

## 현대글로비스(086280)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(10/31)	2,523
주가(10/31)	151,000
시가총액(십억원)	5,663
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	176,500/140,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,202
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/32.9
주요주주(%)	정익선 외 3인 39.3
	Den Norske Amerikaline AS 12.0

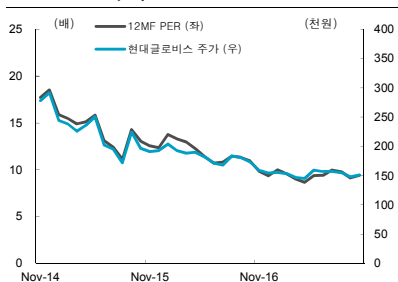
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	11.5	9.5	9.7
PBR(x)	1.7	1.4	1.3
ROE(%)	15.4	16.0	14.0
DY(%)	1.9	2.0	2.0
EV/EBITDA(x)	7.4	6.9	6.3
EPS(원)	13,483	15,896	15,644
BPS(원)	92,725	105,622	118,266

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.0	4.1	(13.0)
상대주가(%p)	(3.4)	(10.3)	(38.6)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 시장 기대치 충족, 투자심리 회복될 것

## What's new : 3분기 영업이익 컨센서스 부합

3분기 매출액은 4조 2,258억원으로 전년동기대비 10.6% 증가했으며 영업이익은 1,830억원으로 0.3% 감소했다. 매출액은 컨센서스를 4% 상회한 반면 영업이익은 2% 하회했다. 시황회복으로 모든 사업부의 외형이 커졌지만, 원/달러 환율하락에 따른 CKD 마진 저하와 저수익 기타유통 부문의 비중확대로 영업이익률이 전년동기대비 0.5%p 하락한 4.3%에 그쳤기 때문이다. 현대/기아차의 내수판매량이 작년 파업에 따른 기저효과로 22% 늘어난 덕분에 현대글로비스의 국내물류 매출액은 14% 증가했다. CKD 매출액은 신흥국 수요증가에 힘입어 매출액은 6% 늘었으나 환율하락 영향으로 영업이익은 감소했다.

## Positives : 주력 CKD 사업의 매출액 증가세 견고

CKD 매출액은 전분기대비 3.9% 증가한 1조 6,332억원으로 분기 역대 최고치를 기록했다. 멕시코와 브라질 판매증가에 더해 2분기에 새로 진출한 베트남 매출액이 기대를 상회한 결과다. 3분기 현대/기아차의 판매량이 31% 급감한 중국 내 글로비스의 매출액 비중은 2%에 못 미친다. 신흥국 물량이 꾸준히 늘어나는 가운데 현대/기아차의 신차출시 효과 나타나, 4분기에도 3분기와 유사한 수준의 매출증가가 예상된다. 지난 2분기와 3분기에는 원/달러 환율하락 영향으로 수익성이 크게 부진했지만 4분기부터는 환율반등으로 3개 분기만에 영업이익이 증가 전환할 것이다.

## Negatives : 물류 본업가치에 대한 과도한 저평가

현대/기아차의 실적이 부진한 상황에서도 현대글로비스는 영업이익이 늘어나는 모습을 보여줬지만 주가는 자동차업종의 투자심리에 민감하게 반응하고 있다. 결국 현대글로비스에 대한 투자판단은 물류업체로서의 경쟁력보다는 현대차그룹 이슈나 일감몰아주기 규제와 같은 대외변수에 더 크게 영향을 받는다. 해외물류업체 M&A 등을 통해 captive market에 의존하지 않고 신규 성장동력을 확보해가는 모습을 보여주지 못하면 정당한 밸류에이션을 받기 어려운 상황이다.

## 결론 : 전방산업 우려 피크 지났고, 4분기 이익증가 재개돼 '매수' 유지

현대글로비스에 대해 '매수' 의견과 목표주가 21만원에 유지한다(목표주가는 2017F EV/EBITDA 9배를 적용해 구한 값으로 7월 13일 제시). 현 주가는 전방산업 실적부진과 일감몰아주기 규제 우려가 과도하게 반영돼 2017F EV/EBITDA 6.9배에 불과하다. 현대차그룹에 대한 투자심리가 회복세를 보이기 시작한 만큼 현대글로비스의 주가 역시 바닥을 지난 것으로 판단한다. 4분기는 환율반등에 따른 CKD 수익성 회복과 작년 일회성비용으로 인한 기저효과로 영업이익이 다시 증가할 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	4,076	4,226	3.7	4,066	0.9	10.6	16,594	16,355
영업이익	188	183	(2.5)	187	0.8	(0.3)	746	753
영업이익률	4.6	4.3	(0.3)	4.6	(0.0)	(0.5)	4.5	4.6
세전이익	182	180	(1.3)	183	20.3	(35.3)	817	809
순이익	132	125	(5.4)	131	31.9	(42.9)	596	588

## 최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 현대글로비스 실적전망

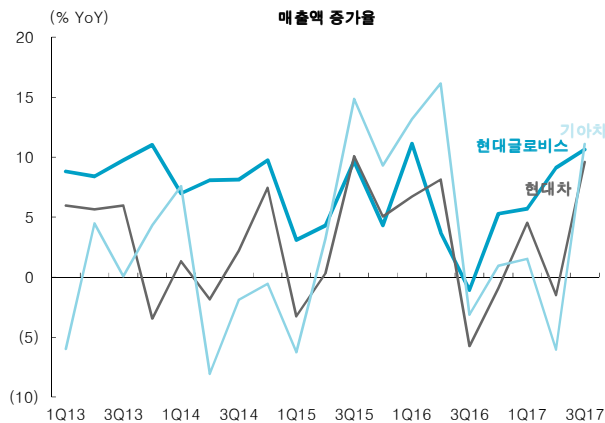
(단위: 십억원, %, % YoY)

	2016				2017F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2015	2016	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>3,763</b>	<b>3,839</b>	<b>3,819</b>	<b>3,920</b>	<b>3,977</b>	<b>4,189</b>	<b>4,226</b>	<b>4,202</b>	<b>14,671</b>	<b>15,341</b>	<b>16,594</b>	<b>17,628</b>
증가율	11.1	3.7	(1.1)	5.3	5.7	9.1	10.6	7.2	5.4	4.6	8.2	6.2
물류	1,834	1,871	1,810	1,914	1,898	2,040	2,020	2,035	7,475	7,430	7,992	8,467
내수	295	306	272	336	310	318	310	343	1,202	1,208	1,279	1,305
해외	1,539	1,566	1,539	1,579	1,589	1,722	1,710	1,692	6,273	6,222	6,713	7,162
PCC	320	323	321	321	341	366	355	347	1,483	1,285	1,408	1,591
Bulk	293	261	293	316	283	336	340	347	1,203	1,163	1,307	1,373
기타	927	981	925	941	964	1,020	1,015	998	3,587	3,774	3,997	4,197
유통	1,929	1,968	2,009	2,005	2,079	2,149	2,206	2,167	7,196	7,911	8,602	9,161
CKD	1,507	1,487	1,538	1,469	1,574	1,573	1,633	1,557	5,406	6,001	6,337	6,780
상품	422	481	471	537	505	577	573	610	1,790	1,910	2,265	2,381
<b>영업이익</b>	<b>192</b>	<b>196</b>	<b>184</b>	<b>157</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>183</b>	<b>190</b>	<b>698</b>	<b>729</b>	<b>746</b>	<b>812</b>
증가율	10.3	23.6	2.9	(16.0)	(0.4)	(7.5)	(0.3)	21.3	8.3	4.4	2.4	8.8
영업이익률	5.1	5.1	4.8	4.0	4.8	4.3	4.3	4.5	4.8	4.8	4.5	4.6
세전이익	240	164	277	22	302	149	180	186	593	704	817	810
증가율	39.9	8.5	230.2	(88.1)	25.6	(9.0)	(35.3)	742.7	(16.7)	18.8	16.1	(0.8)
<b>지배주주순이익</b>	<b>179</b>	<b>103</b>	<b>219</b>	<b>5</b>	<b>247</b>	<b>95</b>	<b>125</b>	<b>130</b>	<b>377</b>	<b>506</b>	<b>596</b>	<b>587</b>
증가율	48.5	(8.6)	1,251.9	(96.4)	37.7	(7.9)	(42.9)	2,701.5	(29.7)	34.1	17.9	(1.6)

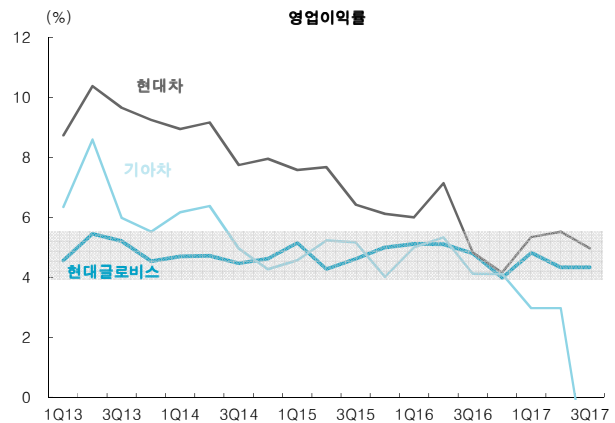
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] 3분기 매출액 10.6% 증가하며 분기 사상 최대치 갱신했으나

[그림 2] OPM은 전분기와 유사한 4.3%로 우리 추정치 하회



자료: 각 사, 한국투자증권



자료: 각 사, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

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

- CKD(Complete Knock Down): 해외공장에서부터 국내의 부품에 대한 주문을 접수받아 발주, 집하, 포장, 컨테이너 작업, 해상/항공운송을 통해 해당 현지공장으로 납입하는 사업을 의미. 2017년 상반기 현대글로비스 매출 내 CKD 사업 비중은 39%
- PCC(Pure Car Carriers, 완성차해상운송): 자동차를 전문적으로 해상운송하는 선박 및 사업을 의미. 2017년 상반기 현대글로비스 매출 내 PCC 사업 비중은 9%

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	3,718	3,936	4,219	4,360	4,492
현금성자산	676	595	618	630	627
매출채권및기타채권	1,698	2,025	2,125	2,189	2,200
재고자산	772	690	821	872	994
비유동자산	3,761	4,032	4,432	4,911	5,364
투자자산	694	716	774	823	852
유형자산	2,882	3,109	3,434	3,851	4,265
무형자산	72	70	76	81	83
자산총계	7,479	7,967	8,651	9,271	9,855
유동부채	2,594	2,618	2,734	2,829	2,870
매입채무및기타채무	1,251	1,378	1,491	1,584	1,641
단기차입금및단기사채	1,051	1,014	990	975	962
유동성장기부채	35	38	36	34	32
비유동부채	1,788	1,872	1,955	2,007	2,038
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	766	826	824	805	792
부채총계	4,382	4,490	4,690	4,836	4,908
지배주주지분	3,097	3,477	3,961	4,435	4,947
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	2,837	3,231	3,715	4,189	4,701
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	3,097	3,477	3,961	4,435	4,947

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	783	606	712	788	740
당기순이익	377	506	596	587	624
유형자산감가상각비	120	148	167	186	203
무형자산상각비	9	8	9	9	9
자산부채변동	73	(32)	(20)	51	(45)
기타	204	(24)	(40)	(45)	(51)
투자활동현금흐름	(848)	(518)	(543)	(624)	(604)
유형자산투자	(396)	(389)	(492)	(603)	(617)
유형자산매각	4	5	0	0	0
투자자산순증	(450)	(121)	(8)	6	27
무형자산순증	(7)	(6)	(14)	(14)	(12)
기타	1	(7)	(29)	(13)	(2)
재무활동현금흐름	(4)	(185)	(146)	(152)	(140)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	93	(42)	(33)	(39)	(27)
배당금지급	(75)	(113)	(113)	(113)	(113)
기타	(22)	(30)	0	0	0
기타현금흐름	(9)	15	0	0	0
현금의증가	(78)	(81)	23	12	(3)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

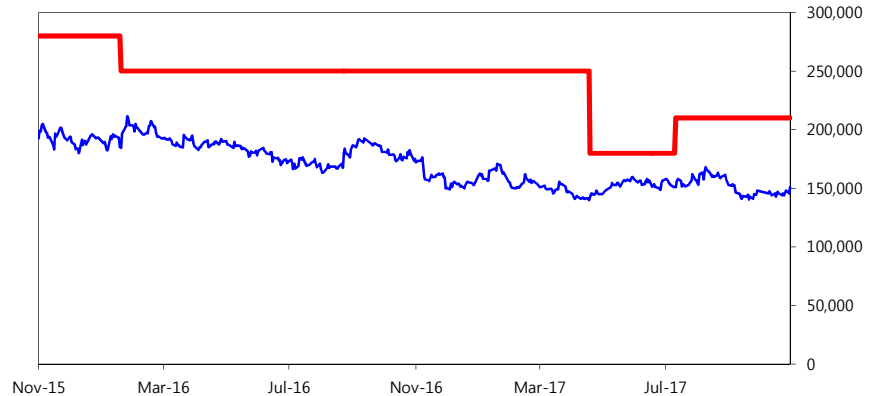
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	14,671	15,341	16,594	17,628	18,265
매출원가	13,555	14,235	15,448	16,392	16,966
매출총이익	1,116	1,106	1,146	1,236	1,299
판매관리비	418	377	400	424	439
영업이익	698	729	746	812	860
금융수익	20	21	21	22	22
이자수익	17	18	19	20	20
금융비용	50	59	63	78	77
이자비용	50	59	32	47	46
기타영업외손익	(122)	(40)	62	0	0
관계기업관련손익	47	54	50	54	56
세전계속사업이익	593	704	817	810	862
법인세비용	216	198	221	224	238
연결당기순이익	377	506	596	587	624
지배주주지분순이익	377	506	596	587	624
기타포괄이익	24	(13)	0	0	0
총포괄이익	400	493	596	587	624
지배주주지분포괄이익	401	493	596	587	624
EBITDA	827	885	922	1,007	1,072

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	10,052	13,483	15,896	15,644	16,647
BPS	82,577	92,725	105,622	118,266	131,913
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	5.4	4.6	8.2	6.2	3.6
영업이익증가율	8.3	4.4	2.4	8.8	6.0
순이익증가율	(29.7)	34.1	17.9	(1.6)	6.4
EPS증가율	(29.7)	34.1	17.9	(1.6)	6.4
EBITDA증가율	11.1	7.0	4.2	9.2	6.5
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.8	4.5	4.6	4.7
순이익률	2.6	3.3	3.6	3.3	3.4
EBITDA Margin	5.6	5.8	5.6	5.7	5.9
ROA	5.5	6.5	7.2	6.5	6.5
ROE	12.8	15.4	16.0	14.0	13.3
배당수익률	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0
배당성향	29.8	22.3	18.9	19.2	18.0
안정성					
순차입금(십억원)	797	787	712	655	634
차입금/자본총계비율(%)	61.0	54.2	46.8	40.9	36.1
Valuation(X)					
PER	19.2	11.5	9.5	9.7	9.1
PBR	2.3	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.7	7.4	6.9	6.3	5.9

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대글로벌비스(086280)	2015.10.28	매수	280,000원	-31.2	-26.8
	2016.01.21	매수	250,000원	-28.9	-15.4
	2017.01.21	1년경과		-39.7	-32.2
	2017.04.20	매수	180,000원	-14.9	-11.4
	2017.07.12	매수	210,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 31일 현재 현대글로벌비스 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.
- 당사는 현대글로벌비스 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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.