

현대글로벌비스(086280)

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

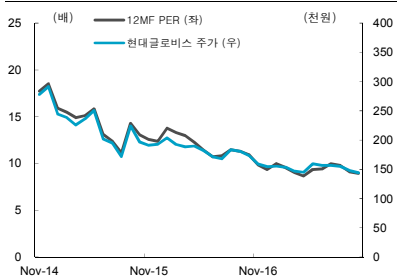
Stock Data

KOSPI(10/23)	2,490
주가(10/23)	144,000
시가총액(십억원)	5,400
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	182,500/140,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,418
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/33.0
주요주주(%)	정외선 외 3인 39.3
	Den Norske Amerikaline AS 12.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.7	(1.0)	(18.6)
상대주가(%p)	(3.5)	(16.0)	(41.1)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

3Q17 Preview: 실적과 주가 간의 괴리 확대

3분기 영업이익 컨센서스 부합 예상

3분기 매출액과 영업이익을 각각 4조 760억원, 1,865억원으로 추정한다. 매출액은 전년 동기대비 6.7% 늘어나는 것이며, 영업이익은 1.6% 증가하는 것이다(표 1). 우리의 추정치는 컨센서스(매출액 4조 573억원, 영업이익 1,869억원) 수준이다. 3분기 현대/기아차 판매량이 3.8% 줄어든 반면 현대글로벌비스는 물류와 유통사업의 매출액이 각각 5.6%, 7.7% 늘어나 상대우위 실적을 이어질 것이다. 현대/기아차의 판매량이 31% 급감하며 가장 부진했던 중국 내 글로벌비스의 매출비중은 미미하고, 해외법인 등 비계열물량이 확대됐기 때문이다. 한편 국내물류 매출액은 전년 현대/기아차 파업에 따른 기저효과로 13% 증가했을 것이다. 영업이익률은 4.6%로 전년도 동기대비 0.2%p 낮아진 것으로 추정한다. 전체 매출의 40%를 차지하는 CKD 사업에서 원/달러 환율하락으로 수익성이 훼손된 영향이 컸다.

실적이 아닌 다른 곳을 바라보는 주가

올해 주가는 11% 하락했다. 3년째 디레이팅이 이어지고 있다. 일감몰아주기 규제 강화로 오너일가의 대주주 지위는 프리미엄에서 디스카운트로 변했다. 여기에 현대글로벌비스 매출액의 60% 이상을 차지하는 현대/기아차의 판매 부진으로 실적 우려가 더해졌다. 그러나 현대글로벌비스는 captive market의 부진을 극복하는 이익을 꾸준히 실현해 왔다. 문제는 이익만큼 주가가 계열사들과 디커플링되지 못하는 것이다. 다시 말해 투자판단의 초점이 펀더멘털 측면의 실적보다 현대차그룹 실적 및 지배구조 리스크, 일감몰아주기 규제 등에 맞춰져 있다. 단기 주가가 회복하려면 자동차 관련주에 대한 투자심리가 개선되거나 현대/기아차에 대한 의존도를 일시에 낮출 수 있는 글로벌 물류업체 인수가 필요해 보인다.

안정적 이익 창출력에 대한 저평가는 투자 기회

'매수' 의견과 목표주가 21만원에 유지한다(목표주가는 2017F EV/EBITDA 9배를 적용해 구한 값으로 7월 13일 제시). 3분기 상대우위 실적에 이어, 4분기는 전년 일회성비용에 따른 기저효과와 환율반등에 따른 CKD 수익성 회복으로 영업이익률이 5개 분기만에 전년 동기대비 상승할 것이다. 현재 주가는 2017F EV/EBITDA 6.6배에 불과하다. 현대/기아차의 실적우려 및 일감몰아주기 규제 리스크가 과도하게 주가에 반영돼 현대글로벌비스의 물류분업은 저평가받고 있다. 최근 한달간 계열사 주가가 반등한만큼 현대글로벌비스를 둘러싼 부정적 투자심리 역시 바닥을 지난 것으로 판단한다. 밸류에이션 매력에 더해, 연말이 가까워질수록 PCC 배선권 확대, 글로벌 M&A 및 배당증가 기대감이 부각될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	14,671	698	377	10,052	(29.7)	827	19.2	9.7	2.3	12.8	1.6
2016A	15,341	729	506	13,483	34.1	885	11.5	7.4	1.7	15.4	1.9
2017F	16,379	759	613	16,357	21.3	935	8.8	6.6	1.4	16.5	2.1
2018F	17,429	826	615	16,409	0.3	1,021	8.8	5.9	1.2	14.5	2.1
2019F	18,067	874	654	17,442	6.3	1,086	8.3	5.6	1.1	13.8	2.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

최고운

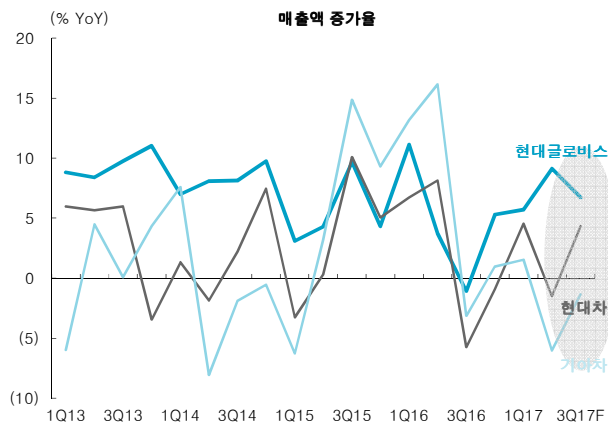
gowoon@truefriend.com

<표 1> 3Q17 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	4,076	(2.7)	6.7	0.5	4,057	0.6
영업이익	187	2.7	1.6	(0.2)	187	(0.3)
영업이익률	4.6	0.2	(0.2)	(0.0)	4.6	0.0
지배주주순이익	132	39.4	(39.6)	3.8	127	(0.7)

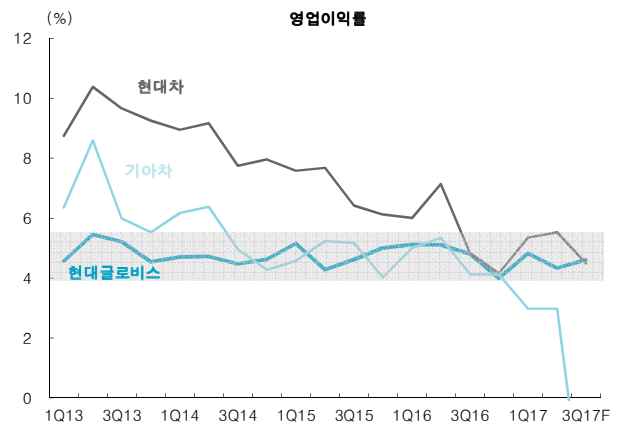
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 매출액 6.7% 증가하며 현대/기아차 대비 상대우위 실적 지속



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] OPM 전분기대비 0.3%p 상승한 4.6%로 수익성 안정적 유지



자료: 각 사, 한국투자증권

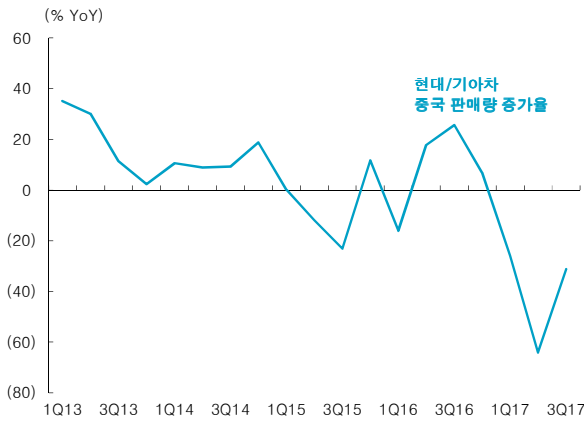
<표 1> 현대글로벌비스 실적전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2016				2017F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	3,763	3,839	3,819	3,920	3,977	4,189	4,076	4,137	14,671	15,341	16,379	17,429
증가율	11.1	3.7	(1.1)	5.3	5.7	9.1	6.7	5.5	5.4	4.6	6.8	6.4
물류	1,834	1,871	1,810	1,914	1,898	2,040	1,912	1,984	7,475	7,430	7,834	8,324
내수	295	306	272	336	310	318	305	343	1,202	1,208	1,275	1,326
해외	1,539	1,566	1,539	1,579	1,589	1,722	1,607	1,642	6,273	6,222	6,559	6,998
PCC	320	323	321	321	341	366	343	337	1,483	1,285	1,387	1,568
Bulk	293	261	293	316	283	336	302	325	1,203	1,163	1,247	1,309
기타	927	981	925	941	964	1,020	962	979	3,587	3,774	3,925	4,121
유통	1,929	1,968	2,009	2,005	2,079	2,149	2,164	2,153	7,196	7,911	8,545	9,105
CKD	1,507	1,487	1,538	1,469	1,574	1,573	1,615	1,542	5,406	6,001	6,304	6,777
상품	422	481	471	537	505	577	549	610	1,790	1,910	2,241	2,329
영업이익	192	196	184	157	192	182	187	194	698	729	754	826
증가율	10.3	23.6	2.9	(16.0)	(0.4)	(7.5)	1.6	23.9	8.3	4.4	3.4	9.6
영업이익률	5.1	5.1	4.8	4.0	4.8	4.3	4.6	4.7	4.8	4.8	4.6	4.7
세전이익	240	164	277	22	302	149	182	193	593	704	826	828
증가율	39.9	8.5	230.2	(88.1)	25.6	(9.0)	(34.4)	770.8	(16.7)	18.8	17.3	0.3
지배주주순이익	179	103	219	5	247	95	132	139	377	506	613	615
증가율	48.5	(8.6)	1,251.9	(96.4)	37.7	(7.9)	(39.6)	2,911.7	(29.7)	34.1	21.3	0.3

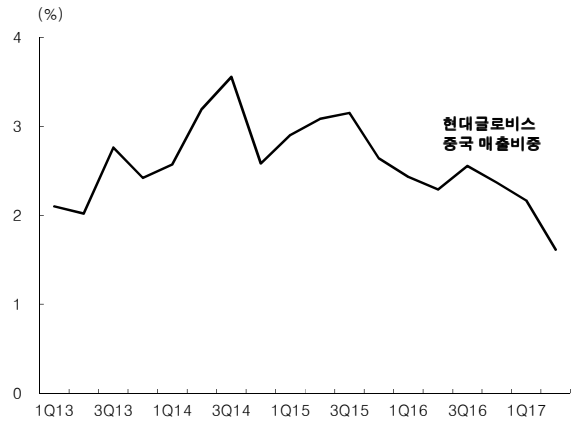
자료: 현대글로벌비스, 한국투자증권

[그림 3] 현대/기아차 3분기 중국 판매량은 31.3% 급감했으나



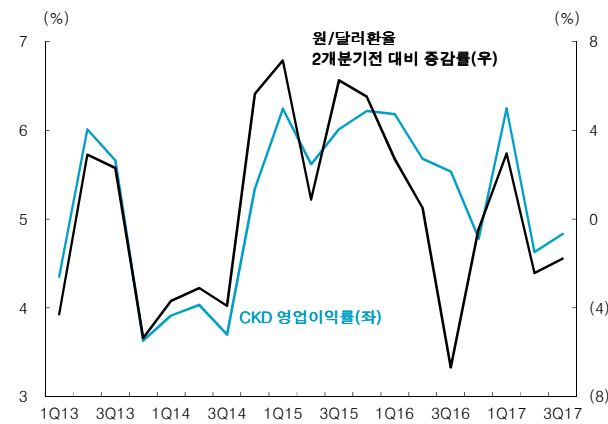
자료: 현대차, 기아차, 한국투자증권

[그림 4] 현대글로비스 중국 매출비중은 2% 이하



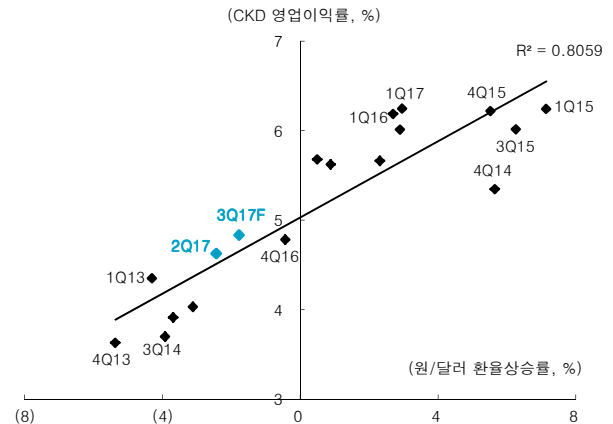
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 5] CKD 수익성 환율하락 영향으로 부진하나

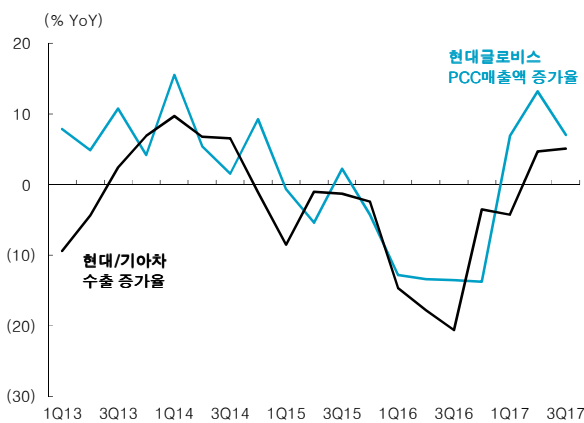


주: CKD 사업은 국내에서 부품을 조달해 해외에 판매하는 사업으로 원/달러 환율변동 이 수익성에 중요한 영향을 미침. 비용은 원화, 수익은 달러로 인식되기 때문에 조달에서 판매까지 걸리는 약 2개 분기의 시차동안 환율이 상승하면 수익성이 높아지고 반대로 환율이 하락하면 마진은 낮아짐
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 6] 3분기 CKD 영업이익률은 전분기 대비 소폭 상승할 것

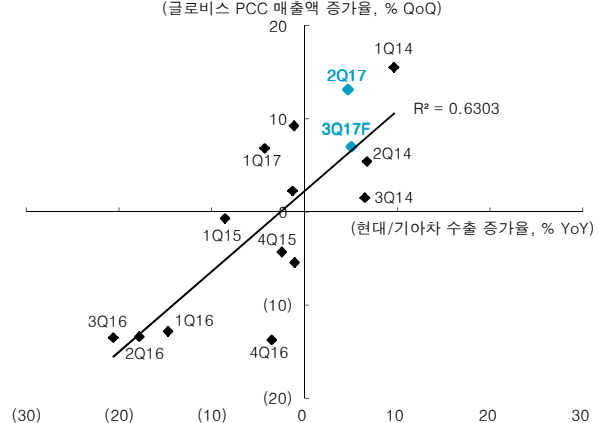


[그림 7] PCC 부문은 전년 현대/기아차 부진 영향에서 벗어나



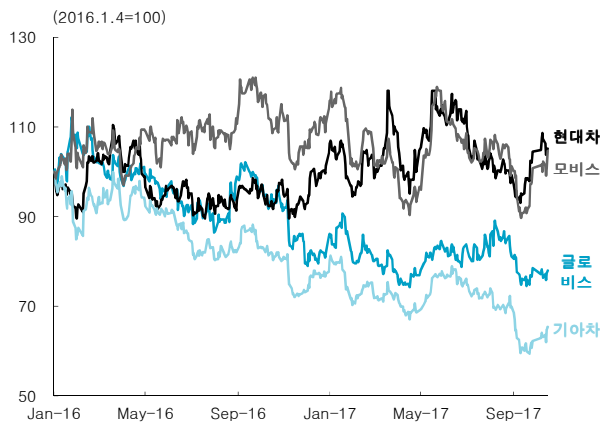
자료: 현대차, 기아차, 한국투자증권

[그림 8] 3분기 PCC 매출액은 전년동기대비 7% 증가할 것



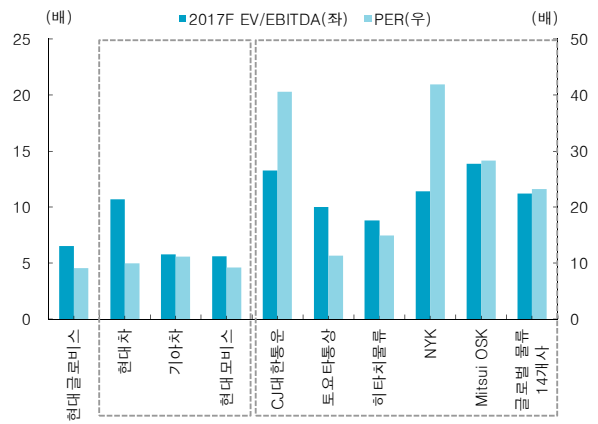
자료: 현대글로비스, 한국투자증권

[그림 9] 최근 주가 반등한 현대차그룹 대비 글로비스는 부진



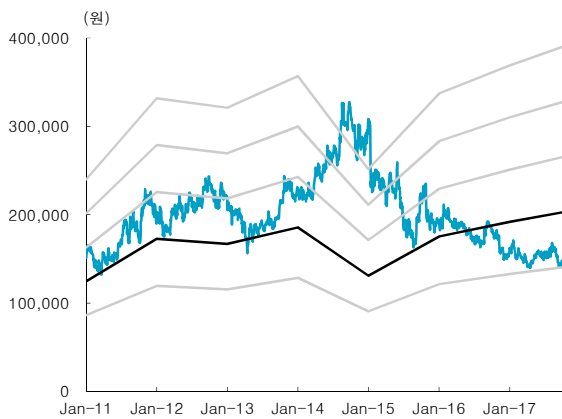
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 10] 글로벌 물류업체 대비 밸류에이션 매력 부각



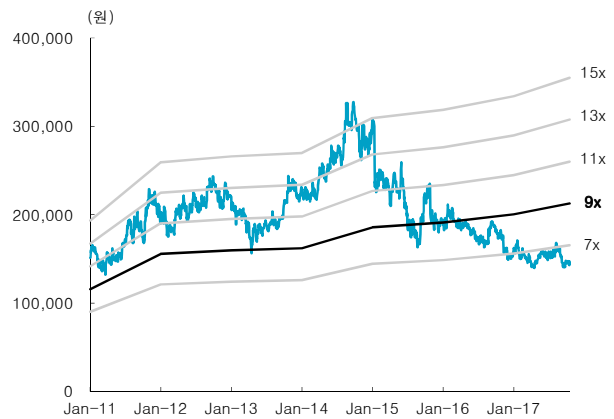
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 현대글로비스 PER 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 12] 현대글로비스 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantiwise, 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 국내외 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	4,164	4,311	4,443
현금성자산	676	595	610	623	620
매출채권및기타채권	1,698	2,025	2,097	2,165	2,177
재고자산	772	690	811	863	984
비유동자산	3,761	4,032	4,419	4,899	5,352
투자자산	694	716	764	813	843
유형자산	2,882	3,109	3,434	3,851	4,265
무형자산	72	70	75	80	83
자산총계	7,479	7,967	8,583	9,210	9,795
유동부채	2,594	2,618	2,664	2,735	2,747
매입채무및기타채무	1,251	1,378	1,471	1,566	1,623
단기차입금및단기사채	1,051	1,014	990	975	962
유동성장기부채	35	38	36	34	32
비유동부채	1,788	1,872	1,941	1,993	2,025
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	766	826	824	805	792
부채총계	4,382	4,490	4,605	4,729	4,772
지배주주지분	3,097	3,477	3,978	4,481	5,023
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	2,837	3,231	3,732	4,235	4,777
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	3,097	3,477	3,978	4,481	5,023

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	783	606	680	786	736
당기순이익	377	506	614	615	654
유형자산감가상각비	120	148	167	186	203
무형자산상각비	9	8	8	9	9
자산부채변동	73	(32)	(63)	25	(74)
기타	204	(24)	(46)	(49)	(56)
투자활동현금흐름	(848)	(518)	(519)	(621)	(600)
유형자산투자	(396)	(389)	(492)	(603)	(617)
유형자산매각	4	5	0	0	0
투자자산순증	(450)	(121)	6	9	31
무형자산순증	(7)	(6)	(13)	(14)	(12)
기타	1	(7)	(20)	(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)	15	13	(3)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

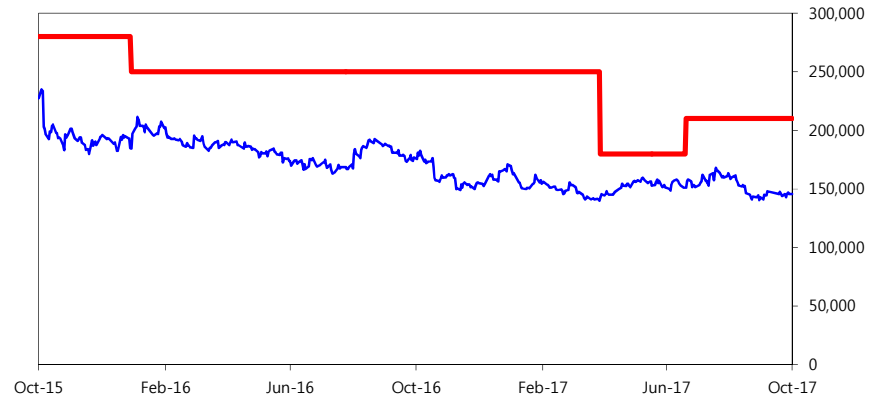
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	14,671	15,341	16,379	17,429	18,067
매출원가	13,555	14,235	15,225	16,185	16,760
매출총이익	1,116	1,106	1,154	1,245	1,308
판매관리비	418	377	394	419	434
영업이익	698	729	759	826	874
금융수익	20	21	21	22	22
이자수익	17	18	19	19	20
금융비용	50	59	62	77	77
이자비용	50	59	31	46	46
기타영업외손익	(122)	(40)	53	0	0
관계기업관련손익	47	54	54	58	61
세전계속사업이익	593	704	826	828	881
법인세비용	216	198	212	213	226
연결당기순이익	377	506	614	615	654
지배주주지분순이익	377	506	613	615	654
기타포괄이익	24	(13)	0	0	0
총포괄이익	400	493	614	615	654
지배주주지분포괄이익	401	493	613	615	654
EBITDA	827	885	935	1,021	1,086

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	10,052	13,483	16,357	16,409	17,442
BPS	82,577	92,725	106,082	119,492	133,934
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	5.4	4.6	6.8	6.4	3.7
영업이익증가율	8.3	4.4	4.2	8.7	5.8
순이익증가율	(29.7)	34.1	21.3	0.3	6.3
EPS증가율	(29.7)	34.1	21.3	0.3	6.3
EBITDA증가율	11.1	7.0	5.6	9.2	6.4
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.8	4.6	4.7	4.8
순이익률	2.6	3.3	3.7	3.5	3.6
EBITDA Margin	5.6	5.8	5.7	5.9	6.0
ROA	5.5	6.5	7.4	6.9	6.9
ROE	12.8	15.4	16.5	14.5	13.8
배당수익률	1.6	1.9	2.1	2.1	2.1
배당성향	29.8	22.3	18.3	18.3	17.2
안정성					
순차입금(십억원)	797	787	726	668	647
차입금/자본총계비율(%)	61.0	54.2	46.6	40.5	35.6
Valuation(X)					
PER	19.2	11.5	8.8	8.8	8.3
PBR	2.3	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.7	7.4	6.6	5.9	5.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대글로벌비스(086280)	2015.07.14	매수	280,000원	-30.7	-16.1
	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 23일 현재 현대글로벌비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 (2017.9.30 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.