

현대글로비스(086280)

BUY / TP 310,000원

일회성 요인들이 작용한 3분기 실적

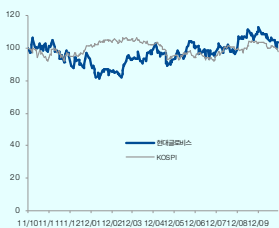
Analyst 강동진

02) 3787-2228

dongjin.kang@hmcib.com

현재주가 (10/26)	223,000원
상승여력	39.0%
시가총액	8,363십억원
발행주식수	37,500천주
자본금/액면가	19십억원/500원
52주 최고가/최저가	243,500원/175,000원
일평균 거래대금 (60일)	22십억원
외국인지분율	25.48%
주요주주	정의선 외 3 인
	52.73%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-6.3 8.5 4.7
상대주가(%p)	-1.9 2.3 8.7
당사추정 EPS	10,742원
컨센서스 EPS	11,240원
컨센서스 목표주가	289,059원
※ K-IFRS 개별 기준	

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 현대글로비스, 현대/기아차 파업에도 불구하고 3분기 호실적 기록
- 해외법인 순이익 역성장은 1회성 요인 4분기에는 성장세 회복 될 전망
- 투자의견 매수, 목표주가 310,000원 유지

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	5,834	227	266	255	7,083	40.0	21.0	5.0	20.9	27.3
2011	7,548	340	302	373	8,058	13.8	23.8	5.1	19.8	23.7
2012F	9,502	450	403	505	10,742	33.3	20.8	4.7	17.2	25.0
2013F	11,280	506	449	590	11,973	11.5	18.6	3.9	14.8	22.6
2014F	13,005	598	514	695	13,700	14.4	16.3	3.2	12.4	21.3

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 별도 기준

현대글로비스 현대/기아차 파업에도 불구하고 3분기 호실적 기록

현대글로비스의 3분기 IFRS 별도기준 실적은 매출액 2조3,390억원 (+20.2%, yoy), 영업이익 1,122억원(+31.8%, yoy), 당기순이익(+45.5%, yoy)을 기록하여 고성장세를 이어갔으며, 당사 추정치는 소폭 상회하였으나, 컨센서스에는 11.0% 미치지 못하는 실적을 실적을 기록하였다. 기타영업손익을 제외한 조정영업이익은 1,001억원(+8.8%, yoy)을 기록하여 당사 추정치에 미치지 못하였는데, 이는 현대/기아차 파업 영향에 따른 일시적인 요인이 작용하였기 때문인 것으로 판단한다.

현대/기아차 파업으로 감소한 완성차 수출로 인해 2분기 약 3,500억원의 매출을 기록하였던 완성차 해상운송 매출이 3분기에는 약 3,200억원 수준으로 감소하였다. 수익성이 좋은 완성차 수출 매출이 감소하면서 해외물류 사업의 GPM이 전분기 7.9%에서 3분기 7.0%로 감소한 것이 전체 조정영업이익률이 2분기 5.1%에서 3분기 4.3%로 감소하는데 가장 큰 영향을 미쳤다. 그리고 파업 영향을 최소화하기 위한 비용 발생으로 국내물류 사업의 GPM이 전분기 8.3%에서 6.3%로 감소한 것 역시 3분기 수익성 감소의 이유인 것으로 판단한다. 이러한 파업 영향이 사라지는 4분기에는 영업이익률이 다시 5.0%로 회복할 수 있을 전망이다.

해외법인 순이익 역성장은 1회성 요인 4분기에는 성장세 회복 될 전망

해외법인의 3분기 실적은 매출액 6,574억원(+24.0%, yoy), 순이익 258억원(-3.7%, yoy)을 기록하였다. 해외 법인의 매출액이 고성장세를 이어갔음에도 불구하고 순이익이 감소한 이유는 인도법인의 순이익이 외환평가손실 발생으로 40억원 적자를 기록하였기 때문이다. 이는 일회성 요인으로 4분기에는 다시 기존의 성장세로 복귀할 수 있을 것으로 판단한다. 또한, 4분기부터 본격적으로 브라질 현대차 공장이 가동되기 때문에 브라질 법인의 수익성 개선이 기대됨에 따라 기존의 고성장세를 이어갈 수 있을 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 310,000원 유지

우리는 연결기준 실적 추정치 가정하였던 해외법인의 OPM을 기존 6.5%에서 6.8%로 0.3%p 상향한다. 3분기 순이익이 역성장하기는 하였지만, 3분기까지 누적기준으로는 전년 동기 대비 39.0% 성장하였으며, 순이익률 5.2%, 세전이익률 6.9%(해외법인 법인세율 25% 가정)를 기록하였기 때문에 당사의 추정치는 여전히 보수적인 것으로 판단한다. 당사는 현재 IFRS 연결기준 2013년 Fwd EPS 대비 PER 14.4배에서 거래되고 있다. 이는 역사적 하단 Valuation수준이며, 향후 2014년까지 CAGR 24.9% 성장이 가능 할 것으로 추정되는 점을 감안하면, Valuation 측면에서도 부담스럽지 않다고 판단한다. 동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 310,000원을 유지하며, 업종 내 Top pick을 유지한다.

〈표1〉 현대글로비스 3Q12 실적 정리

(단위: 십억원)

	분기 실적	당사 추정치		컨센서스	
	3Q12	3Q12	대비	3Q12	대비
매출액	2,339	2,339	0.0%	2,531.7	-7.1%
조정영업이익	100	123	-18.7%	121.6	-17.8%
영업이익	112	111	+0.9%	126.00	-11.0%
지배주주지분 순이익	98	89	+10.1%	112	-12.5%

자료: 현대글로비스, Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 현대글로비스 해외법인 실적 정리

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	3Q11 누적	1Q12	2Q12	3Q12	3Q12 누적
매출액								
아메리카	207	247	241	695	261	318	298	877
슬로박	15	14	13	41	15	16	14	44
북경	40	53	55	147	58	64	65	187
유럽	89	94	81	263	107	111	112	329
체코	12	12	13	36	14	13	13	41
인도	59	69	69	197	76	78	76	230
러시아	25	38	41	103	56	66	56	179
호주	10	11	10	31	12	12	11	36
브라질	0	0	0	0	1	0	2	3
터키	8	10	9	27	9	11	10	30
몽골	0	0	0	0	0	1	0	1
계	464	547	530	1,541	609	689	657	1,956
(yoy, %)	55%	36%	43%	44%	31%	26%	24%	27%
순이익								
아메리카	7	13	12	32	13	18	17	48
슬로박	1	0	1	2	1	1	1	3
북경	2	3	3	8	3	4	3	9
유럽	5	4	3	12	6	7	5	18
체코	1	1	1	2	1	1	0	2
인도	2	3	5	11	6	10	-4	12
러시아	2	2	1	4	4	2	3	9
호주	0	0	0	0	0	0	0	1
브라질	0	0	-1	-1	0	-1	-1	-2
터키	1	1	1	2	0	1	0	1
몽골	0	0	0	0	0	0	0	0
계	21	26	27	73	33	43	26	102
(yoy, %)	68%	20%	235%	76%	60%	67%	-4%	39%

자료: 현대글로비스, HMC투자증권

〈표3〉 현대글로벌비스 IFRS 별도 상세추정

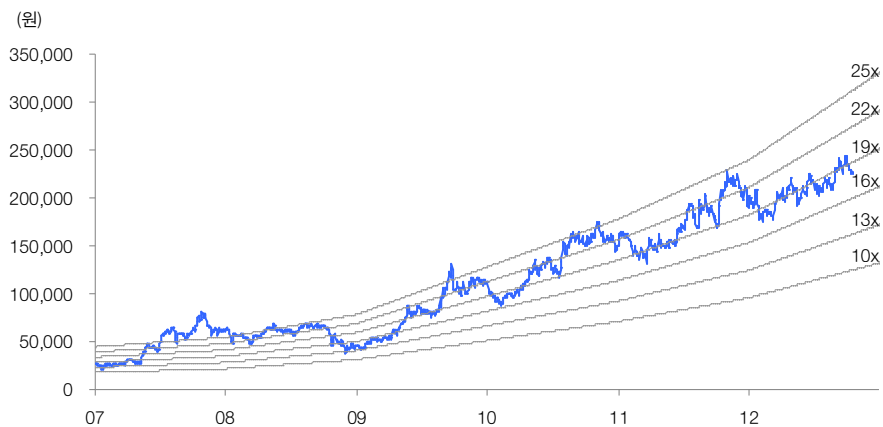
(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12F	2011	2012F	2013F
매출	1,628	1,857	1,945	2,118	2,236	2,377	2,339	2,588	7,548	9,539	11,331
(yoy, %)	30%	23%	32%	33%	37%	28%	20%	22%	29%	26%	19%
CKD	798	923	986	1,025	1,131	1,140	1,153	1,201	3,732	4,625	5,645
(yoy, %)	26%	21%	34%	35%	42%	23%	17%	17%	29%	24%	22%
해외물류	512	577	603	685	696	785	747	885	2,377	3,113	3,554
(yoy, %)	47%	28%	34%	36%	36%	36%	24%	29%	36%	31%	14%
완성차운송	153	193	207	240	290	350	323	392	793	1,355	1,463
(yoy, %)	47%	29%	45%	63%	90%	81%	56%	64%	46%	71%	8%
제선원료	70	76	81	83	91	89	83	100	310	362	450
(yoy, %)	94%	28%	93%	18%	29%	17%	2%	21%	49%	17%	24%
기타	289	308	314	363	315	347	341	394	1,274	1,397	1,641
(yoy, %)	39%	27%	19%	27%	9%	12%	9%	9%	27%	10%	17%
국내물류	262	287	286	315	297	319	309	362	1,150	1,287	1,413
(yoy, %)	16%	19%	17%	15%	13%	11%	8%	15%	17%	12%	10%
기타	57	69	71	93	112	133	130	140	290	515	721
(yoy, %)	20%	29%	43%	72%	97%	93%	84%	50%	42%	78%	40%
매출원가	1,493	1,706	1,779	1,939	2,050	2,184	2,154	2,373	6,916	8,761	10,423
(yoy, %)	29%	22%	31%	34%	37%	28%	21%	22%	29%	27%	19%
매출총이익	136	151	167	179	186	192	185	214	632	778	909
(yoy, %)	31%	32%	34%	30%	38%	27%	11%	20%	32%	23%	17%
GPM	8%	8%	9%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
판매비	63	70	75	89	78	71	85	84	297	317	378
조정영업이익	73	81	92	89	109	122	100	130	335	461	530
(yoy, %)	41%	61%	50%	39%	50%	50%	9%	46%	47%	38%	15%
조정영업이익률	4%	4%	5%	4%	5%	5%	4%	5%	4%	5%	5%
영업이익	77	90	85	88	111	115	112	129	340	468	493
(yoy, %)	49%	79%	38%	38%	45%	28%	32%	47%	50%	38%	5%
영업이익률	4.7%	4.8%	4.4%	4.2%	5.0%	4.8%	4.8%	5.0%	4.5%	4.9%	4.3%
세전이익	90	94	89	102	125	130	120	144	374	519	548
(yoy, %)	21%	51%	-17%	29%	39%	39%	34%	42%	16%	39%	6%
지배주주지분 순이익	71	75	68	89	92	114	98	113	302	417	439
(yoy, %)	23%	41%	-23%	32%	30%	53%	46%	26%	14%	38%	5%

자료 : 현대글로벌비스, HMC투자증권

〈그림1〉 현대글로벌비스 IFRS 연결기준 PER Band Chart

(단위: 십억원)



자료 : 현대글로벌비스, HMC투자증권

〈표4〉 현대글로벌비스 IFRS 연결 상세추정

(단위: 십억원)

	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F	CAGR (‘11~‘14F)
연결매출액	4,026	7,233	9,546	12,042	14,334	16,663	20.4%
해외법인 매출	893	1,581	2,107	2,634	3,161	3,793	
해외법인 매출 기여	833	1,399	1,998	2,502	3,003	3,603	
별도기준매출	3,193	5,834	7,548	9,539	11,331	13,059	20.1%
CKD 매출	1,224	2,893	3,732	4,625	5,645	5,846	16.1%
해외물류	952	1,752	2,377	3,113	3,554	4,651	25.1%
완성차 해상 운송	206	544	793	1,355	1,463	2,016	36.5%
현대제철 제선원료	0	207	310	362	450	584	23.5%
기타	745	1,208	1,584	1,758	2,091	2,635	18.5%
국내물류	837	985	1,150	1,287	1,413	1,554	10.6%
기타	180	204	290	515	721	1,009	51.6%
(연결조정)	60	182	109	132	158	190	
연결수정영업이익	194	321	461	631	734	885	24.3%
수정 OPM	4.8%	4.4%	4.8%	5.2%	5.1%	5.3%	
별도기준 조정 영업이익	175	227	335	461	530	640	24.2%
별도기준 OPM	5.5%	3.9%	4.4%	4.8%	4.7%	4.9%	
해외법인 조정 영업이익 기여	19	94	126	170	204	245	24.7%
해외법인 OPM	2.3%	6.7%	6.3%	6.8%	6.8%	6.8%	
지분법이익	17	19	22	30	39	47	
현대엔코	11	13	22	30	39	47	28.5%
기타영업수익	-42	-14	-3	0	0	0	
세전이익	253	353	486	661	774	932	24.2%
당기순이익	192	266	359	496	580	699	
지배주주 기준 순이익	192	266	359	496	580	699	24.9%
순이익률	4.8%	3.7%	3.8%	4.1%	4.0%	4.2%	
연결 EPS	5,111	7,098	9,568	13,217	15,471	18,648	24.9%
별도 EPS	5,061	7,083	8,058	11,120	11,703	13,736	19.5%
현재주가	223,000	223,000	223,000	223,000	223,000	223,000	
연결 PER	43.6	31.4	23.3	16.9	14.4	12.0	
별도 PER	44.1	31.5	27.7	20.1	19.1	16.2	

자료: 현대글로벌비스, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	5,834	7,548	9,502	11,280	13,005
증가율 (%)	82.7	29.4	25.9	18.7	15.3
매출원가	5,354	6,916	8,727	10,376	11,961
매출원가율 (%)	91.8	91.6	91.8	92.0	92.0
매출총이익	480	632	774	904	1,043
매출이익률 (%)	8.2	8.4	8.2	8.0	8.0
증가율 (%)	84.5	31.5	22.6	16.7	15.4
판매관리비	253	297	316	376	405
조정영업이익 (GP-SG&A)	227	334	459	528	638
조정영업이익률 (%)	3.9	4.4	4.8	4.7	4.9
증가율 (%)	56.2	47.4	37.2	15.2	20.8
기타영업손익	0	5	-9	-23	-40
EBITDA	255	373	505	590	695
EBITDA 이익률 (%)	4.4	4.9	5.3	5.2	5.3
증가율 (%)	54.0	46.4	35.2	16.9	17.8
영업이익	227	340	450	506	598
영업이익률 (%)	3.9	4.5	4.7	4.5	4.6
증가율 (%)	56.2	49.7	32.5	12.4	18.3
금융손익	-4	35	51	55	60
기타영업외손익	1	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	99	0	0	0	0
세전계속사업이익	323	374	501	561	659
세전계속사업이익률 (%)	5.5	5.0	5.3	5.0	5.1
증가율 (%)	37.8	15.9	33.9	12.0	17.4
법인세비용	57	72	98	112	145
계속사업이익	266	302	403	449	514
당기순이익	266	302	403	449	514
당기순이익률 (%)	4.6	4.0	4.2	4.0	4.0
증가율 (%)	40.0	13.8	33.3	11.5	14.4
지배주주지분 순이익	266	302	403	449	514
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	18	18	0	0
총포괄이익	0	320	420	449	514

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	187	263	271	420	536
당기순이익	266	302	403	449	514
유형자산 상각비	25	29	50	80	93
무형자산 상각비	3	4	5	4	3
외환손익	-3	4	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-11	-122	-184	-113	-74
기타	-92	44	-2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-99	-145	-355	-383	-358
투자자산의 감소(증가)	-141	-8	-13	-83	-58
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-109	-132	-357	-300	-300
기타	151	-5	14	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-44	90	134	-59	-63
차입금의 증가(감소)	0	668	204	1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-23	-26	-56	-60	-64
기타	-21	-552	-13	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	44	208	49	-21	115
기초현금	242	286	495	544	522
기말현금	286	495	544	522	638

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	913	2,008	2,370	2,797	3,207
현금성자산	286	495	544	522	638
단기투자자산	0	1	4	4	4
매출채권	363	1,025	1,235	1,539	1,738
채고자산	220	401	473	589	666
기타유동자산	44	87	114	142	160
비유동자산	1,009	1,182	1,656	1,955	2,216
유형자산	454	596	1,054	1,274	1,480
무형자산	11	27	23	19	16
투자자산	510	518	531	613	671
기타비유동자산	34	41	48	48	48
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,922	3,190	4,026	4,752	5,422
유동부채	593	1,542	1,867	2,113	2,275
단기차입금	0	668	866	866	866
매입채무	308	664	737	918	1,037
유동성장기부채	19	27	0	0	0
기타유동부채	265	183	264	329	372
비유동부채	212	218	366	456	515
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	212	218	366	456	515
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	804	1,760	2,233	2,569	2,790
지배주주지분	1,118	1,430	1,794	2,183	2,633
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
자본조정 등	-1	0	0	0	0
기타포괄이익의누계액	97	130	148	148	148
이익잉여금	850	1,127	1,474	1,863	2,313
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,118	1,430	1,794	2,183	2,633

(단위: 원배,%)

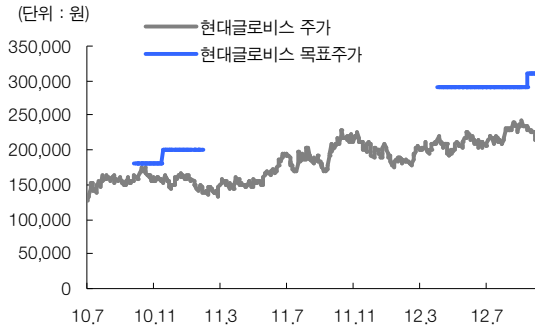
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	7,083	8,058	10,742	11,973	13,700
EPS(지배순이익 기준)	7,083	8,058	10,742	11,973	13,700
BPS(자본총계 기준)	29,509	37,411	47,207	57,687	69,775
BPS(지배지분 기준)	29,509	37,411	47,207	57,687	69,775
DPS	700	1,500	1,600	1,700	1,800
PER(당기순이익 기준)	21.0	23.8	20.8	18.6	16.3
PER(지배순이익 기준)	21.0	23.8	20.8	18.6	16.3
PBR(자본총계 기준)	5.0	5.1	4.7	3.9	3.2
PBR(지배지분 기준)	5.0	5.1	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA(Reported)	20.9	19.8	17.2	14.8	12.4
배당수익률	0.5	0.8	0.7	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	40.0	13.8	33.3	11.5	14.4
EPS(지배순이익 기준)	40.0	13.8	33.3	11.5	14.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	27.3	23.7	25.0	22.6	21.3
ROE(지배순이익 기준)	27.3	23.7	25.0	22.6	21.3
ROA	14.8	11.8	11.2	10.2	10.1
안정성 (%)					
부채비율	72.0	123.1	124.5	117.7	106.0
순차입금비율	-23.9	13.9	18.0	15.9	8.8
이자보상배율	17.4	31.0	24.8	28.0	33.1

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 별도 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
10/11/23	BUY	200,000			
11/01/12	BUY	200,000			
11/01/28	BUY	200,000			
*담당자 변경					
12/04/30	BUY	290,000			
12/05/24	BUY	290,000			
12/07/12	BUY	290,000			
12/07/30	BUY	290,000			
12/09/21	BUY	290,000			
12/10/10	BUY	310,000			
12/10/18	BUY	310,000			
12/10/29	Buy	310,000			

▶ 최근 2년간 현대글로비스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 계열사 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강종진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.