

현대글로비스(086280)

멀리 돌아가더라도 길을 잃진 않았다

신저가 기록한 현대글로비스를 둘러싼 우려

5월 21일 분할합병 계획을 철회하기로 밝힌 이후, 현대글로비스의 주가는 20% 하락했다. 지배구조 개편으로 예상되는 손해가 컸던 만큼 실망매물이 쏟아져 나왔고, 불확실성이 단기 확대되면서 투자판단을 보류하고 있다. 공정위가 일감몰아주기 관련해 오너일가의 계열사 지분에 대해 계속 문제 삼으며 글로비스에 대한 불안감 역시 커지고 있다. 다만 현 주가는 1분기 실적부진에 대한 우려와 지배구조 개편에 대한 불확실성이 최고조였던 지난 2월보다 더 낮다. 현대차그룹의 지배구조 개편에 대한 의지 자체를 의심받고 있어 최근 주가조정은 과도해 보인다.

개편 재개는 공정위 리스크 해소와 배당 확대로 이어질 전망

최근 김상조 위원장이 내부거래 비중을 낮추기 위한 기업의 자발적 노력을 재차 촉구하고 있어 지배구조 개편을 지체하기 어려운 상황이다. 개편이 지연될수록 본업에 집중하지 못하는데 따른 기회비용은 커지고 이해관계자들의 불신 역시 깊어질 것이다. 물론 기존안에 대한 모비스 주주들의 반발을 감안하면 재추진 시 글로비스의 손해가 줄어들 가능성은 부담요인이거나, 배당 확대 등 주주친화적 노력이 수반될 것이다. 분할합병 등 개편에 따른 비유기적 성장을 배제하더라도, 일감몰아주기 규제 리스크가 해소되고 M&A 등 본업에 집중할 수 있는 환경이 갖춰짐으로써 글로비스의 물류경쟁력과 현금창출력에 대한 재평가가 예상된다.

2분기 실적 반등, 본업에 집중할 수만 있다면 성장 되찾을 것

모든 이해관계자를 충족시키지 어려운 상황이 불확실성을 키우고 있지만, 글로비스에게는 개편에 따른 저평가 해소요인이 더 크다. 과도한 주가하락에 대해 '매수' 의견을 유지한다. 3월 이후 지배구조 프레임에 갇혀 증시에서 소외된 탓에 개선요인들 역시 주가에 반영되지 못했다. 실적은 1분기 바닥을 지나 2분기에는 시장 기대에 부합할 전망이다. 또한 그룹의 장기비전에서 드러난 글로비스의 중요성을 감안하면 기아차 인도공장의 CKD를 담당할 가능성이 높다. 벌크부문은 1분기 턴어라운드 성공했다. 이에 따라 전방산업 대비 상대우위의 실적을 유지할 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	15,341	729	506	13,483	34.1	885	11.5	7.4	1.7	15.4	1.9
2017A	16,358	727	680	18,147	34.6	894	7.5	6.4	1.3	18.2	2.2
2018F	16,480	700	519	13,847	(23.7)	883	8.7	5.7	1.0	12.4	2.5
2019F	17,510	769	564	15,051	8.7	963	8.0	5.1	0.9	12.2	2.5
2020F	18,672	845	625	16,678	10.8	1,049	7.2	4.5	0.8	12.3	2.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(6/21)	2,338
주가(6/21)	120,000
시가총액(십억원)	4,500
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	188,000/120,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	32,503
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/33.4
주요주주(%)	정의선 외 4 인 39.3
	Den Norske 12.0
	Amerikaljinje AS

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(20.3)	(14.3)	(21.8)
KOSPI 대비(%p)	(15.1)	(10.5)	(21.0)

주가추이



자료: WISEfn

최고운

gowoon@truefriend.com

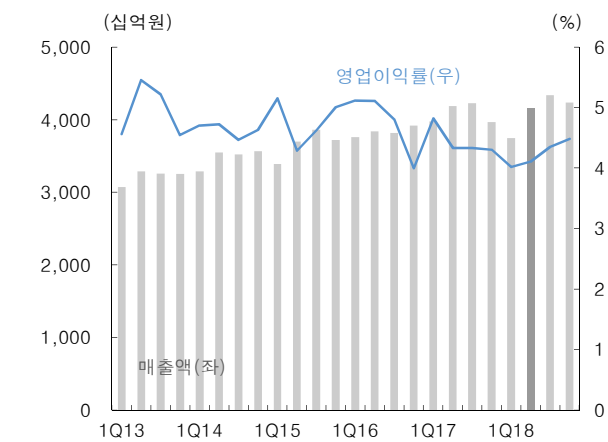
〈표 1〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2017				2018F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F
매출액	3,977	4,189	4,226	3,966	3,748	4,159	4,336	4,236	15,341	16,358	16,480	17,510
증가율	5.7	9.1	10.6	1.2	(5.8)	(0.7)	2.6	6.8	4.6	6.6	0.7	6.3
물류	1,898	2,040	2,020	1,990	1,853	2,077	2,053	2,104	7,430	7,948	8,087	8,678
내수	310	318	310	316	312	330	316	322	1,208	1,253	1,280	1,312
해외	1,589	1,722	1,710	1,674	1,541	1,747	1,737	1,782	6,222	6,695	6,807	7,366
PCC	341	366	355	348	337	373	365	401	1,285	1,410	1,476	1,742
벌크	283	336	340	343	289	343	347	349	1,163	1,302	1,328	1,421
기타	964	1,020	1,015	983	915	1,031	1,025	1,032	3,774	3,983	4,003	4,203
유통	2,079	2,149	2,206	1,976	1,895	2,083	2,283	2,132	7,911	8,411	8,392	8,832
CKD	1,574	1,573	1,633	1,419	1,302	1,478	1,682	1,533	6,001	6,199	5,995	6,354
상품	505	577	573	557	594	604	601	599	1,910	2,212	2,398	2,478
영업이익	192	182	183	171	150	171	189	190	729	727	700	769
증가율	(0.4)	(7.5)	(0.3)	9.0	(21.5)	(6.0)	3.0	11.2	4.4	(0.2)	(3.8)	10.0
영업이익률	4.8	4.3	4.3	4.3	4.0	4.1	4.3	4.5	4.8	4.4	4.2	4.4
세전이익	302	149	180	259	159	166	190	191	704	889	707	769
증가율	25.6	(9.0)	(35.3)	1,069.2	(47.2)	11.5	5.9	(26.0)	18.8	26.4	(20.5)	8.7
지배주주순이익	247	95	125	214	115	121	141	142	506	680	519	564
증가율	37.7	(7.9)	(42.9)	4,526.0	(53.5)	28.2	12.9	(33.6)	34.1	34.6	(23.7)	8.7

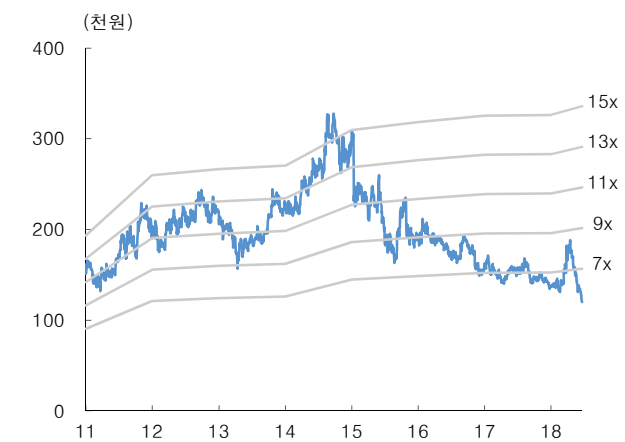
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] 2분기 실적은 원화약세 등에 힘입어 반등할 것



자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 2] 현 주가는 2018F EV/EBITDA 6배로 역사적 저점



자료: Quantwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

2001년 현대자동차 그룹이 자동차 물류의 전문성을 제고하기 위해 설립된 종합물류업체. 물류(국내/해외물류, PCC, 벌크운송)와 유통(CKD, 중고차, 기타유통)사업을 통해, 조달부터 생산, 판매, 회수까지 이어지는 종합물류서비스를 제공

- CKD(Complete Knock Down): 자동차부품을 국내외 협력사로부터 수급하여 해외 공장에 운송, 판매하는 사업
- PCC(Pure Car Carrier): 완성차를 해상으로 운송하는 사업

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,936	3,872	4,077	4,382	4,679
현금성자산	595	529	644	702	767
매출채권및기타채권	2,025	2,085	2,061	2,245	2,370
재고자산	690	661	758	767	810
비유동자산	4,032	4,314	4,590	4,887	5,162
투자자산	716	730	735	781	833
유형자산	3,109	3,356	3,625	3,862	4,069
무형자산	70	72	72	77	82
자산총계	7,967	8,186	8,666	9,269	9,841
유동부채	2,618	2,539	2,512	2,581	2,561
매입채무및기타채무	1,378	1,379	1,390	1,476	1,574
단기차입금및단기사채	1,014	863	808	763	708
유동성장기부채	38	35	40	55	55
비유동부채	1,872	1,657	1,758	1,840	1,919
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	826	708	803	825	836
부채총계	4,490	4,196	4,270	4,421	4,480
지배주주지분	3,477	3,989	4,396	4,848	5,361
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	3,231	3,804	4,211	4,662	5,175
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,477	3,990	4,396	4,848	5,361

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	606	607	601	666	731
당기순이익	506	680	519	564	625
유형자산감가상각비	148	159	175	185	195
무형자산상각비	8	8	8	8	9
자산부채변동	(32)	(125)	(58)	(55)	(59)
기타	(24)	(115)	(43)	(36)	(39)
투자활동현금흐름	(518)	(345)	(430)	(492)	(483)
유형자산투자	(389)	(367)	(444)	(422)	(401)
유형자산매각	5	11	0	0	0
투자자산순증	(121)	20	39	(0)	(3)
무형자산순증	(6)	(5)	(9)	(13)	(14)
기타	(7)	(4)	(16)	(57)	(65)
재무활동현금흐름	(185)	(298)	(56)	(116)	(183)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(42)	(155)	57	(3)	(71)
배당금지급	(113)	(113)	(113)	(113)	(113)
기타	(30)	(30)	0	0	1
기타현금흐름	15	(30)	0	0	0
현금의증가	(81)	(66)	115	58	65

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

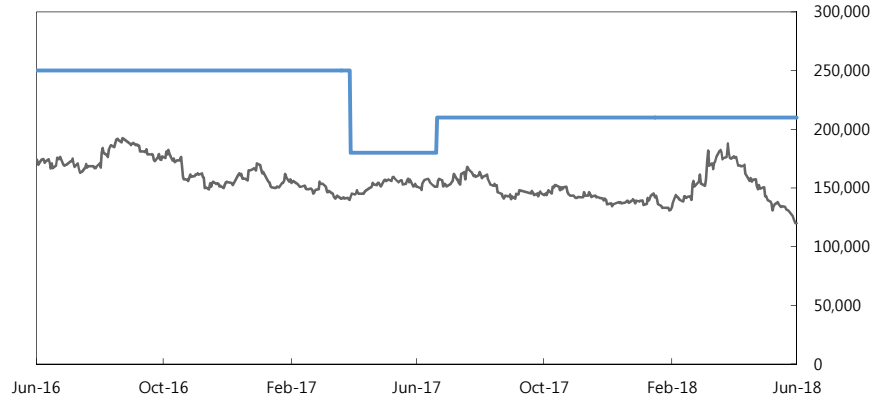
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	15,341	16,358	16,480	17,510	18,672
매출원가	14,235	15,226	15,385	16,322	17,380
매출총이익	1,106	1,132	1,095	1,188	1,292
판매관리비	377	405	395	419	447
영업이익	729	727	700	769	845
금융수익	21	21	25	30	32
이자수익	18	19	22	26	29
금융비용	59	63	66	76	74
이자비용	59	63	66	75	74
기타영업외손익	(40)	159	5	0	0
관계기업관련손익	54	45	44	46	49
세전계속사업이익	704	889	707	769	852
법인세비용	198	209	188	204	226
연결당기순이익	506	680	519	564	625
지배주주지분순이익	506	680	519	564	625
기타포괄이익	(13)	(56)	0	0	0
총포괄이익	493	625	519	564	625
지배주주지분포괄이익	493	625	519	564	625
EBITDA	885	894	883	963	1,049

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	13,483	18,147	13,847	15,051	16,678
BPS	92,725	106,381	117,228	129,279	142,957
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	4.6	6.6	0.7	6.3	6.6
영업이익증가율	4.4	(0.2)	(3.8)	10.0	9.9
순이익증가율	34.1	34.6	(23.7)	8.7	10.8
EPS증가율	34.1	34.6	(23.7)	8.7	10.8
EBITDA증가율	7.0	1.0	(1.3)	9.1	8.9
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.4	4.2	4.4	4.5
순이익률	3.3	4.2	3.2	3.2	3.3
EBITDA Margin	5.8	5.5	5.4	5.5	5.6
ROA	6.5	8.4	6.2	6.3	6.5
ROE	15.4	18.2	12.4	12.2	12.3
배당수익률	1.9	2.2	2.5	2.5	2.5
배당성향	22.3	16.5	21.7	19.9	18.0
안정성					
순차입금(십억원)	787	604	530	421	230
차입금/자본총계비율(%)	54.2	40.5	38.0	34.4	29.8
Valuation(X)					
PER	11.5	7.5	8.7	8.0	7.2
PBR	1.7	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.4	6.4	5.7	5.1	4.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로비스(086280)	2016.06.16	매수	250,000원	-34.2	-23.0
	2017.04.20	매수	180,000원	-14.9	-11.4
	2017.07.12	매수	210,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 22일 현재 현대글로비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.