



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

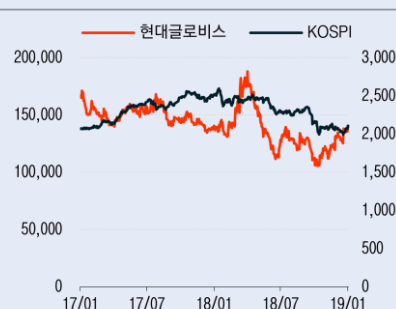
목표주가	170,000 원
현재주가	139,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (1/16)	2,106.1 pt
시가총액	52,125 억원
발행주식수	37,500 천주
52 주 최고가/최저가	188,000 / 105,500 원
90 일 일평균거래대금	108.94 억원
외국인 지분율	32.7%
배당수익률(18.12E)	2.2%
BPS(18.12E)	114,797 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.6%
	6개월 16.7%
	12개월 15.4%
주주구성 정의선 (주)외 5인	51.4%
국민연금공단	10.2%

Stock Price

현대글로벌비스 (086280)

4Q18 Preview: 영업이익 성장 지속

4Q18 Preview: 영업이익 1,848억원(YoY +8.2%)으로 예상

현대글로벌비스의 4Q18 매출액 및 영업이익은 각각 4.3조원(YoY +9.6%), 1,848억원(YoY +8.2%)을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익은 시장 기대치에 부합할 것으로 판단된다. 4Q18에는 주요 거래처인 현대기아차 출하가 급격히 증가했고, 이에 따라 CKD 및 해외 물류 사업에서 매출액 증가에 따른 호실적이 반영될 것으로 전망된다.

3Q18부터 이어진 2개분기 연속 영업이익 성장 예상

완성차의 수출물량은 미국시장의 재고조정을 위해 미국 현지생산공장 가동률과 함께 4Q17~2Q18에 걸쳐 크게 하락하는 모습을 보여왔는데, 이후부터는 싼타페 미국공장 가동과 함께 정상화 구간에 돌입했다. 이어 기타 주요 차종들의 수출물량 회복으로 3Q18부터는 영업이익이 성장구간에 돌입해 4Q18에는 영업이익 성장 트렌드가 한층 뚜렷해 질 것으로 예상된다.

투자의견 Buy유지, 목표주가는 170,000원으로 상향

자배구조 개편에 대한 기대감이 지연된 상황이나, 동사는 그룹사내 유일하게 완성차 출하 회복에 대한 실적 가시성이 높은 것으로 판단된다. 최근 완성차 출하회복 기조는 1H19에도 이어져 동사 실적모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. 목표주가는 SOTP방식을 반영, 170,000원으로 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	15,341	16,358	16,700	17,492	18,117
영업이익	729	727	703	779	850
세전계속사업손익	704	889	669	858	968
순이익	506	680	459	648	731
EPS (원)	13,483	18,147	12,230	17,273	19,491
증감률 (%)	n/a	34.6	-32.6	41.2	12.8
PER (x)	11.5	7.5	11.4	8.0	7.1
PBR (x)	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	7.4	6.4	6.9	6.1	5.5
영업이익률 (%)	4.8	4.4	4.2	4.5	4.7
EBITDA 마진 (%)	5.8	5.5	5.3	5.5	5.8
ROE (%)	15.4	18.2	11.1	14.2	14.2
부채비율 (%)	129.1	105.2	97.7	87.1	76.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대글로벌비스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대글로비스 4Q18 실적 Preview: 영업이익 1,848 억원으로 컨센서스 부합 상회 예상

(십억원)	4Q18	4Q17	YoY(%)	3Q18	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	4,348	3,966	9.6	4,373	-0.6	4,253	2.2
영업이익	184.8	170.7	8.2	187	-1.2	182	1.5
영업이익률(%)	4.3	4.3		4.3		4.3	
순이익(지배)	155.2	214.0	-27.5	153.9	0.8	134.3	15.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현대글로비스 실적추정치 변경 전후 비교

	New		Old		차이(%)	
(십억원)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	16,700	17,492	16,644	17,434	0.3	0.3
영업이익	703	779	700	777	0.3	0.3
영업이익률(%)	4.2	4.5	4.2	4.5		
순이익(지배)	459	648	457	646	0.4	0.3

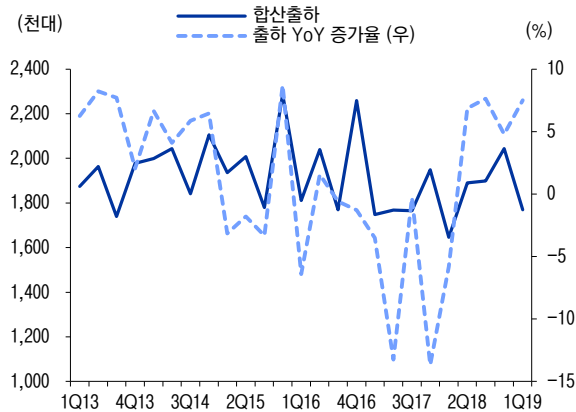
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 현대글로비스 밸류에이션: 목표주가 170,000 원

가치별 구분	항목	가치	산정 방식
영업가치	I. 물류	3,608	12개월FW NOPLAT 배수 12배
	II. CKD	3,262	12개월FW NOPLAT 배수 12배
	III. 중고차/기타	180	12개월FW NOPLAT 배수 12배
	계	7,050	
투자자산	현대엔지니어링	146.8	순자산가액, 지분율 40%
	Beijing Zhongdu Glovis Logistics	6.5	순자산가액, 지분율 51%
	Sichuan Glovis Logistics	2.0	순자산가액, 지분율 20%
	Jiangsu Yueda Glovis Logistics	0.6	순자산가액, 지분율 40%
	계	155.8	
순현금		-854.4	순차입금
Fair Value (십억원)		6,304	영업가치 + 투자자산가치(30% 할인) + 순현금
주식수 (천주)		37,500	
Fair Value per Share		168,116	
Target Price		170,000	
Current Price		139,500	
Upside(%)		21.9	

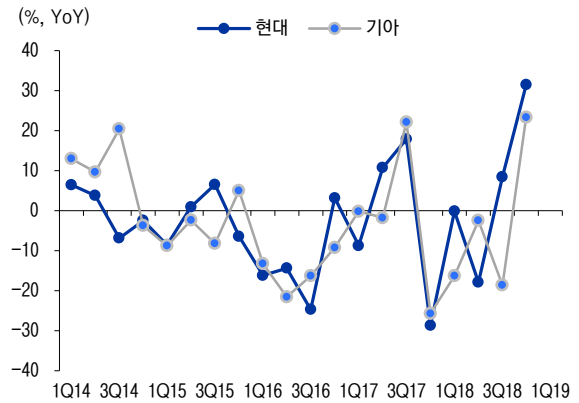
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대기아차의 국내공장 합산 출고 증가율 흐름:
2Q18 부터 반등의 흐름은 시작



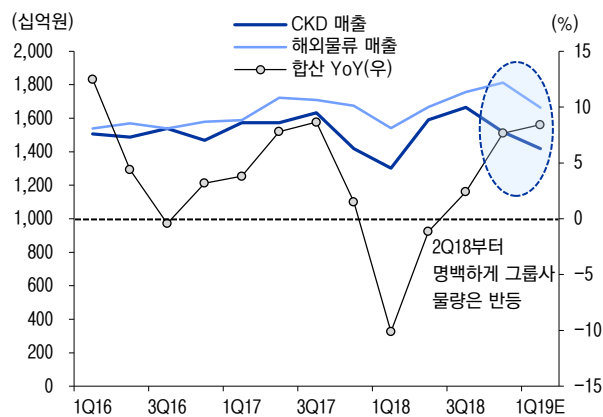
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대차와 기아차 수출 볼륨 증가율추이: 4Q18 기준
현대차 YoY +31.5%, 기아차 YoY +23%로 급증



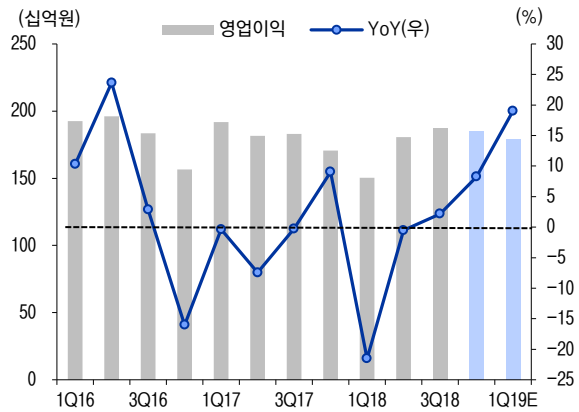
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 CKD 및 해외물류 매출액 추이: 그룹사 물량과
동행하는 흐름. 4Q18~1Q19 에 증가 추이 부각



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 현대글로벌비스 영업이익 추이: 2Q18 을 기점으로 이상향
트렌드 뚜렷하게 나타나고 있음



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 현대글로벌비스 4Q18 Preview: 영업이익 1,848 억원으로 시장 기대치 충족 전망

(십억원)	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액 계	3,966	16,358	3,748	4,231	4,373	4,348	16,700	4,024	4,399	4,553	4,516	17,492
물류	1,990	7,948	1,853	2,002	2,118	2,175	8,148	1,994	2,087	2,213	2,262	8,556
국내물류	316	1,253	312	334	330	333	1,309	330	347	343	346	1,367
해외물류	1,674	6,695	1,541	1,668	1,788	1,842	6,839	1,663	1,739	1,870	1,916	7,188
PCC	348	1,410	337	370	374	381	1,462	364	400	407	404	1,575
BULK	343	1,302	289	297	395	360	1,341	302	309	422	389	1,422
기타해외물류	983	3,983	915	1,000	1,020	1,101	4,036	997	1,030	1,040	1,123	4,191
CKD	1,419	6,199	1,302	1,590	1,666	1,575	6,133	1,419	1,653	1,733	1,638	6,443
중고차	92	387	101	116	110	99	427	109	125	119	107	461
기타유통	465	1,825	492	524	479	498	1,993	502	535	489	508	2,033
중고차 + 기타유통	557	2,212	594	640	589	597	2,420	611	659	608	615	2,494
매출원가	3,701	15,226	3,515	3,935	4,060	4,054	15,564	3,750	4,091	4,239	4,209	16,289
매출원가율(%)	93.3	93.1	93.8	93.0	92.8	93.3	93.2	93.2	93.0	93.1	93.2	93.1
매출총이익	266	1,132	233	296	313	293	1,136	274	308	314	307	1,203
매출총이익률(%)	6.7	6.9	6.2	7.0	7.2	6.8	6.8	6.8	7.0	6.9	6.8	6.9
판매비	95	405	83	115	126	109	433	95	110	106	113	424
판매비율(%)	2.4	2.5	2.2	2.7	2.9	2.5	2.6	2.35	2.5	2.32	2.51	2.4
영업이익	170.7	727.1	150.4	180.6	187.0	184.8	702.8	179.1	198.0	208.5	193.7	779.3
물류	71.9	346.4	80.6	95.0	84.6	97.5	357.7	94.3	98.1	105.5	102.9	400.9
CKD	96.4	353.8	66.1	71.9	95.4	85.1	318.4	79.3	94.7	100.0	88.5	362.5
기타	2.4	26.9	3.8	13.7	7.1	4.2	28.8	5.4	5.3	5.0	4.3	19.9
영업이익률(%)	4.3	4.4	4.0	4.3	4.3	4.3	4.2	4.5	4.5	4.6	4.3	4.5
물류	3.6	4.4	4.4	4.7	4.0	4.5	4.4	4.7	4.7	4.8	4.6	4.7
CKD	6.8	5.7	5.1	4.5	5.7	5.4	5.2	5.6	5.7	5.8	5.4	5.6
기타	0.4	1.2	0.6	2.1	1.2	0.7	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8
총 영업외손익	87.9	162.3	8.9	-94.4	31.2	20.7	-33.6	18.0	18.0	20.1	22.6	78.6
금융+기타손익	80.0	117.4	-0.3	-108.7	17.5	8.0	-83.5	6.0	6.0	7.1	9.1	28.1
지분법이익	7.9	44.8	9.2	14.3	13.7	12.7	49.9	12.0	12.0	13.0	13.5	50.5
세전이익	259	889	159	86	218	206	669	197	216	229	216	858
당기순이익	214	680	115	35	154	155	459	149	163	173	163	648
당기순이익(지배)	214	680	115	35	154	155	459	149	163	173	163	648
YoY(%)												
매출액 계	1.2	6.6	-5.8	1.0	3.5	9.6	2.1	7.4	4.0	4.1	3.9	4.7
물류	3.9	6.9	-2.4	-1.9	4.9	9.3	2.5	7.6	4.2	4.5	4.0	5.0
국내물류	-6.0	3.7	0.7	5.2	6.4	5.5	4.5	6.0	4.0	4.0	4.0	4.5
해외물류	6.1	7.5	-3.0	-3.2	4.6	10.0	2.2	7.9	4.3	4.6	4.0	5.1
PCC	8.5	9.8	-1.2	1.3	5.4	9.3	3.7	8.0	8.0	9.0	6.0	7.7
BULK	8.4	11.9	2.0	-11.6	16.1	5.2	3.0	4.5	4.0	7.0	8.0	6.1
기타해외물류	53.3	14.5	-5.1	-2.0	0.5	12.0	1.3	9.0	3.0	2.0	2.0	3.8
CKD	-3.4	3.3	-17.3	1.1	2.0	11.0	-1.1	9.0	4.0	4.0	4.0	5.1
중고차	-5.8	1.1	4.0	14.4	14.2	8.0	10.2	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
기타유통	6.0	19.8	20.7	10.2	0.6	7.0	9.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
중고차 + 기타유통	3.8	16.0	17.5	10.9	2.9	7.2	9.4	3.0	3.1	3.1	3.0	3.1
영업이익	9.0	-0.2	-21.6	-0.5	2.2	8.2	-3.3	19.0	9.6	11.5	4.8	10.9
당기순이익	4508.1	34.6	-53.5	-63.3	23.2	-27.5	-32.6	29.7	368.6	12.1	5.2	41.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대글로비스 (086280)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,936	3,872	4,260	4,613	4,325
현금 및 현금성자산	595	529	937	1,170	1,051
매출채권 및 기타채권	2,022	2,083	2,097	2,178	2,047
재고자산	690	661	667	693	665
기타유동자산	628	599	559	573	562
비유동자산	4,032	4,314	4,251	4,443	5,285
관계기업투자등	701	725	719	748	779
유형자산	3,109	3,356	3,246	3,435	4,260
무형자산	70	72	120	92	78
자산총계	7,967	8,186	8,511	9,056	9,610
유동부채	2,618	2,539	2,531	2,607	2,537
매입채무 및 기타채무	1,319	1,311	1,410	1,386	1,433
단기금융부채	1,060	908	906	990	854
기타유동부채	238	320	215	231	250
비유동부채	1,872	1,657	1,674	1,609	1,625
장기금융부채	826	708	1,299	1,219	1,219
기타비유동부채	1,046	949	375	391	406
부채총계	4,490	4,196	4,205	4,216	4,162
지배주주지분	3,477	3,989	4,305	4,840	5,447
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
이익잉여금	3,231	3,804	4,145	4,680	5,287
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	3,477	3,990	4,305	4,840	5,448

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	606	603	703	665	1,068
당기순이익(손실)	506	680	459	648	731
비현금수익비용가감	399	231	388	139	119
유형자산감가상각비	148	159	169	167	190
무형자산상각비	8	8	11	15	12
기타현금수익비용	-7	-210	208	-43	-83
영업활동 자산부채변동	-32	-129	42	-121	218
매출채권 감소(증가)	-258	-77	-189	-81	130
재고자산 감소(증가)	83	27	152	-26	27
매입채무 증가(감소)	140	-59	204	-25	47
기타자산, 부채변동	3	-20	-125	10	13
투자활동 현금	-518	-341	-129	-324	-928
유형자산처분(취득)	-384	-356	-172	-349	-968
무형자산 감소(증가)	-6	-5	-8	13	2
투자자산 감소(증가)	-109	10	58	13	39
기타투자활동	-19	11	-8	-1	-1
재무활동 현금	-185	-298	-174	-108	-260
차입금의 증가(감소)	-73	-185	-61	4	-136
자본의 증가(감소)	-113	-113	-113	-113	-124
배당금의 지급	113	113	113	113	124
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-81	-66	408	233	-119
기초현금	676	595	529	937	1,170
기말현금	595	529	937	1,170	1,051

자료: 현대글로비스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	15,341	16,358	16,700	17,492	18,117
매출원가	14,235	15,226	15,564	16,289	16,839
매출총이익	1,106	1,132	1,136	1,203	1,278
판매비 및 관리비	377	405	433	424	428
영업이익	729	727	703	779	850
(EBITDA)	885	894	883	962	1,051
금융손익	-78	125	-44	20	20
이자비용	59	63	17	0	0
관계기업등 투자손익	54	45	50	51	53
기타영업외손익	-1	-7	-40	8	46
세전계속사업이익	704	889	669	858	968
계속사업법인세비용	198	209	211	210	237
계속사업이익	506	680	459	648	731
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	506	680	459	648	731
지배주주	506	680	459	648	731
총포괄이익	492	620	433	648	731
매출총이익률 (%)	7.2	6.9	6.8	6.9	7.1
영업이익률 (%)	4.8	4.4	4.2	4.5	4.7
EBITDA마진률 (%)	5.8	5.5	5.3	5.5	5.8
당기순이익률 (%)	3.3	4.2	2.7	3.7	4.0
ROA (%)	6.5	8.4	5.5	7.4	7.8
ROE (%)	15.4	18.2	11.1	14.2	14.2
ROIC (%)	15.5	15.0	11.6	12.9	12.9

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	11.5	7.5	11.4	8.0	7.1
P/B	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	6.4	6.9	6.1	5.5
P/CF	6.4	5.6	6.2	6.6	6.1
배당수익률 (%)	1.9	2.2	2.2	2.4	2.5
성장성 (%)					
매출액	4.6	6.6	2.1	4.7	3.6
영업이익	4.4	-0.2	-3.3	10.9	9.0
세전이익	18.8	26.4	-24.7	28.2	12.8
당기순이익	34.2	34.6	-32.6	41.2	12.8
EPS	34.1	34.6	-32.6	41.2	12.8
안정성 (%)					
부채비율	129.1	105.2	97.7	87.1	76.4
유동비율	150.3	152.5	168.3	177.0	170.5
순차입금/자기자본(x)	22.6	15.1	19.6	12.5	11.1
영업이익/금융비용(x)	12.4	11.5	42.4	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	1,886	1,616	2,204	2,208	2,072
순차입금 (십억원)	787	604	843	606	606
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	12,230	17,273	19,491
BPS	92,725	106,381	114,797	129,070	145,261
CFPS	24,131	24,303	22,573	20,979	22,657
DPS	3,000	3,000	3,000	3,300	3,500

현대글로비스 목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

주가

목표주가

17/01

17/07

18/01

18/07

19/01

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2018.08.13	변경	유지음									
2018.08.13	Buy	170,000	-21.2		-28.7						
2018.10.30	Buy	150,000	-6.3		-16.9						
2019.01.17	Buy	170,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)