현대글로비스 (086280)

이제 배당으로 평가받아야 하는 기업

더 많은 리포트 보기

2024년 7월 25일

자동차/운송 Analyst 강성진
seongjin.kang@kbfg.com

연구원 손민영
minyoung.son@kbfg.com

목표주가 170,000원으로 41.7% 상향. 목표주가 Buy 유지

현대글로비스에 대한 목표주가를 170,000원으로 41.7% 상향하고, 투자의견은 기존과 동일한 Buy로 유지한다. 회사측이 이익 및 배당 대한 공격적인 목표를 제시하였고, KB증권은 이와 같은 목표가 달성가능한 것으로 본다. 따라서 가시성이 높아진 미래 배당을 현재가치로 환산하는 배당할인 모형 (DDM)으로 밸류에이션 방식을 변경하는 것이 가능하다는 판단이다. 목표주가는 DDM방식 (COE 9.1%, 영구성장률 3.3%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 10.4배, implied P/B 1.34배, 7월 25일 종가 기준 상승여력은 43.8%다.

투자포인트
1) 2024년 말 기점으로 PCTC 호황 반영,
2) 글로벌 물류 불안정의 수혜
3) 가이던스상 최소치를 초과하는 배당 가능

현대글로비스의 투자포인트는 다음과 같다. 첫째, PCTC부문이 그간 반영하지 못하고 있던 글로벌 PCTC 산업의 대호황을 2024년 말을 기점으로 제대로 반영하기 시작할 것이다. 둘째, 글로벌 물류망 불안정으로 인해 물류 및 유통사업에서의 수혜가 기대된다. 셋째, 현대글로비스는 회사측이 제시한 배당 최소치 (2025년 배당부터 주당 배당금 전년대비 5% 증가, 25% 이상의 배당성향)를 초과 달성하기에 충분한 현금흐름을 갖고 있다. 따라서 현대글로비스는 가이던스상 배당 최소치를 넘어서는 배당을 진행할 가능성이 높다.

2Q24 영업이익 4,393억원 (+6.5% YoY) 기록. 컨센서스를 4.5% 상회

2Q24 현대글로비스의 영업이익은 4,393억원 (+6.5% YoY, +14.2% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 4.5% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 4.6% 상회하는 것이다. 홍해사태의 영향으로 해운업 수익성이 예상보다 저조했으나, CKD 매출의 호조로 예상치를 상회했다. PCTC 운임 조정이 진행되고 있어, 비용 증가분은 운임 상승분에 더해질 것으로 보이므로 장기적인 해운사업 이익 전망에 부정적인 요소는 없다.

2024년 영업이익 1조 6,439억원 (+5.8% YoY) 전망. 컨센서스를 0.5% 하회할 것

2024년 현대글로비스의 영업이익은 1조 6,439억원 (+5.8% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 0.5% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 2.0% 상회하는 것이다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	170,000
Dividend yield* (%)	3.7
Total return (%)	47.5
현재가 (7/25, 원)	118,200
Consensus target price (원)	152,732
시가총액 (조원)	8.9

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

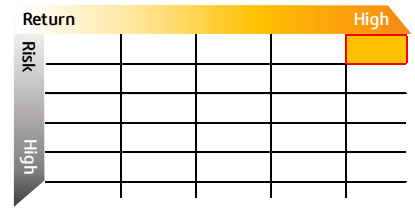
Trading Data

Free float (%)	49.6
거래대금 (3m, 십억원)	40.9
외국인 지분율 (%)	48.0
주요주주 지분율 (%)	정의선 외 5 인 29.4
	Den Norske Amerikalinje AS 11.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	31.3	43.3	33.6
시장대비 상대수익률	6.3	27.0	29.3	27.3

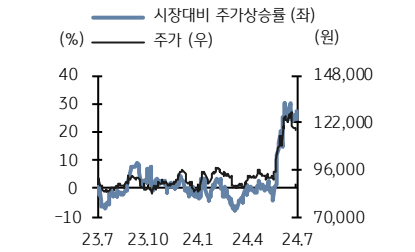
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	25,683	26,897	27,159	27,924
영업이익 (십억원)	1,554	1,644	2,014	2,037
지배주주순이익 (십억원)	1,061	1,230	1,518	1,569
EPS (원)	14,148	16,398	20,246	20,918
증감률 (%)	-10.8	15.9	23.5	3.3
P/E (x)	6.8	7.2	5.8	5.7
EV/EBITDA (x)	3.0	1.2	0.7	0.3
P/B (x)	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	14.5	14.8	16.1	14.8
배당수익률 (%)	3.3	3.7	4.5	5.4

Stock Price & Relative Performance



자료: 현대글로비스, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	222,000원 (12m fwd P/B 1.75배)
Base-case Scenario (목표주가)	170,000원 (12m fwd P/B 1.34배)
현재주가	118,200원
Bear-case Scenario	81,000원 (12m fwd P/B 0.64배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) '24년 현대차그룹 CKD 수요 -2.3% YoY
2) '24년 연평균 환율 1,344원

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) '24년 현대차그룹 CKD 수요 -2.3% YoY 상회
2) '24년 연평균 환율 1,344원 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) '24년 현대차그룹 CKD 수요 -2.3% YoY 하회
2) '24년 연평균 환율 1,344원 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	26,080	27,063	26,897	27,159	3.1	0.4
영업이익	1,611	1,934	1,644	2,014	2.0	4.1
지배주주순이익	1,243	1,495	1,230	1,518	-1.0	1.6

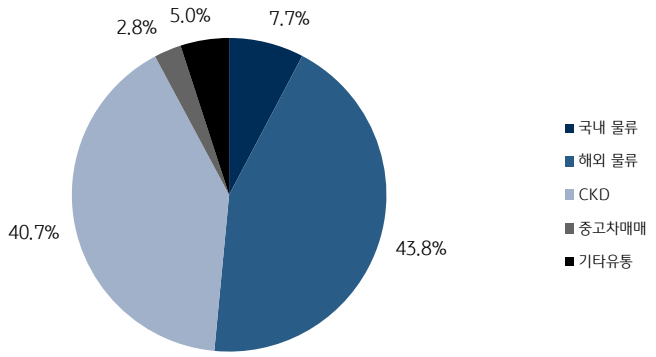
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	26,897	27,159	26,817	28,434	0.3	-4.5
영업이익	1,644	2,014	1,652	1,888	-0.5	6.6
지배주주순이익	1,230	1,518	1,251	1,435	-1.7	5.8

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2023년, %)



자료: Dart, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DDM valuation

2) 목표주가 산정:
목표 유통주식가치 12.8조원

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
222,000원 ~ 81,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m fwd P/B 1.3배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	+0.9	+1.1
환율 1% 상승 시	-1.1	-1.1

PEER 그룹 비교

(백만USD, x, %)	Market cap	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
현대글로비스	6,432	6.3	0.1	0.9	14.6	3.4	5.0
Fedex	72,870	13.4	16.0	2.3	17.5	7.3	-2.2
United Parcel	109,965	15.2	10.8	5.8	38.2	9.4	2.1
Deutsche post	51,925	12.0	7.6	1.9	16.0	5.9	2.6
Hitachi	94,826	21.5	6.4	2.4	11.1	10.8	3.7
Mitsubishi	2,712	8.6	-1.3	1.0	11.7	12.5	0.0

자료: Bloomberg Consensus, KB증권 추정 / 주: 현대글로비스는 KB증권 추정치

I. Valuation & Recommendation

목표주가 170,000원으로 41.7% 상향. 투자의견 Buy 유지

현대글로비스에 대한 목표주가를 170,000원으로 41.7% 상향하고, 투자의견은 기존과 동일한 Buy로 유지한다. 기존에 제시한 목표주가는 240,000원이었으나, 100% 무상증자를 감안할 때 기존 목표주가는 120,000원과 같으며, 금번 목표주가 변동은 41.7% 상향에 해당한다.

목표주가는 DDM방식 (COE 9.1%, 영구성장률 3.3%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 10.4배, implied P/B 1.34배, 7월 25일 종가 기준 상승여력은 43.8%다.

표 1. 현대글로비스 목표주가 산출내역 (DDM)

(원, 십억원, 천주, X, %)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E~
현금흐름추정										
DPS (주당 배당금)	6,300	4,400	5,300	6,400	7,700	9,200	9,700	10,200	12,070	12,937
EPS (주당 순이익)	28,297	16,398	20,246	20,918	21,733	24,876	25,736	26,868	30,586	31,585
당기순이익	1,061	1,230	1,518	1,569	1,630	1,866	1,930	2,015	2,294	2,369
지속가능당기순이익	1,127	1,273	1,418	1,564	1,710	1,856	2,002	2,148	2,294	2,294
유통주식수	37,500	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
배당성향	22.3	26.8	26.2	30.6	35.4	37.0	37.7	38.0	39.5	41.0
COE		9.1%								
영구성장률		3.3%								
Terminal Value										222,343
Discount Rate		0.0%	4.3%	13.8%	24.1%	35.4%	47.6%	61.1%	75.7%	75.7%
DPS의 현재가치 (원)		0.0	2,448	5,626	6,206	6,797	6,570	6,333	6,870	126,558
Valuation										
현금흐름 합산 (현재가치)		167,408								
목표주가		170,000								
현재주가 (5/27 기준)		118,200								
상승여력		43.8								
12개월 포워드 BPS	155,055	127,332	143,045	158,497	174,905	191,708	208,612	219,874	227,051	234,462
12개월 포워드 EBITDA	2,054	2,198	2,339	2,381	2,583	2,749	2,815	2,898	2,992	3,090

자료: KB증권 추정

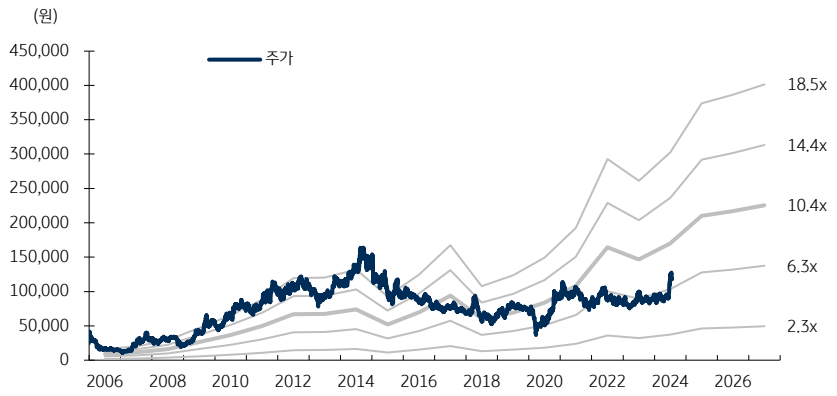
표 2. 현대글로비스 COE 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (24/5/27)	변경 후	비고
COE (a + b x c)	**9.13**	**9.08**	
Risk free rate (a)	3.38	3.22	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.94	0.96	104주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	0.72	0.79	
R^2	0.21	0.19	
Risk premium (c = d – e)	6.11	6.11	
Market (d)	9.41	9.41	2001년~2023년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.30	3.30	2001년~2023년 통안채 1년물 연평균 Total return

자료: 현대글로비스, KB증권 추정

목표주가의 12개월 포워드 기준 Implied P/E는 10.4배

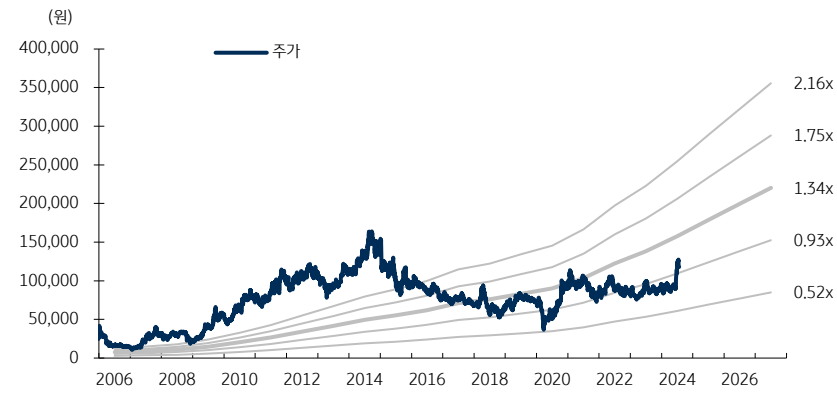
그림 1. 현대글로비스 P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정, 수정주가 사용

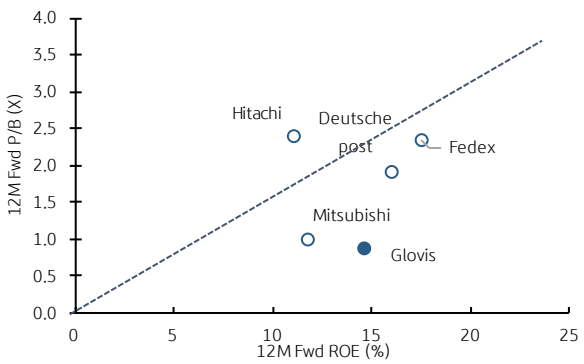
목표주가의 12개월 포워드 기준 Implied P/B는 1.34배

그림 2. 현대글로비스 P/B Band



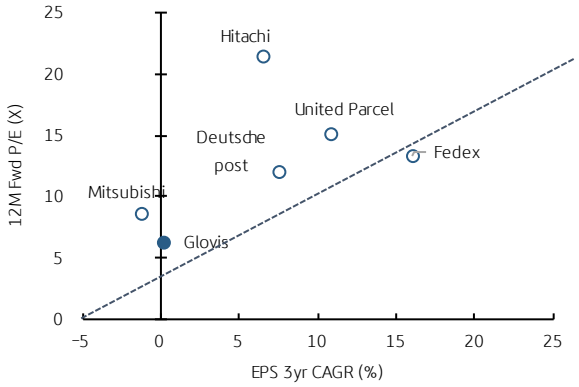
자료: Quantiwise, KB증권 추정, 수정주가 사용

그림 3. P/B-ROE 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

그림 4. P/E-EPS Growth 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

현대글로비스의 투자포인트는 다음과 같다.

향후 크게 개선될 PCTC 수익성

수년째 진행되고 있는 PCTC 산업의 높은 수익성이 2024년 말을 기점으로 현대글로비스의 PCTC 손익에 본격 반영될 전망이다. 글로벌 PCTC 업체들은 중국의 자동차 수출 증가, 제한적인 선박 공급으로 인해 2022년 이후 큰 호황을 누리고 있다. 반면, 현대글로비스의 PCTC 사업은 주요 고객과의 장기계약 비중이 높아 업황의 수혜를 누리지 못했고, 주요 고객사의 물량 증가로 인해 오히려 수익성 저하 현상까지 경험해왔다. 그러나 2023년부터 진행된 장기 계약에 대한 긴급 운임 조정의 노력으로 2Q24 PCTC 매출액은 전년동기대비 27.8% 급증했고, 본격적인 매출액 증가는 2024년 말에 예정 되어있는 장기계약 갱신에서 이루어질 전망이다. 다만 홍해 사태 등으로 인해 비용증가가 수반되면서 2Q24 PCTC 영업이익률은 일시적으로 기대에 미치지 못했지만, 비용 증가분 또한 운임 조정의 요인이 될 것이므로 향후 해운사업의 수익성이 큰 폭으로 개선될 가능성은 매우 높다.

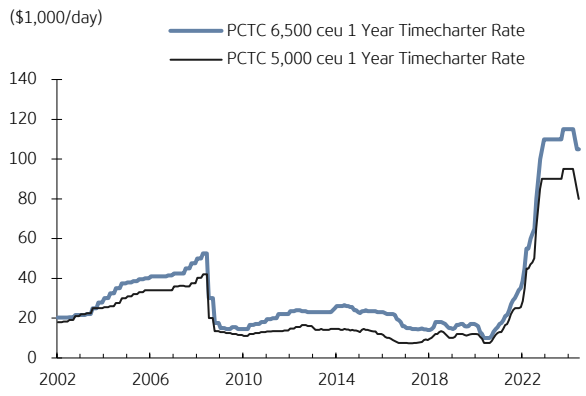
글로벌 물류망 불안에 따른 수혜

홍해사태 및 일부 항만의 적체현상 등으로 인해 글로벌 물류망이 불안정해지고 있다. 이는 현대글로비스의 비용 증가요인이기는 하나 물류 업체들 공통의 공급 축소 효과를 가져오기 때문에 결국 물류 업체 수익성에 긍정적이다. 2Q24 해외 물류 사업의 호조, 안전재고 확보를 위한 CKD 수요 증가 등의 현상이 나타나고 있다. 이는 물류 사업 및 유통 사업의 영업이익 전망치를 상향할 요인이 된다.

충분한 배당 증가 여력

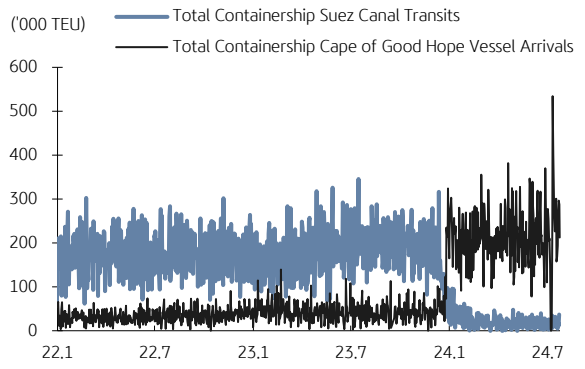
현대글로비스는 충분한 배당 증가 여력을 갖고 있다. 현대글로비스의 2024~2030년 예상 영업활동현금흐름은 총 14.7조원, 연평균 2.1조원에 달한다. 현대글로비스가 발표했던 2023년까지의 투자금액 9조원을 감안하더라도 5조원에 가까운 현금을 순차입금 축소나 주주환원에 쓸 수 있는 것이다. KB증권은 현대글로비스의 주당 배당금이 2023년 3,150원(무상증자 전 기준 6,300원)에서 2030년 10,200원으로 세배 가량 늘어날 것으로 예상하고 있으나, 이에 따른 2024~2030년 배당 총액은 3.9조원으로 현대글로비스가 충분히 감당할 수 있을 것으로 예상한다.

그림 5. PCTC 용선료 추이



자료: SIN, KB증권

그림 6. 홍해 사태로 인한 선박 우회 계속



자료: SIN, KB증권

II. 영업손익 리뷰 및 전망

2Q24 현대글로비스의 영업이익은 4,393 억원 (+6.5% YoY, +14.2% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 4.5% 상회하고, KB 증권의 기존 전망을 4.6% 상회하는 것이다.

표 3. 2Q24 현대글로비스 실적 및 각종 비교

(십억원, %)	2Q24P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2Q23	YoY %	1Q24	QoQ %	컨센서스	차이 %	2Q24E	차이 %
매출액	7,064.3	6,534.8	+8.1	6,586.4	+7.3	6,763.6	+4.4	6,758.7	+4.5
영업이익	439.3	412.6	+6.5	384.8	+14.2	420.3	+4.5	419.9	+4.6
세전이익	425.3	390.6	+8.9	429.7	-1.0	409.3	+3.9	435.5	-2.3
지배주주 순이익	310.8	288.6	+7.7	304.3	+2.2	309.9	+0.3	318.3	-2.3
영업이익률	6.2	6.3		5.8		6.2		6.2	
세전이익률	6.0	6.0		6.5		6.1		6.4	
지배주주 순이익률	4.4	4.4		4.6		4.6		4.7	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

표 4. 실적 추정치 및 주요 가정치 변경

(천 대, 조원, 십억원, 원)	2Q24P					2024E				
	본 보고서	YoY	직전	차이	차이 (%)	본 보고서	YoY	직전	차이	차이 (%)
HMG 완성차 수송 수요 (C)	500	+4.3	507	-7.7	-1.5	1,909	+2.3	1,896	+12.8	+0.7
HMG 해외 CKD 수요 (A)	660	+0.7	631	+28.5	+4.5	2,559	-2.3	2,481	+78.2	+3.2
HMG 해외공장 출하대수	965	+2.0	918	+47.0	+5.1	3,763	-2.0	3,667	+96.2	+2.6
HMG 주요계열사 매출액	68	+0.8	66	+2.1	+3.1	258	+0.8	249	+8.6	+3.5
원/달러	1,371.1	+4.3	1,355.0	+16.1	+1.2	1,343.9	+2.9	1,328.6	+15.3	+1.1
물류매출액 (이하 십억원)	2,434.4	+7.8	2,303.5	+130.9	+5.7	9,181.1	+1.8	8,881.5	+299.5	+3.4
국내물류	491.8	-1.7	531.6	-39.8	-7.5	2,028.8	+3.0	2,077.6	-48.8	-2.3
해외물류	1,942.6	+10.5	1,772.0	+170.6	+9.6	7,152.2	+1.4	6,803.9	+348.3	+5.1
해운매출액	1,287.8	+22.3	1,241.1	+46.7	+3.8	4,893.7	+16.2	4,756.5	+137.2	+2.9
PCC	995.3	+27.8	979.8	+15.5	+1.6	3,839.7	+22.4	3,771.1	+68.6	+1.8
PCC 매출액 (계열) (D)	558.3	+38.3	547.9	+10.4	+1.9	2,100.3	+25.4	2,050.9	+49.4	+2.4
(D) / (C)	1.12	+32.5	1.08	+0.0	+3.5	1.10	+22.6	1.08	+0.0	+1.7
PCC 매출액 (비계열)	437.0	+16.5	431.9	+5.1	+1.2	1,739.4	+19.0	1,720.1	+19.3	+1.1
기타해운	292.5	+6.8	261.3	+31.2	+11.9	1,054.0	-1.9	985.5	+68.5	+7.0
유통매출액	3,342.2	+3.7	3,214.1	+128.1	+4.0	12,822.4	+3.0	12,441.6	+380.8	+3.1
CKD (B)	2,814.1	+4.6	2,657.6	+156.5	+5.9	10,673.1	+2.1	10,270.1	+403.0	+3.9
(B) / (A)	4.26	+3.9	4.21	+0.1	+1.3	4.17	+4.5	4.14	+0.0	+0.7
오토비즈	166.3	-7.5	160.7	+5.6	+3.5	670.5	-5.1	654.9	+15.6	+2.4
기타유통	361.8	+2.2	395.8	-34.0	-8.6	1,478.8	+15.0	1,516.6	-37.8	-2.5
물류영업이익	202.7	-7.8	185.4	+17.3	+9.4	749.5	+0.6	714.3	+35.2	+4.9
해운영업이익	78.5	+6.1	96.6	-18.1	-18.7	356.5	+22.2	404.9	-48.4	-12.0
유통영업이익	158.1	+33.1	138.0	+20.1	+14.6	538.0	+3.9	491.8	+46.1	+9.4
물류 OPM	8.3	-1.4	8.0	+0.3		8.2	-0.1	8.0	+0.1	
해운 OPM	6.1	-0.9	7.8	-1.7		7.3	+0.4	8.5	-1.2	
유통 OPM	4.7	+1.0	4.3	+0.4		4.2	+0.0	4.0	+0.2	

자료: 현대글로비스, KB증권 추정

현대글로비스의 2Q24 물류부문 영업이익은 2,027억원 (-7.8% YoY), 해운 영업이익은 785억원 (+6.1% YoY), 유통 영업이익은 1,581억원 (+33.1% YoY)을 기록했다. 물류 및 유통 영업이익은 예상치를 각각 9.4%, 14.6% 상회한 반면 해운업 영업이익은 18.7% 하회했다.

해외 내륙 운송 증가 및 비계열 매출 증가, 우호적 환율에 힘입어 물류 매출액 및 영업이익률 예상 상회

물류 부문의 매출액은 예상보다 5.7% 큰 2조 4,344억원 (+7.8% YoY)을 기록했다. 특히 해외물류에서의 매출액 (1.9조원, +10.5% YoY)이 큰 폭으로 증가했다. 미주, 유럽, 아태 지역 현지 완성차 내륙 운송 물동량 증가, 비계열 매출 증가 및 우호적 환율 효과가 매출액 증가를 주도했고, 예상보다 큰 폭의 매출증가 효과를 냈다. 물류부문 영업이익률은 예상보다 0.3%p 높은 8.3%를 기록했다.

해운 매출액은 주요 고객과의 운임 일부 조정으로 전년동기대비 22.3% 증가했으나,

해운사업 매출액은 예상보다 3.8% 큰 1조 2,878억원 (+22.3% YoY)을 기록했다. 현대글로비스의 PCTC선 운영대수는 예상에 부합하는 수준이었고, 현대차그룹의 완성차 수송수요는 예상을 소폭 하회한 것으로 보인다. 그럼에도 PCTC 매출액은 전년동기대비 27.8% 증가한 9,953억원 (예상을 1.6% 상회)을 기록했는데, 이는 주요 고객들과의 운임 일부 조정이 예상대로 반영되고 있기 때문이다.

해운 영업이익률은 비용증가의 결과 전년동기대비 0.9%p 하락하고 예상치를 1.7%p 하회

다만 해운사업 영업이익률은 1년전 대비 0.9%p 하락한 6.1%를 기록했고, 예상보다 1.7%p 낮았다. 이는 홍해사태 등으로 촉발된 비용 증가 때문으로 보인다. 또한, 비계열사 매출이 차지하는 비중은 1년전 대비 4.2%p 하락한 것으로 보이는데, 이 또한 해운업 영업이익률 하락의 요인이 될 수 있다. 1Q24에 전년동기대비 40.9% 늘어난 PCTC 비계열사 매출액은 2Q24에는 전년동기대비 16.5% 늘어나는데 그친것으로 보인다. 수에즈 운하 회피로 인해 실질적인 수송능력이 제약되면서 비계열사 물량을 처리할 여유 캐파가 부족했을 수 있다는 판단이다.

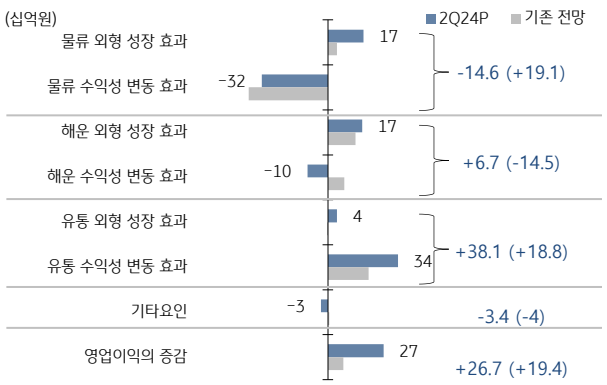
해외공장 CKD 수요 회복과 안전재고 확보 활동으로 유통 매출액 증가

유통사업 매출액은 3조 3,422억원 (+3.7% YoY)을 기록했다. 유통사업 매출액의 대부분을 차지하는 CKD 매출액은 2.8조원 (+4.6% YoY)을 기록해 기존 예상대비 5.9% 많았다. 2Q24 현대차그룹 해외공장 CKD 수요는 기존전망 대비 4.5% 많은 66만대 (+0.7% YoY)를 기록했다. 이는 1Q24의 63.5만대 (-6.0% YoY) 대비 크게 개선된 것이다. 해외 생산 증가에 따른 부품 수요 증가와 더불어 최근 홍해 사태로 인한 컨테이너선 해상 물류가 불안정해짐에 따라 안전재고를 확보하려는 해외공장들의 필요가 반영된 결과로 보인다.

우호적 환율과 기타 유통 매출액 축소는 유통 영업이익률 개선 요인

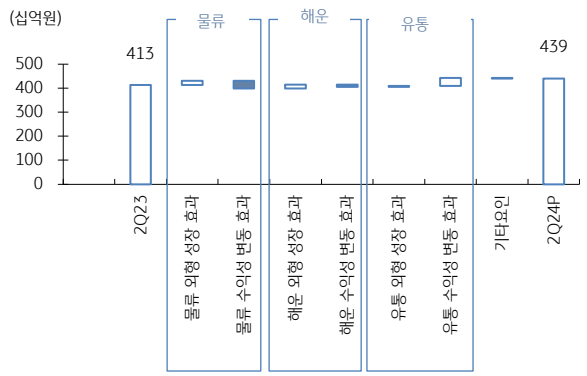
유통업 영업이익률은 4.7% (+1.0% YoY)로 예상보다 0.4%p 높았다. 원/달러 환율이 예상보다 1.2%p 높았고, 기타 유통 (해외 트레이딩 등) 매출액이 예상을 8.6% 하회하면서 유통업 부문이 기대 이상의 영업이익률을 기록한 것으로 보인다.

그림 7. 2Q24 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 현대글로비스, KB증권 추정
주: 괄호 안 수치는 기존예상과의 차이

그림 8. 2Q24 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 현대글로비스, KB증권 추정

2024년 현대글로비스의 영업이익은 1조 6,439억원 (+5.8% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 0.5% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 2.0% 상회하는 것이다.

PCTC 비용증가분은 운임 인상에 반영될 것으로 예상

2024년 연간 영업이익 전망치 변동요인은 크지 않다는 판단이다. 홍해사태 등의 영향으로 비용이 증가하고 이로 인해 PCTC 사업 등에서 수익성이 예상을 하회하는 모습이 나타났다. 그러나 이와 같은 비용 증가분은 현재 진행 중인 긴급 운임 조정, 연말에 진행될 예정인 현대차 및 기아와의 장기계약 갱신 등을 통해 운임에 반영될 것으로 전망된다. 물류사업 및 유통사업을 중심으로 예상보다 매출액이 크게 나타나고, 수익성도 양호하게 나타나고 있는 것으로 보여, 이를 반영해 영업이익 전망치를 2.0% 상향했다.

2025년 현대글로비스의 영업이익은 2조 138억원 (+22.5% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 6.6% 상회하고, KB증권의 기존 전망을 4.1% 상회하는 것이다.

표 5. 2024년 현대글로비스 실적 전망치 변경 및 각종 비교

(십억원, %)	2024E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2023	YoY %	컨센서스	차이 %	2024E	차이 %
매출액	26,897.1	25,683.2	+4.7	26,816.8	+0.3	26,079.7	+3.1
영업이익	1,643.9	1,554.0	+5.8	1,652.1	-0.5	1,610.9	+2.0
세전이익	1,689.2	1,453.4	+16.2	1,711.4	-1.3	1,705.0	-0.9
지배주주 순이익	1,229.9	1,061.1	+15.9	1,251.0	-1.7	1,242.8	-1.0
영업이익률	6.1	6.1		6.2		6.2	
세전이익률	6.3	5.7		6.4		6.5	
지배주주 순이익률	4.6	4.1		4.7		4.8	

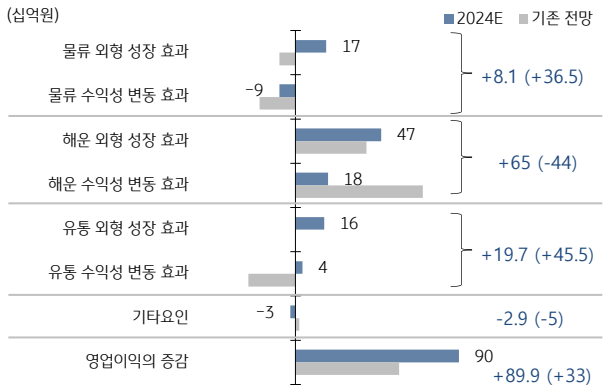
자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

표 6. 2025년 현대글로비스 실적 전망치 변경 및 각종 비교

(십억원, %)	2025E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2024	YoY %	컨센서스	차이 %	2025E	차이 %
매출액	27,159.3	26,897.1	+1.0	28,433.9	-4.5	27,062.8	+0.4
영업이익	2,013.8	1,643.9	+22.5	1,888.3	+6.6	1,933.9	+4.1
세전이익	2,089.0	1,689.2	+23.7	1,949.9	+7.1	2,059.7	+1.4
지배주주 순이익	1,518.5	1,229.9	+23.5	1,435.2	+5.8	1,495.1	+1.6
영업이익률	7.4	6.1		6.6		7.1	
세전이익률	7.7	6.3		6.9		7.6	
지배주주 순이익률	5.6	4.6		5.0		5.5	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

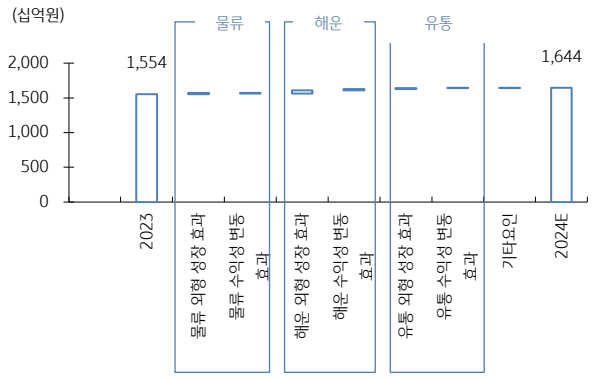
그림 9. 2024년 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 현대글로비스, KB증권 추정

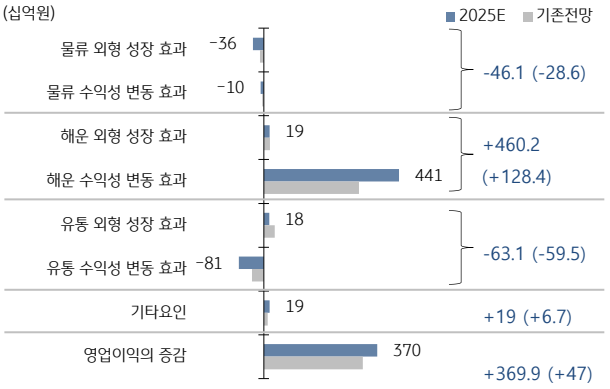
주: 괄호 안 수치는 기존예상과의 차이

그림 10. 2024년 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 현대글로비스, KB증권 추정

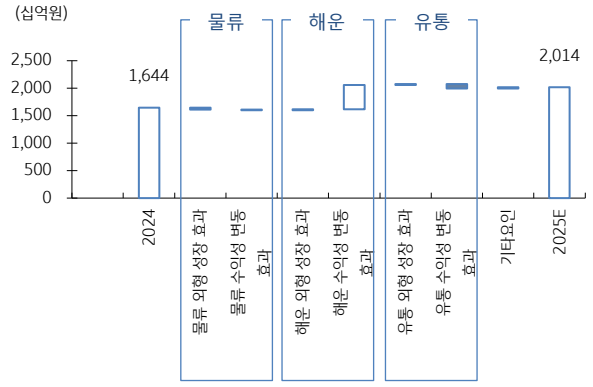
그림 11. 2025년 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 현대글로비스, KB증권 추정

주: 괄호 안 수치는 기존예상과의 차이

그림 12. 2025년 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 현대글로비스, KB증권 추정

표 7. 주요 가정치 변동에 따른 영업이익 영향 (2024년 기준)

(십억원)	현대차그룹 완성차 수송 수요 1% 증가	현대차그룹 해외공장 CKD 수요 1% 증가	원/달러 환율 1% 상승
영업이익	+1.9	+5.3	+18.7

자료: KB증권 추정

표 8. 현대글로비스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출	**6,301**	**6,535**	**6,330**	**6,517**	**6,586**	**7,064**	**6,700**	**6,547**	**6,662**	**6,858**	**6,804**	**6,835**	**25,683**	**26,897**	**27,159**
물류	**2,145**	**2,258**	**2,244**	**2,374**	**2,275**	**2,434**	**2,233**	**2,238**	**2,095**	**2,232**	**2,192**	**2,228**	**9,022**	**9,181**	**8,746**
HMG 국내 생산 대수	918	944	796	899	844	918	834	872	833	940	887	913	3,557	3,467	3,572
HMG 주요 기업 매출액	60,717	67,158	64,140	63,858	63,879	67,681	63,598	62,870	59,994	64,323	61,394	61,925	255,873	258,028	247,636
해운	**1,009**	**1,053**	**1,036**	**1,114**	**1,151**	**1,288**	**1,241**	**1,214**	**1,265**	**1,280**	**1,286**	**1,299**	**4,211**	**4,894**	**5,130**
PCC 매출액	764	779	768	826	922	995	970	952	1,012	1,021	1,031	1,043	3,137	3,840	4,106
PCC 대수	75	72	78	83	85	85	85	85	91	94	96	98	63	68	74
HMG 완성차 수출대수	578	585	485	561	543	601	550	572	532	577	558	575	2,210	2,265	2,242
유통	**3,147**	**3,224**	**3,050**	**3,029**	**3,161**	**3,342**	**3,225**	**3,094**	**3,302**	**3,346**	**3,326**	**3,309**	**12,450**	**12,822**	**13,283**
CKD 매출액	2,650	2,690	2,572	2,546	2,652	2,814	2,666	2,541	2,449	2,500	2,480	2,462	10,457	10,673	9,890
현대차그룹 CKD 수요	675	655	643	646	635	660	631	634	632	649	645	641	2,620	2,559	2,568
영업이익	**407**	**413**	**384**	**351**	**385**	**439**	**411**	**409**	**473**	**508**	**520**	**512**	**1,554**	**1,644**	**2,014**
물류	168	220	190	167	182	203	188	177	164	182	183	175	745	750	704
해운	106	74	52	60	83	79	77	119	206	208	210	212	292	356	836
유통	133	119	142	124	121	158	146	113	103	118	127	125	518	538	473
영업이익률	**6.5**	**6.3**	**6.1**	**5.4**	**5.8**	**6.2**	**6.1**	**6.2**	**7.1**	**7.4**	**7.6**	**7.5**	**6.1**	**6.1**	**7.4**
물류	7.8	9.7	8.5	7.0	8.0	8.3	8.4	7.9	7.8	8.1	8.4	7.8	8.3	8.2	8.1
해운	10.5	7.0	5.0	5.4	7.2	6.1	6.2	9.8	16.3	16.2	16.3	16.4	6.9	7.3	16.3
유통	4.2	3.7	4.7	4.1	3.8	4.7	4.5	3.7	3.1	3.5	3.8	3.8	4.2	4.2	3.6
영업외손익	-49	-22	-35	6	45	-14	6	8	20	16	19	20	-101	45	75
이자손익	-17	-27	-18	-12	3	-2	1	5	9	10	10	14	-74	7	43
외화환산손익	-118	-122	-81	-37	-69	4	-2	-8	-3	0	0	-3	-359	-75	-6
기타손익	86	127	64	55	111	-16	8	10	14	5	9	10	332	113	39
세전이익	357	391	349	356	430	425	417	417	493	524	539	533	1,453	1,689	2,089
당기순이익	**281**	**289**	**244**	**247**	**304**	**311**	**306**	**309**	**362**	**380**	**390**	**387**	**1,061**	**1,230**	**1,518**
매출 (YoY, %)	**+0.1**	**-4.8**	**-9.8**	**-4.3**	**+4.5**	**+8.1**	**+5.8**	**+0.4**	**+1.2**	**-2.9**	**+1.6**	**+4.4**	**-4.8**	**+4.7**	**+1.0**
물류 매출액 (YoY, %)	-1.3	-4.7	-9.2	-3.6	+6.1	+7.8	-0.5	-5.7	-7.9	-8.3	-1.9	-0.5	-4.8	+1.8	-4.7
HMG 국내 생산	+29.2	+18.6	+2.0	-0.1	-8.0	-2.8	+4.7	-3.0	-1.3	+2.4	+6.4	+4.7	+11.6	-2.5	+3.0
HMG 주요 기업 매출액	+22.9	+16.3	+7.4	+5.8	+5.2	+0.8	-0.8	-1.5	-6.1	-5.0	-3.5	-1.5	+12.6	+0.8	-4.0
해운 매출액 (YoY, %)	-4.4	-5.5	-16.7	-3.8	+14.1	+22.3	+19.8	+9.0	+9.9	-0.6	+3.6	+7.0	-7.9	+16.2	+4.8
PCC 매출액 (YoY, %)	+4.3	+4.4	-12.7	-4.7	+20.7	+27.8	+26.3	+15.3	+9.8	+2.5	+6.2	+9.5	-2.7	+22.4	+6.9
PCC 대수	-10.7	-13.3	-2.5	+9.2	+13.3	+18.1	+9.0	+2.4	+7.1	+10.6	+12.9	+15.3	-7.4	+7.9	+8.8
HMG 완성차 수출	+30.5	+24.2	-0.4	+1.6	-6.1	+2.6	+13.3	+2.0	-1.9	-3.9	+1.5	+0.5	+13.1	+2.5	-1.0
유통 매출 (YoY, %)	+2.6	-4.6	-7.5	-5.1	+0.4	+3.7	+5.8	+2.1	+4.5	+0.1	+3.1	+6.9	-3.7	+3.0	+3.6
CKD 매출액 (YoY, %)	+7.5	+1.0	-3.4	-4.5	+0.1	+4.6	+3.7	-0.2	-7.7	-11.2	-7.0	-3.1	+0.0	+2.1	-7.3
현대차그룹 CKD 수요 (YoY, %)	+8.8	-0.8	-0.8	+4.8	-6.0	+0.7	-1.9	-1.9	-0.4	-1.6	+2.3	+1.2	+2.9	-2.3	+0.3
영업이익 (YoY, %)	**-4.6**	**-8.0**	**-19.6**	**-21.3**	**-5.4**	**+6.5**	**+6.9**	**+16.6**	**+23.0**	**+15.6**	**+26.6**	**+25.3**	**-13.6**	**+5.8**	**+22.5**
물류 (YoY, %)	+41.2	+35.3	+20.3	-10.9	+8.2	-7.8	-1.0	+5.9	-9.7	-10.3	-2.7	-1.0	+18.8	+0.6	-6.1
해운 (YoY, %)	-17.8	-20.6	-54.1	-33.0	-21.9	+6.1	+48.0	+97.2	+149.9	+164.8	+174.3	+78.6	-31.3	+22.2	+134.6
유통 (YoY, %)	-25.7	-38.4	-31.4	-26.6	-9.3	+33.1	+2.6	-8.3	-14.4	-25.3	-13.0	+10.4	-30.8	+3.9	-12.0
영업이익률 (YoY%p)	**-0.3**	**-0.2**	**-0.7**	**-1.2**	**-0.6**	**-0.1**	**+0.1**	**+0.9**	**+1.3**	**+1.2**	**+1.5**	**+1.3**	**-0.6**	**+0.1**	**+1.3**
물류 (YoY %p)	+2.4	+2.9	+2.1	-0.6	+0.2	-1.4	-0.0	+0.9	-0.2	-0.2	-0.1	-0.0	+1.6	-0.1	-0.1
해운 (YoY %p)	-1.7	-1.3	-4.1	-2.4	-3.3	-0.9	+1.2	+4.4	+9.1	+10.1	+10.2	+6.6	-2.4	+0.4	+9.0
유통 (YoY %p)	-1.6	-2.0	-1.6	-1.2	-0.4	+1.0	-0.1	-0.4	-0.7	-1.2	-0.7	+0.1	-1.6	+0.0	-0.6
영업외손익(YoY, %)	적지	적지	적지	-13.3	흑전	적지	흑전	+41.1	-55.8	흑전	+199.3	+154.5	적지	흑전	+66.0
세전이익(YoY, %)	-3.7	-8.8	+0.9	-21.2	+20.2	+8.9	+19.5	+17.0	+14.8	+23.1	+29.3	+27.8	-9.0	+16.2	+23.7
당기순이익(YoY, %)	**-3.7**	**-5.1**	**+3.9**	**-31.1**	**+8.2**	**+7.7**	**+25.5**	**+24.8**	**+18.9**	**+22.2**	**+27.4**	**+25.3**	**-10.8**	**+15.9**	**+23.5**

자료: 현대글로비스, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	26,982	25,683	26,897	27,159	27,924
매출원가	24,681	23,592	24,624	24,510	25,235
매출총이익	2,301	2,091	2,273	2,649	2,689
판매비와관리비	503	537	629	635	653
영업이익	1,799	1,554	1,644	2,014	2,037
EBITDA	2,265	2,107	2,276	2,660	2,694
영업외손익	-201	-101	45	75	113
이자수익	49	120	162	188	228
이자비용	112	170	155	146	149
지분법손익	-9	-7	50	33	31
기타영업외손익	-129	-44	-11	0	3
세전이익	1,597	1,453	1,689	2,089	2,149
법인세비용	405	383	455	571	580
당기순이익	1,193	1,070	1,234	1,518	1,569
지배주주순이익	1,190	1,061	1,230	1,518	1,569
수정순이익	1,190	1,061	1,230	1,518	1,569

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	23.9	-4.8	4.7	1.0	2.8
영업이익 성장률	59.7	-13.6	5.8	22.5	1.1
EBITDA 성장률	46.5	-7.0	8.0	16.9	1.3
지배기업순이익 성장률	52.0	-10.8	15.9	23.5	3.3
매출총이익률	8.5	8.1	8.5	9.8	9.6
영업이익률	6.7	6.1	6.1	7.4	7.3
EBITDA이익률	8.4	8.2	8.5	9.8	9.7
세전이익률	5.9	5.7	6.3	7.7	7.7
지배기업순이익률	4.4	4.1	4.6	5.6	5.6

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,559	2,242	2,147	2,018	2,087
당기순이익	1,193	1,070	1,234	1,518	1,569
유무형자산상각비	466	553	632	646	658
기타비현금손익 조정	868	753	504	538	550
운전자본증감	-724	211	72	-115	-108
매출채권감소 (증가)	-604	246	-196	-155	-214
재고자산감소 (증가)	-89	109	-48	-44	-48
매입채무증가 (감소)	-19	-61	167	84	153
기타운전자본증감	-12	-83	149	0	0
기타영업현금흐름	-244	-345	-295	-571	-580
투자활동 현금흐름	-527	-1,007	-1,333	-1,841	-1,832
유형자산투자감소 (증가)	-338	-313	-618	-797	-653
무형자산투자감소 (증가)	-3	-5	-15	-16	-16
투자자산감소 (증가)	-43	-32	32	0	0
기타투자현금흐름	-142	-657	-731	-1,028	-1,163
재무활동 현금흐름	-438	-701	-246	-176	-255
금융부채 증감	-293	-486	-570	115	108
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-143	-214	-236	-330	-398
기타재무현금흐름	-2	-1	560	39	34
기타현금흐름	-180	-303	-3	0	0
현금의 증가 (감소)	414	231	565	0	0
기말현금	2,060	2,291	2,856	2,856	2,856
잉여현금흐름 (FCF)	1,221	1,929	1,528	1,221	1,435
순현금흐름	291	962	753	881	1,024
순현금 (순차입금)	-61	901	1,654	2,535	3,559

자료: 현대글로비스, KB증권 추정

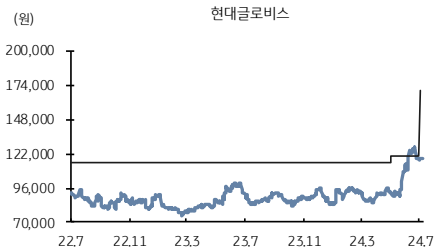
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	13,878	14,725	15,957	17,350	18,786
유동자산	8,182	8,772	9,367	10,561	11,954
현금 및 현금성자산	2,060	2,291	2,856	2,856	2,856
단기금융자산	1,041	1,727	1,950	2,945	4,078
매출채권	3,102	2,868	3,086	3,241	3,455
재고자산	1,452	1,348	1,398	1,441	1,489
기타유동자산	527	538	77	77	77
비유동자산	5,696	5,954	6,590	6,789	6,832
투자자산	857	893	886	886	886
유형자산	4,470	4,726	4,868	5,035	5,047
무형자산	104	136	139	139	139
기타비유동자산	264	199	696	729	759
부채총계	6,998	6,941	7,067	7,272	7,536
유동부채	4,344	4,468	4,513	4,712	4,973
매입채무	1,842	1,791	1,986	2,071	2,223
단기금융부채	1,176	1,174	1,505	1,619	1,728
기타유동부채	1,326	1,502	1,022	1,022	1,022
비유동부채	2,654	2,474	2,554	2,560	2,563
장기금융부채	1,986	1,943	1,646	1,646	1,646
기타비유동부채	669	531	907	914	917
자본총계	6,880	7,784	8,890	10,078	11,250
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154	154
기타자본항목	15	8	8	8	8
기타포괄손익누계액	0	62	169	169	169
이익잉여금	6,679	7,513	8,506	9,694	10,866
지배지분 계	6,866	7,755	8,856	10,044	11,216
비지배지분	14	29	34	34	34

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	5.2	6.8	7.2	5.8	5.7
P/B	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
P/S	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.7	3.0	1.2	0.7	0.3
EV/EBIT	3.5	4.1	1.7	1.0	0.4
배당수익률	3.5	3.3	3.7	4.5	5.4
EPS	15,864	14,148	16,398	20,246	20,918
BVPS	91,547	103,405	118,079	133,925	149,543
SPS (주당매출액)	359,758	342,443	358,628	362,124	372,320
DPS (주당배당금)	2,850	3,150	4,400	5,300	6,400
배당성향 (%)	18.0	22.3	26.8	26.2	30.6
수익성지표					
ROE	18.8	14.5	14.8	16.1	14.8
ROA	9.2	7.5	8.0	9.1	8.7
ROIC	13.9	11.8	12.1	13.2	12.3
안정성지표					
부채비율	101.7	89.2	79.5	72.2	67.0
순차입비율	0.9	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.9	2.0	2.1	2.2	2.4
이자보상배율 (배)	16.1	9.2	10.6	13.8	13.7
활동성지표					
총자산회전율	2.1	1.8	1.8	1.6	1.6
매출채권회전율	9.5	8.6	9.0	8.6	8.3
매입채무회전율	14.4	14.1	14.2	13.4	13.0
재고자산회전율	19.1	18.4	19.6	19.1	19.1

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

현대글로비스 (086280)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-07-01	Buy	강성진	115,046	-25.68	
23-07-01	1년 경과 이후			-22.05	-13.22
24-05-27	Buy	강성진	120,048	-9.35	6.29
24-07-25	Buy	강성진	170,000		

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.