해운업

비중확대 (상향)

Top pick

✓ 팬오션

분석의 기본 가정

- 미국 관세 정책 안정화 단계 단기간 내로 가정할 수 없음
- 중동지역 지정학적 리스크 단기간 내 해결도 가정할 수 없음

해운 시장에 돈이 돈다

운송/조선/기계 담당 엄경아
T.02)2004-9585
um.kyung-a@shinyoung.com

2020년 여름에 시작된 전세계적인 공급망 리스크. 길게 가기 어려울 것이라는 전망이 우세했지만, 예상보다 장기화되었음. 6년 가까이 지난 2026년 상반기 현재 전세계 물류 정상화되었음에도 불구하고, 코로나 이전 수준으로 운임수준과 해운사들의 수익성이 회귀하지 않음. 대신 팬데믹 중기에 고평가 되었던 해운사의 밸류에이션은 하향 안정화되었고, 해운사업자들이 기업을 사거나 대규모 시설투자를 합리적인 가격에 시도할 수 있는 환경이 마련된 상황. 풍부한 현금유동성을 더 높은 사업가치로 전환시킬 수 있는 기회라고 판단. 해운업에 대한 산업투자의견을 기존 중립에서 비중확대로 상향함. 해운업 최선호주를 HMM에서 팬오션으로 변경. 팬오션의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 8,300원으로 상향 조정함

신영증권

I. 해운 시장에 돈이 돈다

1. 기업과 선박이 활발하게 사고 팔리는 중

세계 5위 하팍-로이드, 10위 Zim 인수 결정

5위 컨선사 하팍로이드
10위 컨선사
ZIM 인수 발표

지난 2월 16일 이스라엘 해운사 ZIM(ZIM NYSE)이 홈페이지에 고지한 뉴스 헤드라인은 다음과 같다. “하팍-로이드에 주당 35달러, 총 현금 약 42억 달러에 인수될 예정이며, 이스라엘의 새로운 회사인 "뉴 ZIM"이 ZIM 사업의 일부를 인수할 계획입니다.”

인수 이후
4위 컨선사와 차이 좁혀

Zim은 세계 10위 수준의 이스라엘 컨테이너 서비스 기업이다. 운영선대 규모는 70만 4,450TEU이며 시장 점유율로는 2.1%를 차지한다. 인수 기업인 하팍-로이드(Hapag-Lloyd, 독일)는 상위 5위권 컨테이너 선서로 237만 8,477TEU의 선복량을 운영 중이며, 시장점유율로는 7.1%를 차지한다. 합병법인은 현재 4위에 위치한 중국의 COSCO Group과 시장점유율이 1.5%p 정도로 좁아질 예정이다.

Gemini 얼라이언스
점유율 영향력
1위인 MSC와 유사

현재 하팍로이드는 2위 컨테이너선사인 덴마크의 머스크(Maersk)社와 제미니 코퍼레이션(Gemini Corporation)을 결성 중에 있기 때문에 합병 이후 얼라이언스 영향력이 1위 업체인 MSC와 유사해질 것으로 보인다. HMM이 속한 프리머어 얼라이언스 대비로는 2배 수준이다.

도표 1. ZIM 주가 추이

자료 : Bloomberg

인수가격으로 책정된 주당 35달러는 2026년 2월 13일(발표일 전 거래일) 종가 대비 58%, 90일 평균 주가 대비 90%, 그리고 시장 투기 심리가 개

입하기 전인 2025년 8월 8일 주가인 15.5달러 대비 126%의 프리미엄을 반영한 가격이다.

도표 2. 컨테이너 운영사 상위 30위 선복량과 점유율

Rank	Operator	Teu	Share
1	Mediterranean Shg Co	7,217,568	21.5%
2	Maersk	4,634,504	13.8%
3	CMA CGM Group	4,174,821	12.4%
4	COSCO Group	3,606,146	10.7%
5	Hapag-Lloyd	2,378,477	7.1%
6	ONE(Ocean Network Express)	2,107,695	6.3%
7	Evergreen Line	1,956,675	5.8%
8	HMM Co Ltd	1,017,405	3.0%
9	Yang Ming Marine Transport Corp.	725,719	2.2%
10	Zim	704,450	2.1%
11	Wan Hai Lines	592,452	1.8%
12	PIL(Pacific Int. Line)	444,956	1.3%
13	X-Press Feeders Group	194,572	0.6%
14	SITC	185,561	0.6%
15	UniFeeder	166,547	0.5%
16	KMTC	154,447	0.5%
17	IRISL Group	144,470	0.4%
18	Global Feeder Shipping LLC	135,316	0.4%
19	Sinokor Merchant Marine	129,847	0.4%
20	Emirates Shipping Line	115,973	0.3%
21	TS Lines	107,847	0.3%
22	RCL(Regional Container L.)	103,944	0.3%
23	Ningbo Ocean Shg Co	93,309	0.3%
24	Tangshan Port Hede Shipping	88,123	0.3%
25	Sea Lead Shipping	80,590	0.2%
26	Grimaldi(Napoili)	79,426	0.2%
27	Interasia Lines	77,985	0.2%
28	Antong Holdings(QASC)	73,446	0.2%
29	Matson	70,576	0.2%
30	Sinotrans	70,032	0.2%

자료: 알파라이너
주) 동일한 색상이 동일 얼라이언스 소속 해운사

글로벌 컨선사 주가 2024년 저점 이후 반등 중

글로벌 컨테이너 선사들의 주가는 코로나 팬데믹 이후 2022년 초 고점을 기록한 뒤 만 2년 동안 조정받았다. 운임 프리미엄이 사라지는 동안 운임과 동행하여 움직였고, 물류 정상화에 따른 운임 하락 이후에도 해운사들의 수익성이 견조하게 유지되는 것이 확인되면서 밸류에이션이 변곡점에 도달했다.

SK해운으로부터 유조선 10척 사들이기로 한 팬오션

인수가 9,737억원
SK해운 VLCC 10척
팬오션이 산다

지난 2월 11일 팬오션은 취득가액 9,737억원으로 SK해운으로부터 중고 선박 10척 등을 취득한다고 공시했다. 선박에 연계된 장기운송계약이 포함되어 있어 자산취득과 영업확대 부담을 동시에 가질 필요가 없는 계약이라고 판단한다. 10척의 초대형원유수송선(VLCC: Very Large Crude oil Carrier)이 계약관계를 반영하여 차례대로 인수되며, 취득예정일자인 2027년 4월 11일은 마지막 선박의 인수 한도일이다.

도표 3. 팬오션 유형자산 취득결정 공시

1. 취득물건 구분		선박
- 취득물건명		중고 선박 10척 등
2. 취득내역	취득가액(원)	973,743,600,000
	자산총액(원)	10,271,505,785,305
	자산총액대비(%)	9.48
	대규모법인여부	해당
3. 거래상대		SK해운
4. 취득목적		장기화물운송계약 연계 선박 취득을 통한
		Wet Bulk 운송역량 강화 및 수익 기반 확보
5. 취득예정일자		2027-04-11
6. 이사회결의일(결정일)		2026-02-11
- 사외이사 참석여부	참석(명)	4
	불참(명)	0
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부		-
7. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
- 상기 2. 취득내역의 취득금액은 계약금액인 약 668백만불을 2026년 2월 11일 KEB하나은행 최초고시 환율(₩1,457.7/USD, 매매기준율)을 적용하여 환산한 금액입니다. 취득금액에는 무형자산 등의 가치가 포함되어 있으며, 실제 선박 인도일에 따라 변동될 수 있습니다.		
- 상기 5. 취득예정일자는 취득물건 중 마지막 선박의 인수 한도일이며, 관계기관의 승인 일정 및 거래상대방과의 협의 등에 따라 변경될 수 있습니다.		
- 상기 취득예정 선박 10척은 국내 주요 화주와의 장기화물운송계약을 수행하는 선박으로 향후 화물운송계약 양수도 계약 체결 시, 단일판매공급계약 공시 예정입니다.		

자료: 전자공시

HMM도 양수도 검토했던
SK해운의 해운사업

해당 딜이 진행되기 이전에 HMM과 SK해운 사이에 선박 및 계약 일부분을 양수도 하는 내용의 협상이 진행된 사례가 있다. HMM은 현대LNG해운으로 LNG 운송사업을 양도하면서 2029년까지 겸업 금지 조항을 가지고 있기 때문에 LNG선을 제외한 다른 선종의 양수를 검토했던 것으로 보인다. 그렇다고 하더라도 VLCC 7척과 LPG선이 14척이 더 있는데, 2조원 가량의 총액으로 이야기가 오갔던 것이라면 이번 팬오션의 선박인수가 너무 비싼 것이 아니냐는 의문을 제기하는 경우도 보았다.

도표 4. SK해운 소유선박(2026년 2월 22일 기준)

선 종	보유척수
Bulk	1
Bunkering Tanker	2
Chem & Oil	6
LNG	11
LPG	14
Tanker(VLCC)	17
Tug	1

자료: 클락슨

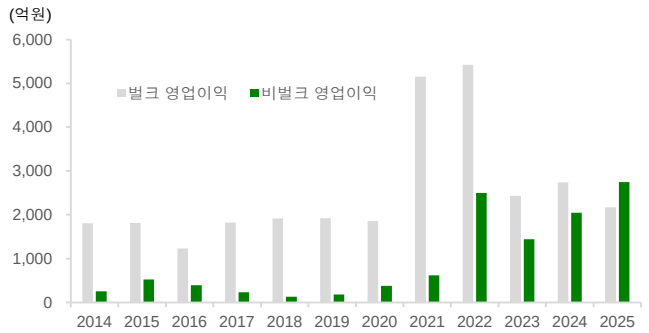
단순 자산가치 최근 VLCC 중고가격 상승 전 대비로는 20% 비싸

팬오션의 선박투자 금액은 현재 시장에서 형성되어 있는 선령 15년의 VLCC 중고선가 대비 싸다. 최근 15년 선령의 이중선체 VLCC 중고선 가격은 척당 80만 달러까지 상승했다. 하지만 이 가격은 2026년 들어 급하게 상승한 것이고, 2026년 이전 형성된 평균 가격 대비로는 20% 가량 비싸다.

선박 취득의 의미는 자산과 영업현금흐름 확보와 같아

하지만 이 계약을 단순 자산가치 기준으로 책정하는 것은 의미가 없다. 각 선박에 연결된 장기운송계약도 양수자산에 포함된다. 자산을 인수해서 일정기간 안정적인 EBITDA를 확보함과 동시에 자산의 청산가치를 옵션으로 얻는다고 보는 쪽이 적합하다.

도표 5. 팬오션 해운부문 영업이익 구분



자료 : 팬오션, 신영증권 리서치센터

팬오션의 드라이벌크 편중된 것도 해소

팬오션은 해운 매출액 중 드라이벌크 사업부문의 비중이 70% 이상으로 높고, 비벌크해운사업 중 오일탱커 사업부문의 매출은 10% 미만으로 벌크 의존도가 강한 기업이다. 선종 포트폴리오를 다양화시키는 관점에서도 영업양수 결정은 긍정적이며, 시황에 흔들리지 않는 수익비중을 늘려 놓음으로 인해 시장운임에 연계되는 선대 운영풀을 확장시킬 수 있다는 점도 이번 유형자산 취득결정의 장점으로 볼 수 있다.

중고선 거래시장 활발, 대선주는 선주들 수익 고공행진

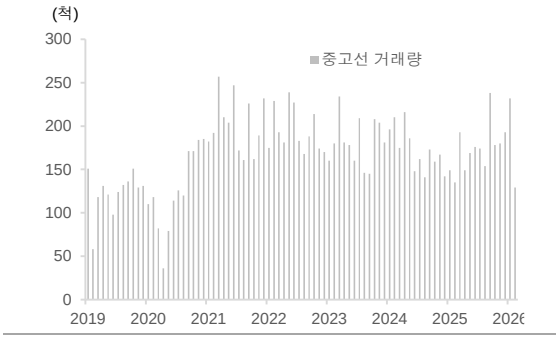
코로나 이후
중고선 거래규모 증가

최근 선박시장의 움직임을 보면, 수요자들이 어디에 돈을 쓰고 있는지가 확실히 보인다. 우선 중고선 거래가 활발하다. 2024년부터 2025년까지 단기간 동안 소폭 감소했지만, 사실 장기적으로 보면 코로나 대유행 이전 수준보다 레벨업된 수준을 무너뜨리지 않고 있다.

쓸모있는 중고선
몸값도 상승

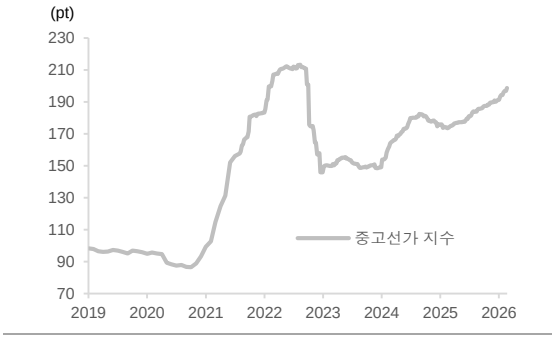
그럼 가격지표를 상승시키는 주체는 누구인가? 2022년 SCFI 강세 시기에는 컨테이너 선사들의 중고선가가 고공행진 했다. 최근 종합 중고선가지수가 전고점을 향해 상승하고 있는데 가장 크게 기여한 선종은 오일탱커이다. 탱커는 컨테이너와 달리 대체연료 체계 전환이 가장 대세로 자리잡지 않았다. 그래서 신조선 투자에서 교체발주 움직임이 뚜렷하다고 보기 어려우며, 기존에 시장에 이미 존재하는 중고선 매매가 활발하다.

도표 6. 중고선 거래척수 추이



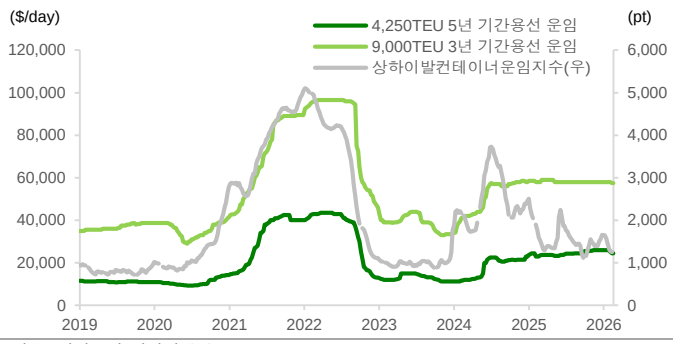
자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 7. 중고선 가격 지수 추이



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

도표 8. 전세계 해상물동량 및 증감률



자료 : 클락슨, 신영증권 리서치센터

운항할 배 빌리는데도
돈을 아끼지 않는 해운사들

스팟 운임이 높은 수준을 유지하지 않고 있음에도 불구하고 해상운송 시장에서 수익성이 고공행진 중인 분야가 있다. 바로 컨테이너 대선주이다. 코로나 팬데믹 이후 가장 많은 선박이 발주되고, 그 선박들의 신규인도가

쏟아지고 있지만 여전히 기존 보유선대를 대체하기에는 발주선박 만으로 부족하다. 컨테이너 해운사들은 노선 운영규모를 유지하기 위해 대선을 선택했고, 그 덕분에 스팟운임 하락에도 불구하고, 컨테이너 장기대선 운임이 고점을 유지하고 있다.

II. 그 때는 틀리고 지금은 맞다?

1. 해운업 투자의견 비중확대로 상향

이제는 변곡점의 시간

2022년 이후 해운시장 매물 많고, 딜은 없었던 시장

2022년이 지난 시점의 해운시장은 혼돈의 도가니였다. 과거에 기록했던 매출보다 많은 돈을 영업이익으로 벌어들인지 2년이나 지난 시점이었다. 창사 이후 가장 많은 돈을 쥐고 있어서 모두 다 고평가 상태였고, 팔자 입장에서는 다시 조우하지 못할 시장환경이라고 판단하여 매물이 많았다. 매물이 넘쳐나지만 성약이 되지 않는 시간이 길어지기 시작했다.

코로나 이전 수준에 가까울 만큼 해상운임들이 서서히 프리미엄을 반납했다. 중국발 컨테이너 운임지수는 2년 동안 하락했고, 벌크선 운임지수는 성수기에만 2천포인트를 상회하는 수준이 되었다. 하지만 그 가운데 해운업체들의 이익창출 능력은 향상되어 2021~22년의 누적실적이 언젠가는 사라질 실적으로 평가받을 이유가 없어졌다.

도표 9. AP Moller Maersk 주가 추이

자료 : 신영증권 리서치센터

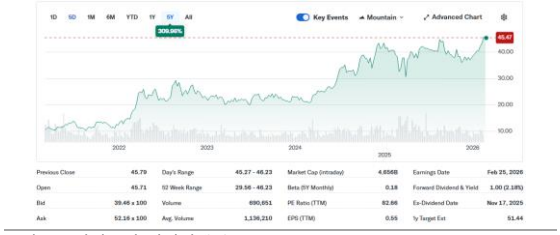
도표 10. Star Bulk Carriers 주가 추이

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 11. Teekay Tankers 주가 추이

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 12. Golar LNG Limited 주가 추이



자료 : 신영증권 리서치센터

코로나 프리미엄 걷힌 시장
합리적인 가격의
M&A 성사 가능
해운주 재평가 시간

업계 전반적으로 순자산가치 이하의 가치평가가 통용되고 있다. M&A를 통한 동시다발적인 선대 확보가 용이하고 이에 다른 기업가치 제고를 기대해볼 수 있을 것으로 보인다. 풍부한 현금유동성을 더 높은 사업가치로 전환시킬 수 있는 기회라고 판단하여 해운업계에 대한 재평가 국면에 진입했다고 판단한다. 해운업 산업투자의견을 기존 중립에서 비중확대로 상향조정한다.

2. 최선호주 팬오션으로 변경

지속가능한 투자 진행해온
팬오션 최선호주 추천

해운업종 최선호주를 기존 HMM에서 팬오션으로 변경한다. 국내 대형 해운사들은 코로나 팬데믹 이후 운임 시장의 변동성에도 불구하고 이전 대비 견조한 실적을 이어갈 수 있는 경쟁력을 갖추게 되었다. 현대글로비스는 높은 약정운임의 그룹사 물량을 확보하여 2029년까지 수익성 훼손이 제한적이다. HMM은 코로나 직전에 발주한 친환경 선박을 바탕으로 글로벌 경쟁사 대비 낮은 운임에서 높은 마진을 창출할 수 있다. 팬오션은 비벌크 사업에 대한 꾸준한 투자로 실질적 수익 분야를 다변화하는데 성공했다.

이번 팬오션의 VLCC 10척 인수는 사업포트폴리오의 안정성과 확장성을 동시에 확보하는 투자였다고 판단한다. 코로나 팬데믹 초기 이후 2023~25년까지 그동안 보여준 안정적인 실적 창출 능력을 감안하여 목표배수를 0.7배로 조정, 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 8,300원으로 상향조정한다.

도표 12. 해운주 투자의견 및 목표주가

종목명	투자의견	의견변동	목표주가	TP 변동	비고
팬오션	매수	유지	8,300	상향	최선호
HMM	매수	유지	31,000	상향	
현대글로비스	매수	유지	310,000	상향	

자료 : 신영증권 리서치센터

팬오션(028670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**43,610**	**51,612**	**54,329**	**56,028**	**57,363**
증가율(%)	-32.1	18.3	5.3	3.1	2.4
매출원가	**38,612**	**45,785**	**48,196**	**49,829**	**50,963**
원가율(%)	88.5	88.7	88.7	88.9	88.8
매출총이익	**4,998**	**5,827**	**6,133**	**6,199**	**6,400**
매출총이익률(%)	11.5	11.3	11.3	11.1	11.2
판매비와 관리비 등	**1,140**	**1,116**	**1,214**	**1,163**	**1,191**
판관비율(%)	2.6	2.2	2.2	2.1	2.1
영업이익	**3,859**	**4,712**	**4,919**	**5,036**	**5,209**
증가율(%)	-51.1	22.1	4.4	2.4	3.4
영업이익률(%)	8.8	9.1	9.1	9.0	9.1
EBITDA	**8,761**	**9,402**	**8,093**	**8,620**	**8,994**
EBITDA마진(%)	20.1	18.2	14.9	15.4	15.7
순금융손익	**-740**	**-1,620**	**-1,707**	**-2,053**	**-1,960**
이자손익	-857	-960	-1,877	-2,044	-1,956
외화관련손익	32	-607	80	-10	-4
기타영업외손익	**-599**	**-513**	**-273**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**-35**	**242**	**242**	**242**	**242**
법인세차감전계속사업이익	**2,485**	**2,821**	**3,182**	**3,225**	**3,491**
계속사업손익법인세비용	**34**	**139**	**168**	**48**	**52**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**2,450**	**2,681**	**3,014**	**3,176**	**3,439**
증가율(%)	-63.8	9.4	12.4	5.4	8.3
순이익률(%)	5.6	5.2	5.5	5.7	6.0
지배주주지분 당기순이익	2,450	2,681	3,014	3,176	3,439
증가율(%)	-63.8	9.4	12.4	5.4	8.3
기타포괄이익	**559**	**7,141**	**1,293**	**455**	**455**
총포괄이익	**3,009**	**9,823**	**4,307**	**3,631**	**3,894**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**17,573**	**20,218**	**17,539**	**28,358**	**33,534**
현금및현금성자산	9,528	8,658	5,625	16,043	20,846
매출채권 및 기타채권	2,314	2,971	3,113	3,212	3,291
재고자산	1,192	1,221	1,194	1,245	1,275
비유동자산	**60,966**	**82,497**	**94,300**	**98,550**	**100,307**
유형자산	58,406	78,622	90,191	94,207	95,729
무형자산	107	107	98	91	84
투자자산	2,036	2,833	3,075	3,318	3,560
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**78,539**	**102,715**	**111,839**	**126,908**	**133,842**
유동부채	**12,940**	**12,769**	**12,791**	**13,148**	**13,494**
단기차입금	645	0	0	0	0
매입채무및기타채무	4,573	4,766	5,171	5,379	5,574
유동성장기부채	4,093	4,194	4,344	4,494	4,644
비유동부채	**18,466**	**33,413**	**38,662**	**50,197**	**53,345**
사채	0	1,205	1,205	1,205	1,205
장기차입금	1,182	1,653	1,653	1,653	1,653
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**31,406**	**46,181**	**51,453**	**63,345**	**66,839**
지배주주지분	**47,134**	**56,534**	**60,386**	**63,563**	**67,003**
자본금	5,346	5,346	5,346	5,346	5,346
자본잉여금	19,421	19,421	19,421	19,421	19,421
기타포괄이익누계액	5,961	13,116	14,408	14,864	15,319
이익잉여금	16,382	18,596	21,156	23,878	26,862
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**47,134**	**56,534**	**60,386**	**63,563**	**67,003**
총차입금	**24,404**	**38,635**	**44,226**	**55,910**	**59,209**
순차입금	**14,654**	**29,681**	**35,858**	**37,117**	**35,603**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**7,508**	**6,762**	**5,387**	**6,342**	**6,817**
당기순이익	**2,450**	**2,681**	**3,014**	**3,176**	**3,439**
현금유출이없는비용및수익	**6,329**	**6,270**	**4,896**	**5,444**	**5,555**
유형자산감가상각비	4,895	4,682	3,165	3,577	3,778
무형자산상각비	8	8	8	8	7
영업활동관련자산부채변동	**227**	**-145**	**-479**	**-186**	**-169**
매출채권의감소(증가)	477	-313	-142	-99	-79
재고자산의감소(증가)	123	127	27	-51	-30
매입채무의증가(감소)	-259	21	405	208	196
투자활동으로인한현금흐름	**-844**	**-6,604**	**-16,829**	**-9,711**	**-7,419**
투자자산의 감소(증가)	195	-555	0	0	0
유형자산의 감소	20	0	0	2,418	1,950
CAPEX	-3,134	-3,850	-14,711	-10,010	-7,250
단기금융자산의감소(증가)	112	-116	-8	-8	-9
재무활동으로인한현금흐름	**-4,701**	**-2,067**	**-2,303**	**-2,116**	**-2,116**
장기차입금의증가(감소)	-1,464	198	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**119**	**1,041**	**10,712**	**15,902**	**7,521**
현금의 증가	**2,082**	**-869**	**-3,033**	**10,417**	**4,804**
기초현금	7,446	9,528	8,658	5,625	16,043
기말현금	9,528	8,658	5,625	16,043	20,846

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	458	502	564	594	643
BPS	8,817	10,576	11,296	11,891	12,534
DPS	85	120	85	85	85
Multiples (배)					
PER	8.1	6.6	9.5	9.0	8.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.0	5.0	7.0	7.6	7.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-63.8%	9.4%	12.4%	5.4%	8.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-39.8%	7.3%	-13.9%	6.5%	4.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.3%	5.2%	5.2%	5.1%	5.3%
ROE(지배순이익 기준)	5.3%	5.2%	5.2%	5.1%	5.3%
ROIC	6.6%	6.4%	5.3%	5.2%	5.2%
WACC	6.7%	5.0%	6.1%	6.3%	5.9%
안전성(%)					
부채비율	66.6%	81.7%	85.2%	99.7%	99.8%
순차입금비율	31.1%	52.5%	59.4%	58.4%	53.1%
이자보상배율	3.1	3.5	2.2	1.8	2.0

HMM(011200.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**84,010**	**117,002**	**108,914**	**105,032**	**109,222**
증가율(%)	-54.8	39.3	-6.9	-3.6	4.0
매출원가	**74,261**	**77,368**	**88,564**	**90,834**	**92,167**
원가율(%)	88.4	66.1	81.3	86.5	84.4
매출총이익	**9,749**	**39,635**	**20,350**	**14,198**	**17,055**
매출총이익률(%)	11.6	33.9	18.7	13.5	15.6
판매비와 관리비 등	**3,901**	**4,506**	**5,739**	**4,975**	**4,893**
판관비율(%)	4.6	3.9	5.3	4.7	4.5
영업이익	**5,848**	**35,128**	**14,611**	**9,223**	**12,161**
증가율(%)	-94.1	500.7	-58.4	-36.9	31.9
영업이익률(%)	7.0	30.0	13.4	8.8	11.1
EBITDA	**14,576**	**44,158**	**28,145**	**23,466**	**24,025**
EBITDA마진(%)	17.4	37.7	25.8	22.3	22.0
순금융손익	**6,870**	**2,590**	**5,403**	**3,906**	**3,846**
이자손익	5,004	5,312	3,337	4,145	4,086
외화관련손익	-141	-5,167	1,407	-264	-264
기타영업외손익	**-638**	**-376**	**-7**	**184**	**340**
종속및관계기업 관련손익	**-1,537**	**1,623**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**10,543**	**38,966**	**20,007**	**13,312**	**16,347**
계속사업손익법인세비용	**856**	**1,144**	**1,220**	**399**	**490**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**9,687**	**37,821**	**18,787**	**12,913**	**15,857**
증가율(%)	-90.4	290.4	-50.3	-31.3	22.8
순이익률(%)	11.5	32.3	17.2	12.3	14.5
지배주주지분 당기순이익	9,686	37,822	18,787	12,913	15,857
증가율(%)	-90.4	290.5	-50.3	-31.3	22.8
기타포괄이익	**3,553**	**31,650**	**31,788**	**31,788**	**31,788**
총포괄이익	**13,240**	**69,471**	**50,575**	**44,701**	**47,645**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**131,797**	**179,968**	**244,851**	**288,639**	**341,040**
현금및현금성자산	32,498	14,718	68,883	89,646	94,544
매출채권 및 기타채권	9,346	15,684	19,586	35,097	74,440
재고자산	3,624	4,018	3,557	3,430	3,567
비유동자산	**125,337**	**158,517**	**148,822**	**139,585**	**136,662**
유형자산	77,159	98,464	102,705	88,462	90,727
무형자산	408	427	427	427	427
투자자산	15,077	8,724	8,733	8,742	8,752
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**257,134**	**338,486**	**393,673**	**428,225**	**477,702**
유동부채	**20,014**	**23,572**	**22,677**	**21,630**	**20,565**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	7,605	8,378	7,600	7,534	7,835
유동성장기부채	8,250	9,576	9,576	9,576	9,576
비유동부채	**22,712**	**36,358**	**45,358**	**42,858**	**52,358**
사채	1,086	566	66	66	66
장기차입금	1,707	885	885	885	885
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**42,726**	**59,930**	**68,035**	**64,489**	**72,924**
지배주주지분	**214,392**	**278,539**	**325,622**	**363,720**	**404,763**
자본금	34,452	44,052	47,162	47,162	47,162
자본잉여금	44,362	44,528	44,528	44,528	44,528
기타포괄이익누계액	10,726	42,446	74,234	106,023	137,811
이익잉여금	108,891	141,148	153,332	159,642	168,897
비지배주주지분	**16**	**16**	**16**	**16**	**16**
자본총계	**214,408**	**278,555**	**325,638**	**363,736**	**404,779**
총차입금	**31,159**	**45,128**	**54,128**	**51,628**	**61,128**
순차입금	**-87,045**	**-113,741**	**-165,966**	**-196,789**	**-200,126**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**19,797**	**48,746**	**25,186**	**10,908**	**-12,645**
당기순이익	**9,687**	**37,821**	**18,787**	**12,913**	**15,857**
현금유출이없는비용및수익	**4,239**	**6,682**	**10,011**	**10,761**	**8,531**
유형자산감가상각비	8,729	9,030	13,534	14,243	11,863
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**1,856**	**-82**	**-5,729**	**-16,512**	**-40,629**
매출채권의감소(증가)	1,901	-2,585	-3,901	-15,512	-39,342
재고자산의감소(증가)	-293	135	461	127	-137
매입채무의증가(감소)	929	381	-778	-66	301
투자활동으로인한현금흐름	**-14,871**	**-62,322**	**-32,491**	**-8,075**	**-22,897**
투자자산의 감소(증가)	10,439	6,353	-9	-9	-9
유형자산의 감소	100	169	0	0	0
CAPEX	-20,371	-25,370	-17,776	0	-14,128
단기금융자산의감소(증가)	-16,105	-58,444	-7,200	-7,560	-7,938
재무활동으로인한현금흐름	**-22,380**	**-5,391**	**-12,348**	**-16,274**	**-16,274**
장기차입금의증가(감소)	-531	10,151	0	0	0
사채의증가(감소)	-592	-592	-500	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	3,110	0	0
기타현금흐름	**150**	**1,187**	**73,818**	**34,204**	**56,714**
현금의 증가	**-17,304**	**-17,780**	**54,165**	**20,763**	**4,898**
기초현금	49,802	32,498	14,718	68,883	89,646
기말현금	32,498	14,718	68,883	89,646	94,544

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	1,829	5,055	1,992	1,369	1,681
BPS	31,115	31,615	34,522	38,561	42,912
DPS	700	600	700	700	700
Multiples (배)					
PER	10.7	3.5	11.6	16.9	13.8
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.3	0.9	1.0	0.9	0.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-91.2%	176.4%	-60.6%	-31.3%	22.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-86.5%	203.0%	-36.3%	-16.6%	2.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	4.6%	15.3%	6.2%	3.7%	4.1%
ROE(지배순이익 기준)	4.6%	15.3%	6.2%	3.7%	4.1%
ROIC	5.0%	25.5%	8.9%	5.8%	6.6%
WACC	6.6%	6.1%	6.3%	6.5%	6.4%
안전성(%)					
부채비율	19.9%	21.5%	20.9%	17.7%	18.0%
순차입금비율	-40.6%	-40.8%	-51.0%	-54.1%	-49.4%
이자보상배율	3.7	26.3	6.7	4.5	5.0

현대글로비스(086280.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**256,832**	**284,074**	**295,664**	**314,456**	**320,797**
증가율(%)	-4.8	10.6	4.1	6.4	2.0
매출원가	**235,917**	**259,572**	**267,968**	**284,841**	**290,256**
원가율(%)	91.9	91.4	90.6	90.6	90.5
매출총이익	**20,915**	**24,502**	**27,695**	**29,615**	**30,541**
매출총이익률(%)	8.1	8.6	9.4	9.4	9.5
판매비와 관리비 등	**5,374**	**6,973**	**6,966**	**7,253**	**7,474**
판관비율(%)	2.1	2.5	2.4	2.3	2.3
영업이익	**15,540**	**17,529**	**20,729**	**22,362**	**23,067**
증가율(%)	-13.6	12.8	18.3	7.9	3.2
영업이익률(%)	6.1	6.2	7.0	7.1	7.2
EBITDA	**21,071**	**24,273**	**28,947**	**31,093**	**31,735**
EBITDA마진(%)	8.2	8.5	9.8	9.9	9.9
순금융손익	**-227**	**-29**	**131**	**509**	**313**
이자손익	-492	-72	88	466	270
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**-706**	**-831**	**1,391**	**-392**	**-204**
종속및관계기업 관련손익	**-74**	**-1,221**	**-684**	**-1,221**	**-1,221**
법인세차감전계속사업이익	**14,534**	**15,447**	**21,567**	**21,258**	**21,956**
계속사업손익법인세비용	**3,833**	**4,453**	**4,221**	**4,252**	**4,391**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**10,701**	**10,995**	**17,347**	**17,006**	**17,565**
증가율(%)	-10.3	2.7	57.8	-2.0	3.3
순이익률(%)	4.2	3.9	5.9	5.4	5.5
지배주주지분 당기순이익	10,611	10,939	17,347	17,006	17,565
증가율(%)	-10.8	3.1	58.6	-2.0	3.3
기타포괄이익	**486**	**1,629**	**1,573**	**1,573**	**1,573**
총포괄이익	**11,187**	**12,624**	**18,919**	**18,579**	**19,138**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**87,715**	**98,614**	**111,565**	**131,318**	**149,336**
현금및현금성자산	22,908	32,765	38,004	50,448	62,728
매출채권 및 기타채권	30,396	32,610	41,426	44,032	44,983
재고자산	13,476	17,243	13,439	14,974	16,040
비유동자산	**59,535**	**69,877**	**76,130**	**77,265**	**73,810**
유형자산	47,259	57,169	63,644	66,380	64,500
무형자산	1,361	1,717	1,523	1,356	1,213
투자자산	8,931	9,116	8,220	6,787	5,354
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**147,250**	**168,491**	**187,694**	**208,583**	**223,145**
유동부채	**44,676**	**53,106**	**50,236**	**52,196**	**53,020**
단기차입금	10,472	10,586	11,128	10,772	11,224
매입채무및기타채무	26,026	28,337	27,968	29,653	30,465
유동성장기부채	1,270	4,311	4,186	4,586	4,265
비유동부채	**24,735**	**27,292**	**34,346**	**38,746**	**37,546**
사채	2,996	1,099	1,099	1,099	1,099
장기차입금	5,594	5,838	12,838	17,738	17,038
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**69,411**	**80,398**	**84,581**	**90,941**	**90,566**
지배주주지분	**77,554**	**87,732**	**102,751**	**117,280**	**132,217**
자본금	188	375	375	375	375
자본잉여금	1,536	1,347	1,347	1,347	1,347
기타포괄이익누계액	617	2,340	3,913	5,486	7,059
이익잉여금	75,130	83,592	97,038	109,994	123,359
비지배주주지분	**286**	**362**	**362**	**362**	**362**
자본총계	**77,839**	**88,094**	**103,113**	**117,642**	**132,580**
총차입금	**35,179**	**41,485**	**48,902**	**53,846**	**53,277**
순차입금	**-5,269**	**-2,808**	**-2,196**	**-11,661**	**-26,768**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**22,423**	**21,224**	**15,886**	**22,880**	**24,017**
당기순이익	**10,701**	**10,995**	**17,347**	**17,006**	**17,565**
현금유출이없는비용및수익	**13,059**	**15,759**	**13,034**	**13,738**	**14,009**
유형자산감가상각비	5,382	6,550	8,024	8,565	8,524
무형자산상각비	148	194	194	167	144
영업활동관련자산부채변동	**2,109**	**-3,293**	**-10,362**	**-4,079**	**-3,436**
매출채권의감소(증가)	2,462	-1,342	-8,817	-2,606	-951
재고자산의감소(증가)	1,088	-3,729	3,804	-1,535	-1,066
매입채무의증가(감소)	-606	3,222	-369	1,685	813
투자활동으로인한현금흐름	**-10,072**	**-4,890**	**-16,778**	**-13,834**	**-9,473**
투자자산의 감소(증가)	-425	-1,405	212	212	212
유형자산의 감소	31	456	0	0	0
CAPEX	-3,163	-9,390	-14,500	-11,300	-6,644
단기금융자산의감소(증가)	-16,338	6,012	-1,708	-1,964	-2,259
재무활동으로인한현금흐름	**-7,009**	**-7,035**	**178**	**-3,420**	**-9,083**
장기차입금의증가(감소)	201	2,966	7,000	4,900	-700
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-3,031**	**558**	**5,952**	**6,819**	**6,819**
현금의 증가	**2,310**	**9,857**	**5,238**	**12,444**	**12,280**
기초현금	20,598	22,908	32,765	38,004	50,448
기말현금	22,908	32,765	38,004	50,448	62,728

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	14,148	14,585	23,129	22,675	23,420
BPS	103,405	116,975	137,001	156,373	176,290
DPS	3,150	3,700	5,200	5,400	5,600
Multiples (배)					
PER	6.8	8.1	11.7	11.9	11.5
PBR	0.9	1.0	1.3	1.7	1.5
EV/EBITDA	3.2	3.5	4.6	6.1	5.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-10.8%	3.1%	58.6%	-2.0%	3.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-7.0%	15.2%	19.3%	7.4%	2.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	14.6%	13.3%	18.1%	15.4%	14.0%
ROE(지배순이익 기준)	14.5%	13.2%	18.2%	15.5%	14.1%
ROIC	16.5%	16.2%	18.5%	17.6%	17.6%
WACC	9.0%	9.0%	9.4%	9.9%	9.9%
안전성(%)					
부채비율	89.2%	91.3%	82.0%	77.3%	68.3%
순차입금비율	-6.8%	-3.2%	-2.1%	-9.9%	-20.2%
이자보상배율	9.2	9.3	10.6	10.4	10.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
HMM	-	-	-	-	-	-	-	-
팬오션	-	-	-	-	-	-	-	-
현대글로비스	-	-	-	-	-	-	-	-

HMM : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-24	매수	31000		
2025-05-29	매수	28000	-22.71	-7.32
2025-01-31	매수	22000	-9.92	4.32
2024-08-14	중립	17000	4.68	-7.35

팬오션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-24	매수	8300		
2025-08-04	매수	6000	-31.95	-7.83
2025-05-29	매수	4700	-15.81	-8.62
2024-08-14	매수	5000	-29.62	-19.70

현대글로비스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-24	매수	310000		
2025-11-27	매수	220000	-0.86	24.09
2025-05-29	매수	140000	12.76	35.79
2024-08-14	매수	160000	-25.03	-6.62
2024-07-11	매수	300000	-61.05	-57.47

[2024년08월02일]1:1 무상증자