

현대글로비스 (086280)

2020.7.7

부진한 업황 속에 눈에 띄는 경쟁력

매수
(유지)

130,000원
(22.1%)

류제현 jay.ryu@miraeeasset.com

2Q20 Preview

영업이익 1,377억원 (-31.9% YoY), 해외 판매 부진 본격 반영

- 매출액 -16.1% YoY 하락한 3조 7,706억원: 현대차 그룹 생산 및 판매 부진 반영
- CKD(-18.3% YoY) 및 해운(-19.9% YoY) 부문이 외형 감소 주도
- 영업이익 1,377억원 (-31.9% YoY, -29.3% QoQ): 물류 부문은 안정적인 영업이익 창출 기대되나 CKD 및 해운 부문 부진은 확대. PCC선 영업이익 BEP 수준 예상, 선대 축소 지속되는 벌크 부문 손실은 이어질 전망
- 영업외 손익: 기말 환율 하락으로 소폭(257억원)의 외화환산이익 기대

투자포인트

폭스바겐 운송 물량 수주: PCC 산업 내에서의 경쟁력 확대 증명

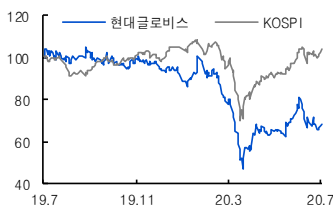
- 지난 7월 2일 폭스바겐과의 자동차선(PCC선) 운송 계약을 공시
- 계약 금액은 3년 기준 3,151억원으로 2년 추가 옵션까지 총 5,182억원
- 연간 매출액 및 영업이익은 각각 1,036억원, 100~200억원 가량 개선 전망
- 그 동안 드물었던 유럽 완성차 업체와 장기계약(최대 5년)이라는 점에서 의미
- 일본 및 유럽 PCC 경쟁사 대비 안정적인 실적을 바탕으로 추진해 왔던 선대 경쟁력 강화가 결실을 맺고 있는 것으로 평가

Valuation & 투자전략

목표주가 130,000원 및 매수의견 유지

- PER 8배, PBR 0.8배: ROE(3년 평균 10.1%)와 장기 성장성 감안시 매력적
- 배당 수익률(3.3%) 역시 동종 업종(물류)에서는 매력적인 수준
- 하반기 실적 회복을 염두에 둔 저점 매수 유효

Key data



영업이익(20F, 십억원)	699	시가총액(십억원)	3,994
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	761	발행주식수(백만주)	38
EPS 성장률(20F, %)	-1.9	유동주식비율(%)	48.6
MKT EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	34.7
P/E(20F, x)	8.1	베타(12M) 일간수익률	1.24
MKT P/E(20F, x)	-	52주 최저가(원)	73,300
KOSPI	2,187.93	52주 최고가(원)	163,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.5	-22.5	-34.3
상대주가	-15.7	-23.7	-36.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억원)	16,358	16,866	18,270	18,267	18,769	19,145
영업이익 (십억원)	727	710	877	699	826	820
영업이익률 (%)	4.4	4.2	4.8	3.8	4.4	4.3
순이익 (십억원)	680	437	502	493	538	541
EPS (원)	18,147	11,663	13,395	13,139	14,339	14,439
ROE (%)	18.2	10.6	11.2	10.2	10.3	9.7
P/E (배)	7.5	11.1	10.7	8.1	7.4	7.4
P/B (배)	1.3	1.1	1.1	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	2.2	2.6	2.4	3.3	3.3	3.3

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

표 1. 2Q20 실적 비교표

(십억원, %)

	2Q19	1Q20	2Q20F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,496	4,703	3,771	3,784	-16.1	-19.8
영업이익	202	195	138	141	-31.9	-29.3
영업이익률 (%)	4.5	4.1	3.7	3.7	-18.8	-11.9
세전이익	187	222	147	132	-21.2	-33.6
순이익	122	160	97	84	-20.0	-39.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대글로벌비스, WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	19,247	19,763	18,267	18,769	-5.1	-5.0	현대차그룹 판매부진
영업이익	783	905	699	826	-10.7	-8.7	
세전이익	860	903	706	776	-17.8	-14.1	
순이익	575	595	493	538	-14.3	-9.7	
EPS (KRW)	1,534	1,587	13,139	14,339	756.8	803.5	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대글로벌비스, 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

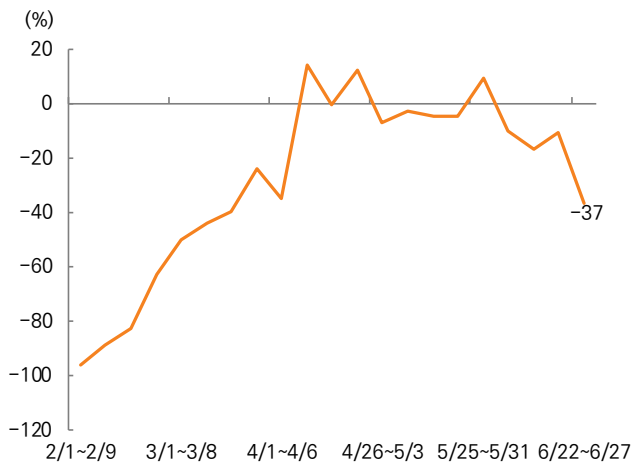
(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	4,221	4,496	4,751	4,802	4,703	3,771	4,645	5,148	18,270	18,267	18,769
물류	1,289	1,385	1,412	1,506	1,400	1,200	1,446	1,563	5,592	5,608	5,795
국내물류	356	379	352	380	354	350	362	401	1,466	1,467	1,573
해외물류	933	1,007	1,060	1,126	1,047	850	1,083	1,161	4,126	4,141	4,222
해운	805	797	829	788	712	638	719	879	3,220	2,948	3,050
PCC	448	506	554	543	507	414	489	592	2,051	2,002	2,026
Bulk	357	291	275	246	205	224	230	286	1,169	946	1,024
유통	2,051	2,205	2,425	2,508	2,591	1,933	2,481	2,707	9,189	9,711	9,925
CKD	1,554	1,604	1,786	1,903	2,023	1,310	1,843	2,037	6,846	7,214	7,327
중고차	112	133	126	133	119	152	144	152	504	568	648
기타유통	385	468	513	473	448	470	494	518	1,838	1,930	1,949
영업이익	185	202	261	228	195	138	173	193	877	699	826
물류	69	93	90	76	63	56	72	77	327	267	323
해운	28	18	60	50	28	-10	19	28	156	65	57
유통	88	92	111	103	105	92	82	89	394	367	446
세전이익	162	187	113	265	222	147	158	180	727	706	776
순이익(지배)	106	122	45	229	160	97	104	131	502	493	538
영업이익률 (%)	4.4	4.5	5.5	4.8	4.1	3.7	3.7	3.8	4.8	3.8	4.4
세전순이익률 (%)	3.8	4.2	2.4	5.5	4.7	3.9	3.4	3.5	4.0	3.9	4.1
순이익률 (지배, %)	2.5	2.7	1.0	4.8	3.4	2.6	2.2	2.5	2.7	2.7	2.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

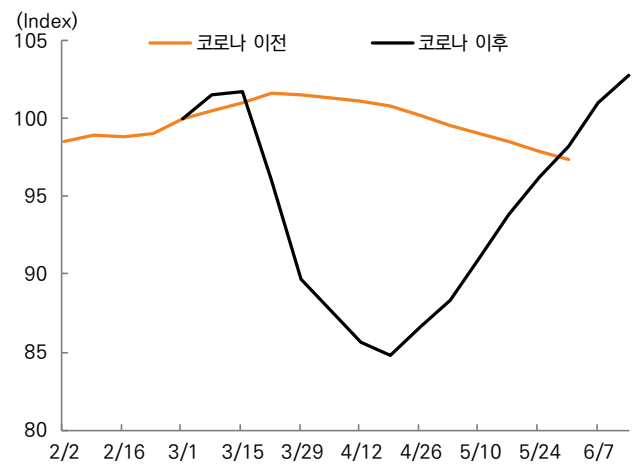
자료: 현대글로벌비스, WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 중국 자동차 판매대수 증감 추이



자료: CPCA, 미래에셋대우 리서치센터

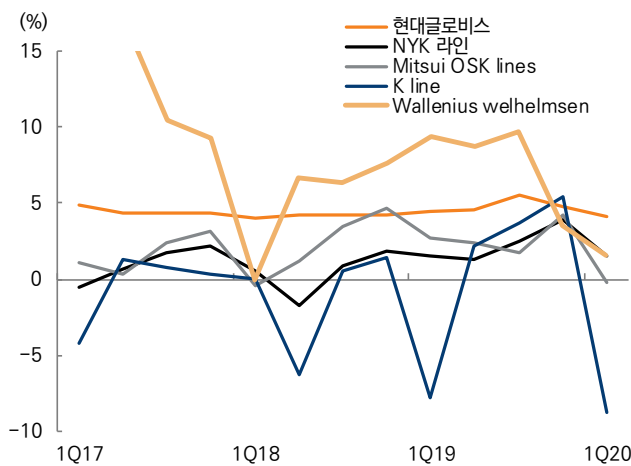
그림 2. 미국 자동차 도매가 전망 vs. 실제치: 업황 회복 가시화



주: 3월 1일 기준=100

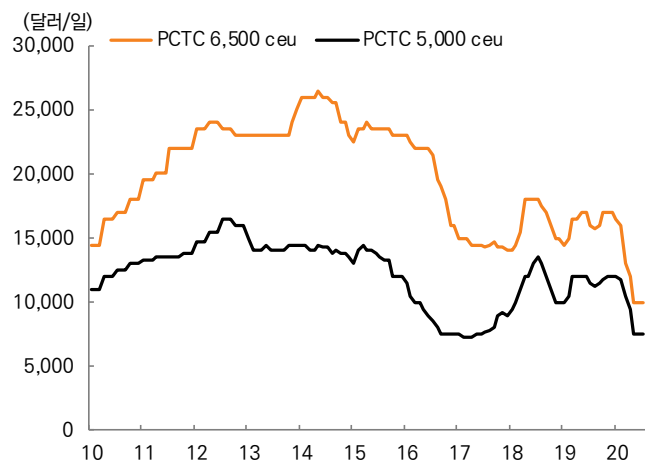
자료: JDPower미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 주요 PCC선사 영업이익률 추이: 돋보이는 경쟁력



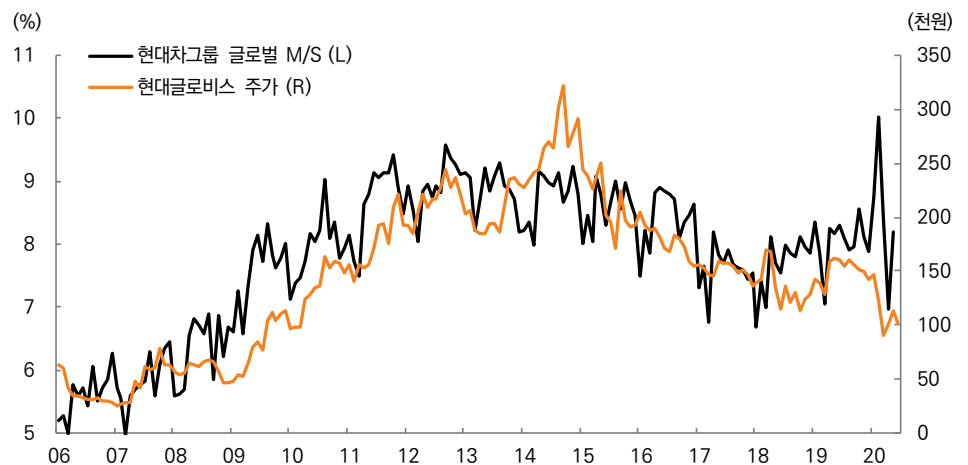
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. PCC용선료 추이: 선대 확충의 기회



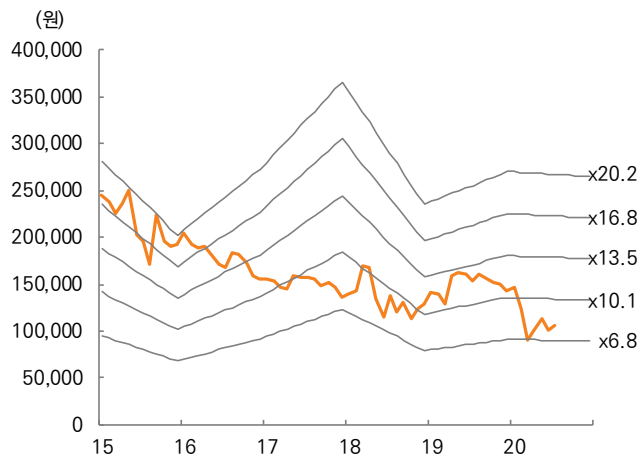
자료: Clarksons, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 현대차그룹 글로벌 M/S vs. 현대글로벌비스 주가: 주가 괴리 회복 기대



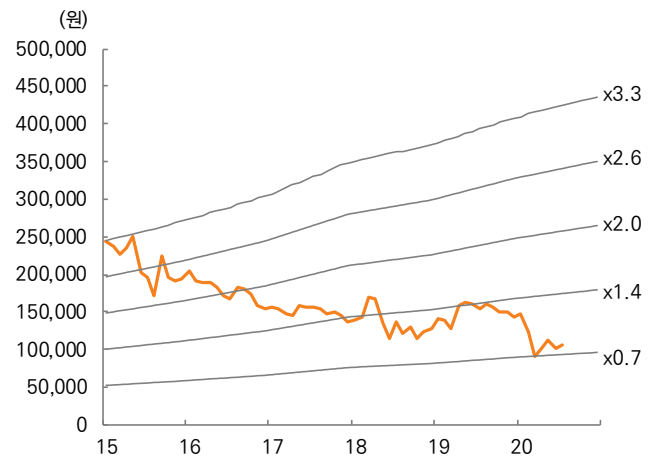
자료: 현대차그룹, Quantivise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. PER 밴드 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. PBR 밴드 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

현대글로비스 (086280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액	18,270	18,267	18,769	19,145
매출원가	16,904	17,069	17,450	17,826
매출총이익	1,366	1,198	1,319	1,319
판매비와관리비	490	499	493	499
조정영업이익	877	699	826	820
영업이익	877	699	826	820
비영업손익	-150	7	-50	-39
금융손익	-70	-70	-62	-51
관계기업등 투자손익	42	16	0	0
세전계속사업손익	727	706	776	781
계속사업법인세비용	225	214	238	239
계속사업이익	502	493	538	541
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	502	493	538	541
지배주주	502	493	538	541
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	534	439	538	541
지배주주	534	439	538	541
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,208	1,056	1,167	1,145
FCF	544	1,360	711	701
EBITDA 마진율 (%)	6.6	5.8	6.2	6.0
영업이익률 (%)	4.8	3.8	4.4	4.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	2.7	2.9	2.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
유동자산	5,054	7,103	7,782	8,425
현금 및 현금성자산	690	2,424	2,959	3,495
매출채권 및 기타채권	2,323	2,490	2,566	2,623
재고자산	1,033	1,108	1,142	1,167
기타유동자산	1,008	1,081	1,115	1,140
비유동자산	5,075	4,903	4,738	4,586
관계기업투자등	496	532	548	560
유형자산	3,825	3,706	3,538	3,384
무형자산	114	99	86	75
자산총계	10,130	12,006	12,520	13,010
유동부채	3,413	3,637	3,699	3,744
매입채무 및 기타채무	1,528	1,638	1,688	1,725
단기금융부채	1,557	1,647	1,648	1,648
기타유동부채	328	352	363	371
비유동부채	2,046	3,373	3,420	3,454
장기금융부채	634	1,860	1,860	1,860
기타비유동부채	1,412	1,513	1,560	1,594
부채총계	5,459	7,010	7,118	7,198
지배주주지분	4,670	4,995	5,402	5,812
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154
이익잉여금	4,493	4,854	5,261	5,671
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,670	4,995	5,402	5,812

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
영업활동으로 인한 현금흐름	741	1,537	871	861
당기순이익	502	493	538	541
비현금수익비용가감	688	634	576	550
유형자산감가상각비	316	343	328	314
무형자산상각비	15	15	13	11
기타	357	276	235	225
영업활동으로인한자산및부채의변동	-218	580	-8	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-186	-118	-72	-54
재고자산 감소(증가)	-119	-81	-34	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	35	94	44	33
법인세납부	-178	-164	-238	-239
투자활동으로 인한 현금흐름	-343	-205	-189	-181
유형자산처분(취득)	-182	-176	-160	-160
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-187	-63	-29	-21
기타투자활동	26	34	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-364	410	-131	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	338	1,316	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-124	0	-131	-131
기타재무활동	-578	-906	0	0
현금의 증가	48	1,735	535	536
기초현금	641	690	2,424	2,959
기말현금	690	2,424	2,959	3,495

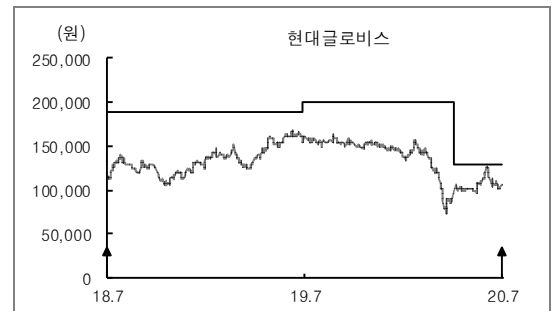
자료: 현대글로비스, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
P/E (x)	10.7	8.1	7.4	7.4
P/CF (x)	4.5	3.5	3.6	3.7
P/B (x)	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	5.0	3.9	3.1	2.6
EPS (원)	13,395	13,139	14,339	14,439
CFPS (원)	31,753	30,035	29,705	29,111
BPS (원)	124,541	133,212	144,051	154,990
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	26.1	26.6	24.4	24.2
배당수익률 (%)	2.4	3.3	3.3	3.3
매출액증가율 (%)	8.3	0.0	2.7	2.0
EBITDA증가율 (%)	35.4	-12.6	10.5	-1.9
조정영업이익증가율 (%)	23.5	-20.3	18.2	-0.7
EPS증가율 (%)	14.9	-1.9	9.1	0.7
매출채권 회전율 (회)	8.7	8.0	7.8	7.8
재고자산 회전율 (회)	18.8	17.1	16.7	16.6
매입채무 회전율 (회)	12.8	12.2	11.9	11.8
ROA (%)	5.3	4.5	4.4	4.2
ROE (%)	11.2	10.2	10.3	9.7
ROIC (%)	11.0	8.3	9.8	9.9
부채비율 (%)	116.9	140.3	131.8	123.9
유동비율 (%)	148.1	195.3	210.4	225.0
순차입금/자기자본 (%)	13.6	3.0	-7.6	-16.7
조정영업이익/금융비용 (x)	8.5	5.9	6.6	6.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대글로비스(086280)				
2020.04.08	매수	130,000	-	-
2019.07.02	매수	200,000	-28.74	-18.25
2019.06.25	1년 경과 이후		-	-
2018.06.25	매수	190,000	-29.94	-11.58



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

투자의견 분류 및 적용기준

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
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 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.