

## 현대글로비스(086280)

## 매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

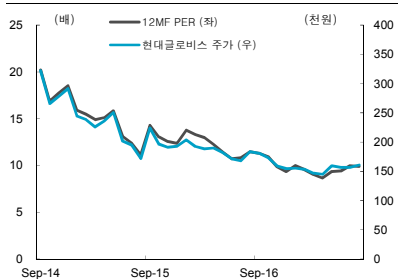
## Stock Data

KOSPI(8/21)	2,355
주가(8/21)	161,000
시가총액(십억원)	6,038
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	192,500/140,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,130
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/33.3
주요주주(%)	정의선 외 3인 39.3
	Den Norske Amerikaline AS 12.0

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.3	2.2	(4.5)
상대주가(%p)	10.2	(9.8)	(19.0)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 규제 강화가 반가운 이유

## 공정위 규제 강화는 지배구조 개편 앞당겨, 기업가치 재평가 계기될 것

- 김상조 공정거래위원장은 언론 인터뷰를 통해 현대차그룹 지배구조 개선 및 일감몰아주기 해소에 대한 근본적 해결책 요구. 또한 현대글로비스에 대해 부당 내부거래 여부 조사 중이라고 밝힘. 인터뷰 내용 전해지면서 현대글로비스 주가는 오후 1% 상승 반등
- 정부의 일감몰아주기 규제는 점차 강화되는 추세, 역설적으로 지배구조 개편 앞당길 것. 이 경우 규제 회피 위해 공정거래법 규제 대상이 되는 오너일가의 글로비스 지분 30%를 향후 지배구조 상단으로 올라서게 될 계열사로 넘길 개연성 높다고 판단. 시장거래 없어 글로비스 디스카운트 최소화하여, 반대급부로 지주사 지분 확보하기 위함. 무엇보다 일감몰아주기 규제 리스크 근본적으로 해소 가능하기 때문
- 또한 부당 내부거래 조사 구체화될 경우 과징금 우려보다는 불확실성 해소에 더 주목. 자동차물류의 특수성 및 보안성 감안하면 마땅한 아웃소싱 대안 없어 내부거래 불가피한 경우 많고, 그룹물량에 대해 적정마진 이상의 수익 편취한다고 보기 어렵기 때문
- PCC 사업을 예로 들면, 현대글로비스는 현재 세계 6위 PCC업체, 그룹물량 100% 전담 시 3위까지 상승할 수 있는데 내부물량을 1~2위인 일본 경쟁선사에 아웃소싱 선호할 이유 없음. 또한 현재 글로비스와 함께 현대차그룹 물량을 50% 분담하고 있는 유코카 캐리어스의 OPM은 글로비스를 상회, 계열사여서 추가 마진 받고 있다고 보기 어려움

## 물류본업에 대한 재평가 시점, '매수' 의견과 목표주가 210,000원 유지

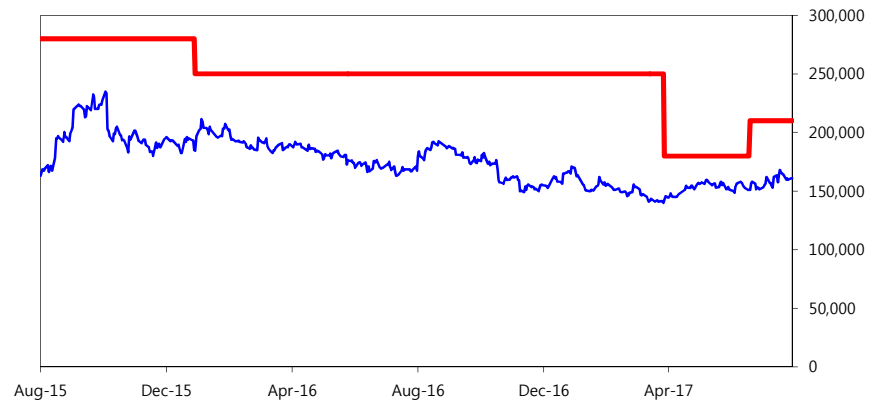
- 지배구조 및 일감몰아주기 노이즈 사라질 경우 순수 물류회사로서 재평가 가능. 현재 주가는 2017F EV/EBITDA 7배로 역사적 저점. 반면 유사한 사업구조로 성장해 온 토요타통상은 9배, 글로벌 1~2위 PCC 업체인 NYK, MOL은 11~14배. 글로벌 상위 5개 3자물류사 평균 11배. 적정 피어 선정 어려움 감안해도 저평가 매력 확연. M&A, 배당증가 이벤트를 기다리기에 부담 없는 주가 수준이라 판단
- 실적은 현대차그룹을 지속 상회. 전방시장 부진에도 물류업 이익은 상대적으로 안정적. 현대/기아차 가장 부진한 중국 비중 미미. 멕시코, 베트남 CKD 및 PCC 등 그룹물량에서 차지하는 비중 여전히 높아지는 가운데, 더 빠르게 비계열물량이 증가하고 있음

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	14,671	15,341	16,143	17,179	17,810
증가율(%)	5.4	4.6	5.2	6.4	3.7
영업이익(십억원)	698	729	788	856	905
순이익(십억원)	377	506	623	635	673
EPS(원)	10,052	13,483	16,600	16,919	17,942
증가율(%)	(29.7)	34.1	23.1	1.9	6.0
EBITDA(십억원)	827	885	964	1,051	1,117
PER(x)	19.2	11.5	9.7	9.5	9.0
EV/EBITDA(x)	9.7	7.4	7.0	6.4	6.0
PBR(x)	2.3	1.7	1.5	1.3	1.2
ROE(%)	12.8	15.4	16.7	14.9	14.0
DY(%)	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대글로비스(086280)	2015.10.28	매수	280,000 원
	2016.01.21	매수	250,000 원
	2017.04.20	매수	180,000 원
	2017.07.12	매수	210,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 8월 22일 현재 현대글로비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대글로비스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※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
- 중 립 : 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.