

현대글로비스(086280)

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

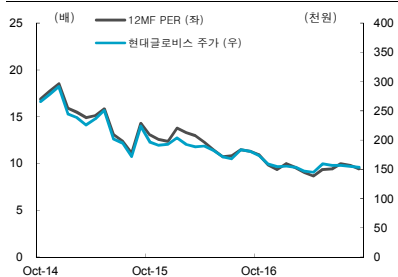
Stock Data

KOSPI(9/5)	2,327
주가(9/5)	153,500
시가총액(십억원)	5,756
발행주식수(백만)	38
52주 최고/최저가(원)	192,500/140,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,213
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.6/33.3
주요주주(%)	정외선 외 3인 39.3
	Den Norske Amerikaline AS 12.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.2)	1.7	(17.0)
상대주가(%p)	(2.4)	(10.3)	(30.0)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

물류 경쟁력에 대한 저평가는 투자 기회

순수 물류업체로서 가치 재평가 시점

새정부의 일감몰아주기 규제 강화는 현대차그룹의 지배구조 개편을 앞당길 수 있다는 점에서 역설적으로 현대글로비스 주가에 긍정적이다. 개편 과정에서 오너일가는 지주사 지분 확보 및 일감몰아주기 리스크 해소를 위해 현대글로비스 지분을 계열사로 넘길 개연성이 높기 때문이다. 이 경우 글로비스는 지배구조 및 규제 노이즈에서 벗어나 순수 물류회사로 재평가될 것이다. 최근 현대글로비스의 주가는 captive market인 현대/기아차 실적 부진 우려로 부진했다. 그러나 글로비스의 실적은 현대/기아차를 꾸준히 상회해 왔고, 주요 주가모멘텀인 멕시코 CKD 매출증가, 해외 M&A 기대감 등은 현대/기아차 관련 노이즈와 무관하다는 점에서 주가조정은 과도해 보인다. 글로비스에 대한 투자판단의 초점이 물류본업에 맞춰질수록 현대차그룹과의 주가 디커플링이 본격화될 전망이다.

전방산업 뛰어넘는 실적 성장

현대글로비스는 공급망 관리가 까다로운 자동차산업에 특화된 종합물류업체다. 부품조달에서부터 재고관리, 생산 및 판매물류까지 전담하기 때문에 전방산업 대비 이익률이 안정적이다. 올해 상반기 현대차와 기아차의 영업이익률은 판매부진으로 전년동기대비 각각 1.2%p, 2.2%p 낮아졌으나, 현대글로비스는 0.5%p 하락에 그쳤다. 외형성장에서도 현대/기아차 실적에 대한 의존도는 갈수록 낮아질 것이다. 향후 베트남 CKD 사업진출, PCC 유럽물량 추가 확보 등 현대차그룹에서 글로비스가 담당하는 물동량 비중이 상승하는 한편, M&A와 3자물류 확대를 통해 더 빠른 속도로 비계열 매출이 늘어날 전망이다. 또한 중고차와 트레이딩 사업 역시 전사 매출증가율을 상회하는 성장을 보여주고 있다. 글로비스 3자물류시장의 중장기 성장전망은 밝아 현대차그룹을 뛰어넘는 실적개선이 이어질 것이다.

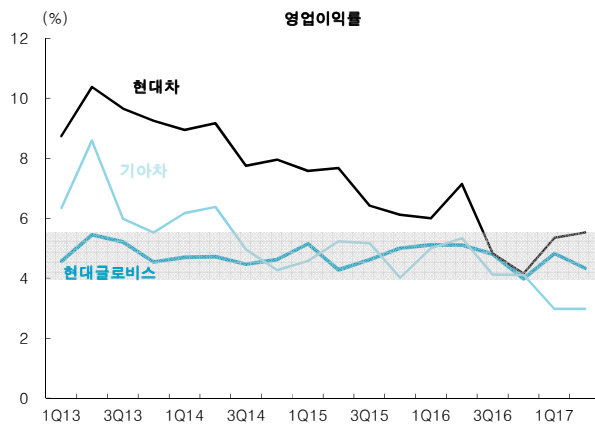
밸류에이션 매력 뒷받침하는 물류 경쟁력

물류본업에 대한 저평가 매력이 부각되는 현대글로비스에 대해 '매수' 의견과 목표주가 210,000원을 유지한다(목표주가는 2017F EV/EBITDA 9배를 적용 구한 값으로 7월 13일 제시). 외부 노이즈가 과도하게 주가하락으로 반영된 가운데 향후 PCC 배선권 확대, 해외 물류업체 M&A, 배당 증가 등 주가 상승동력이 구체화될 전망이다. 공정위의 일감몰아주기 조사는 오히려 자동차물류의 전문성과 보안성을 모두 갖춘 현대글로비스의 경쟁력을 부각시켜 순수물류업체로서의 재평가 계기가 될 것이다. 현재 주가는 2017F EV/EBITDA 6.9배에서 거래되고 있어, 토요타통상 9.4배, 글로벌 1~2위 PCC업체인 NYK와 MOL 평균 12.6배, 글로벌 상위 5개 3자물류사 평균 11.5배 대비 밸류에이션 매력이 부각된다.

	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	16,375	759	554	14,762	9.5	935	10.4	6.9	1.5	15.0	2.0
2018F	17,426	825	595	15,867	7.5	1,021	9.7	6.3	1.3	14.3	2.0
2019F	18,065	874	632	16,866	6.3	1,086	9.1	5.9	1.2	13.6	2.0

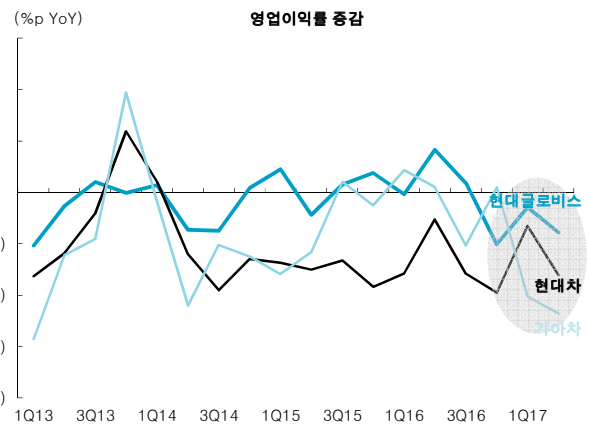
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 현대글로벌비스 OPM 4% 후반대 안정적 유지



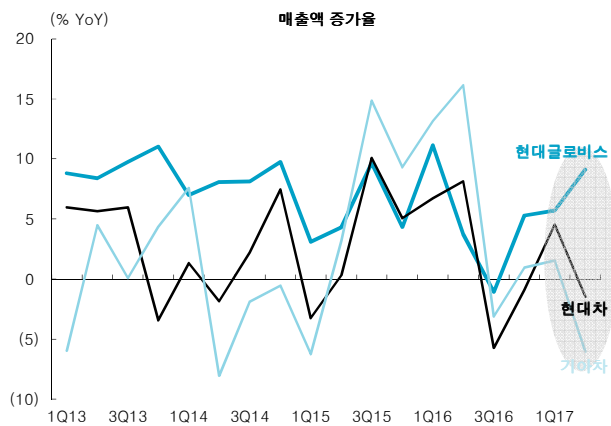
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] 현대/기아차 대비 글로벌비스 OPM 하락폭 제한적



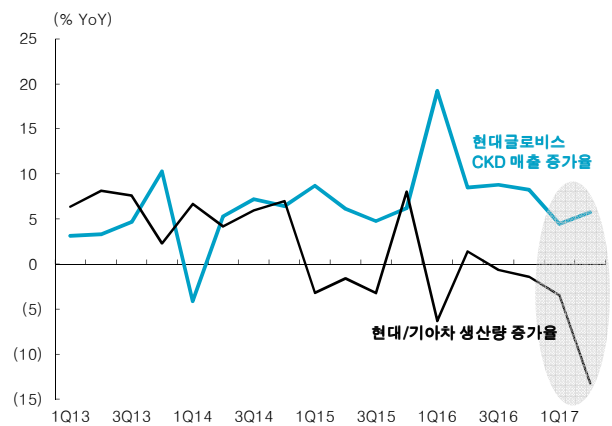
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 1H17 상반된 흐름, 글로벌비스 매출 확대 vs. 현대/기아차 역신장



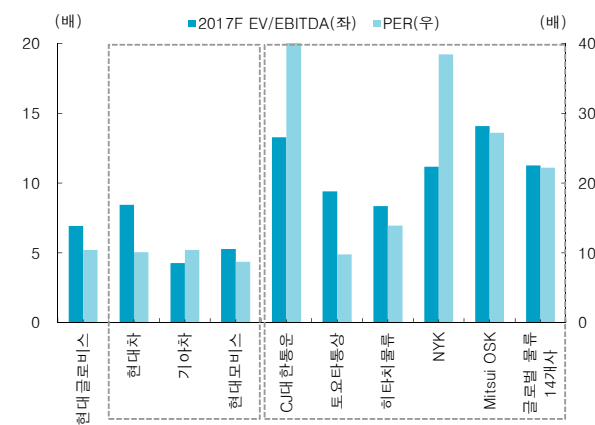
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 4] 글로벌비스 CKD 매출 꾸준히 증가 vs. 현대/기아차 생산 부진



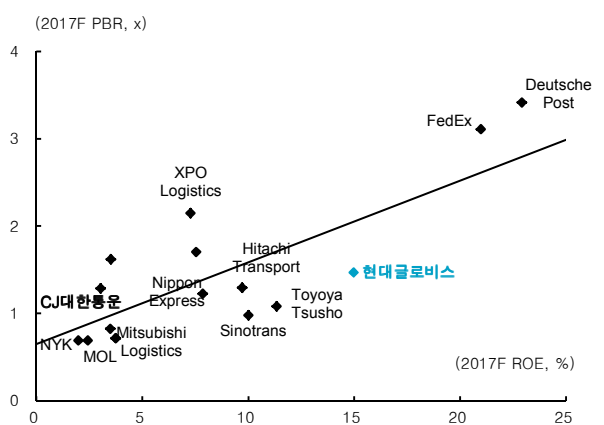
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 5] 글로벌 물류업체 대비 밸류에이션 매력 부족



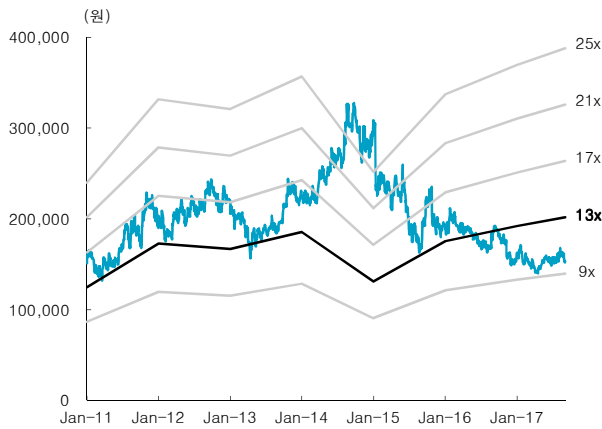
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] PBR-ROE 글로벌 피어 비교



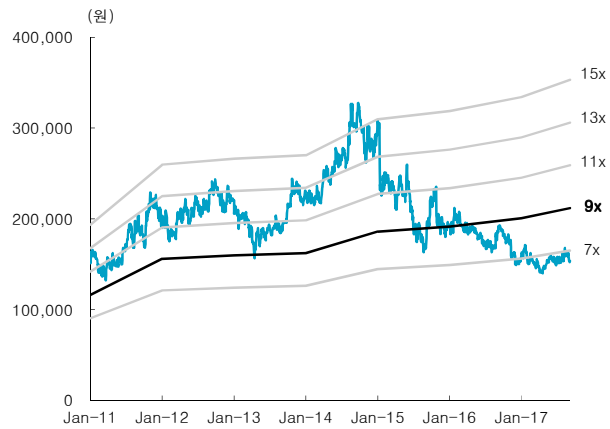
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 현대글로비스 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 8] 현대글로비스 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 1〉 현대글로비스 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	4,052	4,157	14,671	15,341	16,375	17,426
증가율	11.1	3.7	(1.1)	5.3	5.7	9.1	6.1	6.0	5.4	4.6	6.7	6.4
물류	1,834	1,871	1,810	1,914	1,898	2,040	1,895	1,997	7,475	7,430	7,830	8,321
내수	295	306	272	336	310	318	285	346	1,202	1,208	1,258	1,308
해외	1,539	1,566	1,539	1,579	1,589	1,722	1,610	1,651	6,273	6,222	6,572	7,013
PCC	320	323	321	321	341	366	346	347	1,483	1,285	1,400	1,582
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	2,157	2,159	7,196	7,911	8,544	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	542	617	1,790	1,910	2,241	2,328
영업이익	192	196	184	157	192	182	187	199	698	729	759	825
증가율	10.3	23.6	2.9	(16.0)	(0.4)	(7.5)	1.7	27.3	8.3	4.4	4.2	8.7
영업이익률	5.1	5.1	4.8	4.0	4.8	4.3	4.6	4.8	4.8	4.8	4.6	4.7
세전이익	240	164	277	22	302	149	151	169	593	704	771	828
증가율	39.9	8.5	230.2	(88.1)	25.6	(9.0)	(45.6)	662.0	(16.7)	18.8	9.5	7.5
지배주주순이익	179	103	219	5	247	95	110	102	377	506	554	595
증가율	48.5	(8.6)	1,251.9	(96.4)	37.7	(7.9)	100.0	99.6	(29.7)	34.1	9.5	7.5

자료: 현대글로비스, 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	4,163	4,310	4,443
현금성자산	676	595	610	623	620
매출채권및기타채권	1,698	2,025	2,097	2,164	2,176
재고자산	772	690	810	863	984
비유동자산	3,761	4,032	4,419	4,899	5,351
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	8,582	9,209	9,794
유동부채	2,594	2,618	2,723	2,815	2,848
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	1,940	1,993	2,025
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	766	826	824	805	792
부채총계	4,382	4,490	4,663	4,808	4,873
지배주주지분	3,097	3,477	3,918	4,401	4,921
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	2,837	3,231	3,672	4,155	4,675
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	3,097	3,477	3,919	4,401	4,921

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	783	606	679	786	736
당기순이익	377	506	554	595	633
유형자산감가상각비	120	148	167	186	203
무형자산상각비	9	8	8	9	9
자산부채변동	73	(32)	(4)	46	(52)
기타	204	(24)	(46)	(50)	(57)
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	16,375	17,426	18,065
매출원가	13,555	14,235	15,221	16,181	16,757
매출총이익	1,116	1,106	1,153	1,245	1,308
판매관리비	418	377	394	419	434
영업이익	698	729	759	825	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)	(2)	0	0
관계기업관련손익	47	54	54	58	61
세전계속사업이익	593	704	771	828	880
법인세비용	216	198	217	233	248
연결당기순이익	377	506	554	595	633
지배주주지분순이익	377	506	554	595	632
기타포괄이익	24	(13)	0	0	0
총포괄이익	400	493	554	595	633
지배주주지분포괄이익	401	493	554	595	632
EBITDA	827	885	935	1,021	1,086

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	10,052	13,483	14,762	15,867	16,866
BPS	82,577	92,725	104,487	117,354	131,220
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	5.4	4.6	6.7	6.4	3.7
영업이익증가율	8.3	4.4	4.2	8.7	5.9
순이익증가율	(29.7)	34.1	9.5	7.5	6.3
EPS증가율	(29.7)	34.1	9.5	7.5	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	3.4	3.4	3.5
EBITDA Margin	5.6	5.8	5.7	5.9	6.0
ROA	5.5	6.5	6.7	6.7	6.7
ROE	12.8	15.4	15.0	14.3	13.6
배당수익률	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0
배당성향	29.8	22.3	20.3	18.9	17.8
안정성					
순차입금(십억원)	797	787	727	669	647
차입금/자본총계비율(%)	61.0	54.2	47.3	41.2	36.3
Valuation(X)					
PER	19.2	11.5	10.4	9.7	9.1
PBR	2.3	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.7	7.4	6.9	6.3	5.9

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 9월 6일 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 (2017.6.30 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.