	10.9
지배주주순이익	115	35	154	134	106	139	142	143	680	437	530	599
증가율	(53.5)	(63.3)	23.1	(37.4)	(7.6)	300.4	(7.7)	6.7	34.6	(35.7)	21.2	13.0

자료: 현대글로비스, 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,872	4,458	4,783	5,128	5,442
현금성자산	529	641	764	823	861
매출채권및기타채권	2,085	2,080	2,190	2,361	2,548
재고자산	661	912	960	1,011	1,057
비유동자산	4,314	4,230	4,424	4,621	4,830
투자자산	730	700	737	776	811
유형자산	3,356	3,247	3,390	3,532	3,691
무형자산	72	127	133	140	147
자산총계	8,186	8,688	9,207	9,749	10,272
유동부채	2,539	2,885	2,976	3,025	3,021
매입채무및기타채무	1,387	1,481	1,560	1,604	1,658
단기차입금및단기사채	659	901	950	987	1,022
유동성장기부채	232	294	309	316	291
비유동부채	1,657	1,543	1,576	1,617	1,658
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	708	660	646	638	634
부채총계	4,196	4,428	4,552	4,641	4,679
지배주주지분	3,989	4,260	4,655	5,108	5,593
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,804	4,117	4,513	4,965	5,450
비지배주주지분	0	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	3,990	4,260	4,655	5,108	5,593

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	607	490	560	552	574
당기순이익	680	437	530	599	642
유형자산감가상각비	159	172	172	179	186
무형자산상각비	8	10	13	14	15
자산부채변동	(125)	(165)	(106)	(188)	(214)
기타	(115)	36	(49)	(52)	(55)
투자활동현금흐름	(345)	(390)	(358)	(385)	(382)
유형자산투자	(367)	(181)	(314)	(321)	(345)
유형자산매각	11	11	0	0	0
투자자산순증	20	(203)	19	20	27
무형자산순증	(5)	(15)	(20)	(21)	(21)
기타	(4)	(2)	(43)	(63)	(43)
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	123	59	38

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

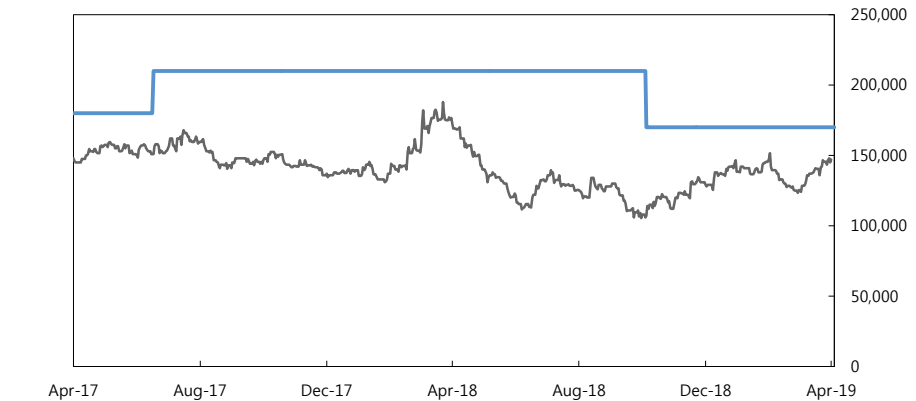
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	16,358	16,866	17,759	18,693	19,551
매출원가	15,226	15,715	16,512	17,367	18,147
매출총이익	1,132	1,151	1,247	1,325	1,404
판매관리비	405	441	480	504	527
영업이익	727	710	768	821	877
금융수익	21	22	24	27	29
이자수익	19	19	29	32	34
금융비용	63	76	79	81	82
이자비용	63	76	85	87	88
기타영업외손익	159	(70)	(24)	0	0
관계기업관련손익	45	40	56	59	62
세전계속사업이익	889	626	745	826	886
법인세비용	209	189	215	227	244
연결당기순이익	680	437	530	599	642
지배주주지분순이익	680	437	530	599	642
기타포괄이익	(56)	(48)	0	0	0
총포괄이익	625	389	530	599	642
지배주주지분포괄이익	625	389	530	599	642
EBITDA	894	892	953	1,014	1,078

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	18,147	11,663	14,138	15,971	17,129
BPS	106,381	113,605	124,143	136,214	149,143
DPS	3,000	3,300	3,600	3,900	4,200
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.6	3.1	5.3	5.3	4.6
영업이익증가율	(0.2)	(2.3)	8.1	7.0	6.8
순이익증가율	34.6	(35.7)	21.2	13.0	7.3
EPS증가율	34.6	(35.7)	21.2	13.0	7.3
EBITDA증가율	1.0	(0.2)	6.8	6.4	6.3
수익성(%)					
영업이익률	4.4	4.2	4.3	4.4	4.5
순이익률	4.2	2.6	3.0	3.2	3.3
EBITDA Margin	5.5	5.3	5.4	5.4	5.5
ROA	8.4	5.2	5.9	6.3	6.4
ROE	18.2	10.6	11.9	12.3	12.0
배당수익률	2.2	2.6	2.4	2.7	2.9
배당성향	16.5	28.3	25.5	24.4	24.5
안정성					
순차입금(십억원)	596	537	434	357	288
차입금/자본총계비율(%)	40.3	43.6	41.1	38.2	34.9
Valuation(X)					
PER	7.5	11.1	10.4	9.2	8.6
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	6.0	6.2	5.8	5.4

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 26일 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 높게 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.