

물류

Company Report
2019.10.2

투자 의견(유지)

매수

목표주가(12M, 유지) **200,000원**

현재주가(19/10/01) 155,500원

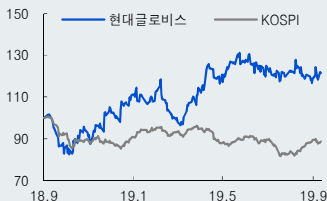
상승여력 29%

영업이익(19F, 십억원) 810
Consensus 영업이익(19F, 십억원) 801

EPS 성장률(19F, %) 17.3
MKT EPS 성장률(19F, %) -28.2
P/E(19F, x) 11.4
MKT P/E(19F, x) 13.1
KOSPI 2,072.42

시가총액(십억원) 5,831
발행주식수(백만주) 38
유동주식비율(%) 48.6
외국인 보유비중(%) 37.1
베타(12M) 일간수익률 0.74
52주 최저가(원) 105,500
52주 최고가(원) 168,000

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 -2.8 20.1 22.0
상대주가 -7.7 25.6 37.6



[운송플랫폼/에너지]

류제현

02-3774-1738

jay.ryu@miraesasset.com

현대글로벌비스 (086280)

흔들리지 않는 실적

3Q19 Preview: 사상 최고 수준 영업이익의 지속 전망

현대글로벌비스의 3Q19 매출액은 2.6% YoY 증가한 4조 4,869억원을 기록할 것으로 전망된다. 추석, 하계 휴가, 노조 파업 등으로 영향을 받던 영업일수 감소 영향이 최소화될 것으로 보인다. 벌크 사업부문이 지속적인 용선 축소의 영향과 기타유통 부문 축소로 매출 감소 요인이 존재한다. 하지만, 환율 상승, PCC 비계열 사업 확대, 현대차그룹 출하량의 상대적 선전이 이어지면서 동사의 매출 증가세는 지속될 것으로 예상된다.

영업이익은 2,072억원을 기록, 2분기 연속 2,000억원을 상회할 것으로 예상된다. 원화 약세와 기아차 인도 공장 가동으로 CKD 부문의 마진 개선이 이어질 전망이며, 물류 및 해운 부문 실적 개선 기조 역시 지속될 것으로 예상된다. 기타유통 부문 매출 부진은 실적 개선 기조에 큰 영향을 미치지 못할 전망이다. 지배주주 순이익은 1,111억원으로 전년 대비 -27.8% YoY 감소할 것으로 예상된다. 영업이익 호조에도 불구하고, 기말 환율 상승에 따른 외화환산손실(약 500억원)이 예상된다.

해운업, 시련은 없다

1) PCC: PCC선 사업부는 현대차그룹의 수출 회복 기조와 지속적인 비계열 물량 증가로 매출 증가를 이어갈 것으로 예상된다. 최근 있었던 선박 침몰 사고는 사고 조사 결과에 따라 보험사에서 100% 이상 커보도 가능한 것으로 보여져 손익에 미치는 영향은 제한적이다. 평판에 영향을 미칠 수 있을 것으로 보이나, 과거에 현대글로벌비스의 사고가 거의 없었던 점을 감안하면 우려할 정도는 아닐 것으로 판단한다.

2) 벌크: 최근 BDI가 상승했지만 동사는 장기 계약 위주의 안정적 영업을 지속할 것으로 예상된다. 단기 용선을 줄이면서 매출 감소세가 이어지겠으나 벌크 영업의 특성상 손익에 미치는 영향은 미미하다. 장기적으로 3Q19부터 나타날 장기 운반 계약 효과와 고가 장기 용선 반선 효과로 장기적인 손익 개선이 예상된다.

목표주가 200,000원 및 매수의견 유지

현대글로벌비스에 대한 목표주가 200,000원 및 매수의견을 유지한다. 현재 주가는 PER 13.3배, PBR 1.4배 수준이다. 현대차그룹의 부진과 자동차 시장 성장 정체로 인한 디레이팅이 시작된 2014년 이후를 감안해도 역사적으로 낮은 수준이다.

최근 지배구조 개선 지연에 따른 이슈 공백이 나타나고 있지만, 현대차그룹이 자율주행차 전문 기업인 애플티브에 대한 대규모 투자를 발표하는 등 미래 성장 동력을 위한 준비는 활발한 상황이다. 여기에 동사 해운 부문의 성장 가능성, 현대차그룹의 시장 점유율 회복을 감안할 때 추가 반등 여력은 충분할 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	15,341	16,358	16,866	17,673	17,819	18,417
영업이익 (십억원)	729	727	710	810	846	876
영업이익률 (%)	4.8	4.4	4.2	4.6	4.7	4.8
순이익 (십억원)	506	680	437	513	613	605
EPS (원)	13,483	18,147	11,663	13,677	16,353	16,137
ROE (%)	15.4	18.2	10.6	11.4	12.2	11.0
P/E (배)	11.5	7.5	11.1	11.4	9.5	9.6
P/B (배)	1.7	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.9	2.2	2.6	2.1	2.1	2.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대글로벌비스, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 3Q19 실적 비교표

(십억원, %)

	3Q18	2Q19	3Q19F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,373	4,496	4,487	4,618	2.6	-0.2
영업이익	187	202	207	205	10.8	2.4
영업이익률 (%)	4.3	4.5	4.6	4.4	0.3	0.1
세전이익	218	187	161	189	-26.2	-13.9
순이익	154	122	111	140	-27.8	-8.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대글로비스, WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	19F	20F	19F	20F	19F	20F	
매출액	17,754	18,078	17,673	17,819	-0.5	-1.4	트레이딩 매출 조정
영업이익	806	843	810	846	0.5	0.4	물류 마진 개선
세전이익	800	970	762	894	-4.7	-7.9	외화환산손익, 금융손익
순이익	539	657	513	613	-4.8	-6.6	
EPS (KRW)	14,374	17,517	13,677	16,353	-4.8	-6.6	

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

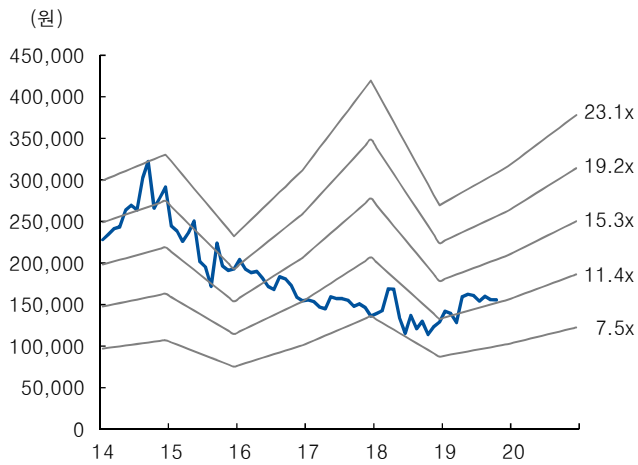
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	3,748	4,231	4,373	4,513	4,221	4,496	4,487	4,469	16,866	17,673	17,819
물류	1,227	1,334	1,349	1,452	1,364	1,495	1,478	1,512	5,363	5,849	5,836
국내물류	312	334	330	379	356	379	367	382	1,355	1,483	1,306
해외물류	915	1,000	1,020	1,073	1,008	1,116	1,112	1,129	4,008	4,366	4,530
해운	626	668	768	838	805	797	717	659	2,900	2,979	2,703
PCC	337	371	374	447	448	506	425	356	1,528	1,735	1,579
Bulk	289	297	395	391	357	291	292	303	1,372	1,244	1,124
유통	1,895	2,229	2,255	2,192	2,051	2,205	2,292	2,298	8,572	8,845	9,280
CKD	1,302	1,590	1,666	1,620	1,554	1,604	1,722	1,747	6,178	6,626	6,832
중고차	101	116	110	113	112	133	126	129	440	500	539
기타유통	492	524	479	458	385	468	444	422	1,954	1,719	1,909
영업이익	150	181	187	192	185	202	207	215	710	810	846
물류	66	79	69	69	69	93	83	88	283	332	307
해운	15	16	16	31	28	18	24	29	77	99	156
유통	70	86	103	91	88	92	101	99	350	379	383
세전이익	159	86	218	163	162	187	161	253	626	762	894
순이익(지배)	115	35	154	134	106	122	111	174	437	513	613
영업이익률 (%)	4.0	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.6	4.8	4.2	4.6	4.7
세전순이익률 (%)	4.3	2.0	5.0	3.6	3.8	4.2	3.6	5.7	3.7	4.3	5.0
순이익률 (지배, %)	3.1	0.8	3.5	3.0	2.5	2.7	2.5	3.9	2.6	2.9	3.4

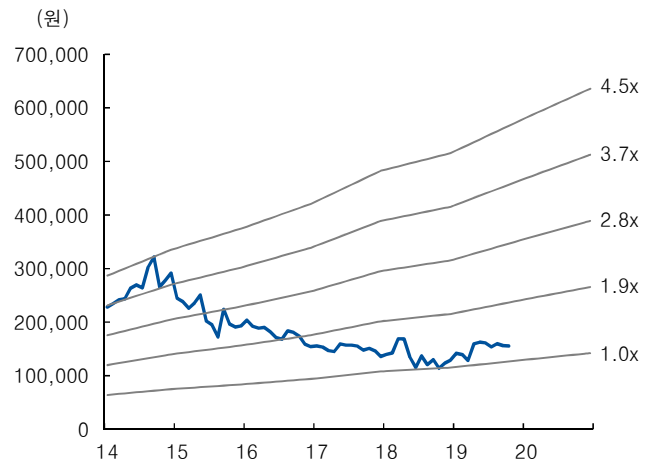
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대글로비스, WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. PER 밴드 추이



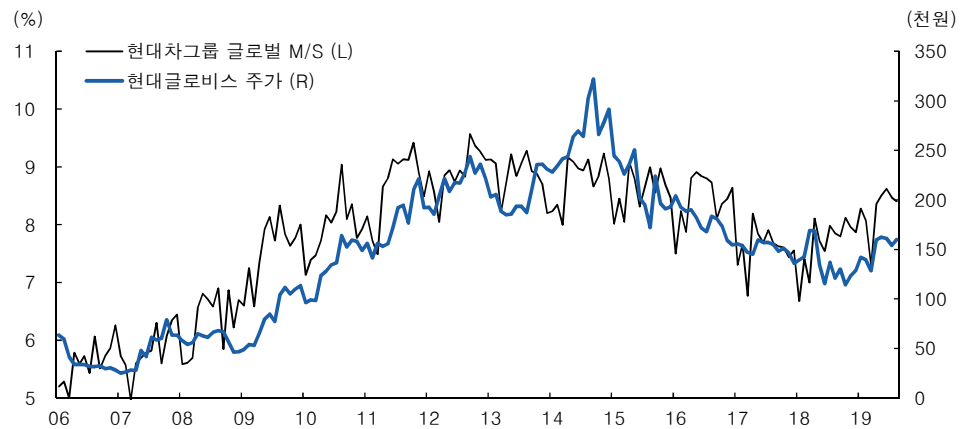
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. PBR 밴드 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 현대차그룹 글로벌 점유율 vs. 현대글로벌비스 주가



자료: 현대차그룹, Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

현대글로비스 (086280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	16,866	17,673	17,819	18,417
매출원가	15,715	16,409	16,535	17,091
매출총이익	1,151	1,264	1,284	1,326
판매비와관리비	441	454	438	450
조정영업이익	710	810	846	876
영업이익	710	810	846	876
비영업손익	-84	-48	48	6
금융손익	-56	-9	-32	-25
관계기업등 투자손익	40	61	61	52
세전계속사업손익	626	762	894	882
계속사업법인세비용	189	250	281	277
계속사업이익	437	513	613	605
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	437	513	613	605
지배주주	437	513	613	605
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	389	557	613	605
지배주주	389	557	613	605
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	892	1,122	1,174	1,222
FCF	308	785	492	199
EBITDA 마진율 (%)	5.3	6.3	6.6	6.6
영업이익률 (%)	4.2	4.6	4.7	4.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	2.9	3.4	3.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	4,458	4,454	4,552	4,726
현금 및 현금성자산	641	675	684	717
매출채권 및 기타채권	2,076	2,055	2,104	2,180
재고자산	912	903	924	958
기타유동자산	829	821	840	871
비유동자산	4,230	4,873	4,956	5,308
관계기업투자등	479	474	485	503
유형자산	3,247	3,879	3,964	4,309
무형자산	127	114	101	89
자산총계	8,688	9,327	9,509	10,034
유동부채	2,885	2,688	2,960	2,971
매입채무 및 기타채무	1,408	1,394	1,427	1,479
단기금융부채	1,198	1,018	1,250	1,199
기타유동부채	279	276	283	293
비유동부채	1,543	1,871	1,292	1,325
장기금융부채	659	997	397	397
기타비유동부채	884	874	895	928
부채총계	4,428	4,559	4,252	4,296
지배주주지분	4,260	4,767	5,257	5,738
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154
이익잉여금	4,117	4,507	4,996	5,478
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,260	4,767	5,257	5,738

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	490	1,064	892	879
당기순이익	437	513	613	605
비현금수익비용가감	449	620	602	594
유형자산감가상각비	172	298	315	335
무형자산상각비	10	15	13	12
기타	267	307	274	247
영업활동으로인한자산및부채의변동	-165	185	-13	-21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-164	41	-46	-74
재고자산 감소(증가)	-97	12	-21	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	238	-25	30	48
법인세납부	-192	-213	-281	-277
투자활동으로 인한 현금흐름	-390	-268	-430	-706
유형자산처분(취득)	-170	-266	-400	-680
무형자산감소(증가)	-15	1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	56	7	-16	-26
기타투자활동	-261	-10	-14	0
재무활동으로 인한 현금흐름	8	-891	-491	-175
장단기금융부채의 증가(감소)	249	157	-367	-51
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-113	-124	-124	-124
기타재무활동	-128	-924	0	0
현금의 증가	112	33	10	32
기초현금	529	641	675	684
기말현금	641	675	684	717

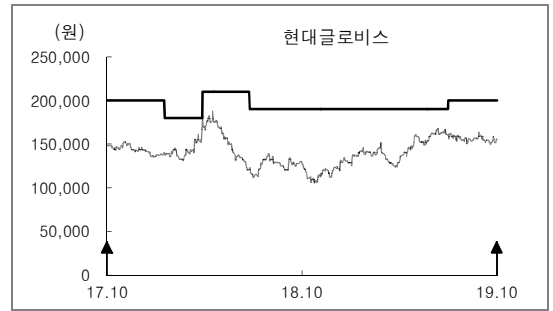
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	11.1	11.4	9.5	9.6
P/CF (x)	5.5	5.1	4.8	4.9
P/B (x)	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.0	5.8	5.2	4.9
EPS (원)	11,663	13,677	16,353	16,137
CFPS (원)	23,649	30,213	32,398	31,971
BPS (원)	113,605	127,128	140,181	153,018
DPS (원)	3,300	3,300	3,300	3,300
배당성향 (%)	28.3	24.1	20.2	20.4
배당수익률 (%)	2.6	2.1	2.1	2.1
매출액증가율 (%)	3.1	4.8	0.8	3.4
EBITDA증가율 (%)	-0.2	25.8	4.6	4.1
조정영업이익증가율 (%)	-2.3	14.1	4.4	3.5
EPS증가율 (%)	-35.7	17.3	19.6	-1.3
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.9	8.9	9.0
재고자산 회전율 (회)	21.4	19.5	19.5	19.6
매입채무 회전율 (회)	13.4	12.8	12.8	12.8
ROA (%)	5.2	5.7	6.5	6.2
ROE (%)	10.6	11.4	12.2	11.0
ROIC (%)	10.1	10.2	10.3	10.2
부채비율 (%)	103.9	95.6	80.9	74.9
유동비율 (%)	154.5	165.7	153.8	159.1
순차입금/자기자본 (%)	12.6	14.0	5.2	2.9
조정영업이익/금융비용 (x)	9.4	23.0	14.7	17.3

자료: 현대글로비스, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대글로비스(086280)				
2019.07.02	매수	200,000	-	-
2019.06.25	1년 경과 이후		-	-
2018.06.25	매수	190,000	-29.94	-11.58
2018.03.29	매수	210,000	-26.19	-10.48
2018.01.17	매수	180,000	-20.47	-3.61
2017.04.27	매수	200,000	-25.13	-16.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.14%	8.72%	8.14%	0.00%

* 2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대글로비스(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.