KDB대우증권 리서치센터

현대글로비스 (086280)

성장률 회복으로 디스카운트 해소 지속

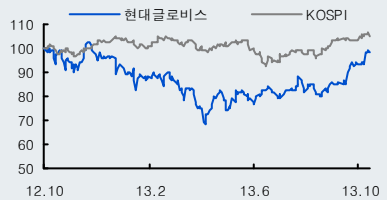
운송

Results comment
2013. 10. 24

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	260,000
현재주가(13/10/23,원)	225,500
상승여력	15%

영업이익(13F,십억원)	639
Consensus 영업이익(13F,십억원)	675
EPS 성장률(13F,%)	1.8
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.3
P/E(13F,x)	16.7
MKT P/E(13F,x)	10.8
KOSPI	2,035.75
시가총액(십억원)	8,456
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	34.7
외국인 보유비중(%)	25.9
베타(12M,일간수익률)	0.90
52주 최저가(원)	149,000
52주 최고가(원)	237,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.1	30.4	3.0
상대주가	13.7	24.3	-2.7



운송/에너지

류제현
02-768-4175
jay.ryu@dwsec.com

3Q13 Review: 영업이익 YoY 14.1% 성장하며, 두 자릿수 성장률 회복

동사의 **3/4분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3조 2,559억원, 1,699억원**을 기록하였다. 시장 최저치였던 당사 영업이익 추정치(1,663억원)과 유사했으며, 시장 컨센서스 대비 소폭 하회하였다. **영업이익과 순이익은 각각 YoY 14.1%, YoY 22.0%의 높은 성장세를 시현,** 두 자릿수 성장률로 회복하였다. CKD매출액 증가율은 YoY 4.7% 증가했으며, 원화강세 속 선방했다는 판단이다. 현대차 그룹의 완성차 수출 물량이 48만대로 전년 동기 대비 YoY 3.4% 증가하는데 그친 반면, 완성차 운반선(PCC) 매출액은 YoY 10.7% 성장한 것은 인상적이다. 1) 3자 물류 비중 증가, 2) 3국간 물류 증가에 기반한 것으로 자동차 운반선 평균 탑재율을 높여 이익율 개선에 기여하고 있는 것으로 판단된다. 순이익은 당사의 추정치를 상회하였는데, 2Q13 대비 외화환산 손익이 250억 원 이상 개선되었기 때문이다.

한편, 해외법인 매출액 6,930억 원으로 YoY 5.4% 증가에 그쳤는데 완성차 수출 부진에 따라 미주지역을 중심으로 완성차 내륙 운송 매출이 감소한 것으로 추정된다. 실제로 글로비스 아메리카의 매출액은 YoY -4.9%, QoQ -11.8% 감소하였다. 한편, **3/4분기 실적을 바탕으로 2013년 및 2014년 매출액 및 이익 전망치를 소폭 상향조정**하였다.

실적으로 보여준 성장률 회복, 2014년에도 지속된다

1) 성장률 둔화 현상 해소: 2014년 동사의 EPS는 2013년 대비 16.7% 성장할 것으로 전망된다. 이는 **1) 현대차 해외공장 추가 생산 확대(터키, 미국, 중국)에 따른 해외 법인 매출 개선, 2) CKD 외형 성장에 기반한다. 3) 수출물량 확대에 따른 자동차선 매출 증가**에 기반한다.

2) 환율에 대한 내성 확보: 평균 환율이 YoY 2% 가량 하락했음에도 주요 사업부문인 CKD 매출 성장이 나타났다는 것은 환율에 대한 내성을 보이고 있다는 방증으로 판단된다. 낮아진 환율이 유지될 경우 4Q13 실적에 영향을 안 줄 수는 없겠지만, 과거보다 부정적 효과는 제한적일 것으로 기대된다.

2014년 PER 14배, EPS 16.7% 성장률 을 감안 시 추가 상승여력 존재

성장률 회복과 함께 동사에 대한 디레이팅도 점차 완화될 것으로 전망하고 있다. 동사에 대한 목표주가 260,000원 및 매수의견을 유지한다. 목표주가는 2014년 EPS 대비 16.5배 수준으로 PEG 1배 수준의 무리 없는 밸류에이션이다. 1) 최근 원화강세에도 불구하고 나타난 견조한 외형성장, 2) 2013년 실적 부진을 이끌었던 CKD 부문 실적 개선, 3) 일감몰아주기와 관련한 성장 둔화 리스크 감소 등으로 주가 디스카운트는 점차 해소될 것으로 보인다. 장기적으로는 **1) 해외 법인 및 M&A를 통한 3자 물류 확대, 2) 자동차선 매출 확대** (3국간 및 3자 물류 확대 포함) 등으로 성장은 두 자릿수 성장을 이어갈 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	7,297	9,546	11,746	12,797	14,052	14,992
영업이익(십억원)	368	463	614	639	720	829
영업이익률 (%)	5.1	4.8	5.2	5.0	5.1	5.5
순이익(십억원)	279	359	498	506	591	683
EPS (원)	7,444	9,568	13,271	13,505	15,758	18,224
ROE (%)	28.2	27.2	29.2	23.6	22.4	21.4
P/E (배)	20.0	20.1	16.7	16.7	14.3	12.4
P/B (배)	5.0	4.9	4.4	3.6	3.0	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 3Q13 실적 비교표 (십억원, %)

	3Q12	2Q13	3Q13P			성장률	
			잠정치	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,967	3,284	3,256	3,260	3,277	9.7	-0.9
영업이익	149	179	170	166	174	14.1	-5.2
영업이익률	5.0	5.5	5.2	5.1	5.3	0.2	-0.2
세전이익	166	185	207	162	187	25.2	12.2
순이익	123	129	150	121	140	22.0	16.6

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	12,724	13,837	12,796	14,052	0.6	1.5	
영업이익	629	697	639	720	1.5	3.3	
세전이익	653	723	705	788	7.9	9.0	
순이익	474	542	506	591	6.9	9.0	
EPS (원)	12,630	14,461	13,505	15,758	6.9	9.0	

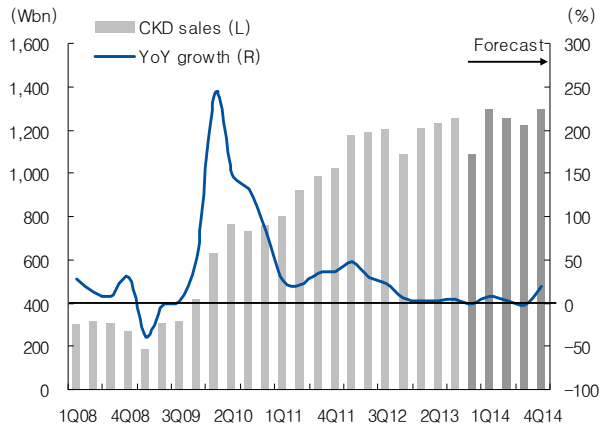
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	2012	2013F	2014F
매출액	2,821	3,030	2,967	2,928	3,070	3,284	3,256	3,186	11,746	12,796	14,052
매출액(별도)	2,316	2,377	2,416	2,386	2,429	2,576	2,629	2,618	9,494	10,253	11,287
영업이익	158	173	149	134	140	179	170	150	614	639	720
영업이익(해외법인)	48	51	37	56	50	62	83	53	189	248	311
영업이익(별도)	111	122	112	78	89	160	152	91	423	492	423
세전이익	180	177	166	145	154	185	207	159	668	705	788
순이익	123	141	123	115	109	129	150	119	498	506	591
영업이익률	5.6	5.7	5.0	4.6	4.6	5.5	5.2	4.7	5.2	5.0	5.1
영업이익률(별도)	4.8	5.1	4.6	3.2	3.7	6.2	5.8	3.5	4.5	4.8	3.7
세전이익률	6.4	5.8	5.6	5.0	5.0	5.6	6.4	5.0	5.7	5.5	5.6
순이익률	4.4	4.7	4.1	3.9	3.5	3.9	4.6	3.7	4.2	4.0	4.2
평균 환율 (원/달러)	1,131	1,152	1,133	1,090	1,085	1,122	1,112	1,065	1,127	1,096	1,065

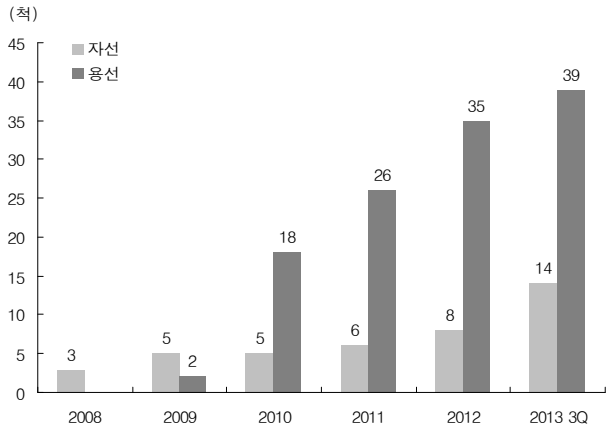
자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 현대글로비스의 CKD매출액 추이 및 전망



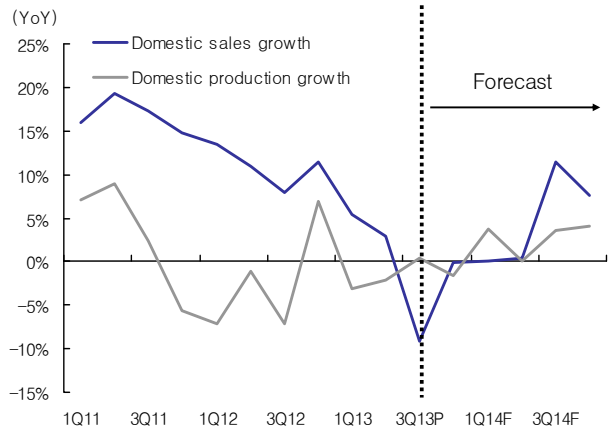
자료:현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 현대글로비스의 선대 현황



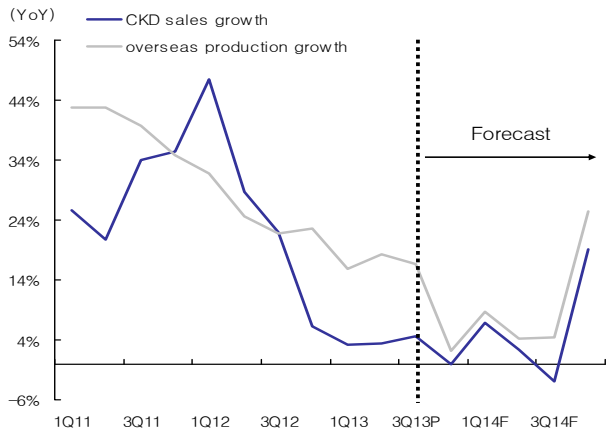
자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 현대/기아차 국내생산 증가율 및 국내물류 매출 증가율



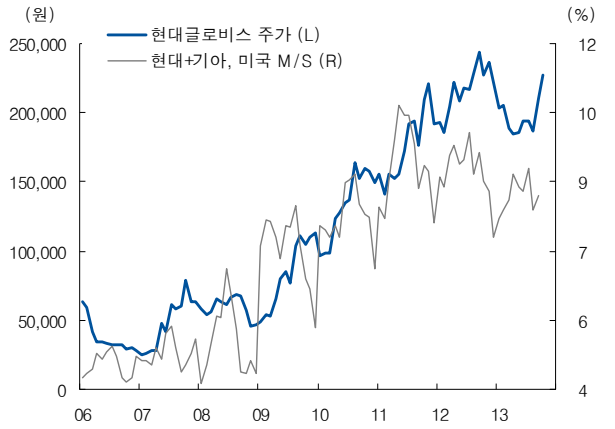
자료: KAMA, 현대글로비스

그림 4. 현대/기아차 CKD 매출증가율 및 해외생산 증가율



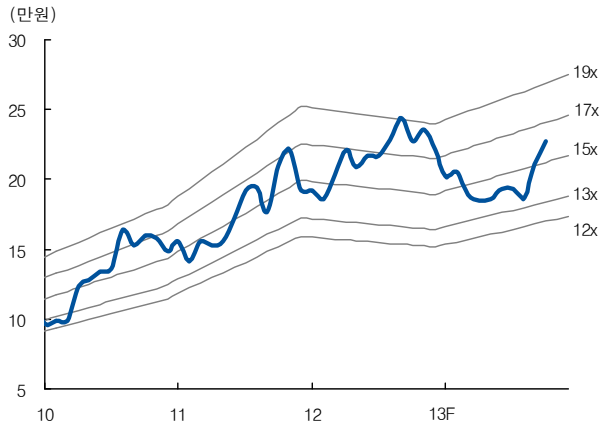
자료: KAMA, 현대글로비스

그림 5. 현대글로비스 주가 vs. 현대/기아차 미국 점유율



자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 현대글로비스 PER band



자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터

현대글로비스 (086280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	**11,746**	**12,797**	**14,052**	**14,992**
매출원가	**10,763**	**11,764**	**12,897**	**13,713**
매출총이익	**983**	**1,032**	**1,155**	**1,279**
판매비와관리비	**369**	**394**	**435**	**450**
조정영업이익	**614**	**639**	**720**	**829**
영업이익	**614**	**639**	**720**	**829**
비영업손익	**54**	**66**	**68**	**73**
순금융비용	4	3	2	-5
관계기업등 투자손익	41	18	18	18
세전계속사업손익	668	705	788	902
계속사업법인세비용	170	198	197	218
계속사업이익	498	506	591	683
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**498**	**506**	**591**	**683**
지배주주	498	506	591	683
비지배주주	0			
총포괄이익	**484**	**515**	**600**	**692**
지배주주	484	515	600	692
비지배주주	0			
EBITDA	680	693	791	896
FCF	130	97	376	614
EBITDA마진율 (%)	5.8	5.4	5.6	6.0
영업이익률 (%)	5.2	5.0	5.1	5.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.2	4.0	4.2	4.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	**2,726**	**3,235**	**3,724**	**4,390**
현금 및 현금성자산	732	1,061	1,337	1,844
매출채권 및 기타채권	1,434	1,562	1,716	1,830
재고자산	474	517	567	605
기타유동자산	76	83	91	97
비유동자산	**1,532**	**1,903**	**2,057**	**2,076**
관계기업투자등	138	170	189	207
유형자산	977	1,288	1,355	1,295
무형자산	37	40	40	40
자산총계	**4,258**	**5,138**	**5,781**	**6,466**
유동부채	**1,921**	**2,222**	**2,336**	**2,420**
매입채무 및 기타채무	929	1,012	1,112	1,186
단기금융부채	861	1,067	1,067	1,067
기타유동부채	131	143	157	167
비유동부채	**418**	**538**	**550**	**552**
장기금융부채	230	345	345	345
기타비유동부채	184	189	201	204
부채총계	**2,339**	**2,760**	**2,886**	**2,973**
지배주주지분	**1,919**	**2,378**	**2,895**	**3,493**
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154
이익잉여금	1,640	2,090	2,599	3,188
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,919**	**2,378**	**2,895**	**3,493**

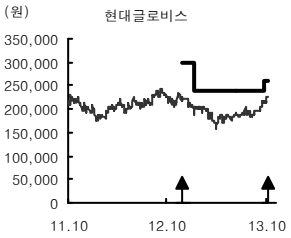
예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	328	457	496	604
당기순이익	498	506	591	683
비현금수익비용가감	194	207	200	213
유형자산감가상각비	60	47	64	60
무형자산상각비	7	8	8	8
기타	-4	34	57	57
영업활동으로인한자산및부채의변동	-215	-58	-98	-74
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-36	-78	-153	-115
재고자산 감소(증가)	-67	-43	-51	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-82	34	99	74
법인세납부	-149	-199	-197	-218
투자활동으로 인한 현금흐름	-240	-332	-111	24
유형자산처분(취득)	-237	-349	-130	0
무형자산감소(증가)	-8	-8	-8	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	-23	6	0	0
기타투자활동	27	18	27	32
재무활동으로 인한 현금흐름	19	194	-110	-121
장단기금융부채의 증가(감소)	86	271	0	0
자본의 증가(감소)		0	0	0
배당금의 지급	-56	-56	-83	-94
기타재무활동	-10	-21	-27	-27
현금의증가	96	329	276	508
기초현금	636	732	1,061	1,337
기말현금	732	1,061	1,337	1,844

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	16.7	16.7	14.3	12.4
P/CF (x)	14.7	15.1	12.8	11.3
P/B (x)	4.4	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA (x)	12.7	12.7	10.8	8.9
EPS (원)	13,271	13,505	15,758	18,224
CFPS (원)	15,048	14,952	17,656	20,018
BPS (원)	50,200	62,355	76,142	92,095
DPS (원)	1,500	2,200	2,500	0
배당성향 (%)	11.3	16.3	15.9	0.0
배당수익률 (%)	0.7	1.0	1.1	0.0
매출액증가율 (%)	23.1	8.9	9.8	6.7
EBITDA증가율 (%)	31.8	1.9	14.2	13.3
영업이익증가율 (%)	32.7	4.1	12.7	15.1
EPS증가율 (%)	38.7	1.8	16.7	15.7
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.8	8.8	8.7
재고자산 회전율 (회)	26.7	25.8	25.9	25.6
매입채무 회전율 (회)	13.7	14.9	15.0	14.8
ROA (%)	12.3	10.8	10.8	11.2
ROE (%)	29.2	23.6	22.4	21.4
ROIC (%)	26.2	22.6	22.4	25.1
부채비율 (%)	121.9	116.1	99.7	85.1
유동비율 (%)	141.9	145.6	159.4	181.4
순차입금/자기자본 (%)	18.2	14.3	2.2	-12.7
영업이익/금융비용 (x)	29.9	30.4	26.5	30.5

자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(═), Not covered(▨))
  ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.