

운송

Company Report
 2017.1.9

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	220,000
현재주가(17/01/09, 원)	158,000
상승여력	39%

영업이익(16F, 십억원)	770
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	770
EPS 성장률(16F, %)	46.9
MKT EPS 성장률(16F, %)	14.6
P/E(16F, x)	10.5
MKT P/E(16F, x)	11.3
KOSPI	2,048.78
시가총액(십억원)	5,925
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	48.6
외국인 보유비중(%)	32.1
베타(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	149,000
52주 최고가(원)	211,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.6	-5.4	-13.4
상대주가	0.4	-9.3	-19.0



[운송/에너지]

류제현
 02-3774-1738
 jay.ryu@miraeasset.com

4Q16 Preview: 영업이익 1,978억원 6.1%YoY 증가

현대글로벌비스의 4Q16 매출액은 4.3% YoY 증가한 3조 8,833억원을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익은 전년 동기 대비 6.1%YoY 증가한 1,978억원이 될 전망이며, 이는 컨센서스(1,974억원)와 유사한 수준이다. 마진 개선은 CKD 부문이 이끌 것으로 예상된다. 그 동안 CKD의 긍정적인 실적에 긍정적으로 영향을 미쳤던 일시적 엔진공급 효과가 약화되었지만 달러화 강세, 이머징 마켓을 중심으로 한 생산 증가로 호실적을 시현할 전망이다.

해운부문은 지동차선(PCC)을 중심으로 개선될 것이다. 중국을 중심으로 한 3자 물류 물량의 증가와 그에 따른 운항효율 개선 효과가 기대된다. 물동량 호조에 따른 체선일 감소로 선박 체선료도 감소, 원가 개선이 가능할 것으로 기대된다. 벌크선 부문은 용선료 상승에 따라 현물 시장에서 일시적으로 수익성이 악화되었지만 장기 계약 물량에서의 실적의 선전으로 소폭의 손실 축소가 예상된다.

단, 영업 외에서는 원화약세로 인해 약 1,350억원의 외화환산손실을 계상할 것으로 예상되며, 이에 따라 순이익은 전년 동기 대비 52.7%YoY 감소한 527억원을 기록할 전망이다.

안정적인 전망, 잃을게 없다

1) 해운: 부진했던 PCC선의 실적 회복 가능성은 높은 편이다. 달러강세가 긍정적인 역할을 하는 가운데 현대차 그룹의 수출량과 3자 물류 물량이 턴어라운드 할 가능성이 있기 때문이다. 벌크선 시황도 큰 상승은 없을지라도 지난해 평균 대비 높은 시황을 기대하고 있다. 특히 현재 약 10척이 넘는 벌크선 고가 용선 계약이 순차적으로 만료됨에 따라 연간 약 2척 가량의 반선이 예정되어 있다. 이는 점진적인 원가 개선의 요소이다.

2) CKD및 기타부문: 지난해 호실적을 이끌었던 CKD 부문의 성장은 올해도 지속될 전망이다. 4Q16 적용환율이 현재 환율에 못 미치고 있어 추가 마진 개선으로 작용할 개연성이 높다. 그 동안 미진했던 유통업 부문도 비철 가격 상승으로 개선 가능성이 높아지고 있다.

디레이팅은 마무리 국면: 목표주가 220,000원 및 매수의견 유지

현대글로벌비스에 대한 목표주가 220,000원 및 매수의견을 유지한다. 동사의 주가는 1) 성장성 둔화에 따른 성장성에 대한 우려, 2) 일감몰아주기 관련 지분율 규정 개정안(대주주 지분율 규제한도 30% → 20%로 강화)에 따른 오버행 가능성에 따라 약세를 보였다.

하지만 지난 1년간 주가가 20%가까이 하락하며, 디레이팅 리스크를 상당부분 반영, 추가적인 하락 리스크는 제한적이다. 지분율 규정 개정 가능성도 현재로서는 크지 않다는 판단이다. 운송업종 중 비교적 견조한 실적을 바탕으로 향후 견조한 주가흐름을 기대한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	12,861	13,922	14,671	15,304	15,559	16,122
영업이익 (십억원)	637	645	698	770	804	823
영업이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	5.0	5.2	5.1
순이익 (십억원)	481	536	377	554	561	607
EPS (원)	12,834	14,300	10,052	14,766	14,972	16,193
ROE (%)	22.6	21.0	12.8	16.8	15.1	14.5
P/E (배)	18.0	20.4	19.2	10.5	10.6	9.8
P/B (배)	3.7	3.9	2.3	1.7	1.5	1.3
배당수익률 (%)	0.6	0.7	1.6	1.9	1.9	1.9

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

표 1. 4Q16 실적 비교표

(십억원, %)

	3Q15	2Q16	3Q16F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,723	3,819	3,883	3,929	4.3	1.7
영업이익	186	184	198	197	6.1	7.8
영업이익률 (%)	5.0	4.8	5.1	5.0	0.1	0.3
세전이익	186	277	73	149	-60.8	-73.8
순이익	128	219	53	109	-58.7	-75.9

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 현대글로벌비스, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	15,099	15,396	15,304	15,559	1.4	1.1	환율, PCC 실적 개선
영업이익	752	782	770	804	2.4	2.8	
세전이익	782	705	754	774	-3.5	9.9	외화환산손익
순이익	574	511	554	561	-3.5	9.8	
EPS (KRW)	15,298	13,635	14,766	14,972	-3.5	9.8	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
매출액	3,763	3,839	3,819	3,883	3,803	3,961	3,854	3,942	15,304	15,559	16,122
국내물류	295	306	272	285	290	324	302	320	1,157	1,236	1,287
해외물류	1,536	1,569	1,539	1,639	1,573	1,674	1,625	1,682	6,282	6,554	6,679
CKD	1,507	1,487	1,538	1,458	1,425	1,405	1,369	1,347	5,990	5,546	5,517
중고차	90	107	88	99	93	114	93	105	384	406	429
기타유통	336	370	383	402	422	443	465	488	1,490	1,818	2,210
영업이익	192	196	184	198	197	204	203	200	770	804	823
세전이익	240	164	277	73	200	200	188	186	754	774	836
순이익(지배)	179	103	219	53	144	143	139	135	554	561	607
영업이익률 (%)	5.1	5.1	4.8	5.1	5.2	5.1	5.3	5.1	5.0	5.2	5.1
세전이익률 (%)	6.4	4.3	7.3	1.9	5.3	5.1	4.9	4.7	4.9	5.0	5.2
순이익률 (%)	4.8	2.7	5.7	1.4	3.8	0.8	0.8	0.8	3.6	3.6	3.8
평균환율 (원/달러)	1,201	1,163	1,119	1,175	1,200	1,200	1,200	1,200	1,165	1,200	1,200

주: K-IFRS 연결 기준

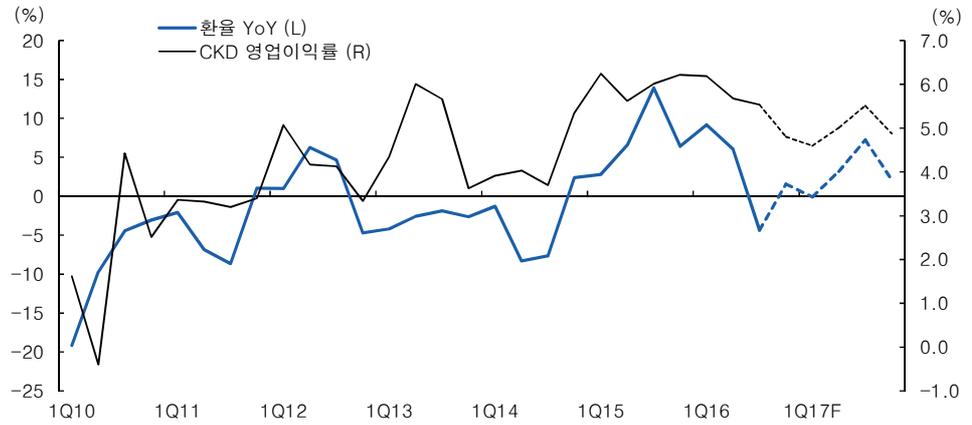
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋대우 리서치센터 예상

그림 1. 현대차그룹 MS vs. 주가: 건조한 M/S, 주가 추가 하락 가능성은 제한적



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. CKD미진 vs. 환율추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

현대글로벌비스 (086280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액	14,671	15,304	15,559	16,122
매출원가	13,555	14,153	14,402	14,938
매출총이익	1,116	1,151	1,157	1,184
판매비와관리비	418	381	354	361
조정영업이익	698	770	804	823
영업이익	698	770	804	823
비영업손익	-105	-16	-30	13
금융손익	-32	-40	-38	-39
관계기업등 투자손익	47	47	49	52
세전계속사업손익	593	754	774	836
계속사업법인세비용	216	201	213	229
계속사업이익	377	554	562	607
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	377	554	562	607
지배주주	377	554	561	607
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	400	509	562	607
지배주주	401	509	561	607
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	827	933	977	1,017
FCF	387	279	25	144
EBITDA 마진율 (%)	5.6	6.1	6.3	6.3
영업이익률 (%)	4.8	5.0	5.2	5.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	3.6	3.6	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
유동자산	3,718	3,791	3,885	4,077
현금 및 현금성자산	676	619	665	713
매출채권 및 기타채권	1,696	1,770	1,796	1,877
재고자산	772	805	817	854
기타유동자산	574	597	607	633
비유동자산	3,761	4,107	4,624	5,063
관계기업투자등	397	414	421	439
유형자산	2,882	3,191	3,704	4,116
무형자산	72	66	59	52
자산총계	7,479	7,898	8,509	9,140
유동부채	2,594	2,567	2,714	2,801
매입채무 및 기타채무	1,200	1,252	1,270	1,327
단기금융부채	1,124	1,034	1,158	0
기타유동부채	270	281	286	1,474
비유동부채	1,788	1,837	1,853	1,902
장기금융부채	766	761	761	0
기타비유동부채	1,022	1,076	1,092	1,902
부채총계	4,382	4,404	4,566	4,702
지배주주지분	3,097	3,494	3,943	4,438
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154
이익잉여금	2,837	3,278	3,727	4,221
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	3,097	3,494	3,943	4,438

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	783	759	705	744
당기순이익	377	554	562	607
비현금수익비용가감	486	387	396	410
유형자산감가상각비	120	155	167	188
무형자산상각비	9	8	7	6
기타	357	224	222	216
영업활동으로인한자산및부채의변동	73	68	-2	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	106	-112	-26	-79
재고자산 감소(증가)	-130	-35	-12	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	51	16	47
법인세납부	-135	-227	-213	-229
투자활동으로 인한 현금흐름	-848	-692	-712	-634
유형자산처분(취득)	-392	-475	-680	-600
무형자산감소(증가)	-7	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-397	-31	-11	-34
기타투자활동	-52	-184	-21	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-4	-127	11	-95
장단기금융부채의 증가(감소)	217	-95	123	18
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-75	-113	-113	-113
기타재무활동	-146	81	1	0
현금의 증가	-78	-58	46	48
기초현금	754	676	619	665
기말현금	676	619	665	713

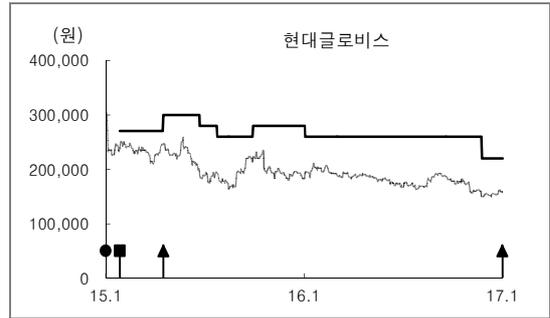
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
P/E (x)	19.2	10.5	10.6	9.8
P/CF (x)	8.4	6.2	6.2	5.8
P/B (x)	2.3	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	9.7	7.0	6.9	6.6
EPS (원)	10,052	14,766	14,972	16,193
CFPS (원)	22,998	25,096	25,523	27,130
BPS (원)	82,577	93,161	105,133	118,326
DPS (원)	3,000	3,000	3,000	3,000
배당성향 (%)	29.9	20.3	20.0	18.5
배당수익률 (%)	1.6	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	5.4	4.3	1.7	3.6
EBITDA증가율 (%)	11.2	12.8	4.7	4.1
조정영업이익증가율 (%)	8.2	10.3	4.4	2.4
EPS증가율 (%)	-29.7	46.9	1.4	8.2
매출채권 회전을 (회)	8.6	9.0	8.9	8.9
재고자산 회전을 (회)	20.7	19.4	19.2	19.3
매입채무 회전을 (회)	13.6	13.9	13.8	13.9
ROA (%)	5.5	7.2	6.8	6.9
ROE (%)	12.8	16.8	15.1	14.5
ROIC (%)	11.3	12.7	11.9	11.3
부채비율 (%)	141.5	126.1	115.8	106.0
유동비율 (%)	143.3	147.7	143.2	145.6
순차입금/자기자본 (%)	25.7	21.2	20.6	17.2
조정영업이익/금융비용 (x)	14.0	13.4	14.7	14.4

자료: 현대글로벌비스, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가(원)
현대글로벌비스(086280)	2016.12.02	매수	220,000원
	2016.01.12	매수	260,000원
	2015.10.08	매수	280,000원
	2015.08.03	매수	260,000원
	2015.07.02	매수	280,000원
	2015.04.26	매수	300,000원
	2015.02.05	Trading Buy	270,000원
	2014.11.21	중립	-



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(→), 목표주가(⇨), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
69.27%	17.07%	13.66%	0.00%

* 2016년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.