

현대글로비스(086280)

4Q17 Preview: 어려운 영업환경에서 선방

4분기 영업이익은 컨센서스에 부합할 전망

4분기 매출액과 영업이익을 각각 4조 1,360억원, 1,824억원으로 추정한다. 매출액은 전년동기대비 5.5% 늘어나며 영업이익은 16.5% 증가하는 것이다. 우리의 추정치는 컨센서스(매출액 4조 1,950억원, 영업이익 1,878억원) 수준이다. 현대/기아차의 판매부진에도 현대글로비스의 물류와 유통사업의 매출액은 비계열물량 확대에 힘입어 각각 4%, 7% 늘어날 전망이다. 다만 비우호적인 환율 영향으로 전체 영업이익에서 46%를 차지하는 CKD 부문의 마진은 전분기보다 소폭 하락할 것이다. 이에 따라 전사 영업이익률은 4.4%에 머물 전망이다.

2018년에도 성장은 이어지나 낮아진 수익성이 문제

완성차 해상운송(PCC)사업은 올해부터 현대/기아차 수출물량의 60%를 담당하게 된다. 기존 50%에서 배선권이 확대됨에 따라 현대/기아차의 판매 둔화를 만회할 것이다. CKD사업의 매출액은 이머징마켓의 호조와 베트남 신규물량에 힘입어 작년과 유사한 속도로 증가할 전망이다. 비계열물량이 빠르게 늘어나고 있는 해외법인 역시 글로벌 시황회복의 수혜가 예상된다. 하지만 영업이익률이 4% 중반대로 하락하면서 이러한 성장의 안정성도 퇴색되고 있다. 올해 1분기에도 CKD 마진에 부정적으로 원화강세가 이어지면서 수익성 회복은 지연될 것이다.

투자심리의 회복을 기다려야 할 것

2017년 주가는 직전해 대비 12% 하락했다. 주가는 여전히 실적보다 현대차그룹의 지배구조 불확실성에 더 민감하게 움직이고 있다. 여기에 현대/기아차가 2018년 판매목표를 보수적으로 제시하면서 전망산업 부진에 대한 우려도 커지고 있다. 다만 현대글로비스는 PCC와 CKD의 사업영역 확대 및 해외 비계열물량 증가로 현대차그룹 대비 상대우위 실적을 이어갈 전망이다. 지배구조 및 일감몰아주기 규제 리스크는 이미 주가에 충분히 반영돼 밸류에이션 매력이 더 부각되는 시점으로 '매수' 의견과 목표주가 21만원을 유지한다(목표주가는 2018F EV/EBITDA 9배를 적용해 구한 값).

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	14,671	698	377	10,052	(29.7)	827	19.2	9.7	2.3	12.8	1.6
2016A	15,341	729	506	13,483	34.1	885	11.5	7.4	1.7	15.4	1.9
2017F	16,528	739	653	17,427	29.2	911	7.8	6.4	1.3	17.5	2.6
2018F	17,279	787	514	13,718	(21.3)	975	10.1	6.0	1.2	12.3	2.5
2019F	17,979	837	607	16,190	18.0	1,040	8.6	5.5	1.1	13.1	2.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

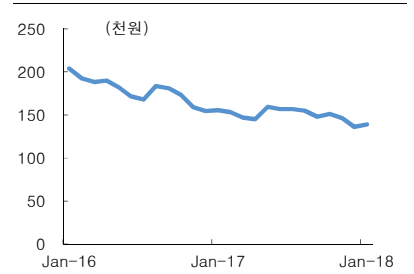
Stock Data

KOSPI(1/10)	2,500
주가(1/10)	139,000
시가총액(십억원)	5,213
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저(원)	171,000/134,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,013
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/32.0
주요주주(%) 정의선 외 3인	39.3
Den Norske Amerikalinje AS	12.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.8)	(7.9)	(11.5)
KOSPI 대비(%)	(4.2)	(12.9)	(33.7)

주가추이



자료: WISEfn

최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 4Q17 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	4,136	(2.1)	5.5	(1.4)	4,195	(0.0)
영업이익	182	(0.4)	16.5	(2.9)	188	(0.3)
영업이익률	4.4	0.1	0.4	(0.1)	4.5	(0.0)
지배주주순이익	187	49.6	3,942.2	48.9	126	(0.1)

자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2016				2017				2018			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF
매출액	3,763	3,839	3,819	3,920	3,977	4,189	4,226	4,136	4,159	4,323	4,380	4,417
증가율	11.1	3.7	(1.1)	5.3	5.7	9.1	10.6	5.5	4.6	3.2	3.7	6.8
물류	1,834	1,871	1,810	1,914	1,898	2,040	2,020	1,991	1,985	2,105	2,088	2,125
내수	295	306	272	336	310	318	310	329	310	330	316	339
해외	1,539	1,566	1,539	1,579	1,589	1,722	1,710	1,662	1,675	1,775	1,772	1,786
PCC	320	323	321	321	341	366	355	300	352	388	376	354
벌크	293	261	293	316	283	336	340	373	311	346	350	384
기타	927	981	925	941	964	1,020	1,015	988	1,012	1,041	1,046	1,048
유통	1,929	1,968	2,009	2,005	2,079	2,149	2,206	2,145	2,174	2,218	2,293	2,292
CKD	1,507	1,487	1,538	1,469	1,574	1,573	1,633	1,557	1,621	1,620	1,699	1,681
상품	422	481	471	537	505	577	573	589	553	598	594	610
영업이익	192	196	184	157	192	182	183	182	184	198	205	200
증가율	10.3	23.6	2.9	(16.0)	(0.4)	(7.5)	(0.3)	16.5	(4.1)	9.2	11.9	9.4
영업이익률	5.1	5.1	4.8	4.0	4.8	4.3	4.3	4.4	4.4	4.6	4.7	4.5
세전이익	240	164	277	22	302	149	180	269	209	105	176	222
증가율	39.9	8.5	230.2	(88.1)	25.6	(9.0)	(35.3)	1,114.2	(30.6)	(29.6)	(2.2)	(17.4)
지배주주순이익	179	103	219	5	247	95	125	187	151	76	127	160
증가율	48.5	(8.6)	1,251.9	(96.4)	37.7	(7.9)	(42.9)	3,942.2	(38.7)	(19.9)	1.5	(14.3)

자료: 현대글로벌비스, 한국투자증권

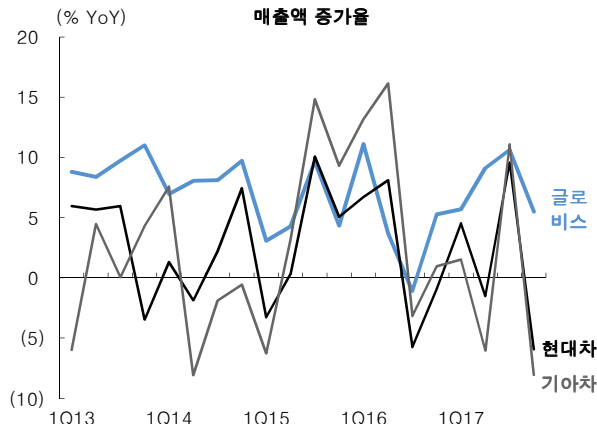
〈표 3〉 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	13,922	14,671	15,341	16,528	17,279	17,979
증가율	8.2	5.4	4.6	7.7	4.5	4.1
물류	7,163	7,475	7,430	7,948	8,303	8,670
내수	1,157	1,202	1,208	1,266	1,295	1,321
해외	6,006	6,273	6,222	6,682	7,008	7,349
PCC	1,516	1,483	1,285	1,362	1,469	1,616
벌크	1,112	1,203	1,163	1,332	1,392	1,462
기타	3,379	3,587	3,774	3,988	4,146	4,271
유통	6,759	7,196	7,911	8,580	8,976	9,309
CKD	5,083	5,406	6,001	6,337	6,621	6,886
상품	1,677	1,790	1,910	2,243	2,355	2,424
영업이익	645	698	729	739	787	837
증가율	1.2	8.3	4.4	1.4	6.5	6.4
영업이익률	4.6	4.8	4.8	4.5	4.6	4.7
세전이익	711	593	704	899	712	840
증가율	1.3	(16.7)	18.8	27.8	(20.8)	18.0
지배주주순이익	536	377	506	653	514	607
증가율	11.4	(29.7)	34.1	29.2	(21.3)	18.0

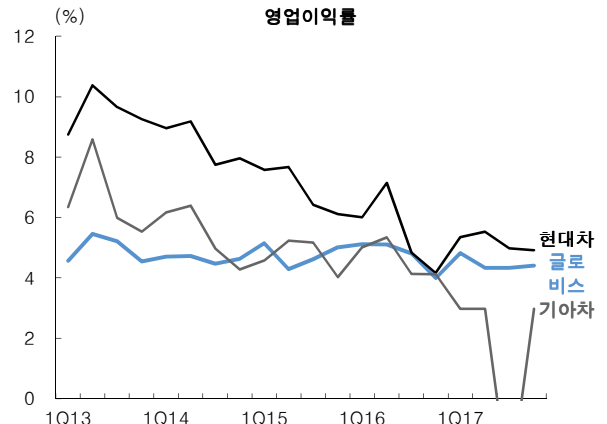
자료: 현대글로벌비스, 한국투자증권

[그림 1] 4분기 매출액은 전년동기대비 5% 증가할 전망



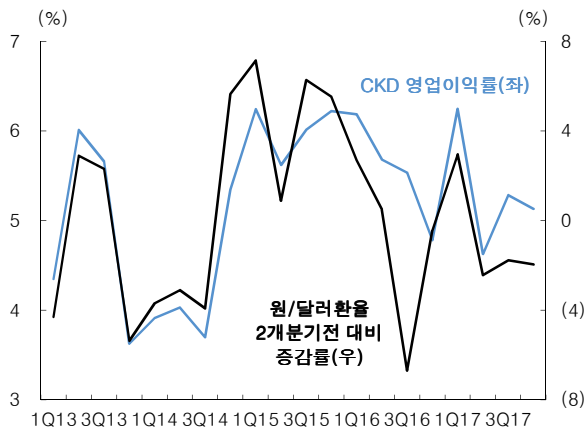
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] OPM은 4.4%로 전분기대비 소폭 반등에 그칠 것



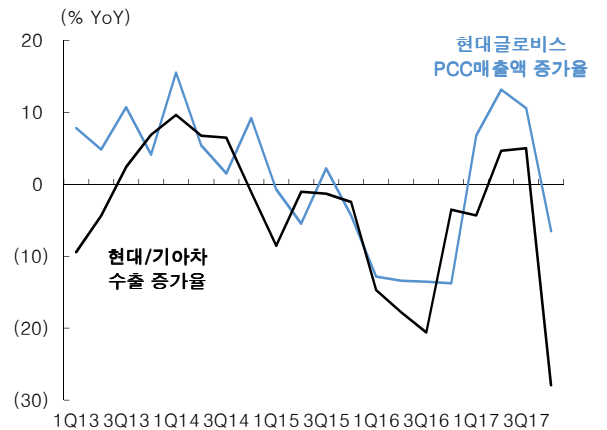
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 원화강세가 이어지면서 CKD 수익성 반등은 지연



자료: 현대글로벌비스, 한국투자증권

[그림 4] 현대/기아차 수출물량 감소로 PCC 사업은 부진



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) : 해외 완성차 생산을 위한 자동차부품을 국내외 협력사로부터 수급하여 현지 공장에 운송, 판매하는 사업
- PCC(Pure Car Carrier) : 완성차를 해상으로 운송하는 사업

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	3,718	3,936	4,281	4,352	4,500
현금성자산	676	595	694	697	696
매출채권및기타채권	1,698	2,025	2,116	2,146	2,166
재고자산	772	690	818	855	979
비유동자산	3,761	4,032	4,338	4,752	5,076
투자자산	694	716	771	806	839
유형자산	2,882	3,109	3,344	3,713	3,995
무형자산	72	70	76	79	82
자산총계	7,479	7,967	8,619	9,105	9,576
유동부채	2,594	2,618	2,720	2,787	2,770
매입채무및기타채무	1,251	1,378	1,485	1,552	1,615
단기차입금및단기사채	1,051	1,014	1,091	1,034	968
유동성장기부채	35	38	36	34	32
비유동부채	1,788	1,872	1,899	1,935	1,948
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	766	826	772	757	721
부채총계	4,382	4,490	4,619	4,722	4,718
지배주주지분	3,097	3,477	3,999	4,383	4,858
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	2,837	3,231	3,754	4,137	4,613
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,097	3,477	4,000	4,383	4,859

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	783	606	658	755	703
당기순이익	377	506	653	514	607
유형자산감가상각비	120	148	164	179	194
무형자산상각비	9	8	9	9	9
자산부채변동	73	(32)	(127)	100	(57)
기타	204	(24)	(41)	(47)	(50)
투자활동현금흐름	(848)	(518)	(444)	(544)	(469)
유형자산투자	(396)	(389)	(399)	(548)	(476)
유형자산매각	4	5	0	0	0
투자자산순증	(450)	(121)	(5)	18	23
무형자산순증	(7)	(6)	(14)	(12)	(12)
기타	1	(7)	(26)	(2)	(4)
재무활동현금흐름	(4)	(185)	(115)	(208)	(234)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	93	(42)	16	(77)	(103)
배당금지급	(75)	(113)	(113)	(131)	(131)
기타	(22)	(30)	(18)	0	0
기타현금흐름	(9)	15	0	0	0
현금의증가	(78)	(81)	99	2	(1)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

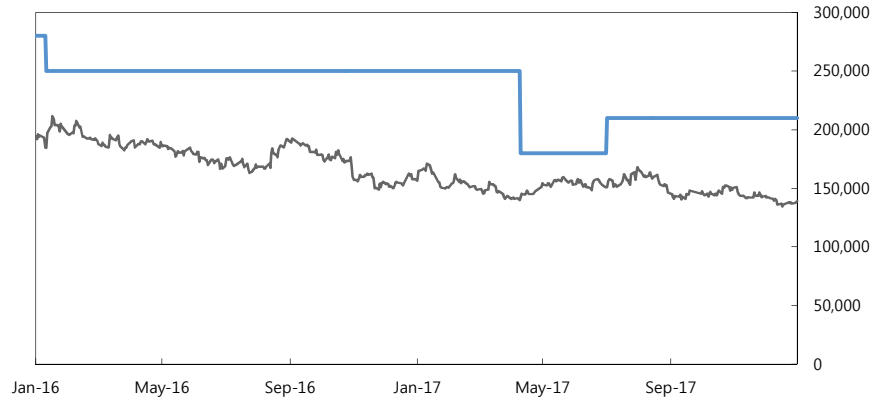
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	14,671	15,341	16,528	17,279	17,979
매출원가	13,555	14,235	15,384	16,069	16,702
매출총이익	1,116	1,106	1,144	1,210	1,277
판매관리비	418	377	405	423	440
영업이익	698	729	739	787	837
금융수익	20	21	21	23	23
이자수익	17	18	18	20	20
금융비용	50	59	62	78	76
이자비용	50	59	31	47	45
기타영업외손익	(122)	(40)	152	(73)	0
관계기업관련손익	47	54	50	53	56
세전계속사업이익	593	704	899	712	840
법인세비용	216	198	246	198	233
연결당기순이익	377	506	653	514	607
지배주주지분순이익	377	506	653	514	607
기타포괄이익	24	(13)	0	0	0
총포괄이익	400	493	653	514	607
지배주주지분포괄이익	401	493	653	514	607
EBITDA	827	885	911	975	1,040

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	10,052	13,483	17,427	13,718	16,190
BPS	82,577	92,725	106,652	116,869	129,559
DPS	3,000	3,000	3,500	3,500	3,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	5.4	4.6	7.7	4.5	4.1
영업이익증가율	8.3	4.4	1.4	6.5	6.4
순이익증가율	(29.7)	34.1	29.2	(21.3)	18.0
EPS증가율	(29.7)	34.1	29.2	(21.3)	18.0
EBITDA증가율	11.1	7.0	3.0	7.0	6.7
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.8	4.5	4.6	4.7
순이익률	2.6	3.3	4.0	3.0	3.4
EBITDA Margin	5.6	5.8	5.5	5.6	5.8
ROA	5.5	6.5	7.9	5.8	6.5
ROE	12.8	15.4	17.5	12.3	13.1
배당수익률	1.6	1.9	2.6	2.5	2.5
배당성향	29.8	22.3	20.1	25.5	21.6
안정성					
순차입금(십억원)	797	787	687	610	509
차입금/자본총계비율(%)	61.0	54.2	47.6	41.6	35.4
Valuation(X)					
PER	19.2	11.5	7.8	10.1	8.6
PBR	2.3	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.7	7.4	6.4	6.0	5.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로비스(086280)	2015.10.28	매수	280,000원	-31.2	-26.8
	2016.01.21	매수	250,000원	-28.9	-15.4
	2017.01.21	1년경과		-39.7	-32.2
	2017.04.20	매수	180,000원	-14.9	-11.4
	2017.07.12	매수	210,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 10일 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
- 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 (2017.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※ 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
- 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.