

현대글로벌비스(086280)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 180,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,209
주가(4/27)	146,000
시가총액(십억원)	5,475
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	192,500/140,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,644
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/32.5
주요주주(%)	정익선 외 3인 39.3
	Den Norske Amerikaline AS 12.0

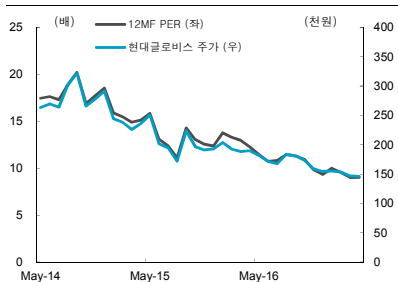
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	11.5	8.9	9.1
PBR(x)	1.7	1.4	1.2
ROE(%)	15.4	16.5	14.3
DY(%)	1.9	2.1	2.1
EV/EBITDA(x)	7.4	6.4	5.8
EPS(원)	13,483	16,431	16,090
BPS(원)	92,725	106,156	119,246

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.6)	(20.0)	(24.0)
상대주가(%p)	(6.1)	(29.2)	(33.6)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

이익은 배신하지 않을 것

What's new : 1Q17 영업이익 1,918억원(-0.4% YoY)

현대글로벌비스의 1분기 실적은 컨센서스와 우리 추정치에 부합했다. 매출액은 전년동기대비 5.7% 증가한 3조 9,773억원, 영업이익은 0.4% 감소한 1,918억원을 기록했다. 현대/기아차 판매량 감소에도 불구하고 다시 한번 분기 사상 최대 매출을 경신했다. 기아차 멕시코 생산이 확대되면서 CKD(반조립제품) 매출이 전년동기대비 4.4% 늘었고 유가상승 효과로 PCC(완성차해상운송) 매출은 6.8% 증가했다. 다만 벌크해상운송 부문의 수익성이 악화되면서 영업이익률(-0.3%p YoY)이 기대에 못 미친 점은 아쉽다. 시황부진으로 장기 악성용선의 영향에서 자유롭지 못 했다.

Positives : 매출 다각화로 성장성 안정적

현대/기아차 실적에 국한되지 않는 성장에 주목한다. 과거 커버하지 않았던 현대차그룹의 물량을 흡수하고 있다. 멕시코 생산이 안정화되면서 CKD의 호실적이 이어지고 있으며, 향후 베트남과 기아차 인도공장 진출 등 중장기 성장동력을 확보해 나갈 전망이다. 비계열물량 역시 늘어나고 있다. 국내물류 매출은 현대/기아차 국내생산량 감소에도 비계열물량이 확대되면서 전년동기대비 5.0% 증가했다. 해외법인의 비계열매출 비중은 15%에 불과해 현지 영업기반이 안정화됨에 따라 비계열물량 증가폭이 가장 클 것이다.

Negatives : 대답 없는 주가

이익 호조에도 주가는 묵묵부답이다. 일감몰아주기 규제가 강화될 것으로 보이고 현대차 그룹의 지배구조 개편에서 소외될 가능성을 우려해야 하는 상황이다. 성장은 안정적인데, 이러한 우려를 불식시키고 주가 반전을 이끌 수 있는 모멘텀이 부족하다. 해외 M&A가 없다면 비계열매출 비중은 한동안 30%대에서 정체될 것이다. 본업 경쟁력을 재평가 받기 위해서는 새로운 성장동력 확보를 통한 현대차그룹과의 주가 디커플링이 요구된다.

결론 : '매수' 유지, 이익 증가가 결국 디스카운트를 이길 것

현대글로벌비스에 대해 '매수' 의견과 목표주가 180,000원을 유지한다. 목표 PER은 2017F PER 11배에 해당하며 글로벌 물류업 피어의 평균 대비 40% 낮다. 현재주가는 2017F PER 9배의 역사적 저점에 거래되고 있어 물류전문업체로서의 경쟁력이 과도하게 저평가 받고 있다. 안정적 외형성장을 감안할 때 주가의 하방경직성이 부각된다. 향후 해외법인의 비계열물량이 늘어나고 CKD와 PCC의 그룹물량 분담 비중이 상승하면서 안정적인 이익 증가가 나타날 것이다. 투자심리 개선은 점진적이나 결국 저평가 매력이 부각될 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,857	3,977	3.1	3,856	1.5	5.7	16,249	16,004
영업이익	190	192	1.2	193	22.5	(0.4)	796	788
영업이익률	4.9	4.8	(0.1)	5.0	0.8	(0.3)	4.9	4.9
세전이익	264	302	14.4	244	1,265.5	25.6	858	828
순이익	190	247	30.1	185	5,235.5	37.7	616	599

〈표 1〉 연간 실적 전망 변경 전후 비교

(단위: 십억원, %, %p)

	2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	16,021	16,249	1.4	17,055	17,293	1.4
물류 매출액	7,710	7,705	(0.1)	8,189	8,187	(0.0)
유통 매출액	8,310	8,544	2.8	8,866	9,106	2.7
영업이익	780	796	2.0	847	864	2.0
영업이익률	4.9	4.9	0.0	5.0	5.0	0.0
세전이익	816	858	5.1	892	840	(5.8)
지배주주순이익	586	616	5.1	641	603	(5.8)

자료: 한국투자증권

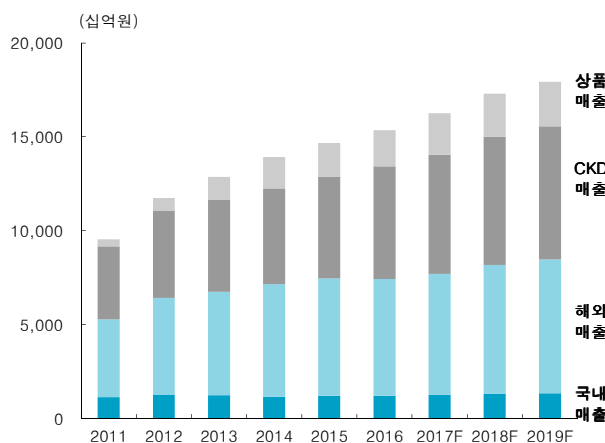
〈표 2〉 실적전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2016				2017F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	2015	2016	2017F	2018F
매출액	3,763	3,839	3,819	3,920	3,977	4,070	4,046	4,156	14,671	15,341	16,249	17,293
증가율	11.1	3.7	(1.1)	5.3	5.7	6.0	5.9	6.0	5.4	4.6	5.9	6.4
물류	1,834	1,871	1,810	1,914	1,898	1,936	1,889	1,982	7,475	7,430	7,705	8,187
내수	295	306	272	336	310	315	288	346	1,202	1,208	1,258	1,308
해외	1,539	1,566	1,539	1,579	1,589	1,621	1,601	1,636	6,273	6,222	6,447	6,879
PCC	320	323	321	321	341	336	345	345	1,483	1,285	1,367	1,544
Bulk	293	261	293	316	283	255	286	303	1,203	1,163	1,127	1,183
기타	927	981	925	941	964	1,030	971	988	3,587	3,774	3,954	4,152
유통	1,929	1,968	2,009	2,005	2,079	2,134	2,157	2,174	7,196	7,911	8,544	9,106
CKD	1,507	1,487	1,538	1,469	1,574	1,581	1,615	1,557	5,406	6,001	6,327	6,802
상품	422	481	471	537	505	553	542	617	1,790	1,910	2,217	2,304
영업이익	192	196	184	157	192	202	198	203	698	729	796	864
증가율	10.3	23.6	2.9	(16.0)	(0.4)	2.9	8.1	29.9	8.3	4.4	9.2	8.6
영업이익률	5.1	5.1	4.8	4.0	4.8	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.9	5.0
세전이익	240	164	277	22	302	187	184	184	593	704	858	840
증가율	39.9	8.5	230.2	(88.1)	25.6	14.3	(33.6)	732.6	(16.7)	18.8	21.9	(2.1)
지배주주순이익	179	103	219	5	247	135	132	102	377	506	616	603
증가율	48.5	(8.6)	1,251.9	(96.4)	37.7	30.8	(39.6)	2,114.9	(29.7)	34.1	21.9	(2.1)

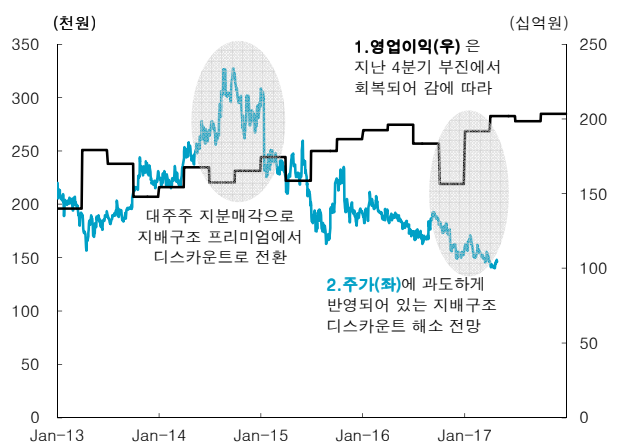
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 1] 매출처 다변화를 통한 성장성 견고



자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 2] 이익 꾸준히 증가하며 주가 변동 이끌 전망



자료: Quantwise, 한국투자증권

기업개요

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 종합물류서비스를 제공

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	3,718	3,936	4,131	4,277	4,409
현금성자산	676	595	605	618	615
매출채권및기타채권	1,698	2,025	2,081	2,148	2,160
재고자산	772	690	804	856	976
비유동자산	3,761	4,032	4,411	4,891	5,343
투자자산	694	716	758	807	837
유형자산	2,882	3,109	3,434	3,851	4,265
무형자산	72	70	74	79	82
자산총계	7,479	7,967	8,542	9,168	9,752
유동부채	2,594	2,618	2,629	2,712	2,736
매입채무및기타채무	1,251	1,378	1,460	1,554	1,611
단기차입금및단기사채	1,051	1,014	990	975	962
유동성장기부채	35	38	36	34	32
비유동부채	1,788	1,872	1,932	1,984	2,015
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	766	826	824	805	792
부채총계	4,382	4,490	4,561	4,696	4,752
지배주주지분	3,097	3,477	3,981	4,472	5,000
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	2,837	3,231	3,735	4,226	4,754
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	3,097	3,477	3,981	4,472	5,001

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	783	606	660	782	733
당기순이익	377	506	616	603	641
유형자산감가상각비	120	148	167	186	203
무형자산상각비	9	8	8	9	9
자산부채변동	73	(32)	(81)	37	(60)
기타	204	(24)	(50)	(53)	(60)
투자활동현금흐름	(848)	(518)	(504)	(617)	(596)
유형자산투자	(396)	(389)	(492)	(603)	(617)
유형자산매각	4	5	0	0	0
투자자산순증	(450)	(121)	16	13	35
무형자산순증	(7)	(6)	(13)	(14)	(12)
기타	1	(7)	(15)	(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)	10	13	(3)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

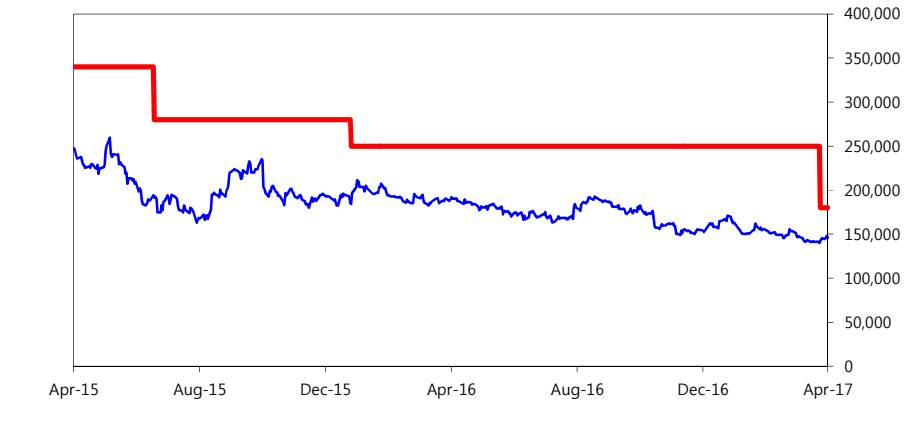
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	14,671	15,341	16,249	17,293	17,928
매출원가	13,555	14,235	15,055	16,005	16,575
매출총이익	1,116	1,106	1,194	1,288	1,353
판매관리비	418	377	399	424	439
영업이익	698	729	796	864	914
금융수익	20	21	21	21	21
이자수익	17	18	18	18	18
금융비용	50	59	58	55	54
이자비용	50	59	58	55	54
기타영업외손익	(122)	(40)	42	(52)	(54)
관계기업관련손익	47	54	58	62	65
세전계속사업이익	593	704	858	840	892
법인세비용	216	198	241	236	251
연결당기순이익	377	506	616	603	641
지배주주지분순이익	377	506	616	603	641
기타포괄이익	24	(13)	0	0	0
총포괄이익	400	493	616	603	641
지배주주지분포괄이익	401	493	616	603	641
EBITDA	827	885	971	1,059	1,125

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	10,052	13,483	16,431	16,090	17,085
BPS	82,577	92,725	106,156	119,246	133,331
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	5.4	4.6	5.9	6.4	3.7
영업이익증가율	8.3	4.4	9.2	8.6	5.7
순이익증가율	(29.7)	34.1	21.9	(2.1)	6.2
EPS증가율	(29.7)	34.1	21.9	(2.1)	6.2
EBITDA증가율	11.1	7.0	9.7	9.1	6.3
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.8	4.9	5.0	5.1
순이익률	2.6	3.3	3.8	3.5	3.6
EBITDA Margin	5.6	5.8	6.0	6.1	6.3
ROA	5.5	6.5	7.5	6.8	6.8
ROE	12.8	15.4	16.5	14.3	13.5
배당수익률	1.6	1.9	2.1	2.1	2.1
배당성향	29.8	22.3	18.3	18.6	17.6
안정성					
순차입금(십억원)	797	787	735	677	656
차입금/자본총계비율(%)	61.0	54.2	46.5	40.6	35.7
Valuation(X)					
PER	19.2	11.5	8.9	9.1	8.5
PBR	2.3	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.7	7.4	6.4	5.8	5.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대글로벌비스(086280)	2015.07.14	매수	280,000 원
	2016.01.21	매수	250,000 원
	2017.04.20	매수	180,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 27일 현재 현대글로벌비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	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.