

# 현대글로비스(086280)

## 2Q19 Preview: 저평가 해소되는 시점

### 2분기 실적은 시장 기대에 부합하게 양호할 전망

2분기에도 현대/기아차의 판매 호조에 더해 완성차 해상운송(PCC) 중심의 비계열물량 확대가 이어져 호실적이 예상된다. 2분기 매출액과 영업이익을 각각 4조 3,947억원, 1,969억원으로 추정한다. 매출액은 전년동기대비 4% 증가하고 영업이익은 9% 늘어나는 것이다. 완성차 전방산업과 3자물류 수주 모두 양호했으며, 수익성이 가장 낮은 트레이딩 부문을 제외한 모든 사업부가 고르게 성장한 것으로 예상된다. 여기에 2분기 들어 원/달러 환율이 연초 대비 4% 상승하며 수출사업인 CKD 영업이익률은 전년동기대비 1%p 개선될 것이다. 다만 벌크해운 부문의 경우 부진했던 BDI 시황 탓에 영업적자가 오히려 늘어난 모습이다.

### PCC에서 보여준 새로운 실적 개선의 가능성

현대글로비스의 전략은 점차 분명해지고 있다. 해외에서 3자물류 확장으로 성장을 추구하는 한편 비수익사업에 대해서는 투자의 효율성을 우선시할 것이다. 특히 PCC 사업의 성장은 captive 배선권 확대를 통해 쌓은 경쟁력으로 비계열물량에서 새로운 성장동력을 확보했다는 점에서 글로비스가 지향할 방향성을 잘 보여준다. 1분기 어느새 비계열물량 비중이 50%를 넘어섰고 영업이익률은 8%대로 사업부 중 가장 높았다. 지난 1년간 추가된 물량의 대부분이 1년 이상 계약이라는 점에서 비계열 비중과 수익성 모두 현재 수준을 유지할 전망이다. 이에 따라 PCC 부문의 영업이익은 올해 37% 늘어 전사 이익 기여도가 4%p 상승할 전망이다.

### 이제는 저평가 해소되는 시점, 목표주가 19만원으로 상향

올해 글로비스는 본업과 지배구조 모두 긍정적인 변화가 예상된다. 이제는 매출의 70%에 달하는 captive 회복에 따른 수혜 역시 기대되는 시점이다. 그룹 이슈에 민감한 투자심리에 비추어 현대/기아차의 턴어라운드라는 중요한 주가 모멘텀이다. 상반기 자동차업종에 꾸준히 수급이 몰렸던 상황에서 3분기는 파업에 대한 우려가 불거져 단기 부침이 있겠지만, 큰 틀에서 성공적인 신차 사이클의 도래가 더 중요하다. 글로비스에 대한 목표주가를 19만원(2019F EV/EBITDA 8배 적용)으로 12% 상향한다. 이제는 실적뿐만 아니라 밸류에이션에 대한 눈높이도 올려야 한다.

	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	17,742	782	517	13,796	18.3	979	11.2	6.7	1.2	11.6	2.3
2020F	18,676	843	603	16,092	16.6	1,060	9.6	6.1	1.1	12.4	2.5
2021F	19,533	900	648	17,289	7.4	1,125	8.9	5.7	1.0	12.1	2.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 190,000원(상향)

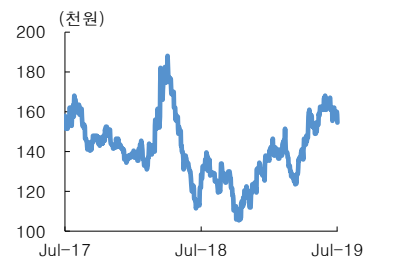
### Stock Data

KOSPI(7/16)	2,092
주가(7/16)	154,500
시가총액(십억원)	5,794
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	168,000/105,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,622
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/36.4
주요주주(%)	정의선 외 4인 39.3
	Den Norske Amerikalinje AS 12.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.0)	11.2	20.2
KOSPI 대비(%)	(3.9)	11.8	29.4

### 주가추이



자료: FnGuide

### 최고운

gowoon@truefriend.com

### 이정은

jungeun.lee@truefriend.com

〈표 1〉 목표주가 19만원으로 상향조정

(단위: 십억원, 배, 백만주, 원, %)

구분	내용	비고
2019F EBITDA(A)	979	2019년 추정치 기준
목표 EV/EBITDA(B)	8.0	2015~17년 평균 EV/EBITDA 적용
기업가치(C=A*B)	7,828	
순부채(D=E-F)	497	
이자지급차입금(E)	1,886	2019년 추정치 기준
현금성자산(F)	1,389	2019년 추정치 기준
목표 시가총액(G=C-D)	7,331	
유통주식수(H)	37,500	
목표주가(G/H)	195,500	기존 17만원에서 12% 상향조정
현재주가	154,500	7/16(화) 주가
상승여력	23.0%	

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 2Q19 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	4,394.7	4.1	3.9	(1.4)	4,458.0	(0.3)
영업이익	196.9	6.3	9.0	0.8	195.4	(1.6)
영업이익률(%)	4.5	0.1	0.2	0.1	4.4	(0.1)
지배주주순이익	125	17.5	258.3	(12.6)	143	(5.2)

자료: Quantiwise, 한국투자증권

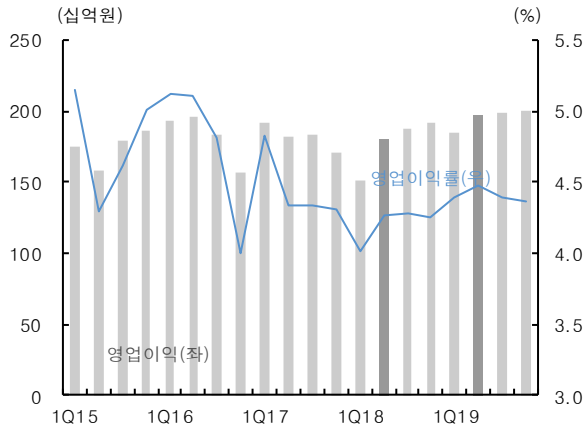
〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2018				2019F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2017	2018	2019F	2020F
매출액	3,748	4,231	4,373	4,513	4,221	4,395	4,525	4,601	16,358	16,866	17,742	18,676
증가율	(5.8)	1.0	3.5	13.8	12.6	3.9	3.5	1.9	6.6	3.1	5.2	5.3
물류	1,853	2,002	2,118	2,322	2,170	2,160	2,217	2,278	7,948	8,294	8,825	9,349
내수	312	334	330	379	356	358	356	366	1,253	1,355	1,436	1,493
해외	1,541	1,668	1,788	1,943	1,814	1,802	1,861	1,912	6,695	6,940	7,389	7,856
PCC	337	371	374	447	448	445	452	465	1,410	1,528	1,811	2,082
벌크	289	297	395	391	357	317	359	364	1,302	1,372	1,397	1,467
기타	915	1,000	1,020	1,105	1,009	1,040	1,050	1,082	3,983	4,039	4,181	4,307
유통	1,895	2,229	2,255	2,192	2,051	2,235	2,308	2,323	8,411	8,571	8,917	9,327
CKD	1,302	1,590	1,666	1,620	1,554	1,650	1,708	1,716	6,199	6,178	6,628	6,959
상품	594	639	589	571	497	585	601	607	2,212	2,394	2,289	2,367
영업이익	150	181	187	192	185	197	199	200	727	710	782	843
증가율	(21.5)	(0.5)	2.2	12.5	23.1	9.0	6.4	4.4	(0.2)	(2.3)	10.1	7.8
영업이익률	4.0	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4	4.4	4.4	4.2	4.4	4.5
세전이익	159	86	218	163	162	171	196	198	889	626	727	832
증가율	(47.2)	(42.2)	21.5	(37.1)	1.6	98.8	(10.0)	21.7	26.4	(29.6)	16.1	14.4
지배주주순이익	115	35	154	134	106	125	143	144	680	437	517	603
증가율	(53.5)	(63.3)	23.1	(37.4)	(7.6)	258.3	(7.2)	7.4	34.6	(35.7)	18.3	16.6

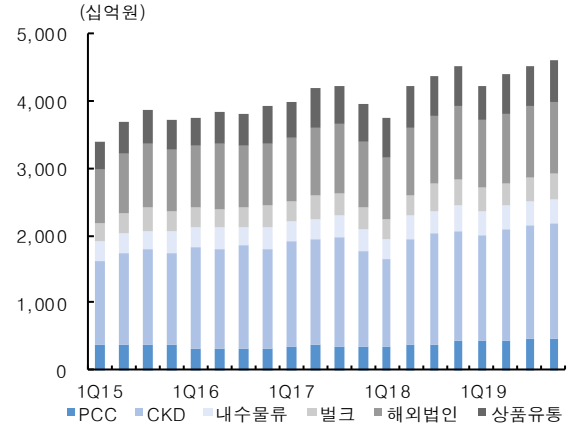
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] 2분기 영업이익은 전년동기대비 9% 증가할 전망



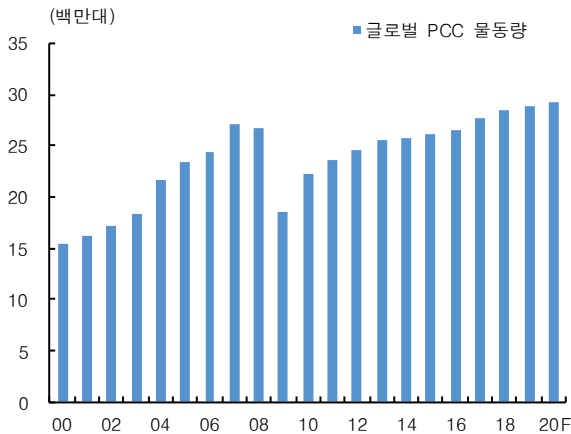
자료: 현대글로벌비즈, 한국투자증권

[그림 2] 완성차 전방산업과 비계열물량 모두 양호할 것



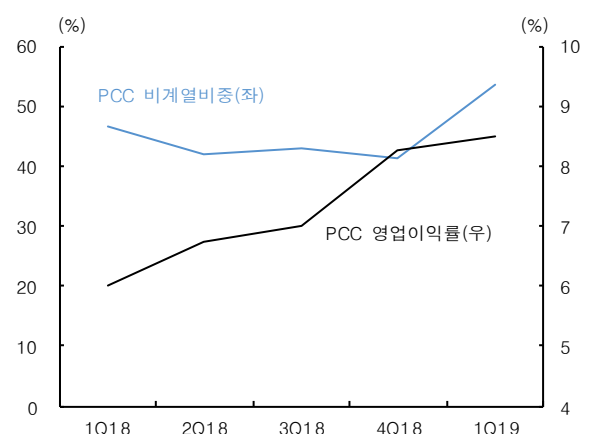
자료: 현대글로벌비즈, 한국투자증권

[그림 3] 전세계 PCC 물동량은 꾸준히 증가하는 가운데



자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 4] 글로벌비즈도 비계열물량 늘어나면서 수익성 향상



자료: 현대글로벌비즈, 한국투자증권

<표 4> 2018년 PCC 시장현황: 일본업체 강세 속 글로벌비즈는 글로벌 5위

	선박 수(척)	선박 점유율(%)	수송능력(천대)	Capa 점유율(%)
글로벌 PCC 시장	700	100.0	4,091	100.0
NYK Line	103	14.7	621	15.2
Mitsui OSK Lines	86	12.3	517	12.6
K Line	80	11.4	476	11.6
Eukor	71	10.1	476	11.6
<b>현대글로벌비즈</b>	<b>60</b>	<b>8.6</b>	<b>402</b>	<b>9.8</b>
WWO	54	7.7	367	9.0
HAL	46	6.6	307	7.5
GRIM	62	8.9	281	6.9
NMCC	12	1.7	67	1.6
SCC	10	1.4	58	1.4
Toyofuji Shipping	11	1.6	53	1.3
ECL	10	1.4	42	1.0
Neptune	11	1.6	41	1.0
ARC	5	0.7	28	0.7
COSCO	5	0.7	21	0.5
기타	74	10.6	333	8.1

자료: NTK Line, 한국투자증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,872	4,458	4,690	5,030	5,339
현금성자산	529	641	675	729	762
매출채권및기타채권	2,085	2,080	2,188	2,359	2,545
재고자산	661	912	959	1,010	1,056
비유동자산	4,314	4,230	4,823	5,020	5,219
투자자산	730	700	736	775	811
유형자산	3,356	3,247	3,790	3,932	4,081
무형자산	72	127	133	140	147
자산총계	8,186	8,688	9,513	10,050	10,558
유동부채	2,539	2,885	3,045	3,088	3,067
매입채무및기타채무	1,387	1,481	1,558	1,603	1,657
단기차입금및단기사채	659	901	950	975	960
유동성장기부채	232	294	305	312	287
비유동부채	1,657	1,543	1,826	1,863	1,901
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	708	660	897	885	878
부채총계	4,196	4,428	4,870	4,950	4,968
지배주주지분	3,989	4,260	4,643	5,100	5,591
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,804	4,117	4,500	4,957	5,448
비지배주주지분	0	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	3,990	4,260	4,642	5,100	5,590

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	607	490	643	596	646
당기순이익	680	437	517	603	648
유형자산감가상각비	159	172	184	203	210
무형자산상각비	8	10	13	14	15
자산부채변동	(125)	(165)	(31)	(182)	(181)
기타	(115)	36	(40)	(42)	(46)
투자활동현금흐름	(345)	(390)	(777)	(418)	(405)
유형자산투자	(367)	(181)	(726)	(345)	(359)
유형자산매각	11	11	0	0	0
투자자산순증	20	(203)	11	11	17
무형자산순증	(5)	(15)	(20)	(21)	(21)
기타	(4)	(2)	(42)	(63)	(42)
재무활동현금흐름	(298)	8	167	(123)	(207)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(155)	152	302	23	(50)
배당금지급	(113)	(113)	(124)	(135)	(146)
기타	(30)	(31)	(11)	(11)	(11)
기타현금흐름	(30)	4	0	0	0
현금의증가	(66)	112	33	54	33

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

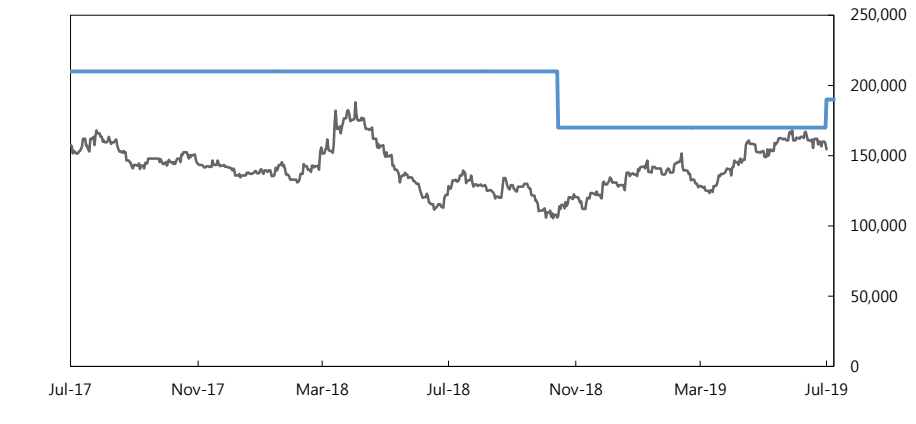
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	16,358	16,866	17,742	18,676	19,533
매출원가	15,226	15,715	16,482	17,330	18,108
매출총이익	1,132	1,151	1,260	1,346	1,426
판매관리비	405	441	479	503	526
영업이익	727	710	782	843	900
금융수익	21	22	43	45	47
이자수익	19	19	28	30	32
금융비용	63	76	98	105	104
이자비용	63	76	90	98	97
기타영업외손익	159	(70)	(47)	0	0
관계기업관련손익	45	40	48	50	52
세전계속사업이익	889	626	727	832	894
법인세비용	209	189	210	229	246
연결당기순이익	680	437	517	603	648
지배주주지분순이익	680	437	517	603	648
기타포괄이익	(56)	(48)	0	0	0
총포괄이익	625	389	517	603	648
지배주주지분포괄이익	625	389	517	603	648
EBITDA	894	892	979	1,060	1,125

## 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	18,147	11,663	13,796	16,092	17,289
BPS	106,381	113,605	123,800	135,992	149,081
DPS	3,000	3,300	3,600	3,900	4,200
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.6	3.1	5.2	5.3	4.6
영업이익증가율	(0.2)	(2.3)	10.1	7.8	6.8
순이익증가율	34.6	(35.7)	18.3	16.6	7.4
EPS증가율	34.6	(35.7)	18.3	16.6	7.4
EBITDA증가율	1.0	(0.2)	9.7	8.3	6.1
수익성(%)					
영업이익률	4.4	4.2	4.4	4.5	4.6
순이익률	4.2	2.6	2.9	3.2	3.3
EBITDA Margin	5.5	5.3	5.5	5.7	5.8
ROA	8.4	5.2	5.7	6.2	6.3
ROE	18.2	10.6	11.6	12.4	12.1
배당수익률	2.2	2.6	2.3	2.5	2.7
배당성향	16.5	28.3	26.1	24.2	24.3
안정성					
순차입금(십억원)	596	537	771	683	564
차입금/자본총계비율(%)	40.3	43.6	46.5	42.8	38.1
Valuation(X)					
PER	7.5	11.1	11.2	9.6	8.9
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	6.0	6.7	6.1	5.7

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로벌비스 (086280)	2017.07.12	매수	210,000원	-30.0	-10.5
	2018.07.12	1년경과		-40.8	-33.6
	2018.10.30	매수	170,000원	-17.4	-1.2
	2019.07.16	매수	190,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 16일 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. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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.