

2013. 08. 05

Analysts

신정관 02) 3777-8099
chungkwan.shin@kbsec.co.kr

정승규 02) 3777-8560
skjung@kbsec.co.kr

현대글로비스 (086280)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **270,000 (원)**

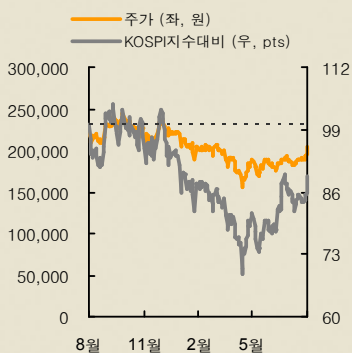
Upside / Downside (%)	32.7
현재가 (8/2, 원)	203,500
Consensus target price (원)	255,000
Difference from consensus (%)	5.9

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	11,746	12,909	13,651	14,439
영업이익 (십억원)	614	683	763	797
순이익 (십억원)	498	498	559	584
EPS (원)	13,271	13,275	14,909	15,563
증감률 (%)	38.7	0.0	12.3	4.4
PER (X)	16.7	15.3	13.6	13.1
EV/EBITDA (X)	12.7	10.6	9.1	8.4
PBR (X)	4.4	3.3	2.7	2.3
ROE (%)	29.2	23.2	21.3	18.6

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	8.5	0.5	(6.7)
KOSPI대비 상대수익률	4.6	10.3	2.3	(9.5)



Trading Data

시가총액 (십억원)	7,631
유통주식수 (백만주)	12
Free Float (%)	32.2
52주 최고/최저 (원)	243,500 / 156,500
거래대금 (3M, 십억원)	13
외국인 소유지분율 (%)	26.4
주요주주 지분율 (%)	정의선외 5인 67.8

자료: Fnguide, KB투자증권

2Q13 실적 기대치 충족, 긍정적 모멘텀에 주목

현대글로비스의 2Q13 매출과 영업이익은 각각 8.4%, 3.3% YoY 증가한 3조3천억원과 1,800억원을 기록하여 KB추정치 및 컨센서스와 유사한 수준에서 기대치를 충족한 것으로 평가된다. 우리는 현대글로비스의 하반기 실적도 견조한 추세를 유지하는 가운데, 일감 몰아주기라는 부정적인 이슈의 불확실성이 소멸단계에 들어선 반면, 북극항로 개척과 선박 운송선 확대와 같은 긍정적인 성장전략에 투자자들의 관심이 높아질 것으로 예상한다.

하반기에도 실적개선 지속 전망

2Q13 현대글로비스의 OPM은 0.9%p QoQ 개선된 5.5%로서 4Q12~1Q13 두 분기에 걸쳐 영업 이익률 5%를 하회하며 부진했던 구간을 벗어난 것으로 보인다. 이는 현대/기아차의 주말특 급 재개로 수출물량이 정상화되고 환율이 안정화된 점이 긍정적으로 작용한 것으로 보인다. 터키공장 증설 (9월), 브라질 공장 3교대 전환 (3Q), 중국 사천 상용차 공장 CKD 매출 (2014년 초) 등 현대/기아차 물량의 추가확대가 예상되며, 2Q13 비계열 매출이 별도기준 8%p YoY 높아진 25%에 달하며 빠르게 증가한다는 점에서 하반기에도 실적 개선추이가 지속될 것으로 예상된다.

일감 몰아주기에서 창조적 성장으로 국면전환

우리는 7월 국회에서 공정거래법 개정안이 확정 통과되면서 일감 몰아주기 이슈에 대한 불확실성이 소멸단계에 들어선 것으로 보고 있다. 따라서 향후 글로비스에 대한 이슈는 일감 몰아주기 등 과거지향적 이슈에서 벗어나 북극항로 개척과 같은 창조적 성장 방안으로 전환될 것으로 보인다. 최근 공정위와 국세청의 정책 코멘트를 종합해보면, 글로비스에 대한 규제 리스크는 정점을 지난 것으로 보이며, 일감 몰아주기 이슈를 극복하기 위해서라도 글로비스의 3PL 매출이 본격적인 성장세를 보일 것으로 기대하고 있다.

북극항로 개척, 선박운송선 확대 등 성장전략 긍정적

정부의 “북극 종합정책”에 따르면, 글로비스는 8월 중 북극항로 시범운항을 통해 원유를 수송할 계획이다. 북극항로는 수에즈 운하를 경유하는 기존 항로 (2만2천Km) 대비 32% 단축되는 1만5천Km로서 운항일수가 40일에서 30일로 단축되어 물류비가 절감될 것으로 보인다. 글로비스는 시범운항을 통해 운항경험을 축적하여 점진적으로 북극항로 사업규모를 확대할 것으로 예상된다. 이와 별도로 글로비스는 총 4,372억원을 투자하여 자동차 운반선 운영규모를 7척 늘린 59척으로 확대할 것으로 공시하였으며, 향후 글로비스의 자동차 운송사업은 현대/기아차 및 해외 메이커를 대상으로 지속적으로 확대될 것으로 예상된다.

자동차 섹터의 긍정적 주가흐름과 동조할 것으로 전망

글로비스의 상반기 주가흐름을 관찰하면, 2012년 새누리당 대선후보의 경제민주화 공약발표 이후 하락세가 진행되어 3월말 발표된 감사원 보고서가 공개되면서 투자심리가 저점을 통과한 것으로 보인다. 현재는 일감 몰아주기 규제법이 확정 통과됨으로써 불확실성이 소멸된 상황이다. 글로비스의 1H13 견조한 실적이 확인되었고, 북극사업과 선박운송선 확대를 통해 향후 성장에 대한 방향성을 제시한 점도 긍정적으로 평가된다. 글로비스에 대하여 BUY 투자의견과 목표주가 27만원에 유지한다.

표 1. 현대글로벌비스 2Q13 실적 리뷰

(단위: 십억원)	2Q13	전년동기실적		전기실적		2Q13E		차이 (%)	
		2Q12	YoY (%)	1Q13	QoQ (%)	KB	컨센서스	KB	컨센서스
매출액	3,284	3,030	8.4	3,070	7.0	3,280	3,295	0.1	(0.3)
영업이익	179	173	3.3	140	27.9	170	173	5.4	3.5
영업이익률	5.5	5.7	(0.3)	4.6	0.9	5.2	5.3	0.3	0.2
세전이익	185	177	4.3	154	20.4	193	188	(4.2)	(1.8)
순이익	129	141	(9.0)	109	18.0	145	142	(11.4)	(9.4)

자료: Fnguide (8월2일 기준), KB투자증권

주: K-IFRS 연결기준

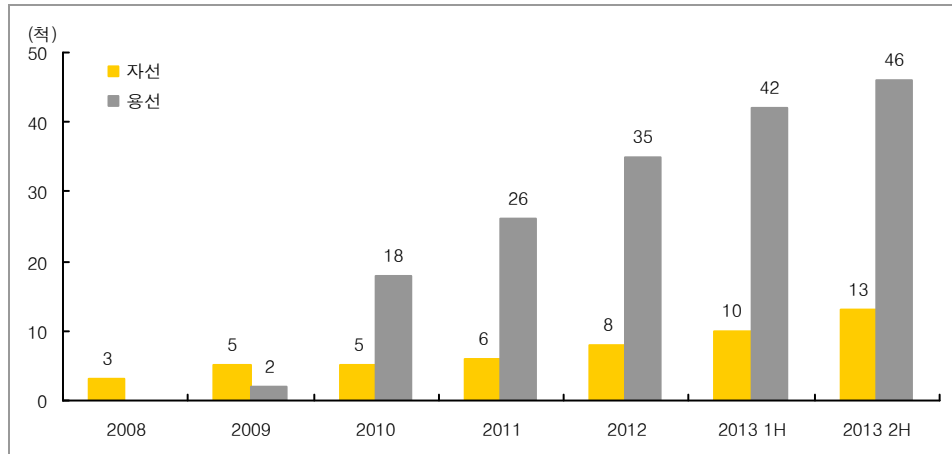
표 2. 현대글로벌비스 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	2,821	3,030	2,967	2,928	3,070	3,284	3,175	3,380	11,746	12,909
영업이익	158	173	149	134	140	179	180	184	614	683
세전이익	180	177	166	145	154	185	185	190	668	713
순이익	123	141	119	115	109	129	129	132	498	498
영업이익률	5.6	5.7	5.0	4.6	4.6	5.5	5.7	5.4	5.2	5.3
세전이익률	6.4	5.8	5.6	5.0	5.0	5.6	5.8	5.6	5.7	5.5
순이익률	4.4	4.7	4.0	3.9	3.5	3.9	4.1	3.9	4.2	3.9

자료: KB투자증권

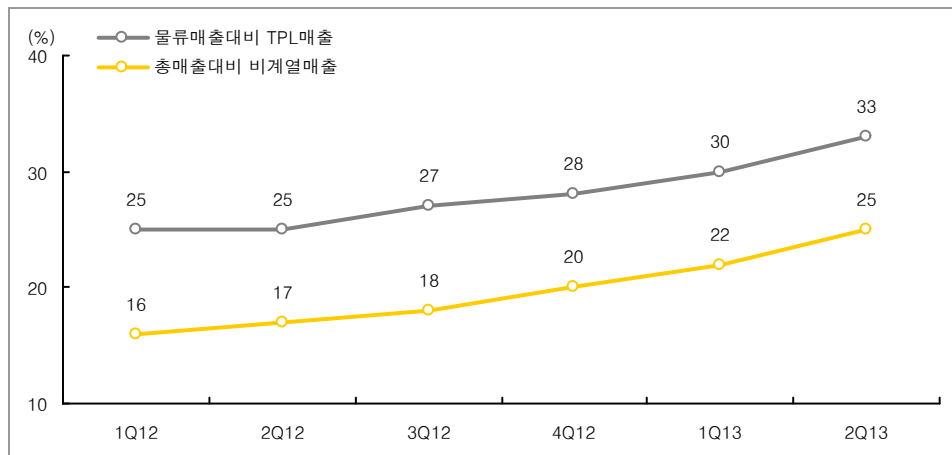
주: K-IFRS 연결 기준

그림 1. 현대글로벌비스 선대현황



자료: 현대글로벌비스, KB투자증권

그림 2. 현대글로벌비스 비계열 매출추이



자료: 현대글로벌비스, KB투자증권

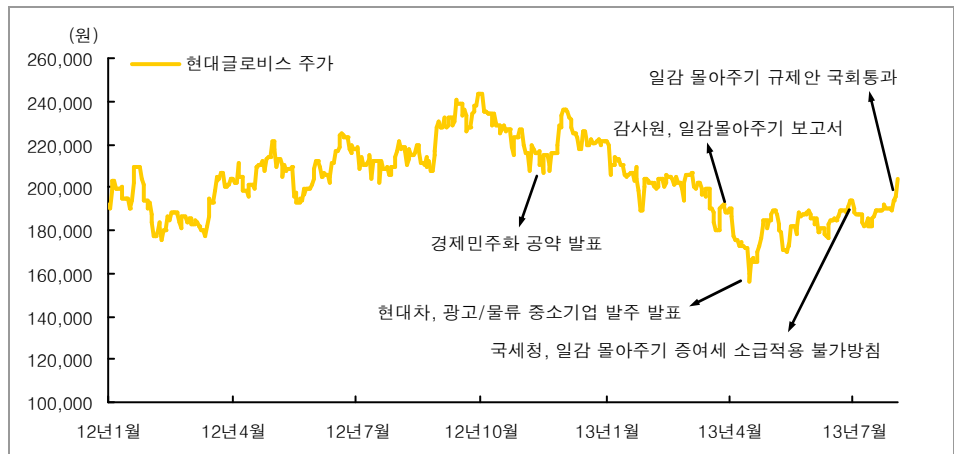
주: 별도기준

표 3. 일감 몰아주기 관련 뉴스 플로우

일자	주체	내용
2012-11-16	새누리당	대선후보 경제민주화 공약발표.
2013-03-31	감사원	“주식변동 및 자본거래 과세실태” 보고서. 일감몰아주기 과세 소급적용 가능성 언급.
2013-04-15	대통령	청와대 수석비서관 회의에서 “경제민주화에서 공약이 아닌 무리한 부분에 대한 우려” 코멘트.
2013-04-17	현대차	내부거래 축소와 4,800억원 규모 중소기업 발주 발표.
2013-06-27	국회 정무위	일감 몰아주기 규제법 정무위 법안소위 통과. '총수지분 30%시 일감 몰아주기로 자동간주' '거래 조건 현저성' 등이 삭제되어 최초의 규제수위 대비 완화된 것으로 평가.
2013-07-05	국세청	일감 몰아주기 증여세 통지서 발송.
2013-07-28	공정위	2013년 세법개정안에서 일감 몰아주기 과세요건 완화방침 코멘트.
2013-08-01	국세청	일감 몰아주기 증여세 소급적용 불가방침 코멘트.

자료: 주요언론, KB투자증권

그림 3. 현대글로비스 주가주이



자료: KB투자증권

Appendices

그림 1. 해외 동종 업체 비교-운송 (A)

	글로벌비스	WWI	K-line	Nippon Yusen	Mitsui OSK	Kuehne & Nagel	C.H. Robinson	Average
현재주가 (8/2,USD)	181.8	27.8	2.1	2.9	3.9	124.3	59.7	
시가총액 (백만 USD)	6,819	1,286	1,975	5,001	4,644	14,913	9,587	
절대수익률 (%)								
1M	8.2	6.1	(1.4)	6.6	(7.5)	6.3	5.8	6.0
3M	8.5	5.1	(7.6)	13.2	(5.2)	11.9	1.2	27.1
6M	0.5	(2.5)	26.0	37.7	28.7	9.3	(9.6)	32.4
12M	(6.0)	20.5	87.9	75.0	70.1	10.0	15.1	58.2
상대수익률 (%)								
1M	2.2	0.1	(7.5)	0.6	(13.6)	0.2	(0.3)	(0.0)
3M	0.9	(2.5)	(15.2)	5.6	(12.8)	4.3	(6.4)	19.5
6M	(13.7)	(16.7)	11.8	23.5	14.5	(4.9)	(23.8)	18.2
12M	(34.1)	(7.6)	59.8	46.9	42.0	(18.1)	(13.0)	30.1
PER (X)								
2012A	16.7	4.0	10.9	18.0	n/a	27.1	20.5	50.6
2013C	14.2	6.0	13.3	15.5	9.7	22.4	20.6	18.4
2014C	12.2	4.6	7.8	10.5	7.6	19.9	18.2	14.6
PBR (X)								
2012A	4.3	0.8	0.4	0.5	0.6	5.5	6.8	2.9
2013C	3.2	0.7	0.5	0.7	0.8	5.3	6.1	2.8
2014C	2.6	0.6	0.5	0.7	0.7	4.9	5.6	2.5
ROE (%)								
2012A	29.2	22.0	3.7	3.1	(30.4)	20.3	43.1	12.3
2013C	24.9	11.9	4.4	4.8	7.8	24.8	30.7	13.6
2014C	23.2	13.2	7.1	6.9	9.4	25.9	32.8	14.5
매출액성장률 (%)								
2012A	21.0	6.3	11.5	0.2	0.4	(0.5)	9.9	1.8
2013C	10.9	170.8	(12.6)	(7.5)	(5.5)	4.2	14.3	12.5
2014C	11.7	5.7	5.1	4.8	5.2	5.6	8.3	8.1
영업이익성장률 (%)								
2012A	30.9	85.7	흑전	흑전	적지	(12.3)	(2.5)	8.3
2013C	7.3	104.9	81.7	154.8	흑전	11.3	11.9	95.2
2014C	15.5	28.2	38.1	45.6	30.8	11.8	12.1	24.1
순이익성장률 (%)								
2012A	36.4	75.0	흑전	흑전	적지	(23.9)	37.6	19.2
2013C	7.6	(31.4)	18.4	42.6	흑전	27.0	(21.7)	8.2
2014C	17.6	19.7	71.2	47.8	28.6	13.0	12.4	33.5
영업이익률 (%)								
2012A	5.2	13.7	1.3	0.9	(1.0)	4.1	5.9	2.6
2013C	5.1	10.4	2.7	2.5	3.8	4.4	5.8	3.3
2014C	5.2	12.6	3.6	3.5	4.7	4.7	6.0	5.6
순이익률 (%)								
2012A	4.2	24.8	0.9	1.0	(11.9)	2.8	5.2	(1.3)
2013C	4.1	6.3	1.3	1.5	2.7	3.5	3.6	(2.6)
2014C	4.3	7.1	2.1	2.2	3.3	3.7	3.7	1.2

자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2 해외 동종 업체 비교-운송 (B)

	Expeditors	Uti	Ryder	Genco	Hub Group	YRC	Werner	Hunt (Jb)	Average
현재주가 (8/2,USD)	41.2	17.1	64.8	2.2	39.1	29.7	24.4	77.4	
시가총액 (백만 USD)	8,510	1,782	3,390	98	1,471	279	1,772	9,066	
절대수익률 (%)									
1M	7.9	7.2	7.9	32.1	8.2	(4.3)	1.6	6.0	6.0
3M	12.1	14.6	14.7	27.6	8.8	283.0	7.1	11.6	27.1
6M	(3.5)	15.8	13.1	(33.9)	4.7	380.9	3.6	14.6	32.4
12M	18.8	31.1	72.6	(26.0)	30.9	415.1	14.8	43.4	58.2
상대수익률 (%)									
1M	1.8	1.2	1.9	26.1	2.1	(10.3)	(4.5)	(0.1)	(0.0)
3M	4.5	6.9	7.1	20.0	1.2	275.4	(0.5)	4.0	19.5
6M	(17.7)	1.6	(1.1)	(48.1)	(9.5)	366.7	(10.6)	0.4	18.2
12M	(9.2)	3.1	44.5	(54.1)	2.8	387.0	(13.2)	15.3	30.1
PER (X)									
2012A	25.2	456.7	16.7	4.6	18.4	n/a	15.5	23.9	50.6
2013C	23.4	37.1	13.4	n/a	19.3	n/a	18.5	25.9	18.4
2014C	20.6	22.1	11.8	n/a	17.0	n/a	15.7	21.8	14.6
PBR (X)									
2012A	4.0	1.7	1.7	0.1	2.5	n/a	2.2	8.9	2.9
2013C	4.0	2.1	n/a	0.1	2.5	n/a	2.3	8.7	2.8
2014C	3.7	1.8	n/a	0.1	2.2	n/a	2.1	7.2	2.5
ROE (%)									
2012A	16.5	(11.5)	14.9	(13.1)	14.5	n/a	14.3	45.7	12.3
2013C	17.3	5.7	13.8	(15.3)	14.4	6.4	13.1	39.0	13.6
2014C	18.7	9.1	15.0	(11.5)	14.3	0.5	14.0	38.1	14.5
매출액성장률 (%)									
2012A	(2.8)	(6.2)	3.4	(42.3)	13.5	(0.4)	1.7	11.7	1.8
2013C	3.3	(0.7)	2.9	(11.8)	7.8	1.1	(0.4)	11.4	12.5
2014C	8.3	4.9	4.5	27.5	7.7	4.7	5.4	12.0	8.1
영업이익성장률 (%)									
2012A	(14.2)	(43.4)	1.9	적전	19.0	흑전	(1.3)	19.4	8.3
2013C	10.3	9.5	47.0	적지	9.7	781.9	(6.8)	13.6	95.2
2014C	13.1	53.0	13.9	적지	13.1	27.3	18.1	17.4	24.1
순이익성장률 (%)									
2012A	(13.6)	적전	23.7	적전	16.8	적지	0.3	20.8	19.2
2013C	8.6	흑전	17.9	적지	11.8	적지	(4.8)	14.5	8.2
2014C	12.8	150.5	14.2	적지	11.9	흑전	17.9	18.1	33.5
영업이익률 (%)									
2012A	8.9	1.8	5.6	(30.6)	3.6	0.3	8.4	10.5	2.6
2013C	9.5	2.0	8.0	(29.9)	3.7	2.6	7.9	10.7	3.3
2014C	9.9	2.9	8.7	(4.4)	3.8	3.1	8.8	11.2	5.6
순이익률 (%)									
2012A	5.6	(2.2)	3.4	(64.0)	2.2	(2.9)	5.1	6.1	(1.3)
2013C	5.9	0.7	3.8	(85.7)	2.3	(0.7)	4.8	6.3	(2.6)
2014C	6.1	1.7	4.2	(34.9)	2.3	0.3	5.4	6.7	1.2

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서
[십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	9,546	11,746	12,909	13,651	14,439
증감률 (YoY %)	32.0	23.0	9.9	5.7	5.8
매출원가	8,744	10,763	11,821	12,430	13,100
판매 및 일반관리비	340	369	406	457	542
기타	(0)	0	0	0	0
영업이익	462	614	683	763	797
증감률 (YoY %)	44.2	32.7	11.2	11.8	4.5
EBITDA	516	680	773	870	917
증감률 (YoY %)	40.8	31.8	13.6	12.6	5.3
이자수익	14	18	21	22	23
이자비용	14	21	16	16	16
지분법손익	22	41	45	45	45
기타	2	16	(20)	(10)	(10)
세전계속사업손익	486	668	713	804	840
증감률 (YoY %)	37.7	37.3	6.8	12.8	4.4
법인세비용	127	170	215	245	256
당기순이익	359	498	498	559	584
증감률 (YoY %)	34.8	38.7	0.0	12.3	4.4
순손익의 귀속					
지배주주	359	498	498	559	584
비지배주주	(0)	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	4.8	5.2	5.3	5.6	5.5
EBITDA마진	5.4	5.8	6.0	6.4	6.3
세전이익률	5.1	5.7	5.5	5.9	5.8
순이익률	3.8	4.2	3.9	4.1	4.0

현금흐름표
[십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	274	346	238	557	589
당기순이익	359	498	498	559	584
자산상각비	54	67	90	107	119
기타비현금성손익	107	127	6	(36)	(36)
운전자본증감	(188)	(215)	(345)	(73)	(77)
매출채권감소 (증가)	(257)	(36)	(403)	(109)	(116)
재고자산감소 (증가)	(184)	(67)	(80)	(32)	(34)
매입채무증가 (감소)	314	(82)	203	68	72
기타	(61)	(30)	(64)	1	1
투자현금	(268)	(269)	(442)	(265)	(282)
단기투자자산감소 (증가)	(1)	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소 (증가)	(0)	(23)	20	25	25
설비투자	(262)	(241)	(452)	(280)	(296)
유무형자산감소 (증가)	(2)	(4)	(7)	(7)	(7)
재무현금	171	30	210	(56)	(56)
차입금증가 (감소)	197	86	210	0	0
자본증가 (감소)	(26)	(56)	0	(56)	(56)
배당금지급	26	56	0	56	56
현금 증감	176	96	10	236	252
총현금흐름 (Gross CF)	520	692	594	630	667
(-) 운전자본증가 (감소)	637	161	292	73	77
(-) 설비투자	262	241	452	280	296
(+) 자산매각	(2)	(4)	(7)	(7)	(7)
Free Cash Flow	(381)	287	(156)	270	287
(-) 기타투자	0	23	(20)	(25)	(25)
잉여현금	(382)	263	(137)	296	312

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표
[십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	3,827	4,258	5,224	5,804	6,413
유동자산	2,529	2,726	3,282	3,661	4,064
현금성자산	638	742	762	999	1,251
매출채권	1,397	1,434	1,889	1,998	2,114
재고자산	407	474	555	587	620
기타	87	76	77	77	78
비유동자산	1,297	1,532	1,941	2,143	2,350
투자자산	447	517	552	574	598
유형자산	814	977	1,351	1,531	1,714
무형자산	35	37	38	38	38
부채총계	2,335	2,339	2,845	2,923	3,005
유동부채	1,949	1,921	2,342	2,411	2,484
매입채무	1,008	929	1,172	1,240	1,311
유동성이자부채	821	861	1,038	1,038	1,038
기타	120	131	132	134	135
비유동부채	386	418	503	512	521
비유동이자부채	222	230	291	291	291
기타	164	187	213	221	230
자본총계	1,492	1,919	2,378	2,881	3,409
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
이익잉여금	1,202	1,640	2,082	2,585	3,112
자본조정	117	107	124	124	124
지배주주지분	1,492	1,919	2,378	2,881	3,409
순차입금	405	349	566	329	77
이자지급성부채	1,043	1,091	1,328	1,328	1,328

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	20.1	16.7	15.3	13.6	13.1
PBR	4.9	4.4	3.3	2.7	2.3
PSR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/ EBITDA	14.7	12.7	10.6	9.1	8.4
배당수익률	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EPS	9,568	13,271	13,275	14,909	15,563
BPS	38,849	50,200	62,402	75,819	89,889
SPS	254,560	313,228	344,243	364,023	385,032
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
수익성지표 (%)					
ROA	11.6	12.3	10.5	10.1	9.6
ROE	27.5	29.2	23.2	21.3	18.6
ROIC	33.3	27.6	22.3	20.5	19.5
안정성지표 (% , X)					
부채비율	156.5	121.8	119.6	101.4	88.2
순차입비율	27.1	18.2	23.8	11.4	2.3
유동비율	129.8	141.9	140.2	151.8	163.6
이자보상배율	1,780.5	222.6	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	3.1	2.9	2.7	2.5	2.4
매출채권회전율	9.2	8.3	7.8	7.0	7.0
재고자산회전율	30.2	26.6	25.1	23.9	23.9
자산/자본구조 (%)					
투하자본	58.0	59.1	65.2	63.3	61.6
차입금	41.1	36.2	35.8	31.6	28.0

주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 8월 5일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	현대글로벌비스 주가 및 KB투자증권 목표주가
현대글로벌비스	2011-08-17	BUY	260,000		
	2011-10-10	BUY	260,000		
	2011-11-01	BUY	260,000		
	2011-12-05	BUY	260,000		
	2011-12-05	BUY	260,000		
	2012-01-30	BUY	260,000		
	2012-04-12	BUY	260,000		
	2012-04-23	BUY	260,000		
	2012-04-30	BUY	260,000		
	2012-09-27	BUY	260,000		
	2012-10-05	BUY	260,000		
	2012-10-29	BUY	260,000		
	2012-11-20	BUY	300,000		
	2013-01-04	BUY	300,000		
	2013-01-28	BUY	300,000		
	2013-04-05	BUY	270,000		
	2013-07-03	BUY	270,000		
	2013-08-05	BUY	270,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.