

현대글로비스(086280)

밋밋한 실적보다 밑에 있는 밸류에이션

현대차그룹 판매부진, 원/달러 환율하락으로 영업이익은 전분기대비 7% 감소
비계열물량 확대, PCC 및 CKD 성장모멘텀 유효하나 낮아진 수익성이 문제
다만 주가는 2011년 이래 최저. 밸류에이션 매력 부각될 전망

Facts : 우려했던 대로 아쉬운 실적

4분기 실적은 현대/기아차 판매부진과 원/달러 환율하락으로 부진했다. 매출액은 3조 9,663원으로 전년동기대비 1.2% 증가에 그쳤다. 특히 전체 매출에서 38%를 차지하는 CKD 부문의 매출액이 원화강세 영향으로 전분기대비 13% 급감했다. 영업이익은 1,707억원으로 일회성비용이 발생했던 전년동기대비 9.0% 늘었지만 전분기보다는 6.7% 줄었다. 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 4.3%, 7.4% 하회했다. 다만 3자물류 등 비계열물량이 꾸준히 증가하고 이머징마켓 실적은 양호한 개선세를 유지해 현대/기아차 대비 상대우위의 외형성장과 수익성을 유지했다. 한편 원화강세는 외화환산이익 915억원으로 이어져 순이익에는 긍정적이었다.

Pros & cons : 어려운 환경에서 선방한 이익

현대차그룹의 실적부진이 이어지는 와중에도 현대글로비스는 상대적으로 양호한 이익을 유지하고 있다. 3자물류사업이 꾸준히 확대되는 가운데 베트남 CKD 진출, PCC 배선권 확대 등 비중은 작더라도 새로운 성장동력을 꾸준히 확보한 결과다. 또한 인도법인에 대한 150억원 지분투자를 결정하는 등 매출이 빠르게 늘어나고 있는 이머징 마켓에서 입지는 더욱 강화될 것이다. 다만 4분기 영업이익률은 전분기에 이어 4.3%에 머물렀다. 2017년 연간으로는 4.4%로 전년대비 31bp 하락했다. 낮아진 수익성 탓에 현대/기아차 대비 실적이 차별적이라고 보기는 어려워 올해 역시 주가는 현대차그룹에 대한 투자심리에 더 영향을 받을 것이다.

Action : 놓치기 아까운 밸류에이션 매력

주가는 여전히 현대차그룹의 판매둔화와 지배구조 불확실성에 대해 민감하게 움직이고 있다. 여기에 수익성이 계속 낮아짐에 따라 물류 본업에 대한 경쟁력 역시 저평가받고 있다. 전방산업 부진과 비우호적인 원화강세는 올해 1분기에도 이어질 것으로 보여 수익성 회복은 단기 어려울 전망이다. 다만 지배구조 리스크와 실적 부진 우려가 주가에 충분히 반영된 만큼 올해 이익이 회복되는 방향성에 주목해야 한다. 주가는 2011년 이후 가장 낮은 수준으로 밸류에이션 매력이 부각되는 현대글로비스에 대해 '매수' 의견과 목표주가 21만원을 유지한다(목표주가는 2018F EV/EBITDA 9배를 적용해 구한 값).

하 회 부 합 상 회

주: 영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/30)	2,568
주가(1/30)	141,500
시가총액(십억원)	5,306
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저(원)	168,000/134,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,751
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/32.4
주요주주(%) 정의선 외 3인	39.3
Den Norske Amerikalinje AS	12.0

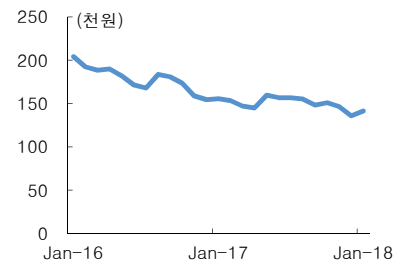
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	11.5	7.5	9.3
PBR(x)	1.7	1.3	1.2
ROE(%)	15.4	18.1	13.4
DY(%)	1.9	2.6	2.5
EV/EBITDA(x)	7.4	6.5	6.4
EPS(원)	13,483	18,147	15,198
BPS(원)	92,725	107,372	119,070

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.0	(12.7)	(13.5)
KOSPI 대비(%p)	(0.0)	(19.6)	(36.7)

주가추이



자료: WISEfn

최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	3,920	3,977	4,189	4,226	3,966	(6.2)	1.2	4,136
영업이익	157	192	182	183	171	(6.6)	8.9	184
영업이익률(%)	4.0	4.8	4.3	4.3	4.3			4.4
세전이익	22	302	149	180	259	43.9	1077.3	220
순이익	5	247	95	125	214	71.2	4180.0	135

자료: 현대글로벌비스, FnGuide, 한국투자증권

〈표 1〉 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2016				2017				2018			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF
매출액	3,763	3,839	3,819	3,920	3,977	4,189	4,226	3,966	4,108	4,293	4,335	4,238
증가율	11.1	3.7	(1.1)	5.3	5.7	9.1	10.6	1.2	3.3	2.5	2.6	6.9
물류	1,834	1,871	1,810	1,914	1,898	2,040	2,020	1,990	1,983	2,116	2,098	2,125
내수	295	306	272	336	310	318	310	316	310	330	316	319
해외	1,539	1,566	1,539	1,579	1,589	1,722	1,710	1,674	1,674	1,786	1,782	1,806
PCC	320	323	321	321	341	366	355	348	365	399	387	411
벌크	293	261	293	316	283	336	340	343	306	346	350	353
기타	927	981	925	941	964	1,020	1,015	983	1,003	1,041	1,046	1,042
유통	1,929	1,968	2,009	2,005	2,079	2,149	2,206	1,976	2,125	2,177	2,237	2,113
CKD	1,507	1,487	1,538	1,469	1,574	1,573	1,633	1,419	1,574	1,588	1,650	1,533
상품	422	481	471	537	505	577	573	557	551	589	587	580
영업이익	192	196	184	157	192	182	183	171	181	187	198	197
증가율	10.3	23.6	2.9	(16.0)	(0.4)	(7.5)	(0.3)	9.0	(5.8)	3.2	8.3	15.6
영업이익률	5.1	5.1	4.8	4.0	4.8	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	4.6	4.7
세전이익	240	164	277	22	302	149	180	259	182	189	199	199
증가율	39.9	8.5	230.2	(88.1)	25.6	(9.0)	(35.3)	1,069.2	(39.8)	26.4	11.0	(23.2)
지배주주순이익	179	103	219	5	247	95	125	214	135	140	148	147
증가율	48.5	(8.6)	1,251.9	(96.4)	37.7	(7.9)	(42.9)	4,526.0	(45.4)	47.7	18.3	(31.2)

자료: 현대글로벌비스, 한국투자증권

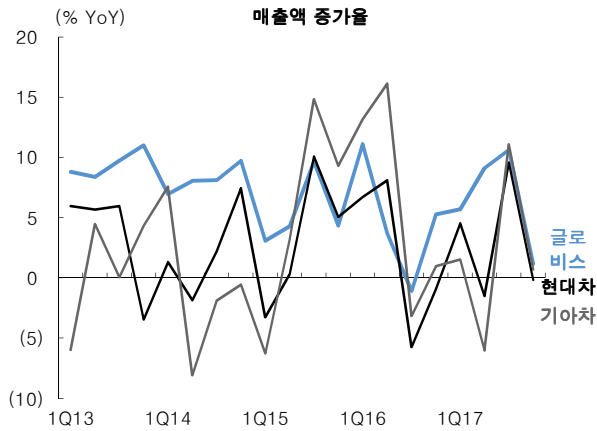
〈표 2〉 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2014	2015	2016	2017P	2018F	2019F
매출액	13,922	14,671	15,341	16,358	16,975	17,737
증가율	8.2	5.4	4.6	6.6	3.8	4.5
물류	7,163	7,475	7,430	7,948	8,323	8,749
내수	1,157	1,202	1,208	1,253	1,275	1,307
해외	6,006	6,273	6,222	6,695	7,048	7,443
PCC	1,516	1,483	1,285	1,410	1,561	1,764
벌크	1,112	1,203	1,163	1,302	1,355	1,423
기타	3,379	3,587	3,774	3,983	4,131	4,255
유통	6,759	7,196	7,911	8,411	8,652	8,987
CKD	5,083	5,406	6,001	6,199	6,344	6,598
상품	1,677	1,790	1,910	2,212	2,308	2,389
영업이익	645	698	729	727	764	823
증가율	1.2	8.3	4.4	(0.2)	5.0	7.7
영업이익률	4.6	4.8	4.8	4.4	4.5	4.6
세전이익	711	593	704	889	768	828
증가율	1.3	(16.7)	18.8	26.4	(13.6)	7.8
지배주주순이익	536	377	506	680	570	614
증가율	11.4	(29.7)	34.1	34.6	(16.2)	7.8

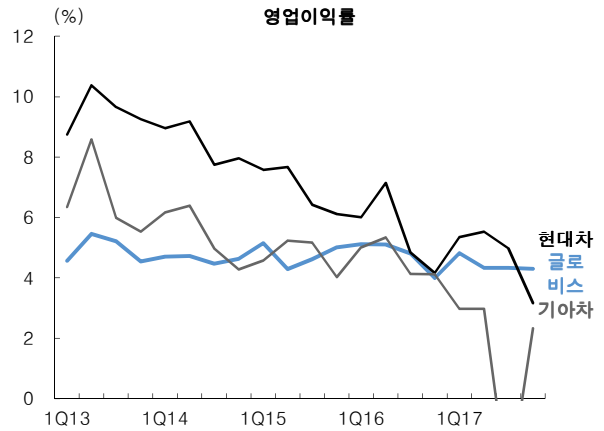
자료: 현대글로벌비스, 한국투자증권

[그림 1] 4분기 매출액은 전년동기대비 1% 증가



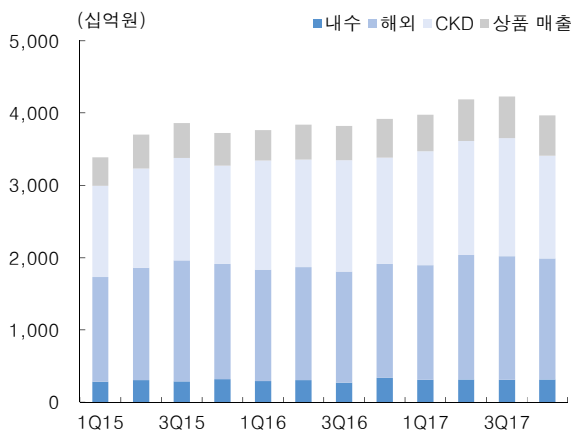
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] OPM은 전분기와 유사한 4.3%



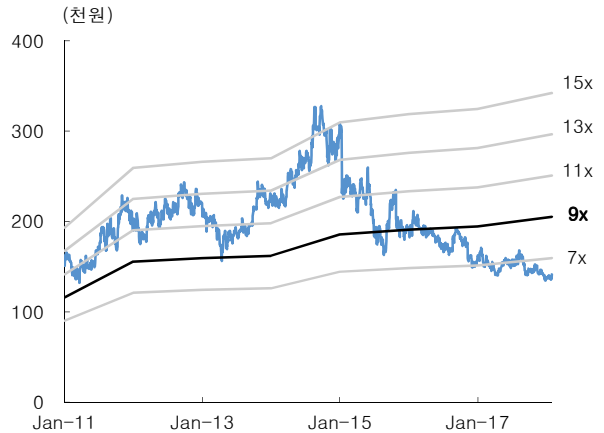
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] CKD 부진으로 매출액은 전분기대비 6% 감소



자료: 현대글로벌비스, 한국투자증권

[그림 4] EV/EBITDA는 역사적 저점 아래로 하락



자료: Quantiwise, 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) : 해외 완성차 생산을 위한 자동차부품을 국내의 협력사로부터 수급하여 현지 공장에 운송, 판매하는 사업
- PCC(Pure Car Carrier) : 완성차를 해상으로 운송하는 사업

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	3,718	3,936	3,873	4,192	4,367
현금성자산	676	595	529	663	652
매출채권및기타채권	1,698	2,025	1,989	2,090	2,227
재고자산	772	690	736	807	813
비유동자산	3,761	4,032	4,328	4,704	5,109
투자자산	694	716	763	792	828
유형자산	2,882	3,109	3,344	3,683	4,042
무형자산	72	70	75	78	81
자산총계	7,479	7,967	8,201	8,896	9,476
유동부채	2,594	2,618	2,489	2,614	2,643
매입채무및기타채무	1,251	1,378	1,309	1,358	1,419
단기차입금및단기사채	1,051	1,014	864	829	784
유동성장기부채	35	38	138	188	218
비유동부채	1,788	1,872	1,685	1,817	1,884
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	766	826	709	804	825
부채총계	4,382	4,490	4,174	4,431	4,527
지배주주지분	3,097	3,477	4,026	4,465	4,948
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	2,837	3,231	3,781	4,219	4,703
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,097	3,477	4,027	4,465	4,948

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	783	606	582	668	702
당기순이익	377	506	680	570	614
유형자산감가상각비	120	148	164	178	193
무형자산상각비	9	8	8	9	9
자산부채변동	73	(32)	(234)	(47)	(71)
기타	204	(24)	(36)	(42)	(43)
투자활동현금흐름	(848)	(518)	(434)	(524)	(595)
유형자산투자	(396)	(389)	(399)	(517)	(552)
유형자산매각	4	5	0	0	0
투자자산순증	(450)	(121)	(3)	18	13
무형자산순증	(7)	(6)	(13)	(12)	(13)
기타	1	(7)	(19)	(13)	(43)
재무활동현금흐름	(4)	(185)	(214)	(9)	(119)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	93	(42)	(83)	122	12
배당금지급	(75)	(113)	(113)	(131)	(131)
기타	(22)	(30)	(18)	0	0
기타현금흐름	(9)	15	0	0	0
현금의증가	(78)	(81)	(66)	134	(12)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

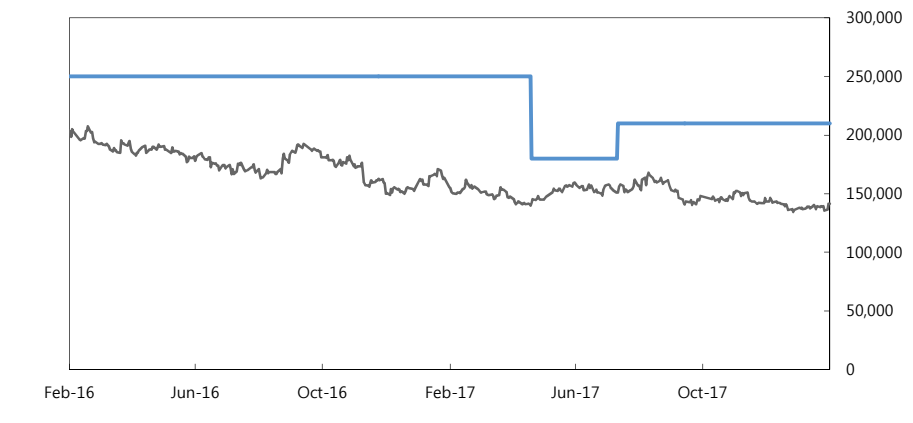
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	14,671	15,341	16,358	16,975	17,737
매출원가	13,555	14,235	15,226	15,791	16,476
매출총이익	1,116	1,106	1,132	1,184	1,261
판매관리비	418	377	405	420	438
영업이익	698	729	727	764	823
금융수익	20	21	21	23	24
이자수익	17	18	18	20	22
금융비용	50	59	63	65	68
이자비용	50	59	63	65	68
기타영업외손익	(122)	(40)	159	0	0
관계기업관련손익	47	54	45	47	49
세전계속사업이익	593	704	889	768	828
법인세비용	216	198	209	198	214
연결당기순이익	377	506	680	570	614
지배주주지분순이익	377	506	680	570	614
기타포괄이익	24	(13)	0	0	0
총포괄이익	400	493	680	570	614
지배주주지분포괄이익	401	493	680	570	614
EBITDA	827	885	900	951	1,024

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	10,052	13,483	18,147	15,198	16,386
BPS	82,577	92,725	107,372	119,070	131,956
DPS	3,000	3,000	3,500	3,500	3,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	5.4	4.6	6.6	3.8	4.5
영업이익증가율	8.3	4.4	(0.2)	5.0	7.7
순이익증가율	(29.7)	34.1	34.6	(16.2)	7.8
EPS증가율	(29.7)	34.1	34.6	(16.2)	7.8
EBITDA증가율	11.1	7.0	1.7	5.7	7.7
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.8	4.4	4.5	4.6
순이익률	2.6	3.3	4.2	3.4	3.5
EBITDA Margin	5.6	5.8	5.5	5.6	5.8
ROA	5.5	6.5	8.4	6.7	6.7
ROE	12.8	15.4	18.1	13.4	13.1
배당수익률	1.6	1.9	2.6	2.5	2.5
배당성향	29.8	22.3	19.3	23.0	21.4
안정성					
순차입금(십억원)	797	787	758	737	722
차입금/자본총계비율(%)	61.0	54.2	44.8	43.1	39.2
Valuation(X)					
PER	19.2	11.5	7.5	9.3	8.6
PBR	2.3	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.7	7.4	6.5	6.4	5.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대글로벌비스(086280)	2016.01.27	매수	250,000원	-29.1	-16.2
	2017.01.27	1년경과		-40.2	-35.2
	2017.04.20	매수	180,000원	-14.9	-11.4
	2017.07.12	매수	210,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 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.

■ 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	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
- 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.