기업분석 Company Report | 2024.07.26

# 현대글로비스 086280

Analyst 이서연 | 운송
02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

## 어서 닻을 올리자

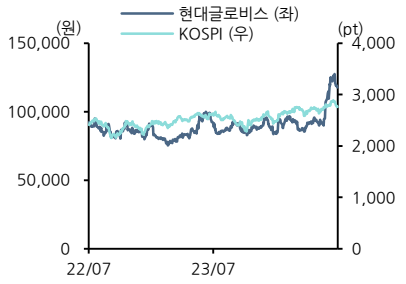
## BUY 신규

| 목표주가 신규 | 180,000원 |
|---|---|
| 종가(24.07.25) | 118,200원 |
| 상승여력 | 52.3% |

Stock Data

| | |
|---|---|
| KOSPI(07/25) | 2,710.7pt |
| 시가총액 | 44,738억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 | 127,600원 |
| 52주 최저가 | 82,783원 |
| 외국인지분율 | 48.0% |
| 90일 일평균거래대금 | 398억원 |
| 주요주주지분율 | |
| 정의선 (외 8인) | 50.4% |
| 유동주식비율 | 49.7% |

Stock Price




QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

### 실적 개선, 투자 확대, 주주 환원 확대의 하모니

현대글로비스는 자동차 운반선(PCTC) 시황 호조에 따른 계약 운임 인상 효과, 선대 및 비계열 계약 확대를 통한 해운 부문 실적 개선이 기대된다. 또한, 배당 정책 확대, 무상증자, 중장기 투자 계획 및 사업 목표 확대를 통해 기업 가치 상향 및 주주 환원에 대한 강한 의지도 보여주고 있다.

### 2Q24 Review: 하반기 체력 강화에 따른 본격 증익 기대

2Q24 실적은 매출액 7조 644억원 (yoy +8.1%), 영업이익은 4,393억원 (yoy 6.5%, OPM 6.2%)을 기록했다. 해운 매출액은 1조 2,878억원 (yoy +22.3%), 영업이익은 785억원 (yoy +6.1%, OPM 6.1%)을 기록했다. PCTC 운송 계약 일부 운임 인상으로 PCTC 매출액은 yoy +28% 증가했으나 용선료, 체선료 등 비용 부담 증가로 이익성장폭은 높지 않았다. 유통 실적은 우호적 환율 효과와 함께 해외 공장에서 안전 재고 확보 수요가 증가함에 따라 CKD 부문이 견인하며 매출액 3조 3,422억원 (yoy +3.7%), 영업이익 1,581억원 (yoy 26.2%, OPM 4.7%)을 기록했다. 하반기에는 PCTC 운임 인상 효과, 선복 확보를 통한 사업량 증가 및 비계열 계약 확대가 예상됨에 따라 PCTC 부문이 실적 성장을 견인할 전망이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원으로 신규 커버리지 개시

현대글로비스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd PBR 123,035원에 Target PBR 1.54배를 적용해 산출했다. 동사의 주가는 실적 개선 기대감 및 최근 발표한 투자 및 주주 환원 정책 확대로 ytd +23% 성장했다. 그럼에도 밸류에이션 수준은 여전히 저평가 구간이며, 투자 매력도도 충분하다고 판단한다.

Financial Data

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2022 | 26,982 | 1,799 | 1,190 | 15,864 | 5.2 | 3.3 | 0.4 | 18.8 | 3.5 |
| 2023 | 25,683 | 1,554 | 1,061 | 14,148 | 6.8 | 3.2 | 0.5 | 14.5 | 3.3 |
| 2024E | 27,227 | 1,691 | 1,200 | 15,994 | 7.4 | 3.4 | 1.0 | 14.6 | 3.4 |
| 2025E | 28,566 | 1,875 | 1,319 | 17,591 | 6.7 | 2.9 | 0.9 | 14.3 | 3.8 |
| 2026E | 30,089 | 2,100 | 1,478 | 19,707 | 6.0 | 2.4 | 0.8 | 14.3 | 4.2 |

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

# 투자포인트

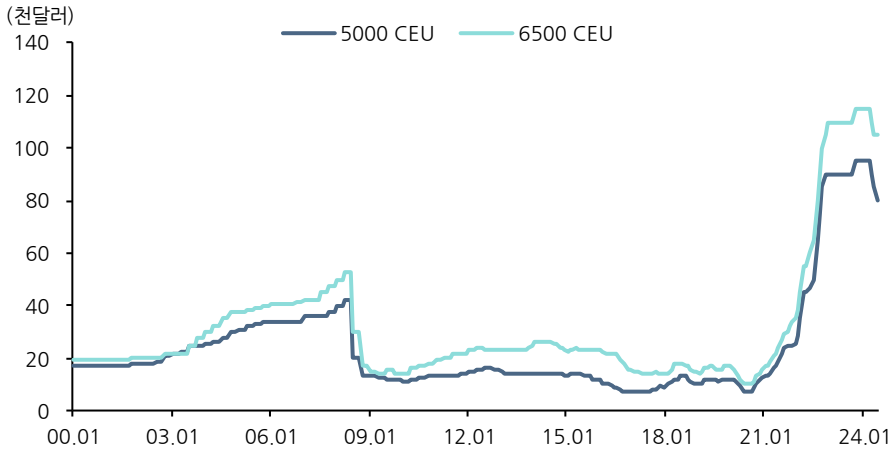
## 1. PCTC 계약 운임 인상 효과 기대

현대글로비스는 자동차 운반선(PCTC) 시황 호조에 따른 계약 운임 인상 효과로 하반기 해운 부문 실적 개선이 기대된다.

**현재 자동차 운송 시장은 유례 없는 고시황 지속**

현재 자동차 운송 시장은 전례 없는 호황을 맞이했다. 과거 2만 달러 대에 머물러 있었던 하루당 6,500 CEU PCTC 1년 용선료는 2021년 초를 기점으로 가파르게 상승하여 올해 3월 최고점인 11.5만 달러까지 도달했다. 6월 기준 10.5만 달러로 현재는 소폭 소강 상태이나, 평년 대비해서는 여전히 높은 수준이다. 자동차 운송 시장은 제한적인 화주 및 선사로 장기간 시황 변동성이 크지 않았으나, 수급 현황이 우호적으로 형성됨에 따라 2년 간 운임은 5배 이상 성장할 수 있었다.

그림1. PCTC 용선료 추이




자료: Clarkson, 상상인증권

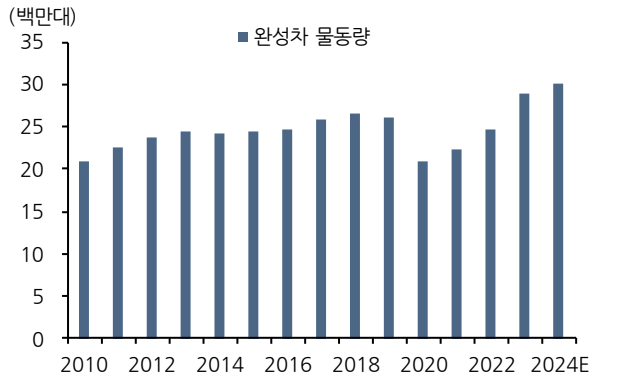
**현 시황 반영한 계약 운임 갱신으로 PCTC 실적 호조 전망**

PCTC 시황을 견인했던 주요인은 중국 자동차 수출 성장에 따른 운송 수요 증가이다. 중국 완성차 수출은 2021년 210만대로 yoy 2배 성장을 기록했으며, 이후 매년 가파르게 증가했다. 그 결과 중국은 작년 500만대 수출을 기록하며 세계 1위 자동차 수출국으로 부상했다. 러-우 전쟁으로 인해 주요 자동차 OEM 생산 차질이 발생하면서 중국 자동차 업체들이 반사 수혜를 누렸으며, 엔데믹 후 경기 회복과 함께 전기차(EV) 시장이 확대됨에 따라 판매 호조를 달성했다. 그에 따라 글로벌 자동차 물동량 역시 2021년~2023년 평균 yoy +12% 성장했다.

중국의 자동차 수출 증가는 물동량 증가뿐만 아니라 노선 쏠림 현상에 따른 선복량 부족 역시 야기했다. 팬데믹 기간 계선 및 폐선으로 2021년 PCTC선 선복량은 팬데믹 이전 대비 yoy -2% 감소했다. 동시에 중국발 노선으로 수요가 쏠리게 되면서 글로벌 PCTC선 공급 현황은 더욱 타이트해졌다. 운하 병목 및 항만 적체에 따른 공급망 혼란 역시 이러한 상황에 가세했다.

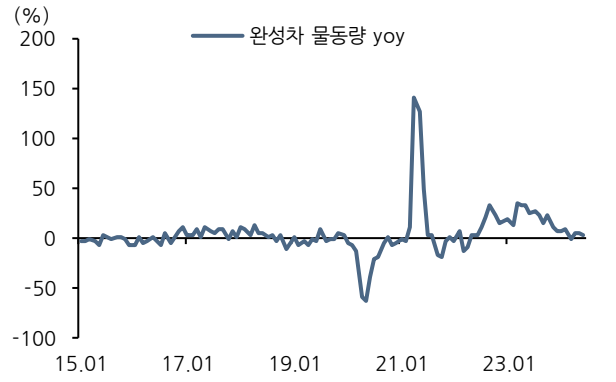
그동안 동사의 PCTC 운임은 캡티브 고객사들과의 3년 단위 계약 운임이 유지되면서 현 시황을 온전히 반영하지 못했다. 그러나 올해 초 계약 갱신 시점 도래에 따라 순차적으로 운임이 조정되었으며, 2분기 역시 운임 조정 효과로 PCTC 매출액이 yoy +28% 상승했다. 하반기에도 운임 상승에 따른 실적 성장은 지속될 것으로 기대된다.

그림 2. 연간 글로벌 완성차 물동량 추이



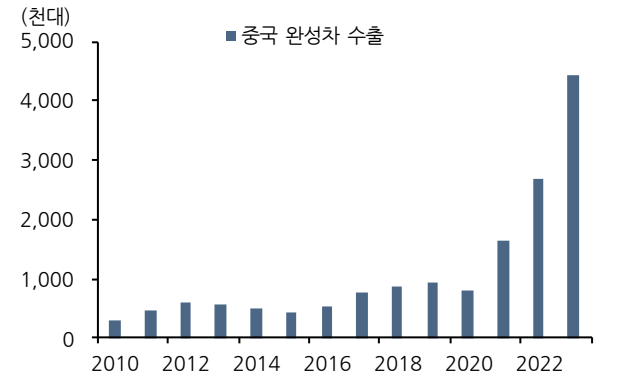

자료: Clarkson, 상상인증권

그림 3. 월간 글로벌 완성차 물동량 추이



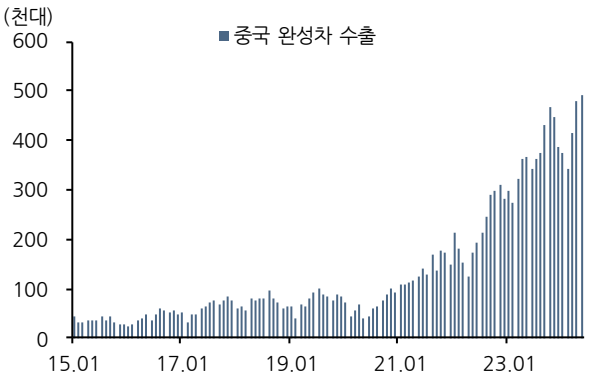

자료: Clarkson, 상상인증권

그림 4. 연간 중국 완성차 수출 추이



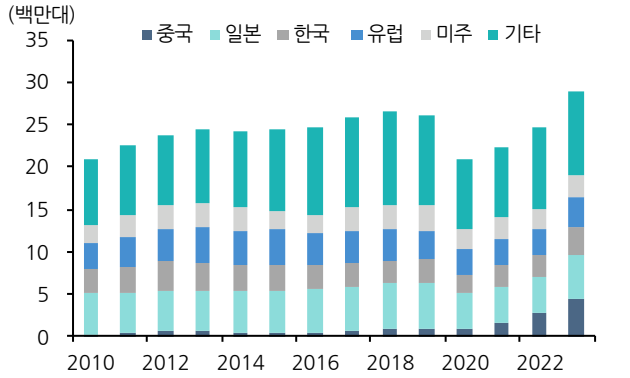

자료: Clarkson, 상상인증권
주: 수출국 기준

그림 5. 월간 중국 완성차 수출 추이



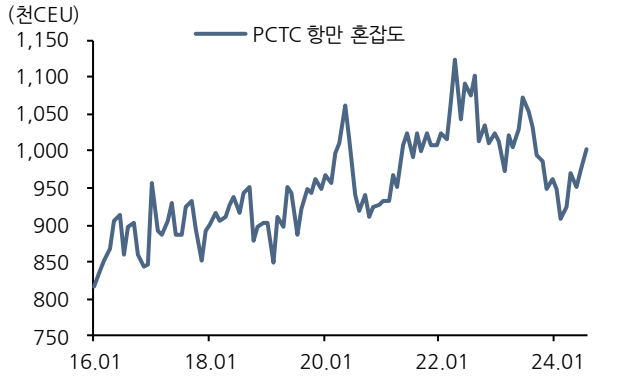

자료: Clarkson, 상상인증권

그림 6. 지역별 완성차 물동량 추이



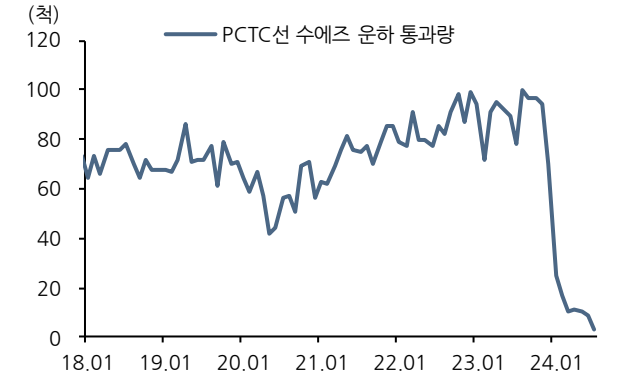

자료: Clarkson, 상상인증권

그림 7. PCTC 항만 혼잡도



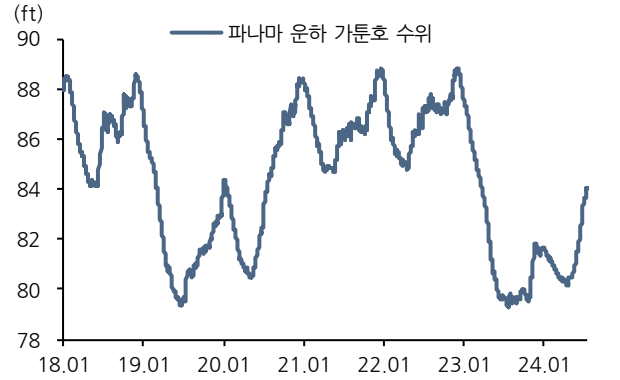

자료: Clarkson, 상상인증권

그림 8. PCTC선 수에즈 운하 통과량



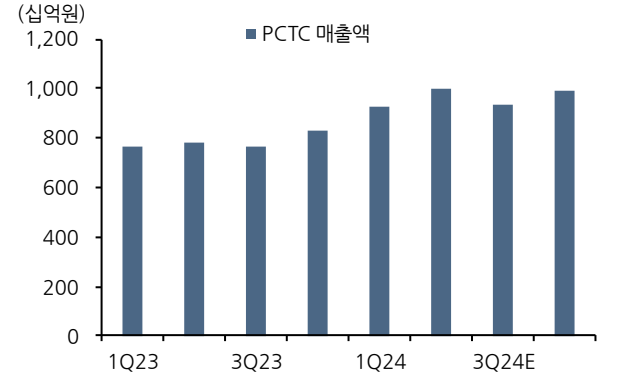

자료: Clarkson, 상상인증권

그림 9. 파나마 운하 가툰호 수위



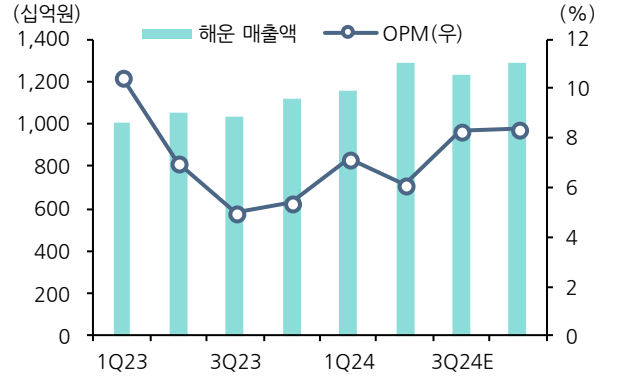

자료: 파나마운하청, 상상인증권

그림 10. 현대글로비스 PCTC 매출액




자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 11. 현대글로비스 해운 매출액 및 OPM



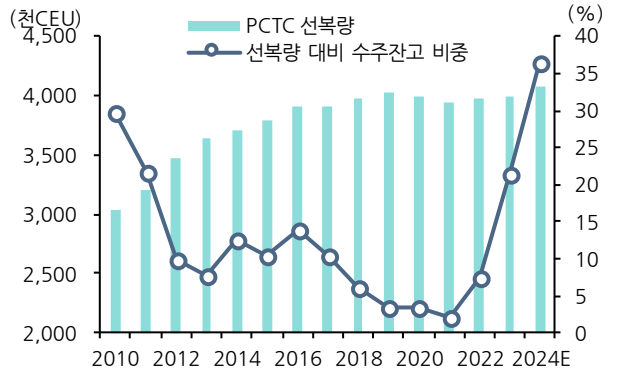

자료: 현대글로비스,상상인증권

**자동차 운송 공급 부족은 완화될 전망이나 중장기 운임 하락은 제한적일 것**

한편, PCTC 공급 부족은 점차 완화될 전망이다. PCTC 선복량은 2021년 이후 회복 추세이며, 2023년에는 400만대를 기록하며 팬데믹 이전으로 회귀했다. 또한, 2021년 이후 글로벌 PCTC 발주가 대폭 증가했으며, 작년부터 신규 PCTC 인도가 본격적으로 진행되었다. 1H24 PCTC 누적 인도량은 8.6만대로 과거 5년 평균 연간 인도량 4.9만대를 2배 가까이 상회했으며, 발주량 역시 23만대로 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 현재 수주 현황을 고려해봤을 때, 향후 27년까지 선복량 증가는 필연적이며 그에 따라 PCTC 운임 역시 중장기적으로는 회귀할 전망이다.

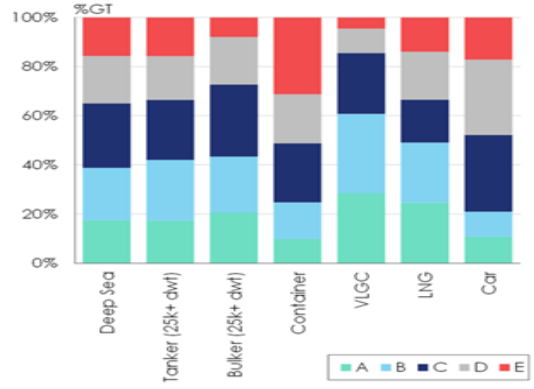
다만, 단기적으로 자동차선 운임에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망한다. 글로벌 PCTC 노후선 폐선 역시 증가할 수 있기 때문이다. 글로벌 PCTC 폐선은 펜데믹 이후 거의 이루어지지 않았으며, 클락슨 리서치에서 전망한 2023년 탄소배출량 기준 선종별 CII 등급 분포에 따르면 자동차 운반선은 타 선종 대비 D~E등급 비중이 높다. 나날이 중시되는 해운 업종의 친환경 기조를 고려했을 때, 해당 선박들은 폐선 및 선대 교체 사이클에 접어들 가능성이 크다.

그림 12. 글로벌 PCTC 선복량 대비 수주잔고 비중 추이



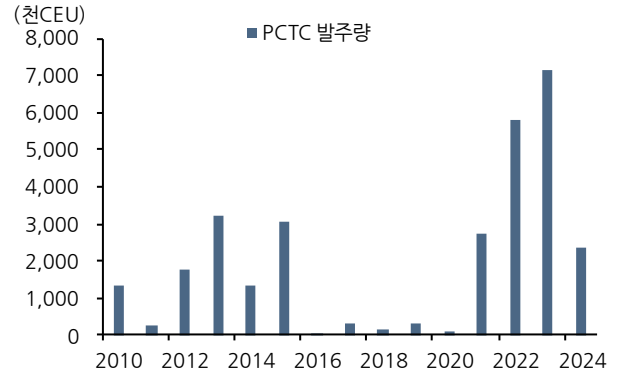

자료: Clarkson, ,상상인증권

그림 13. 글로벌 선종별 선령 현황



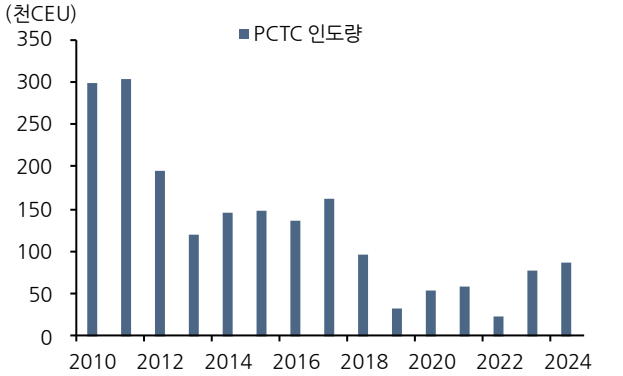

자료: Clarkson, ,상상인증권

그림 14. 글로벌 PCTC 발주량




자료: Clarkson, 상상인증권

그림 15. 글로벌 PCTC 인도량



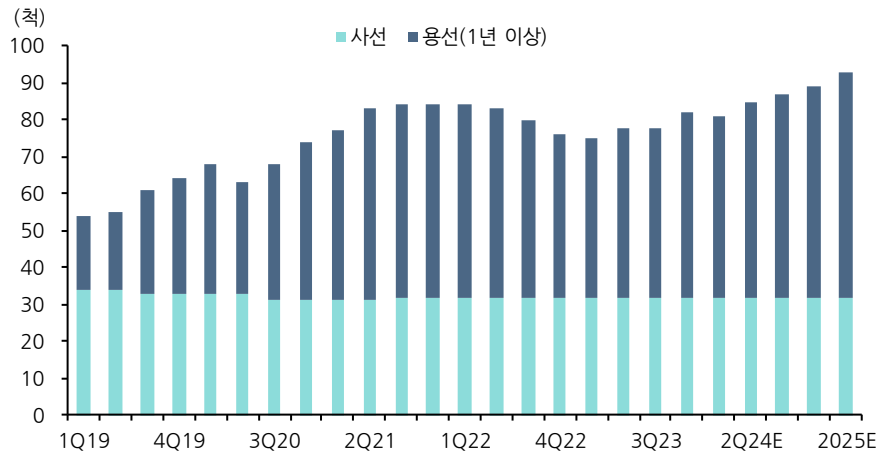

자료: Clarkson, 상상인증권

## 2. PCTC 선복량 증가 및 비계열 비중 확대 전망

**늘어난 선복량 및 비계열 비중 확대로 완성차 해상운송 실적 개선 기대**

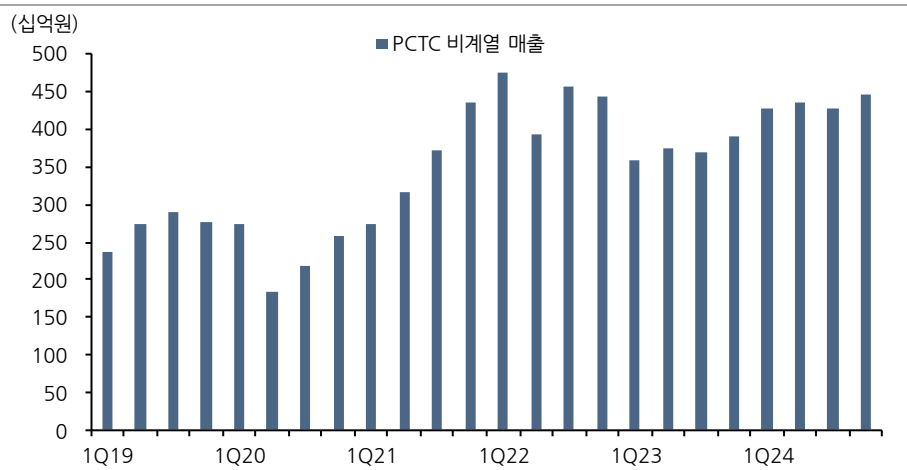
현대글로비스의 완성차 해운 사업에서는 선복량 증가에 따른 사업량 증가 및 비계열 계약 확대 역시 기대할 수 있다. 동사는 2분기 4대 장기용선 인도를 시작으로 28년까지 고정 지출 선박 28척 (사선 6척 장기 용선 22척)을 확보할 계획이며, 2H24 내에는 4대의 장기 용선이 추가될 예정이다. 늘어난 선복량으로는 수익성이 좋은 비계열 운송 계약을 확대할 계획이다. 동사는 완성차 해상운송 비계열 비중을 23년 40%에서 30년 50%까지 확대하는 것을 목표로 하며, 중장기적인 비계열 매출 증가를 통해 해운 사업부 실적 증가 및 마진 개선에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

그림 16. 현대글로비스 PCTC 선대 전망




자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 17. 현대글로비스 비계열 매출 추이 및 전망




자료: 현대글로비스, 상상인증권

## 3. 주주 환원 기대감, 적극적인 투자 계획

현대글로비스는 배당 정책 확대, 무상증자, 중장기 투자 계획 및 사업 목표 발표를 통해 기업 가치 상향 및 주주 환원에 대한 강한 의지를 보여주었다.

**배당성향 최소 25%, DPS 최소 yoy +5% 성장으로 확대**

동사는 DPS yoy +5~50% 성장을 목표로 했던 기존 배당정책을 2025~2027년 3년 간 배당성향 최소 25%, DPS 최소 yoy +5% 성장으로 확대했다. 그와 동시에 주당 1주 무상증자를 시행했으며, 이로 인해 동사의 총 주식 수는 기존 3,750만주에서 7,500만주로 확대될 예정이다. 당사는 2025년 동사의 지배주주순이익을 1조 3,193억원으로 전망했는데, 이를 고려 시 동사의 2025년 DPS는 4,500원 수준에서 형성될 것으로 예상한다. 무상증자를 통한 적극적인 주주 환원, 그리고 늘어난 주식 수를 감안했을 때 크게 확대되는 총 배당 규모는 동사의 주가 부양 의지를 여실히 보여주는 부분이다.

**2030년까지 향후 7년간 누적 9조원 투자 계획**

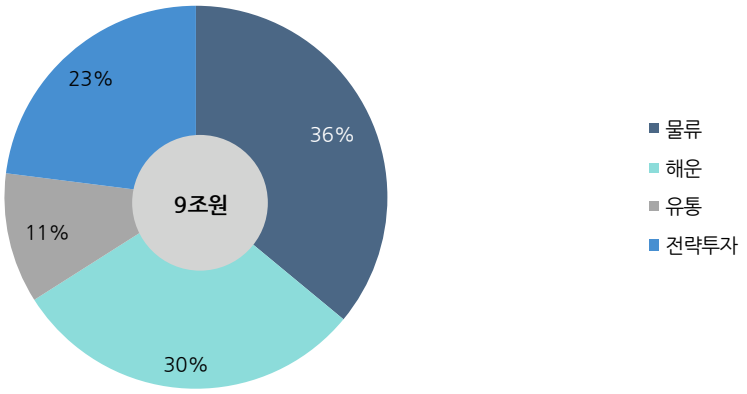
또한, 투자 확대에 따른 사업 강화 역시 진행될 예정이다. 과거 5년간 동사의 Capex 집행은 평균 4천억 수준이었으나, 이번 중장기 투자 정책에서 2030년까지 향후 7년간 누적 9조원, 연 평균 1.3조 규모의 투자 계획을 발표하면서 투자 규모를 대폭 확대했다. 중장기 투자를 통해 물류 부문에서는 TP 트럭 등 필수 운송 수단 직영화를 통한 물류비 상승 영향 축소에 집중하고자 하며, 해운 부분에서는 선대 확장을 통해 사업량을 키우고 친환경 선대로의 교체를 진행할 계획이다. 동사의 충분한 현금 여력을 고려했을 때 해당 투자 계획 달성에 큰 무리는 없을 것으로 판단한다.

표 1. 현대글로비스 신규 배당 정책

| 분류 | 내용 |
|---|---|
| 배당정책 | 배당성향 최소 25% 이상 |
| | DPS 최소 yoy +5% 상향 |
| 무상증자 | 1 주당 1 주 무상증자 |
| | 무상증자 후 기존 주식수 3,750 만주 → 7,500 만주 |

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 18. 현대글로비스 중장기 투자 계획




자료: 현대글로비스, 상상인증권

표 2. 현대글로비스 부문별 중장기 사업 목표

| 분류 | 내용 |
|---|---|
| 가이던스 | 24E 전사 매출액 26~27 조원, 영업이익 1.6~1.7 조원 |
| | 24~30E 중장기 목표 ROE 15% 이상 |
| 물류 | 24E 매출액 10 조원, 30E 16 조원 목표 |
| | 글로벌 포워딩 비계열 매출 비중 23 년 20%에서 30E 60% 확대 목표 |
| 해운 | 24E 매출액 5 조원, 30E 7 조원 목표 |
| | 비계열 OEM 물량 비중 23 년 50%에서 30E 50% 확대 목표 |
| 유통 | 24E 매출액 11 조원, 30E 17 조원 목표 |

자료: 현대글로비스, 상상인증권

## 중장기 포인트: 사용 후 EV배터리 운송 사업

**사용후 EV배터리 밸류체인 운송의 선두 기업으로 자리잡을 것**

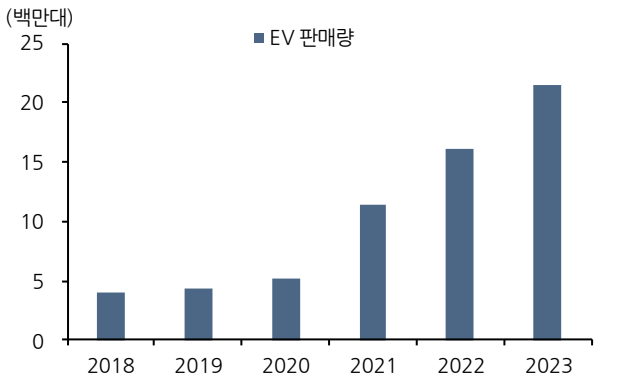
현대글로비스는 사용 후 EV배터리 사업으로 폐배터리 리사이클링 산업 내 핵심 플레이어로 자리잡을 것으로 기대된다. 2023년 글로벌 EV 판매량은 2,151만대로 yoy +33% 성장했으며, 글로벌 EV 전환은 지속 확대될 것으로 전망된다. 이에 따라 자동차 산업 내 폐배터리 처리 및 재활용 신사업에 대한 관심은 점점 커져가고 있다.

문제 발생 시 대규모 안전 사고로 이어질 수 있다는 점에서 폐배터리 운송은 중요도가 높은 부문 중 하나이다. 그러나 대부분의 이차전지 기업들은 회수 후 후처리 기술에 중점을 두고 있다. 동사는 해당 사업의 강화를 통해 폐배터리 리사이클링 산업 내 모든 프로세스 물류를 전담하고자 한다. 구체적으로 동사는 폐차 및 배터리 셀을 Scrap 하는 회수 단계, 안전성 및 회수율, 활용가능성을 진단하는 해체 단계, 보다 안전하고 효율적인 운송을 위해 배터리 셀을 블랙 파우더 형태로 전환하는 전처리 단계 등을 전담하게 될 예정이다.

동사는 현대차그룹과의 시너지로 EV배터리에 대한 높은 이해도와 시장 네트워크를 보유하고 있다는 강점이 있다. 또한, 안전한 회수를 위해서는 배터리가 훼손되지 않도록 고정된 상태로 수송해야 하는데, 동사는 2021년 전용 회수 용기를 개발해 특허를 취득하는 등 기술력 확보를 위한 노력을 기울이고 있다. 올해에는 폐배터리 친환경 전처리 기술 보유 기업인 ER에 지분 투자를 결정했으며, 에코프로와 폐배터리 재활용 사업 협력 MOU도 체결했다.

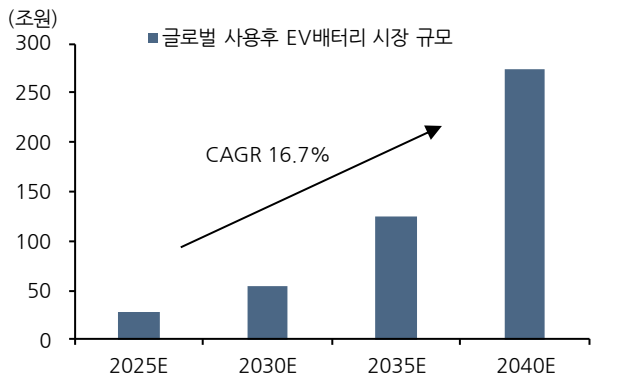
현재 폐배터리 리사이클링 사업은 개화 단계이며 시장의 규모와 필요성이 나날이 커져가고 있다. 동사는 선제적 투자 및 사업 확대를 통해 차세대 유망 시장인 배터리 리사이클링 산업을 선도할 수 있을 것으로 기대한다.

그림 19. 글로벌 EV 판매량 추이




자료: Marklines, 상상인증권

그림 20. 글로벌 사용후 EV배터리 시장 규모 전망

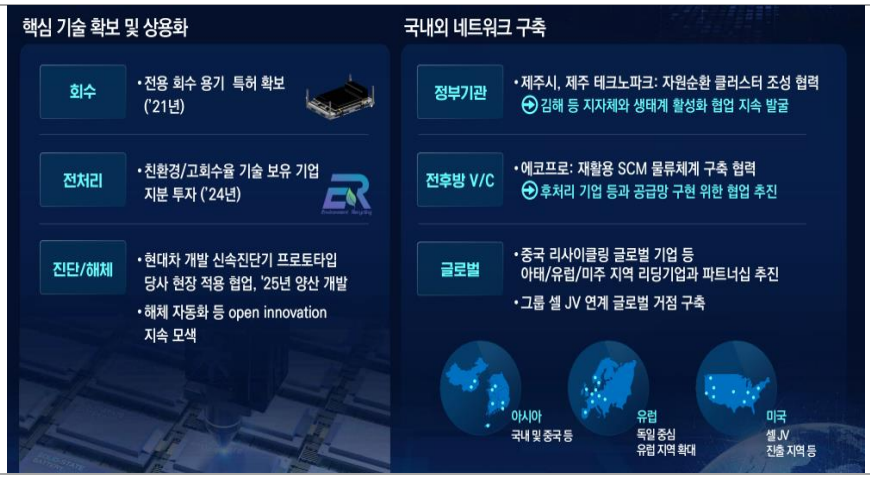



자료: 현대글로비스, SNE Research, 상상인증권

그림 21. 현대글로비스 사용후 EV배터리 사업 모델

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 22. 현대글로비스 사용후 EV배터리 사업 세부 현황




자료: 현대글로비스, 상상인증권

## 실적 전망 및 밸류에이션

**2Q24 매출액 7조 644억원 영업이익 4,393억원 기록**

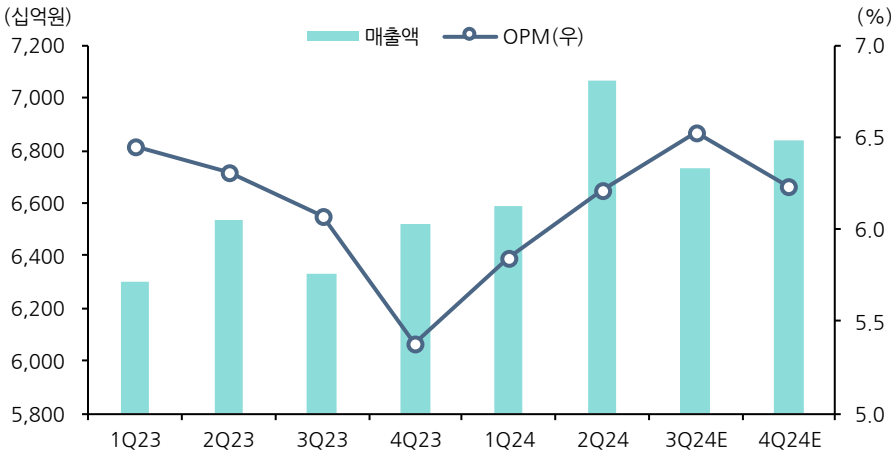
현대글로비스의 2Q24 실적은 매출액 7조 644억원 (yoy +8.1%), 영업이익은 4,393억원 (yoy 6.5%, OPM 6.2%)을 기록했다. 해운 매출은 1조 2,878억원 (yoy +22.3%), 영업이익은 785억원 (yoy +6.1%, OPM 6.1%)을 기록했다. PCTC 운송 계약 일부 운임 인상으로 PCTC 매출액은 yoy +28% 증가했으나 용선료, 체선료 등 비용 부담 증가로 이익성장폭은 높지 않았다. 벌크 매출은 당분기 BDI 지수 상승에 따른 효과로 yoy +7% 성장했다.

물류 실적은 매출액 2조 4,344억원 (yoy +7.8%), 영업이익 2,027억원 (yoy -4.9%, OPM 8.3%)을 기록했다. 캡티브 고객사 내수 완성차 판매가 둔화하며 국내 물류 매출액은 yoy -1.7% 감소했으나 수출 판매 및 해외 법인 판매가 성장하면서 해외 물류 매출액은 yoy +10.5% 성장했다. 유통 실적은 우호적 환율 효과와 함께 해외 공장에서 안전 재고 확보 수요가 증가함에 따라 CKD 부문이 견인하며 매출액 3조 3,422억원 (yoy +3.7%), 영업이익 1,581억원 (yoy 26.2%, OPM 4.7%)을 기록했다.

**2024E 연간 매출액 27조 2,267원, 영업이익 1조 6,906억원 전망**

하반기에는 PCTC 운임 인상 효과와 더불어 선복 확보를 통한 사업량 증가 및 비계열 계약 확대가 예상됨에 따라 PCTC 부문이 실적 성장을 견인할 것으로 기대된다. 이에 따른 2024년 전사 매출액은 27조 2,267억원 (yoy +6.0%), 영업이익은 1조 6,906억원 (yoy +8.8%, OPM 6.2%)을 전망한다.

그림 23. 현대글로비스 매출 및 영업이익률 추이



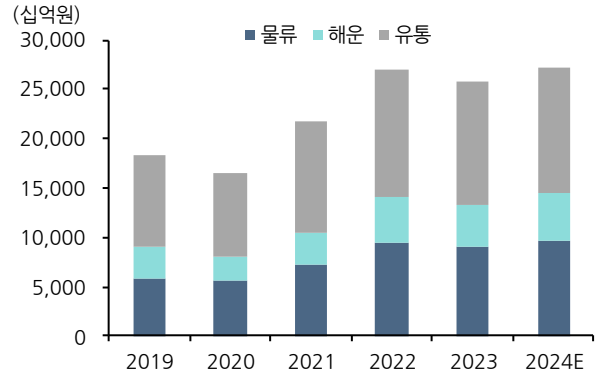

자료: 현대글로비스, 상상인증권

표 3. 현대글로비스 부문별 실적 전망

| (십억원) | | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | TOTAL | 6,301 | 6,535 | 6,330 | 6,517 | 6,586 | 7,064 | 6,734 | 6,842 | 25,683 | 27,227 | 28,566 |
| | 물류 | 2,151 | 2,258 | 2,244 | 2,374 | 2,275 | 2,434 | 2,402 | 2,496 | 9,028 | 9,607 | 10,497 |
| | 국내 | 476 | 500 | 476 | 518 | 480 | 492 | 473 | 516 | 1,971 | 1,960 | 1,967 |
| | 해외 | 1,675 | 1,758 | 1,768 | 1,856 | 1,795 | 1,943 | 1,929 | 1,980 | 7,058 | 7,647 | 8,530 |
| | 해운 | 1,009 | 1,053 | 1,036 | 1,114 | 1,151 | 1,288 | 1,232 | 1,284 | 4,211 | 4,955 | 5,457 |
| | PCTC | 764 | 779 | 768 | 826 | 922 | 995 | 938 | 991 | 3,137 | 3,846 | 4,282 |
| | 벌크 | 245 | 274 | 268 | 288 | 229 | 293 | 295 | 293 | 1,075 | 1,109 | 1,176 |
| | 유통 | 3,141 | 3,224 | 3,050 | 3,029 | 3,161 | 3,342 | 3,100 | 3,062 | 12,444 | 12,664 | 12,612 |
| | CKD | 2,645 | 2,690 | 2,572 | 2,546 | 2,652 | 2,814 | 2,630 | 2,585 | 10,452 | 10,681 | 10,650 |
| | 중고차 | 170 | 180 | 182 | 174 | 153 | 166 | 168 | 161 | 705 | 648 | 600 |
| | 기타유통 | 327 | 355 | 296 | 310 | 356 | 362 | 302 | 316 | 1,287 | 1,335 | 1,362 |
| *YoY* | *TOTAL* | 0.1 | -4.8 | -9.8 | -4.3 | 4.5 | 8.1 | 6.4 | 5.0 | -4.8 | 6.0 | 4.9 |
| | *물류* | -1.0 | -4.7 | -9.3 | -3.6 | 5.7 | 7.8 | 7.0 | 5.1 | -4.8 | 6.4 | 9.3 |
| | *해운* | -4.4 | -5.5 | -16.7 | -3.8 | 14.1 | 22.3 | 18.9 | 15.3 | -7.9 | 17.7 | 10.1 |
| | *유통* | 2.4 | -4.6 | -7.5 | -5.0 | 0.6 | 3.7 | 1.6 | 1.1 | -3.8 | 1.8 | -0.4 |
| 영업이익 | TOTAL | 407 | 413 | 384 | 351 | 385 | 439 | 440 | 427 | 1,554 | 1,691 | 1,875 |
| | 물류 | 168 | 213 | 190 | 167 | 182 | 203 | 191 | 181 | 738 | 757 | 793 |
| | 해운 | 106 | 74 | 52 | 60 | 83 | 79 | 103 | 108 | 292 | 372 | 506 |
| | 유통 | 133 | 125 | 142 | 124 | 121 | 158 | 146 | 138 | 524 | 562 | 575 |
| *YoY* | *TOTAL* | -4.6 | -8.0 | -19.6 | -21.3 | -5.4 | 6.5 | 14.5 | 21.7 | -13.6 | 8.8 | 10.9 |
| | *물류* | 41.2 | 31.2 | 20.3 | -10.9 | 8.2 | -4.9 | 0.6 | 8.5 | 17.8 | 2.5 | 4.8 |
| | *해운* | -17.8 | -20.6 | -54.1 | -33.0 | -21.9 | 6.1 | 98.5 | 78.9 | -31.3 | 27.4 | 36.3 |
| | *유통* | -25.7 | -35.0 | -31.4 | -26.6 | -9.3 | 26.2 | 2.5 | 11.6 | -29.9 | 7.3 | 2.3 |
| *OPM* | *TOTAL* | 6.5 | 6.3 | 6.1 | 5.4 | 5.8 | 6.2 | 6.5 | 6.2 | 6.1 | 6.2 | 6.6 |
| | *물류* | 7.8 | 9.4 | 8.5 | 7.0 | 8.0 | 8.3 | 8.0 | 7.2 | 8.2 | 7.9 | 7.6 |
| | *해운* | 10.5 | 7.0 | 5.0 | 5.4 | 7.2 | 6.1 | 8.3 | 8.4 | 6.9 | 7.5 | 9.3 |
| | *유통* | 4.2 | 3.9 | 4.7 | 4.1 | 3.8 | 4.7 | 4.7 | 4.5 | 4.2 | 4.4 | 4.6 |
| 평균 KRWUSD | | 1,277 | 1,277 | 1,315 | 1,312 | 1,321 | 1,329 | 1,371 | 1,365 | 1,350 | 1,306 | 1,354 |
| YoY | | 5.9 | 4.3 | -2.1 | -2.7 | 4.1 | 4.3 | 4.1 | 2.2 | 1.2 | 3.7 | -5.4 |

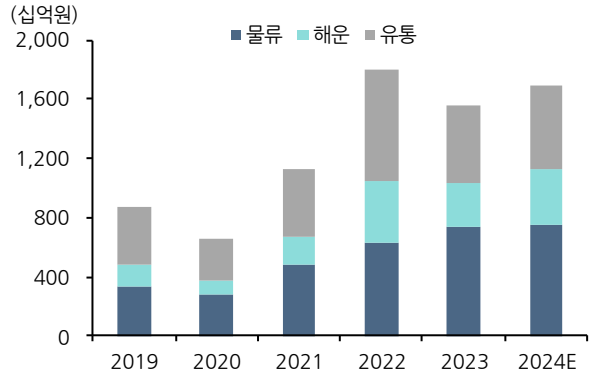
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 24. 현대글로비스 부문별 매출 추이



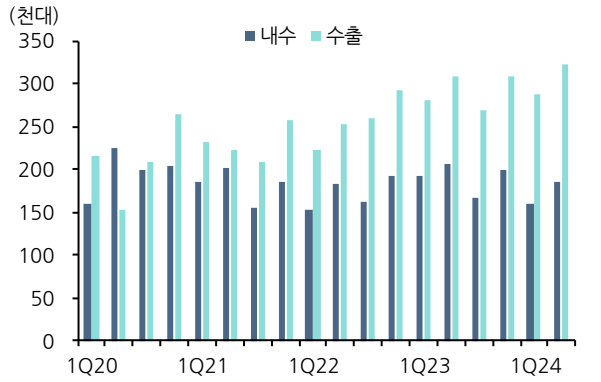

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 25. 현대글로비스 부문별 영업이익 추이



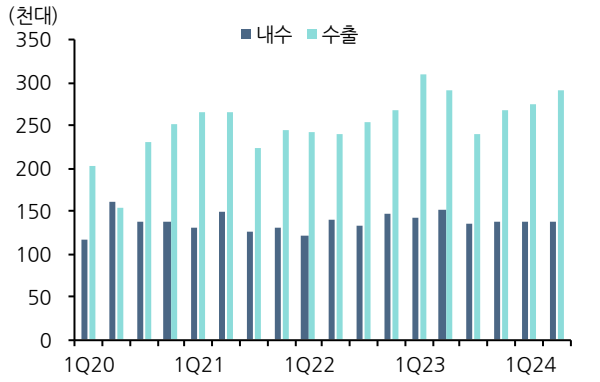

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 26. 현대차 완성차 내수 수출 판매 추이



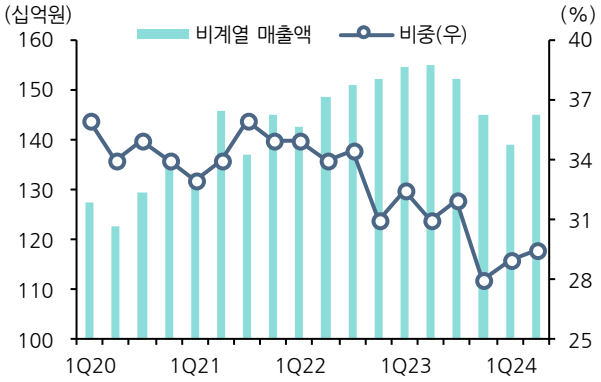

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 27. 기아 완성차 내수 수출 판매 추이



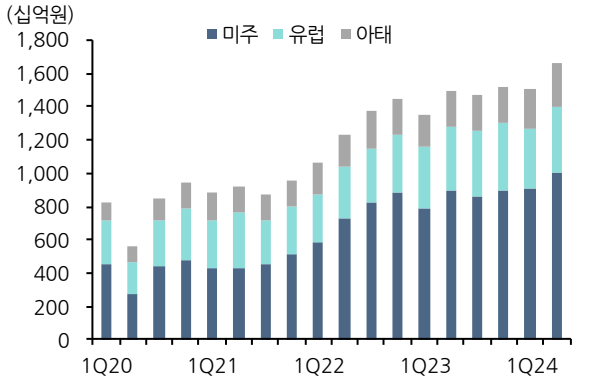

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 28. 현대글로비스 국내물류 비계열 매출 추이



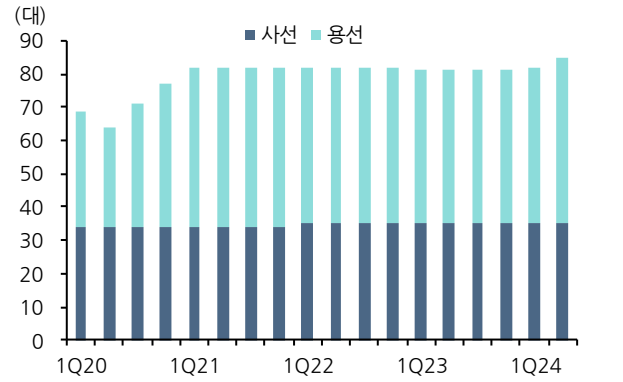

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 29 현대글로비스 해외법인 권역별 물류 매출



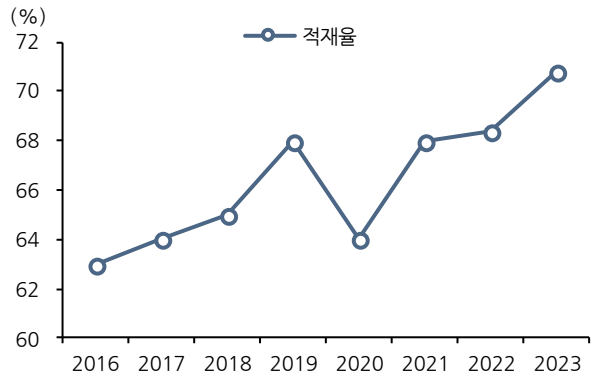

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 30. 현대글로비스 PCTC 사선 및 용선 추이



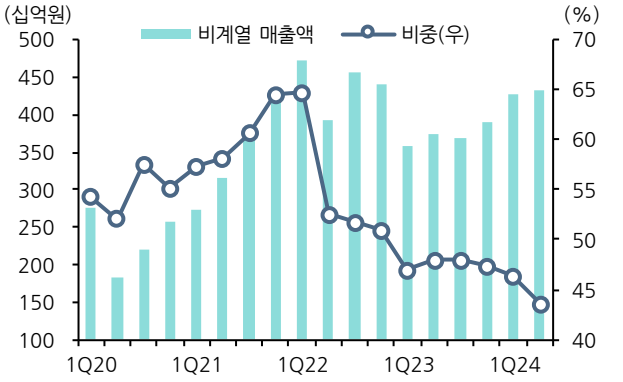

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 31. 현대글로비스 PCTC 선박 적재율 추이



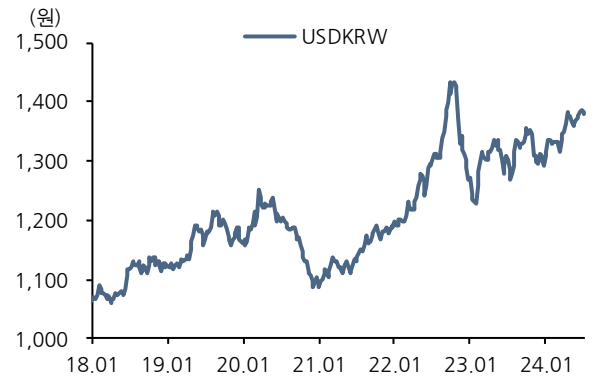

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 32. 현대글로비스 PCTC 비계열 매출 추이




자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 33. USDKRW 환율 추이




자료: Bloomberg, 상상인증권

**투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 제시**

현대글로비스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd PBR 123,035원에 동사의 2024E~2028E년 ROE 수준을 고려한 Target PBR 1.54배를 적용해 산출했다. 동사의 주가는 실적 개선 기대감 및 최근 발표한 투자 및 주주환원 정책 확대로 ytd +23% 성장했다. 그럼에도 밸류에이션 수준은 여전히 저평가 구간이며, 투자 매력도도 충분하다고 판단한다.

표 4. 현대글로비스 목표주가 산정 Table

| 내용 | 금액 | 비고 |
|---|---|---|
| 12M fwd BPS (원) | 123,035 | |
| Target PBR (배) | 1.54 | |
| 적정주가 (원) | 189,273 | |
| **목표주가 (원)** | **180,000** | |
| 현재가 (원) | 118,200 | |
| **Upside Potential** | **52.3%** | |

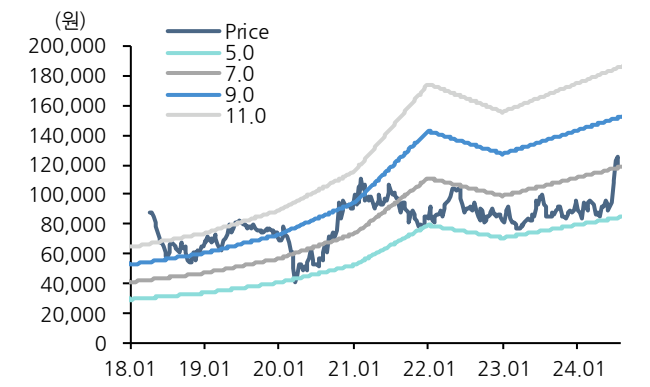
자료: 상상인증권 리서치센터

표 5. 현대글로비스 Target PBR 산정 Table

| 내용 | 금액 | 비고 |
|---|---|---|
| COE | 9.52 | |
| 시장 위험프리미엄 | 6.11 | WMI 500 총수익률 (9.410) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.304) |
| 무위험수익률 | 3.46 | 10년 만기 국고채 수익률 90일 평균 |
| 베타 | 0.99 | 104주 adjusted beta |
| 영구성장률 | 3.28 | 30년 만기 국고채 수익률 90일 평균 |
| ROE | 12.88 | 2024E~2028E ROE 평균 |
| 영구성장률 | 3.28 | |
| Target PBR | 1.54 | |

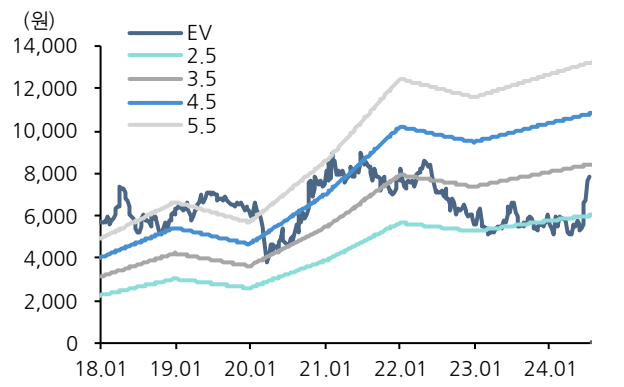
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 34. 12M Forward PER 밴드




자료: 상상인증권

그림 35 12M Forward EV/EBITDA 밴드




자료: 상상인증권

표 6. PCTC 해운 Global Peer Valuation

| (백만) | | WALLENIUS WILHELMSEN ASA | HOEGH AUTOLINERS ASA | NIPPON YUSEN KK | MITSUI OSK LINES LTD | KAWASAKI KISEN KAISHA LTD |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 결산 | | 12/2023 | 12/2023 | 03/2024 | 03/2024 | 03/2024 |
| 통화 | | NOK | NOK | JPY | JPY | JPY |
| 종가 | | 102.9 | 119.8 | 4,695.0 | 4,640.0 | 2,284.0 |
| 시가총액(십억원) | | 43,537.5 | 22,854.2 | 2,164,395.0 | 1,681,593.8 | 1,632,438.9 |
| 절대수익률(%) | 1M | -3.8 | -2.2 | 1.7 | -3.5 | 0.7 |
| | 3M | -2.6 | 13.8 | 12.5 | -1.4 | 11.1 |
| | 6M | 1.0 | 12.1 | -5.7 | -9.5 | -3.6 |
| 매출액 | 2023 | 5,149.0 | 1,446.1 | 16,533.5 | 11,274.5 | 6,664.7 |
| | 2024E | 5,284.2 | 1,437.3 | 15,253.1 | 10,345.7 | 6,087.0 |
| | 2025E | 5,405.6 | 1,456.4 | 15,142.5 | 10,778.0 | 6,258.0 |
| 영업이익 | 2023 | 1,229.0 | 661.6 | 1,209.8 | 714.3 | 587.0 |
| | 2024E | 1,367.1 | 631.6 | 1,228.6 | 669.7 | 598.5 |
| | 2025E | 1,425.3 | 655.1 | 1,178.7 | 782.9 | 615.1 |
| 순이익 | 2023 | 846.0 | 589.6 | 1,583.3 | 1,812.1 | 725.7 |
| | 2024E | 981.6 | 593.1 | 1,418.2 | 1,493.6 | 738.8 |
| | 2025E | 1,088.9 | 619.1 | 2,044.2 | 1,814.1 | 1,173.4 |
| P/E(배) | 2023 | 4.4 | 3.0 | 8.7 | 6.4 | 13.9 |
| | 2024E | 4.1 | 3.5 | 10.0 | 7.1 | 14.0 |
| | 2025E | 3.6 | 3.3 | 6.6 | 5.8 | 8.3 |
| P/B(배) | 2023 | 1.0 | 1.2 | 0.7 | 0.7 | 0.9 |
| | 2024E | 1.1 | 1.8 | 0.9 | 0.8 | 1.1 |
| | 2025E | 1.0 | 1.8 | 0.7 | 0.7 | 1.0 |
| EV/EBITDA(배) | 2023 | 3.4 | 2.3 | 8.4 | 14.0 | 11.4 |
| | 2024E | 3.2 | 3.2 | 9.0 | 14.7 | 12.3 |
| | 2025E | 3.0 | 3.0 | 8.9 | 12.3 | 11.5 |
| 영업이익률(%) | 2023 | 23.9 | 45.8 | 7.3 | 6.3 | 8.8 |
| | 2024E | 25.9 | 43.9 | 8.1 | 6.5 | 9.8 |
| | 2025E | 26.4 | 45.0 | 7.8 | 7.3 | 9.8 |
| ROE(%) | 2023 | 24.9 | 47.6 | 8.9 | 12.2 | 6.7 |
| | 2024E | 27.2 | 45.7 | 9.0 | 11.6 | 7.8 |
| | 2025E | 27.6 | 52.7 | 12.5 | 12.8 | 12.9 |

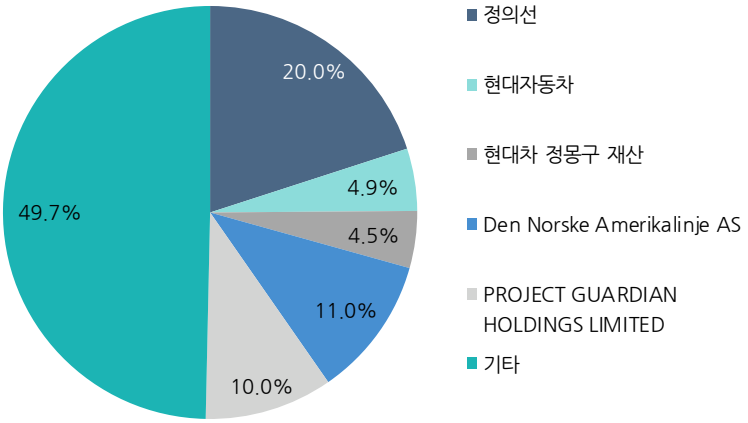
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

# 기업 개요

## 기업 소개

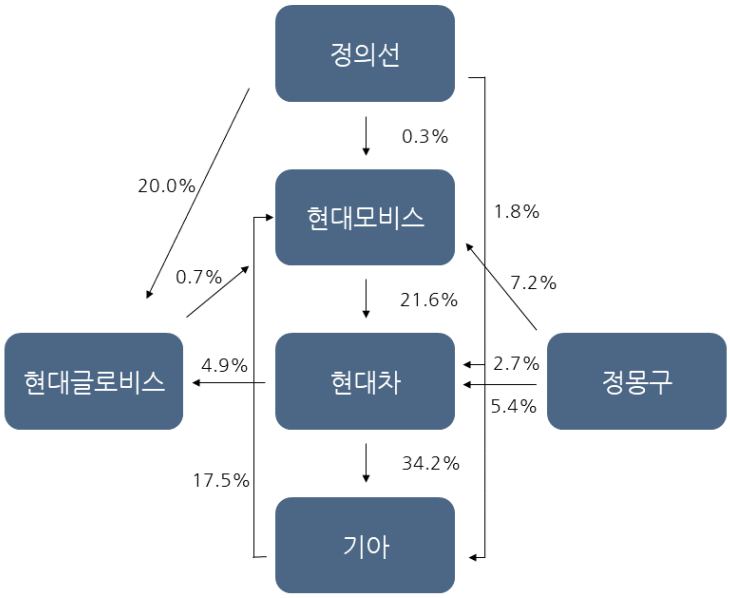
현대글로비스는 현대차그룹 계열 종합 물류 유통 회사로 2001년 설립, 2005년 유가증권시장에 상장했다. 현대글로비스의 2023년 매출액은 25조 6,832억원(yoy -4.8%), 영업이익은 1조 5,540억원(yoy -13.6%, OPM 6.1%)을 기록하였으며, 부문별 매출 비중은 물류 35.2%, 해운 16.4%, 유통 48.5%이다. 현대글로비스의 최대주주는 20%의 지분을 보유하고 있는 정의선 현대차그룹 회장이며, 현대글로비스 지분 구조는 오너일가 → 현대모비스 → 현대차 → 기아로 이어지는 현대차그룹의 순환 출자 형태 지배 구조와 밀접하게 연관되어있다.

그림 36. 현대글로비스 지분 구조




자료: Dart, 상상인증권

표 37. 현대차그룹 지배구조




자료: 상상인증권 리서치센터

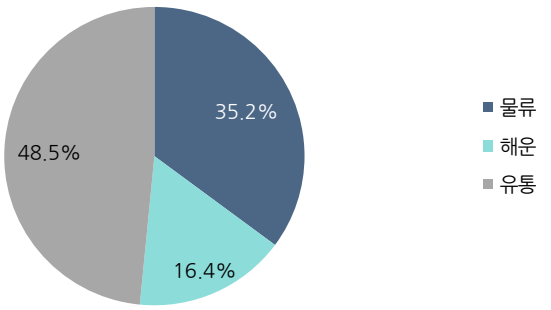
**사업부별 소개**

물류 사업부는 현대차그룹 계열사 및 기타 고객들의 화물에 대한 내륙 운송, 보관, 하역, 글로벌 포워딩 서비스 등을 총괄하고 있다. 취급 품목에는 완성차부터 자동차 부품, 철강 화물 등 자동차 밸류체인 내 화물뿐만 아니라 식품, 유통, 산업재 등 기타 화물도 존재한다. 물류 사업부는 사업을 영위하는 지역에 따라 국내물류, 해외물류로 나눌 수 있다. 국내물류는 국내 공장에서 출하되어 내수 및 수출로 판매되는 완성차가 전체 비중에서 50%를 차지하고 있다. 해외물류는 미주, 유럽, 아태 등 주요 해외 법인 권역 내에서의 물류를 포괄한다.

해운 사업부에서는 완성차 해운과 벌크 해운을 영위하고 있다. 완성차 해운 사업에서는 PCTC(Pure Car Truck Carrier) 선박으로 완성차 및 중장비, 구조물을 운반하는 서비스를 제공하고 있으며, 벌크 해운 사업에서는 철광석, 석탄, 곡물 등을 나르는 드라이벌크선 및 원유, 화학제품을 나르는 탱크선을 운영하고 있다.

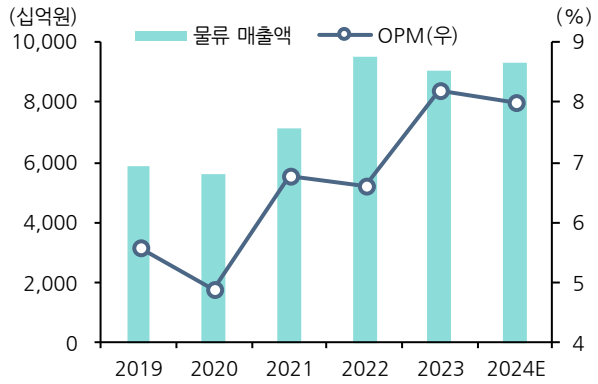
유통 사업부는 CKD 사업, 중고차 사업, 트레이딩 사업으로 세분화할 수 있다. CKD는 국내외 협력사로부터 자동차 부품을 조달해 현지 공장에 공급하는 사업이다. 물류 사업부의 글로벌 포워딩과 다른 점은 부품을 직접 매입해 유통한다는 점이다. 이 때문에 CKD 실적은 환율 변동 영향에 민감하다. 중고차 사업에서는 중고차 경매장 운영 및 중고차 거래 플랫폼 '오토벨'을 운영하며, 트레이딩 사업에서는 알루미늄, 구리 등 비철금속을 유통한다.

그림 38. 부문별 매출액 비중 (2023년 기준)



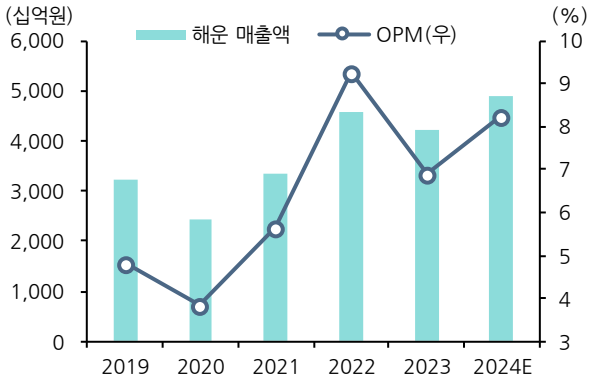

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 39. 현대글로비스 물류 사업부 실적



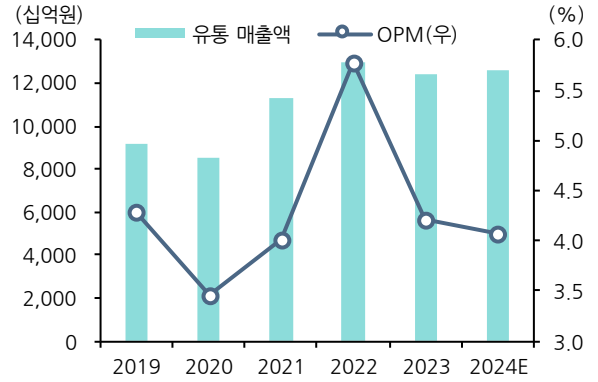

자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 40. 현대글로비스 해운 사업부 실적




자료: 현대글로비스, 상상인증권

그림 41. 현대글로비스 유통 사업부 실적




자료: 현대글로비스, 상상인증권

### 대차대조표

| (단위: 십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **8,181.9** | **8,771.5** | **9,568.0** | **10,254.8** | **11,154.5** |
| 현금 및 현금성자산 | 2,059.8 | 2,290.8 | 3,156.0 | 3,576.7 | 4,024.1 |
| 매출채권 | 3,240.0 | 3,039.6 | 3,345.9 | 3,485.8 | 3,753.8 |
| 재고자산 | 1,452.3 | 1,347.6 | 1,443.8 | 1,504.2 | 1,619.8 |
| **비유동자산** | **5,695.9** | **5,953.5** | **6,336.9** | **6,616.1** | **6,913.9** |
| 관계기업투자등 | 854.6 | 882.2 | 900.6 | 937.2 | 975.2 |
| 유형자산 | 4,470.0 | 4,725.9 | 5,077.8 | 5,305.0 | 5,549.6 |
| 무형자산 | 104.2 | 136.1 | 145.0 | 151.8 | 157.8 |
| **자산총계** | **13,877.8** | **14,725.0** | **15,904.9** | **16,870.9** | **18,068.4** |
| **유동부채** | **4,343.8** | **4,467.6** | **4,869.5** | **4,800.1** | **4,840.2** |
| 매입채무 | 2,408.9 | 2,602.6 | 2,849.2 | 2,968.3 | 3,196.5 |
| 단기금융부채 | 1,473.0 | 1,551.2 | 1,738.6 | 1,538.6 | 1,338.6 |
| **비유동부채** | **2,654.4** | **2,473.5** | **2,286.4** | **2,302.6** | **2,319.4** |
| 장기금융부채 | 2,004.6 | 1,966.7 | 1,664.8 | 1,664.8 | 1,664.8 |
| **부채총계** | 6,998.2 | 6,941.1 | 7,156.0 | 7,102.7 | 7,159.6 |
| **지배주주지분** | **6,866.0** | **7,755.4** | **8,717.9** | **9,737.3** | **10,877.8** |
| 자본금 | 18.8 | 18.8 | 37.5 | 37.5 | 37.5 |
| 자본잉여금 | 153.6 | 153.6 | 153.6 | 153.6 | 153.6 |
| 이익잉여금 | 6,679.2 | 7,513.0 | 8,456.8 | 9,476.1 | 10,616.7 |
| **비지배주주지분** | **13.6** | **28.6** | **31.0** | **31.0** | **31.0** |
| **자본총계** | **6,879.6** | **7,783.9** | **8,748.9** | **9,768.2** | **10,908.8** |

### 손익계산서

| (단위: 십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **26,981.9** | **25,683.2** | **27,226.7** | **28,566.1** | **30,089.5** |
| 매출원가 | 24,680.5 | 23,591.7 | 24,889.0 | 26,014.7 | 27,279.4 |
| 매출총이익 | 2,301.4 | 2,091.5 | 2,337.8 | 2,551.4 | 2,810.1 |
| 판매비와 관리비 | 502.9 | 537.4 | 647.2 | 676.4 | 709.7 |
| **영업이익** | **1,798.5** | **1,554.0** | **1,690.6** | **1,875.0** | **2,100.3** |
| EBITDA | 2,264.5 | 2,107.1 | 2,312.2 | 2,521.6 | 2,775.7 |
| 금융손익 | -190.2 | -121.0 | -67.9 | -71.0 | -80.9 |
| 관계기업등 투자손익 | -9.3 | -7.4 | 46.1 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -1.7 | 27.7 | -15.4 | -0.8 | 0.8 |
| **세전계속사업이익** | **1,597.4** | **1,453.4** | **1,653.4** | **1,803.2** | **2,020.2** |
| 계속사업법인세비용 | 404.6 | 383.3 | 446.3 | 475.6 | 532.8 |
| 당기순이익 | 1,192.8 | 1,070.1 | 1,207.1 | 1,327.6 | 1,487.4 |
| **지배주주순이익** | **1,189.8** | **1,061.1** | **1,199.5** | **1,319.3** | **1,478.1** |
| 매출총이익률 (%) | 8.5 | 8.1 | 8.6 | 8.9 | 9.3 |
| 영업이익률 (%) | 6.7 | 6.1 | 6.2 | 6.6 | 7.0 |
| EBITDA 마진률 (%) | 8.4 | 8.2 | 8.5 | 8.8 | 9.2 |
| 세전이익률 (%) | 5.9 | 5.7 | 6.1 | 6.3 | 6.7 |
| 지배주주순이익률 (%) | 4.4 | 4.1 | 4.4 | 4.6 | 4.9 |
| ROA (%) | 9.1 | 7.4 | 7.8 | 8.1 | 8.5 |
| ROE (%) | 18.8 | 14.5 | 14.6 | 14.3 | 14.3 |
| ROIC (%) | 20.9 | 16.6 | 18.6 | 19.5 | 20.8 |

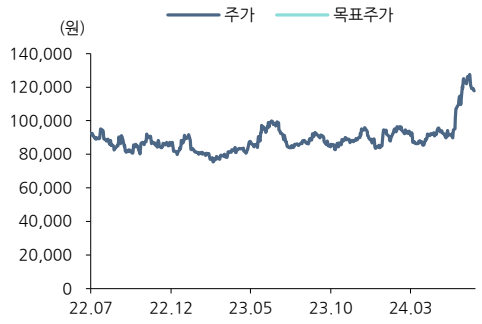
### 현금흐름표

| (단위: 십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **1,558.8** | **2,242.3** | **1,513.2** | **1,894.7** | **2,008.5** |
| 당기순이익(손실) | 1,192.8 | 1,070.1 | 1,207.1 | 1,327.6 | 1,487.4 |
| 현금수익비용가감 | 1,333.8 | 1,305.9 | 722.5 | 654.4 | 682.9 |
| 유형자산감가상각비 | 446.9 | 538.2 | 605.2 | 629.8 | 658.0 |
| 무형자산상각비 | 19.1 | 14.8 | 16.4 | 16.7 | 17.4 |
| 기타현금수익비용 | 867.8 | 752.8 | -272.9 | -232.2 | -232.5 |
| 운전자본 증감 | -724.1 | 210.9 | -452.8 | -87.3 | -161.8 |
| 매출채권의 감소(증가) | -604.4 | 246.2 | -284.3 | -139.9 | -268.0 |
| 재고자산의 감소(증가) | -89.1 | 108.8 | -94.5 | -60.4 | -115.7 |
| 매입채무의 증가(감소) | -18.6 | -60.6 | 49.5 | 119.1 | 228.2 |
| 기타영업현금흐름 | -12.0 | -83.5 | -123.5 | -6.1 | -6.4 |
| **투자활동 현금흐름** | **-526.6** | **-1,007.2** | **-305.1** | **-974.0** | **-1,023.5** |
| 유형자산 처분(취득) | -338.0 | -313.2 | -817.7 | -857.0 | -902.7 |
| 무형자산 감소(증가) | -3.4 | -4.5 | -20.8 | -23.5 | -23.5 |
| 투자자산 감소(증가) | -204.5 | -675.3 | 542.6 | -84.9 | -88.3 |
| 기타투자활동 | 19.4 | -14.2 | -9.2 | -8.7 | -9.0 |
| **재무활동 현금흐름** | **-438.0** | **-700.9** | **-339.9** | **-500.0** | **-537.5** |
| 차입금의 증가(감소) | -293.2 | -485.7 | -354.0 | -200.0 | -200.0 |
| 자본의 증가(감소) | -142.5 | -213.8 | -217.5 | -300.0 | -337.5 |
| 배당금 지급 | 142.5 | 213.8 | 236.3 | 300.0 | 337.5 |
| 기타재무활동 | -2.3 | -1.4 | 231.6 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증감** | **414.5** | **231.0** | **865.2** | **420.7** | **447.4** |
| 기초현금 | 1,645.3 | 2,059.8 | 2,290.8 | 3,156.0 | 3,576.7 |
| 기말현금 | 2,059.8 | 2,290.8 | 3,156.0 | 3,576.7 | 4,024.1 |

### 주요투자지표

| (단위: 십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (배)** | | | | | |
| P/E | 5.2 | 6.8 | 7.4 | 6.7 | 6.0 |
| P/B | 0.4 | 0.5 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 3.3 | 3.2 | 3.4 | 2.9 | 2.4 |
| P/S | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 배당수익률 (%) | 3.5 | 3.3 | 3.4 | 3.8 | 4.2 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증가율 | 23.9 | -4.8 | 6.0 | 4.9 | 5.3 |
| 영업이익 증가율 | 59.7 | -13.6 | 8.8 | 10.9 | 12.0 |
| 세전이익 증가율 | 62.1 | -9.0 | 13.8 | 9.1 | 12.0 |
| 지배주주순이익 증가율 | 52.0 | -10.8 | 13.0 | 10.0 | 12.0 |
| EPS 증가율 | 52.0 | -10.8 | 13.0 | 10.0 | 12.0 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 101.7 | 89.2 | 81.8 | 72.7 | 65.6 |
| 유동비율 | 188.4 | 196.3 | 196.5 | 213.6 | 230.5 |
| 순차입금/자기자본 | 19.4 | -6.6 | -10.8 | -16.5 | -21.2 |
| 영업이익/금융비용 | 16.1 | 9.2 | 9.9 | 10.9 | 12.2 |
| 총차입금 (십억원) | 3,477.6 | 3,517.9 | 3,403.4 | 3,203.4 | 3,003.4 |
| 순차입금 (십억원) | 1,334.5 | -512.8 | -942.5 | -1,611.6 | -2,309.2 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 15,864 | 14,148 | 15,994 | 17,591 | 19,707 |
| BPS | 183,094 | 206,810 | 116,239 | 129,830 | 145,038 |
| SPS | 359,758 | 342,443 | 363,023 | 380,881 | 401,193 |
| DPS | 2,850 | 3,150 | 4,000 | 4,500 | 5,000 |

## 현대글로비스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역




| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 목표가격 대상 시 시점 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2024-07-26 | Buy | 180,000 | 1년 | - | - |

## Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급

| 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 | 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 산업 (Industry) | 투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률 | Overweight (비중확대) | 75.0% | 시가총액 대비 비중확대 | 기업 (Company) | 투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률 | BUY | 96.8% | 절대수익률 15% 초과 |
| | | Neutral (중립) | 25.0% | 시가총액 수준 유지 | | | HOLD | 3.2% | 절대수익률 +15%~ -15% |
| | | Underweight (비중축소) | 0.0% | 시가총액 대비 비중축소 | | | SELL | 0.0% | 절대수익률 -15% 초과 |
| | | | 합계 100% | | | | | 합계 100% | |