

현대글로비스(086280)

3Q18 Preview: 이제 실적 걱정은 덜었다

영업이익은 컨센서스 4% 상회할 전망

현대글로비스의 3분기 매출액은 전년동기대비 2% 늘어난 4조 3,128억원, 영업이익은 5% 증가한 1,927억원으로 예상된다. 추석연휴가 올해에는 9월에 있어 조업일수가 줄었지만, 원/달러 환율상승에 따른 수혜가 더 컸을 전망이다. 전방산업인 현대/기아차의 이익은 부진한 점을 감안하면 상대우위의 실적이 부각될 것이다. 올해 전체 영업이익의 45%를 차지하는 CKD 부문은 기본적으로 수출사업이기 때문에 원화약세가 긍정적이다. 3분기 평균 원/달러 환율이 반년전보다 5% 상승하며 CKD 수익성 개선을 이끌었다. 해외법인 역시 환율효과는 실적 개선요인이다. 다만 벌크해운과 PCC 부문은 여전히 부진한 모습이다.

올해 실적은 상저하고, 되찾은 실적 모멘텀

현대글로비스의 실적은 1분기 바닥을 지나 하반기 본격적으로 회복되고 있다. 올해 비계열물량은 꾸준히 늘어나고 있다. 내수에서 3자물류 영역이 확대되는 가운데 중고차 사업의 성장도 안정적이다. 작년에 진출한 베트남 CKD는 매분기 기대를 상회하고 있다. 올해 1,300억원 이상의 매출 기여가 예상된다. 자연스럽게 기아차 인도 CKD 수주에 대한 기대감도 높아질 것이다. 특히 해외법인은 비계열물량이 늘어날 여지가 크다. 여기에 수익성에 가장 중요한 원/달러 환율은 4분기까지 CKD와 해외법인 실적에 우호적일 것이다.

다가오는 연말, 다시 관심가져볼 만한 실적과 주가

원/달러 환율만 유지된다면 하반기부터는 실적에 대한 우려를 덜게 된다. 현대글로비스는 비계열물량 등 매출처 다변화로 완성차 시장의 부진을 만회할 전망이다. 하지만 지배구조 불확실성에 대한 실망과 피로가 누적된 탓에 과도한 디스카운트를 받고 있다. 현 주가는 연초 대비 23% 하락했고, 2018F EV/EBITDA 5배에 불과하다. 시점을 예단하기는 어렵지만, 지배구조 개편이 재개될 가능성에 대해 관심갖기에 현 밸류에이션은 과도하게 싸고 실적은 충분히 좋은 시점이다. 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 (%)
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	16,519	710	434	11,567	(36.3)	892	9.7	5.3	1.0	10.5	2.4
2019F	17,418	761	520	13,876	20.0	952	8.1	4.9	0.9	11.5	2.4
2020F	18,573	832	574	15,306	10.3	1,032	7.4	4.3	0.8	11.6	2.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/18)	2,148
주가(10/18)	106,000
시가총액(십억원)	3,975
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	188,000/106,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,007
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/33.4
주요주주(%)	정의선 외 4 인 39.3
	Den Norske Amerikalinje AS 12.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.9)	(41.1)	(27.4)
KOSPI 대비(%p)	(8.9)	(27.7)	(13.9)

주가추이



자료: WISEfn

최고운

gowoon@truefriend.com

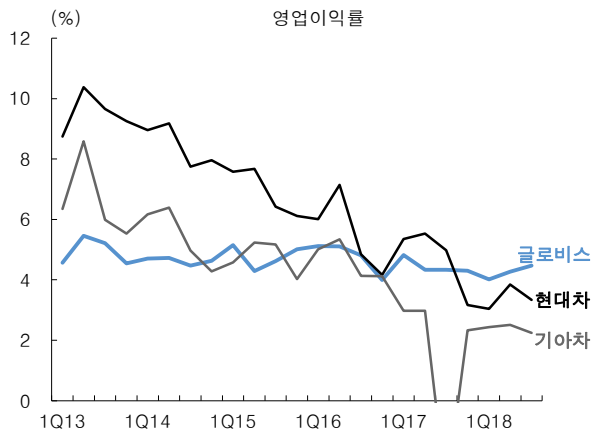
〈표 1〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2017				2018				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F
매출액	3,977	4,189	4,226	3,966	3,748	4,231	4,313	4,227	15,341	16,358	16,519	17,418
증가율	5.7	9.1	10.6	1.2	(5.8)	1.0	2.1	6.6	4.6	6.6	1.0	5.4
물류	1,898	2,040	2,020	1,990	1,853	2,002	2,045	2,053	7,430	7,948	7,953	8,464
내수	310	318	310	316	312	334	332	322	1,208	1,253	1,299	1,332
해외	1,589	1,722	1,710	1,674	1,541	1,668	1,714	1,731	6,222	6,695	6,653	7,132
PCC	341	366	355	348	337	370	372	383	1,285	1,410	1,463	1,683
벌크	283	336	340	343	289	297	296	315	1,163	1,302	1,197	1,257
기타	964	1,020	1,015	983	915	1,000	1,046	1,032	3,774	3,983	3,993	4,193
유통	2,079	2,149	2,206	1,976	1,895	2,229	2,267	2,174	7,911	8,411	8,566	8,954
CKD	1,574	1,573	1,633	1,419	1,302	1,590	1,666	1,561	6,001	6,199	6,118	6,424
상품	505	577	573	557	594	640	602	613	1,910	2,212	2,448	2,530
영업이익	192	182	183	171	150	181	193	186	729	727	710	761
증가율	(0.4)	(7.5)	(0.3)	9.0	(21.5)	(0.5)	5.3	9.1	4.4	(0.2)	(2.4)	7.2
영업이익률	4.8	4.3	4.3	4.3	4.0	4.3	4.5	4.4	4.8	4.4	4.3	4.4
세전이익	302	149	180	259	159	86	198	185	704	889	629	754
증가율	25.6	(9.0)	(35.3)	1,069.2	(47.2)	(42.2)	10.5	(28.5)	18.8	26.4	(29.3)	20.0
지배주주순이익	247	95	125	214	115	35	147	137	506	680	434	520
증가율	37.7	(7.9)	(42.9)	4,526.0	(53.5)	(63.3)	17.7	(35.9)	34.1	34.6	(36.3)	20.0

자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] OPM은 전분기대비 소폭 상승한 4.5% 전망



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] 주가는 2018F EV/EBITDA 5배까지 하락



자료: Quantwise, 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 공급하여 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	4,086	4,359	4,655
현금성자산	595	529	646	698	763
매출채권및기타채권	2,025	2,085	2,066	2,233	2,357
재고자산	690	661	760	763	806
비유동자산	4,032	4,314	4,541	4,796	5,050
투자자산	716	730	737	777	829
유형자산	3,109	3,356	3,574	3,776	3,963
무형자산	70	72	72	76	81
자산총계	7,967	8,186	8,627	9,155	9,705
유동부채	2,618	2,539	2,556	2,601	2,611
매입채무및기타채무	1,378	1,379	1,393	1,469	1,566
단기차입금및단기사채	1,014	863	808	763	708
유동성장기부채	38	35	40	55	55
비유동부채	1,872	1,657	1,761	1,835	1,913
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	826	708	803	825	836
부채총계	4,490	4,196	4,316	4,436	4,524
지배주주지분	3,477	3,989	4,311	4,718	5,180
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,231	3,804	4,125	4,533	4,994
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	3,477	3,990	4,311	4,719	5,181

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	606	607	551	608	703
당기순이익	506	680	434	521	574
유형자산감가상각비	148	159	174	183	191
무형자산상각비	8	8	8	8	9
자산부채변동	(32)	(125)	(19)	(62)	(28)
기타	(24)	(115)	(46)	(42)	(43)
투자활동현금흐름	(518)	(345)	(378)	(440)	(455)
유형자산투자	(389)	(367)	(392)	(384)	(378)
유형자산매각	5	11	0	0	0
투자자산순증	(121)	20	40	9	0
무형자산순증	(6)	(5)	(9)	(12)	(14)
기타	(7)	(4)	(17)	(53)	(63)
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)	116	53	65

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

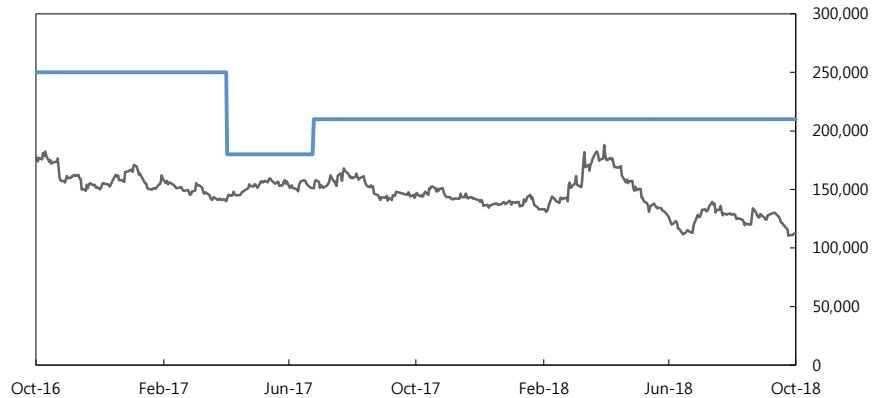
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	15,341	16,358	16,519	17,418	18,573
매출원가	14,235	15,226	15,405	16,232	17,288
매출총이익	1,106	1,132	1,114	1,186	1,285
판매관리비	377	405	404	425	454
영업이익	729	727	710	761	832
금융수익	21	21	20	25	27
이자수익	18	19	22	26	29
금융비용	59	63	71	81	79
이자비용	59	63	66	75	74
기타영업외손익	(40)	159	(78)	0	0
관계기업관련손익	54	45	48	49	52
세전계속사업이익	704	889	629	754	832
법인세비용	198	209	195	234	258
연결당기순이익	506	680	434	521	574
지배주주지분순이익	506	680	434	520	574
기타포괄이익	(13)	(56)	0	0	0
총포괄이익	493	625	434	521	574
지배주주지분포괄이익	493	625	434	520	574
EBITDA	885	894	892	952	1,032

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	11,567	13,876	15,306
BPS	92,725	106,381	114,948	125,824	138,130
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	4.6	6.6	1.0	5.4	6.6
영업이익증가율	4.4	(0.2)	(2.4)	7.2	9.3
순이익증가율	34.1	34.6	(36.3)	20.0	10.3
EPS증가율	34.1	34.6	(36.3)	20.0	10.3
EBITDA증가율	7.0	1.0	(0.2)	6.7	8.4
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.4	4.3	4.4	4.5
순이익률	3.3	4.2	2.6	3.0	3.1
EBITDA Margin	5.8	5.5	5.4	5.5	5.6
ROA	6.5	8.4	5.2	5.9	6.1
ROE	15.4	18.2	10.5	11.5	11.6
배당수익률	1.9	2.2	2.4	2.4	2.4
배당성향	22.3	16.5	25.9	21.6	19.6
안정성					
순차입금(십억원)	787	604	527	427	237
차입금/자본총계비율(%)	54.2	40.5	38.8	35.4	30.9
Valuation(X)					
PER	11.5	7.5	9.7	8.1	7.4
PBR	1.7	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.4	6.4	5.3	4.9	4.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로벌비스(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 10월 18일 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.
- 당사는 현대글로벌비스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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
- 중립 : 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.