자동차
마건우
02)739-5939
kwma0330@heungkuksec.co.kr

(086280)

현대글로비스

BUY(신규)

불확실성에도 흔들리지 않는 가치

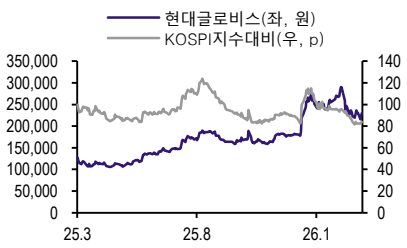
목표주가	330,000원(신규)
현재주가(03/25)	229,500원
상승여력	43.8%
시가총액	17,213십억원
발행주식수	75,000천주
52주 최고가 / 최저가	290,500 / 105,400원
3개월 일평균거래대금	107십억원
외국인 지분율	47.6%
주요주주	
정의선 (외 8인)	50.4%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%
서상석 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-18.2	27.6	35.2	80.6
상대수익률(KOSPI)	-10.9	-9.7	-27.4	-35.1

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,683	28,407	29,566	32,053
영업이익	1,554	1,753	2,073	2,240
EBITDA	2,107	2,427	2,853	3,045
지배주주순이익	1,061	1,094	1,734	1,767
EPS	14,148	14,585	23,117	23,561
순차입금	-513	-267	-720	-963
PER	6.8	8.1	9.3	9.7
PBR	0.5	1.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.2	3.5	5.4	5.3
배당수익률	3.3	3.1	2.7	2.5
ROE	14.5	13.2	18.1	16.2
컨센서스영업이익	-	-	-	2,236
컨센서스 EPS	-	-	-	24,333

주가추이



대외 불확실성 속 부각되는 실적 안정성

현대글로비스는 현대차그룹의 종합 물류·유통기업으로 육상 및 해상 운송 사업을 영위하고 있어, 최근 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 영향에서 완전히 자유롭기는 어려움. 다만 물류 부문 내 중동향 물량은 연간 약 100억원 규모의 현대모비스 A/S 부품 운송에 국한되어 있어, 전체 매출에 미치는 영향은 제한적일 것. PCTC 사업의 경우 중동향 물량 비중은 글로벌 전체 물량의 약 10% 수준으로 추정되며, 동사 역시 유사한 수준의 익스포저를 보유한 것으로 파악. 즉, 현재 중동향 선적 차질로 인해 월 약 330억원 규모의 매출 인식 지연이 발생할 가능성 존재. 그러나 이는 물량 소멸이 아닌 이연 효과에 가까우며, 최종 수요가 유지되는 한 매출 인식 시점의 문제에 불과하다는 점에서 실질적인 실적 훼손 가능성은 제한적이라 판단. 나아가 전쟁 장기화로 중동향 물량 운송이 제약되더라도, 현재 PCTC의 타 노선은 여전히 공급이 타이트한 상황이므로 선복을 다른 노선에 재배치할 가능성도 충분. 이를 감안하면 호르무즈 해협 봉쇄가 동사의 주력 사업인 PCTC에 미치는 영향은 우려 대비 제한적일 것. 오히려 대외 불확실성이 확대되는 구간에서 동사의 실적 안정성과 사업 구조는 상대적으로 부각될 전망.

여전히 부족한 PCTC선

2026년 매출액은 32조 528억원(+8.4% YoY), 영업이익은 2조 2,405억원(+8.1% YoY, OPM 7.0%)으로 추정. 해운 부문 영업이익은 8,155억원(OPM 14.0%)으로 올해도 높은 이익 기여도를 이어갈 전망. 2025년 이후 PCTC 신조 인도 확대에 따른 공급 부담은 존재하나, 감속 운항과 장거리 운송 확대로 실질 선복 증가폭은 제한적일 가능성이 높음. 최근 용선료 반등도 타이트한 수급을 시사하는 만큼, 공급과잉 우려보다 중국발 수출 확대에 따른 수요 증가 수혜 가능성에 주목.

현대글로비스 투자의견 BUY/TP 330,000원 제시

현대글로비스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 330,000원을 제시. 실적 안정성을 바탕으로 계열사 로보틱스 신사업 확대에 따른 모멘텀 재부각을 기대. 특히 RMAC 투입 이후 공장 데이터 수집을 위한 동사 물류센터 활용 가능성이 존재하는 바, 물류 자동화 가속화에 따른 기업가치 상승을 전망.

(1) 중국발 수출 물량 성장에 기반한 견조한 수요

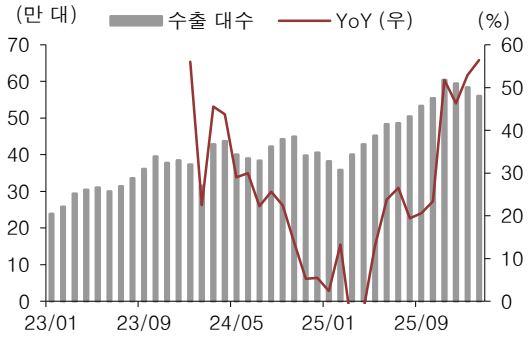
동사의 주력 사업인 PCTC(Pure Car & Truck Carrier, 자동차선) 사업은 기본적으로 글로벌 자동차 판매 및 교역 환경과 높은 상관관계를 갖는다. 이는 동사가 현대차·기아를 포함한 계열 물량뿐 아니라 다양한 글로벌 OEM과의 계약을 기반으로 완성차 해상운송을 수행하고 있기 때문이다. 따라서 글로벌 자동차 수요가 둔화될 경우, 동사의 PCTC 사업 역시 물동량 감소를 인해 외형 성장률이 둔화되는 것이 일반적이다. GlobalData 추정에 따르면 글로벌 승용차 판매는 2026년 약 9,374만 대를 정점으로 이후 둔화 국면에 진입할 가능성이 제기되고 있다. 여기에 최근 미국·이스라엘-이란 전쟁에 따른 유가 상승, 물류비 확대 가능성 등을 감안하면, 글로벌 자동차 수요의 하방 불확실성은 이전보다 높아진 상황이다. 표면적으로만 보면 이러한 전방 수요 둔화 가능성은 동사의 PCTC 사업 성장성에 부담 요인으로 작용할 수밖에 없다.

다만 현대글로비스의 PCTC 사업을 단순히 글로벌 자동차 판매 사이클에만 연동해 해석하는 것은 한계가 있다. 향후 PCTC 수요를 결정하는 핵심 변수는 글로벌 자동차 판매 총량 자체보다 어느 지역에서 생산된 차량이 어느 지역으로 이동하느냐, 즉 해상교역 구조의 변화에 더 가깝기 때문이다. 이 점에서 최근 가장 중요한 변화는 중국 OEM의 수출 확대다. 중국 자동차 시장은 현재 구조적인 공급 과잉 압력을 겪고 있는 것으로 판단한다. 중국 자동차 소매 판매는 2025년 10월 이후 역성장세를 나타내고 있으며, 2026년 1~2월에도 각각 -13.1%, -24.7% YoY를 기록하며 감소폭이 확대되는 흐름을 보이고 있다. 그동안 중국 자동차 시장 성장을 주도했던 전기차(NEV)의 1~2월 소매 판매 역시 각각 -19.9%, -32.1% YoY를 기록하며 내수 둔화세가 점차 뚜렷해지고 있다. 이에 중국 OEM들은 내수 의존도를 낮추고 수출 확대를 통해 성장 경로를 재설정하고 있으며, 높은 가격 경쟁력을 기반으로 글로벌 시장 침투를 가속화하고 있다. 중국의 2025년 전기차 수출은 242.4만대로 +101.8% YoY 증가했으며, 2026년에도 1월 28.9만대(+107.9% YoY), 2월 26.9만대(+128.0% YoY)를 기록하며 고성장을 이어나가고 있다.

실제로 동사는 이러한 구조 변화를 반영해 글로벌 자동차 해상 물동량이 2026년 +2.9% YoY, 2027년 +2.6% YoY 성장할 것으로 전망하고 있으며, 이에 따라 PCTC선 사업의 수요도 견조할 것으로 추정한다. 이와 유사한 판단은 업계 전반에서도 확인된다. 유럽 최대 PCTC 선사 중 하나인 Wallenius Wilhelmsen은 장거리 국제 항로 기준 자동차 물동량이 2025년 1,560만 대를 기록해 기존 추정치 1,520만 대를 상회했다고 설명했으며, 이에 따라 2026년 전망치도 1,550만 대에서 1,590만 대로 상향 조정했다. 회사는 이러한 상향 조정의 핵심 배경으로 아시아발, 특히 중국 중심의 강한 수출 물량을 지목하고 있다.

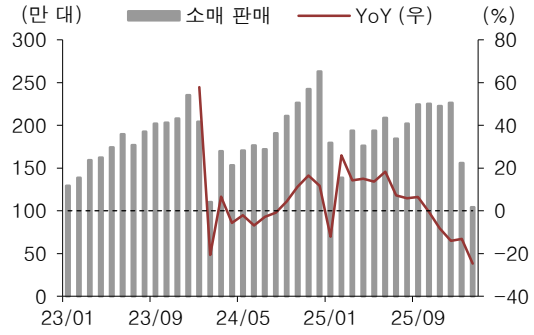
현대글로비스 입장에서 더욱 긍정적인 부분은 중국발 물량 확대가 단순한 외형 성장에 그치지 않고, 비계열 매출 비중 상승을 통해 수익성 개선으로도 연결될 수 있다는 점이다. 실제로 2025년 기준 동사의 중국발 시장점유율은 12%로 1위를 확보하고 있어, 향후 중국 OEM의 수출 확대가 지속될 경우 해당 성장의 직접적인 수혜를 흡수할 가능성이 높다. 결국 글로벌 자동차 수요 불확실성에도 불구, 중국발 비계열 물량 확대는 동사의 PCTC 사업에서 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 이끌 수 있는 핵심 동력으로 작용할 전망이다.

그림 1 중국 자동차 월별 수출 대수 추이



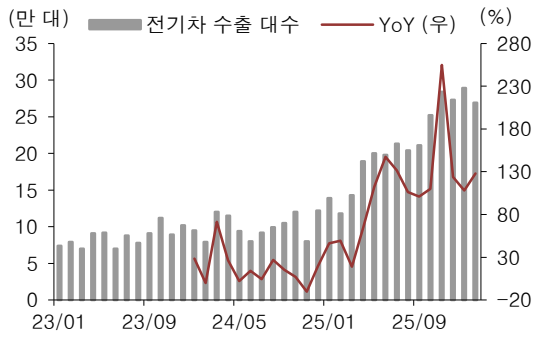
자료: CPCA, 흥국증권 리서치센터

그림 2 중국 자동차 월별 소매 판매 대수 추이



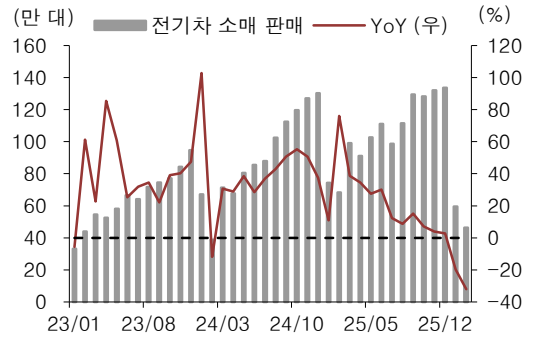
자료: CPCA, 흥국증권 리서치센터

그림 3 중국 전기차(NEV) 월별 수출 대수 추이



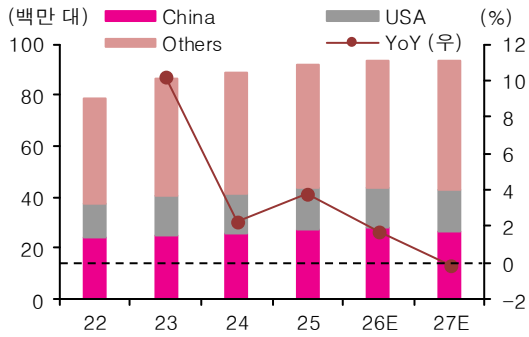
자료: CPCA, 흥국증권 리서치센터

그림 4 중국 전기차(NEV) 월별 소매 판매 대수 추이



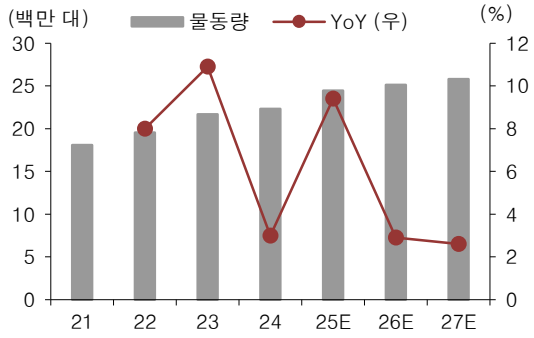
자료: CPCA, 흥국증권 리서치센터

그림 5 글로벌 승용차 판매 대수 전망



주: 2025년 4분기 추정치 기준
자료: GlobalData, 흥국증권 리서치센터

그림 6 전세계 자동차 해상 물동량 전망



자료: 현대글로비스, 흥국증권 리서치센터

(2) 선박 공급 증가 우려에도 PCTC 선 공급 과잉 가능성은 제한적

자동차선 업황에 대해 시장이 가장 우려하는 부분은 2025년 이후 신조 인도 확대에 따른 공급 부담이다. 실제로 동사의 추정에 따르면 글로벌 자동차선 총 척수는 2024년 690척에서 2025년 763척, 2026년 817척, 2027년 844척까지 증가할 전망이다. 특히 신조 인도 규모는 2024년 45척에서 2025년 75척으로 크게 확대된 이후, 2026년 54척, 2027년 49척이 추가될 것으로 예상되는 만큼 공급 부담 자체는 분명히 존재한다.

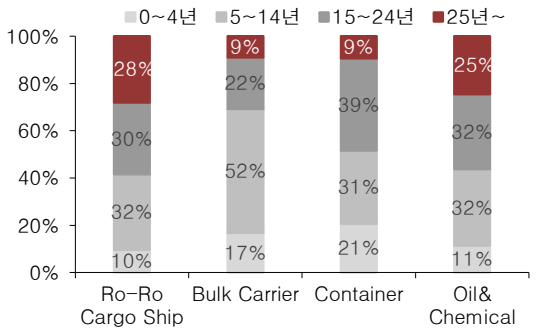
다만 총 척수 증가가 곧바로 유효 공급 증가로 이어진다고 보기는 어렵다. 환경규제 대응을 위한 감속 운항, 장거리 운송 확대에 따른 회전율 저하 등을 감안하면, 같은 기간 실제 시장이 체감하는 가용 선복 증가폭은 총 척수 증가폭보다 완만하게 나타날 가능성이 높다. 더욱이 그동안 하락세를 보이던 PCTC 용선료가 최근 반등하고 있다는 점은, 아직까지 자동차선 시장 내 선복 부족 현상이 완전히 해소되지 않았음을 시사한다. 결국 신규 공급이 늘어난다 하더라도, 시장이 우려하는 것처럼 이를 곧바로 공급 과잉으로 해석하기는 어렵다고 판단한다.

여기에 현재 PCTC 선대의 노후도를 고려하면, 공급이 수요를 상회하는 국면에서는 폐선을 통해 공급 조절이 이뤄질 가능성도 충분하다. 자동차선 시장은 여타 선종 대비 공급 부족이 장기간 지속되면서 선대의 평균 선령이 상대적으로 높아진 상태다. 2024년 기준 글로벌 PCTC 선대 중 선령 25년 이상 선박 비중은 약 28%, 선령 15년 이상 비중은 약 58%에 달한다. 이에 따라 공급이 여전히 타이트한 2026년까지는 폐선이 본격화되기 어렵겠지만, 공급 증가가 누적되는 2027년 이후부터는 폐선을 통해 과잉 공급을 완화하는 방향으로 시장이 조정될 가능성이 높다.

선박이 아닌 선사 관점에서 접근하더라도, 신규 사업자의 무분별한 진입으로 경쟁이 급격히 과열될 가능성은 제한적이다. 자동차선 시장은 화주인 OEM이 운송 안정성과 정시성을 무엇보다 중요하게 보기 때문에 장기계약 비중이 높고, 기존 선사와 체결된 계약을 신규 선사가 단기간 내 가져오기 쉬운 구조가 아니다. 실제로 글로벌 PCTC 선사 중 하나인 Hoegh Autoliners는 2026년 기준 전체 수송여력의 80%가 이미 계약으로 확보돼 있다고 설명하고 있다. 이는 동사를 포함한 업계 전반이 유사한 계약 구조를 갖고 있을 가능성을 시사한다. 결국 기존 고객을 쉽게 빼앗아오기 어려운 구조 자체가 신규 진입의 장벽으로 작용하는 셈이다. 특히 자동차선 사업에서 의미 있는 수익성을 확보하기 위해서는 편도 물량만이 아니라 왕복 노선 모두에서 안정적인 화물을 확보해야 한다는 점도 중요하다. 신규 진입 선사가 중국발 수출 물량 일부를 확보할 가능성은 존재하더라도, 복귀 노선에서 충분한 화물을 채우지 못할 경우 기대했던 수준의 수익성을 확보하기는 쉽지 않을 것으로 판단한다.

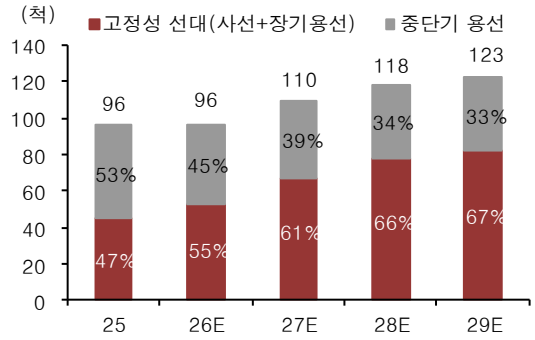
결국 동사에게 중요한 것은 공급 증가라는 사실 자체가 아니라, 공급 증가가 실제 업황 급락으로 이어질 정도인지 여부다. 현재 숫자만 놓고 보면 2025~2027년은 분명 공급이 늘어나는 구간이다. 그러나 동시에 환경규제, 장거리화에 따른 회전율 저하, 노후선 폐선 가능성, 높은 장기계약 비중이 이를 흡수하는 구조 또한 함께 형성되고 있다. 따라서 자동차선 운임은 피크 대비 정상화 국면에 진입하더라도, 급락보다는 완만한 조정 경로를 밟을 가능성이 높다고 판단한다.

그림 7 선박 선종별 선령 비교



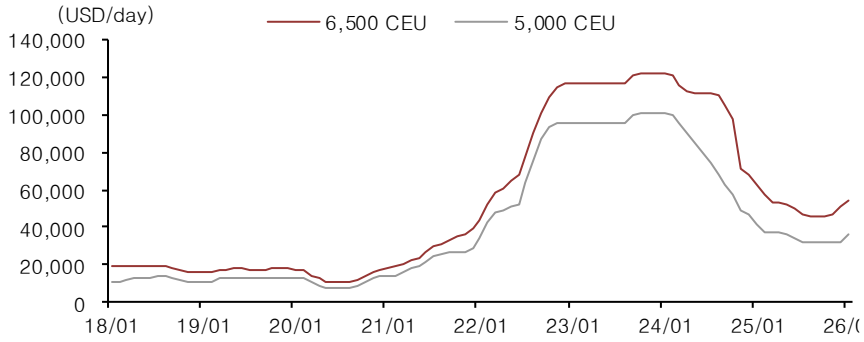
주: 2024년 기준
자료: Equasis, 흥국증권 리서치센터

그림 8 선대 계획 및 고정성 선대 비율



자료: 현대글로비스, 흥국증권 리서치센터

그림 9 PCTC 용선료 추이



자료: 산업자료, 흥국증권 리서치센터

표 1 글로벌 PCTC선 공급 추이

구분	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
가용 척수 (① + ② + ③)	626	626	633	632	694	739	769
① 총척수	631	634	645	690	763	817	844
신조 인도	*9*	*4*	*11*	*45*	*75*	*54*	*49*
폐선	*-2*	*-1*	*0*	*0*	*-2*	*0*	*-22*
② 환경규제 영향 (선속 감속)	-	-	-	-33	-33	-37	-48
③ 회전율 감소 (운송거리 증가)	-5	-8	-12	-25	-36	-40	-26

자료: 현대글로비스, 흥국증권 리서치센터

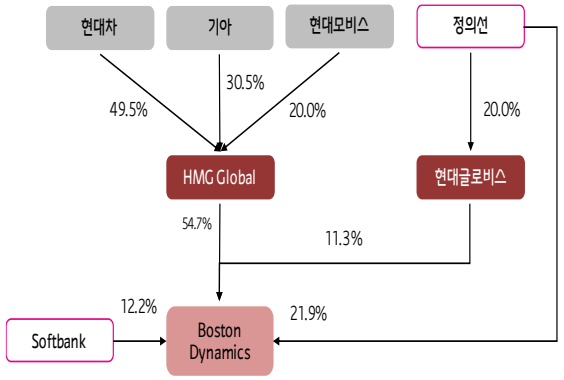
(3) Boston Dynamics 지분의 레버리지 효과

올해 자동차 섹터에서는 미래 성장 산업인 로보틱스가 부각되며 현대자동차그룹 계열사 전반에 대한 리레이팅이 진행되었다. 현대글로비스 역시 Boston Dynamics 지분 11.25%를 직접 보유하고 있다는 점에서 이러한 내러티브의 수혜를 받았으며, 실제로 연초 이후 주가가 큰 폭으로 상승했다. 이후 대외 불확실성 확대로 주가가 일부 조정을 받았으나, 현대자동차그룹의 로보틱스 및 Physical AI 전략 자체에는 훼손된 부분이 없다고 판단한다. 특히 올해 8월 구축 예정인 RMAC(Robot Metaplant Application Center)를 시작으로 로봇 상용화 로드맵이 점차 구체화될 것으로 기대되며, 향후 아틀라스를 포함한 Boston Dynamics 로봇의 실제 투입이 가시화될수록 현대차그룹 전반의 성장 내러티브는 다시 한 번 부각될 가능성이 높을 것이다.

물론 시장이 기대하는 아틀라스의 역할이 단순 반복 작업에 국한되지는 않을 것으로 판단한다. 장기적으로는 보다 복잡한 공정에서 실제 노동력을 대체하며 비용을 획기적으로 절감하는 방향까지 기대가 확장되고 있다. 이러한 관점에서 보면, 상대적으로 단순 반복 작업 비중이 높은 물류 공정에서의 적용은 제조 공정 대비 기대 가치가 다소 낮게 평가될 수 있다. 다만 투자자 관점에서 중요하게 봐야 할 부분은 현대글로비스가 시가총액 대비 가장 높은 지분가치 레버리지를 누릴 수 있는 그룹 내 핵심 수혜주라는 점이다.

Boston Dynamics 지분의 절대 규모만 보면, 현대차가 27.08%로 가장 높은 지분율을 보유하고 있고, 기아와 현대모비스도 각각 16.68%, 10.94%를 보유하고 있으나, 시가총액까지 감안할 경우 Boston Dynamics 가치 상승에 따른 주가 레버리지는 현대글로비스가 가장 크게 나타난다. 현대글로비스는 Boston Dynamics 지분 11.25%를 보유하고 있는 반면 시가총액은 약 17.2조원 수준에 불과하다. 이를 기준으로 보면 Boston Dynamics의 기업가치가 1조원 상승할 때 현대글로비스의 지분가치 증가는 약 1,125억원으로, 시가총액 대비 약 0.65%에 해당한다. 반면 현 시가총액 수준에서 현대차는 약 0.26%, 기아는 약 0.27%, 현대모비스는 약 0.30% 수준으로 계산된다. 즉 절대 지분율은 현대차가 가장 높지만, Boston Dynamics 가치 재평가에 따른 상대적인 주가 민감도는 현대글로비스가 가장 높다고 해석할 수 있다.

그림 10 Boston Dynamics 지분구조도



자료: Dart, 언론종합, 흥국증권 리서치센터

그림 11 BD 가치 상승에 따른 그룹사별 지분가치 레버리지

구분 (10억원/%)	현대차	기아	현대모비스	현대글로비스
BD 지분율	27.08%	16.68%	10.94%	11.25%
시가총액	102,584	61,646	36,474	17,213
BD 1조원 상승 시 지분가치	2,708	1,668	1,094	1,125
시총 대비 지분가치 증가율	2.64%	2.71%	3.00%	6.54%

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 2 Boston Dynamics DCF Valuation: 기업가치 약 66조원으로 평가

(USDmn)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Sales	470.2	924.2	1,891.1	3,324.8	4,559.5	8,913.7	15,316.6	29,093.8	44,170.6	66,836.5
EBIT margin	*3.0%*	*5.9%*	*8.8%*	*11.7%*	*14.6%*	*17.4%*	*18.1%*	*18.8%*	*19.6%*	*20.0%*
EBIT	14.1	54.5	166.4	389.0	665.7	1,551.0	2,771.7	5,475.4	8,645.3	13,367.3
NOPAT	10.6	40.9	124.8	291.7	499.3	1,163.2	2,078.8	4,106.6	6,484.0	10,025.5
D&A	16.8	24.9	50.3	81.3	102.9	144.5	198.5	213.3	198.6	214.0
NWC	23.5	46.2	94.6	166.2	228.0	445.7	765.8	1,454.7	2,208.5	3,341.8
ΔNWC	23.5	22.7	48.3	71.7	61.7	217.7	320.1	688.9	753.8	1,133.3
Capex	-117.5	-231.1	-472.8	-665.0	-775.1	-1,247.9	-1,531.7	-1,454.7	-1,325.1	-1,670.9
FCF	**-113.7**	**-188.0**	**-346.0**	**-363.6**	**-234.7**	**-157.9**	**425.5**	**2,176.3**	**4,603.6**	**7,435.3**
WACC	13.1%	13.1%	13.1%	12.8%	12.6%	12.4%	11.8%	11.2%	10.6%	10.0%
COE	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%
Rf	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
Beta	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Risk Premium	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
COD	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
D/V	33.8%	33.8%	34.0%	36.0%	38.0%	40.0%	45.0%	50.0%	55.0%	60.0%
Discount factor	0.884	0.782	0.692	0.617	0.553	0.497	0.459	0.428	0.404	0.386
PV of FCFF	**-100.5**	**-147.0**	**-239.4**	**-224.3**	**-129.7**	**-78.5**	**195.3**	**932.2**	**1,860.6**	**2,866.6**
Terminal growth										3.0%
Terminal value										109,404.6
PV of Terminal value										42,180.2
Enterprise value										47,115.5
Net debt										281.0
Equity value										**46,834.5**
F/X(₩/$)										1,400.0
EV (₩tn)										**65.6**

자료: 흥국증권 리서치센터

(4) 실적전망

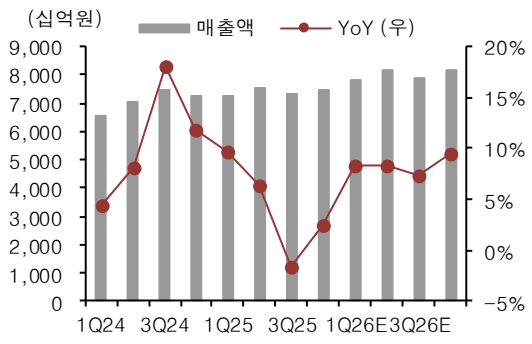
현대글로비스의 2026년 매출액은 32조 528억 원(+8.4% YoY), 영업이익은 2조 2,405억 원(+8.1% YoY, OPM 7.0%)으로 추정한다. 호르무즈 해협 봉쇄에 따라 대외 불확실성이 확대되고 있으나, 장기계약 기반의 PCTC 사업 구조와 중동향 노선의 대체 가능성을 감안할 때 실적 영향은 제한적일 것으로 예상한다. 이에 따라 2026년에도 견조한 이익 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

표 3 **현대글로비스 실적 추이 및 전망** (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	**7,223**	**7,516**	**7,355**	**7,472**	**7,827**	**8,141**	**7,900**	**8,185**	**28,407**	**29,566**	**32,053**
YoY(%)	*9.7%*	*6.4%*	*-1.5%*	*2.5%*	*8.4%*	*8.3%*	*7.4%*	*9.5%*	*10.6%*	*4.1%*	*8.4%*
QoQ(%)	*-0.9%*	*4.1%*	*-2.1%*	*1.6%*	*4.7%*	*4.0%*	*-3.0%*	*3.6%*			
물류	2,458	2,589	2,502	2,534	2,622	2,752	2,657	2,676	9,914	10,083	10,708
국내	462	494	488	510	475	516	490	527	1,958	1,953	2,008
해외	1,996	2,096	2,014	2,024	2,147	2,236	2,167	2,149	7,956	8,129	8,700
해운	1,257	1,360	1,323	1,462	1,306	1,493	1,472	1,566	5,121	5,401	5,838
PCTC	1,007	1,066	986	1,115	1,038	1,179	1,109	1,184	4,000	4,174	4,511
Bulk	250	294	337	346	268	313	363	383	1,121	1,227	1,327
유통	3,508	3,567	3,531	3,477	3,898	3,896	3,770	3,943	13,373	14,083	15,507
CKD	3,012	3,051	3,051	2,986	3,386	3,353	3,263	3,418	11,429	12,102	13,420
중고차/기타	496	515	479	490	512	543	508	525	1,944	1,981	2,087
영업이익	**502**	**539**	**524**	**508**	**530**	**563**	**558**	**589**	**1,753**	**2,073**	**2,240**
OPM(%)	*6.9%*	*7.2%*	*7.1%*	*6.8%*	*6.8%*	*6.9%*	*7.1%*	*7.2%*	*6.2%*	*7.0%*	*7.0%*
YoY(%)	*30.4%*	*22.7%*	*11.7%*	*10.6%*	*5.7%*	*4.5%*	*6.5%*	*15.9%*	*12.8%*	*18.3%*	*8.1%*
QoQ(%)	*9.2%*	*7.4%*	*-2.8%*	*-3.0%*	*4.4%*	*6.1%*	*-0.9%*	*5.6%*			
물류	198	204	187	165	196	201	189	203	831	753	789
해운	137	200	196	212	176	208	208	224	366	745	815
유통	167	135	142	131	158	154	162	162	556	575	636
지배주주순이익	**398**	**503**	**392**	**441**	**414**	**455**	**440**	**458**	**1,094**	**1,734**	**1,767**
NPM(%)	*5.5%*	*6.7%*	*5.3%*	*5.9%*	*5.3%*	*5.6%*	*5.6%*	*5.6%*	*3.9%*	*5.9%*	*5.5%*
YoY(%)	*30.8%*	*61.9%*	*2.5%*	*356.4%*	*3.9%*	*-9.6%*	*12.3%*	*4.0%*	*3.1%*	*58.5%*	*1.9%*

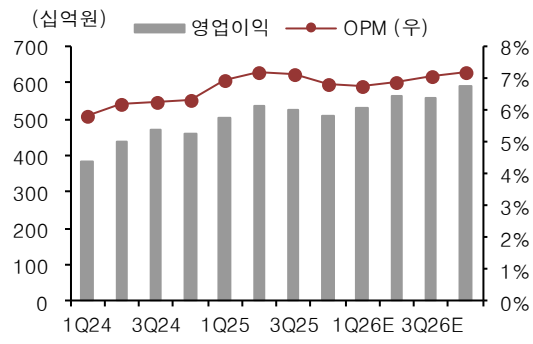
자료: 현대글로비스, 흥국증권 리서치센터

그림 12 **현대글로비스 매출액 추이**



자료: 현대글로비스, 흥국증권 리서치센터

그림 13 **현대글로비스 영업이익 추이**



자료: 현대글로비스, 흥국증권 리서치센터

(5) Valuation

현대글로비스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 330,000원을 제시한다. 목표주가 산정에는 NAV 밸류에이션을 적용했으며, 이는 Boston Dynamics의 기업가치를 반영하기 위한 것이다. Boston Dynamics의 기업가치를 약 66조원으로 평가한 뒤, 여기에 현대글로비스의 지분율(11.25%)을 반영하고 비상장사임을 감안해 50% 할인율을 적용하여 목표주가를 산출하였다.

표 4 **현대글로비스 목표주가 산정 NAV Valuation**

	2025E	2026E	비고
A. 영업가치 (십억원)	17,340	19,415	
NOPLAT	1,667	1,798	
목표 PER (배)	10.4	10.8	글로벌 Peer Group '26E 평균
B. 보유지분가치 (십억원)	4,396	4,396	
i) Boston Dynamics	3,688	3,688	BD 가치(약 66조원)*지분율(11.25%), 50% 할인 적용
ii) 현대엔지니어링	354	354	장부가액 50% 할인 적용
iii) 기타	354	354	장부가액 적용
C. 순차입금 (십억원)	-720	-963	
D. NAV(A+B-C)	22,456	24,774	
발행주식수 (만주)	7,500	7,500	보통주기말발행주식수
목표주가 (원)	299,408	330,320	
현재주가 (3/25)	229,500	229,500	
상승여력 (%)	*+30.5*	*+43.9*	

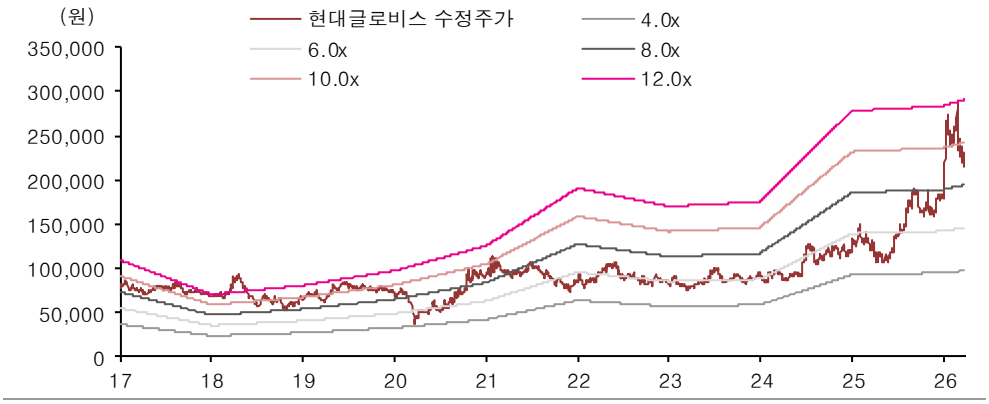
자료: 흥국증권 리서치센터

표 5 **현대글로비스 Peer Group Valuation**

회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		1M	3M	6M	12M	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
국내													
팬오션	1,805	-4.2	29.6	30.1	45.6	7.5	6.6	0.5	0.4	5.8	5.6	6.2	6.6
CJ대한통운	1,702	-16.1	18.8	36.5	30.1	8.1	7.3	0.5	0.5	5.7	5.4	7.1	7.4
한진	203	-9.1	-3.5	-1.8	1.9	10.3	7.9	0.2	0.2	6.8	6.6	2.0	2.6
해외													
Fedex	85,307	-6.6	20.8	51.2	48.3	18.3	16.0	2.8	2.6	9.6	8.7	15.5	16.8
UPS	83,582	-13.6	-2.3	19.1	-10.5	14.0	12.4	5.2	5.2	8.3	7.7	36.6	39.4
Cosco	32,930	0.7	-0.5	5.6	4.4	11.1	14.5	0.9	0.9	5.4	5.9	8.9	7.9
Mitsui OSK	14,865	14.8	41.3	39.2	17.7	11.0	12.9	0.8	0.8	18.4	16.7	7.5	6.1
NYK Line	14,684	6.5	14.0	7.4	7.4	11.0	13.2	0.8	0.8	11.5	10.7	7.8	5.8
Wallenius Wihelmsen	5,235	-3.1	25.4	34.8	46.1	6.9	9.4	1.6	1.6	4.3	5.0	23.0	16.6
Euronav	4,025	-9.8	35.7	34.2	16.7	10.1	11.4	1.2	1.1	8.1	8.2	25.2	11.0
Hoegh Autoliners	2,649	7.0	40.8	19.2	63.2	6.7	8.7	2.1	2.2	5.7	6.6	31.4	24.8

주: 2026년 3월 25일 종가 기준 컨센서스
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 14 **현대글로비스 12개월 선행 PER Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 15 **현대글로비스 12개월 선행 PBR Band**

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**25,683**	**28,407**	**29,566**	**32,053**	**33,886**
증가율 (Y-Y,%)	(4.8)	10.6	4.1	8.4	5.7
영업이익	**1,554**	**1,753**	**2,073**	**2,240**	**2,451**
증가율 (Y-Y,%)	(13.6)	12.8	18.3	8.1	9.4
EBITDA	2,107	2,427	2,853	3,045	3,264
영업외손익	(101)	(208)	84	(38)	1
순이자수익	(45)	(3)	14	2	23
외화관련손익	(76)	1	61	(5)	19
지분법손익	(7)	(122)	(29)	(16)	(16)
세전계속사업손익	1,453	1,545	2,157	2,202	2,451
당기순이익	**1,070**	**1,099**	**1,735**	**1,767**	**1,967**
지배기업당기순이익	**1,061**	**1,094**	**1,734**	**1,767**	**1,967**
증가율 (Y-Y,%)	(10.8)	3.1	58.5	1.9	11.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.8	9.3	3.1	7.7	6.1
영업이익증가율(3Yr)	32.9	15.9	4.8	13.0	11.8
EBITDA증가율(3Yr)	26.8	16.2	8.0	13.1	10.4
순이익증가율(3Yr)	20.9	12.0	13.3	18.2	21.4
영업이익률(%)	6.1	6.2	7.0	7.0	7.2
EBITDA마진(%)	8.2	8.5	9.6	9.5	9.6
순이익률 (%)	4.2	3.9	5.9	5.5	5.8
NOPLAT	**1,144**	**1,248**	**1,667**	**1,798**	**1,966**
(+) Dep	553	674	780	805	813
(-) 운전자본투자	(1,344)	332	403	868	1,195
(-) Capex	316	939	593	700	847
OpFCF	2,725	651	1,451	1,035	736

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,772	9,861	10,721	11,131	12,370
현금성자산	4,031	4,415	4,317	4,034	3,962
매출채권	3,040	3,261	3,811	3,881	4,024
재고자산	1,348	1,724	1,750	1,849	1,960
비유동자산	5,954	6,988	7,706	7,676	7,792
투자자산	1,092	1,099	1,400	1,457	1,516
유형자산	4,726	5,717	6,107	6,025	6,083
무형자산	136	172	199	194	193
자산총계	**14,725**	**16,849**	**18,427**	**18,808**	**20,163**
유동부채	4,468	5,311	5,310	4,714	4,543
매입채무	2,603	2,834	3,032	3,257	3,355
유동성이자부채	1,551	2,021	1,465	1,044	757
비유동부채	2,474	2,729	2,729	2,640	2,635
비유동이자부채	1,967	2,128	2,132	2,027	2,004
부채총계	**6,941**	**8,040**	**8,039**	**7,354**	**7,177**
자본금	19	38	38	38	38
자본잉여금	154	135	135	135	135
이익잉여금	7,513	8,359	9,815	11,147	12,679
자본조정	70	242	364	97	97
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**7,784**	**8,809**	**10,388**	**11,453**	**12,985**
투하자본	6,389	7,647	8,466	9,239	10,483
순차입금	(513)	(267)	(720)	(963)	(1,201)
ROA	7.4	6.9	9.8	9.5	10.1
ROE	14.5	13.2	18.1	16.2	16.1
ROIC	16.6	17.8	20.7	20.3	19.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	14,148	14,585	23,117	23,561	26,226
BPS	206,810	116,975	138,010	152,211	172,637
DPS	3,150	3,700	5,800	5,800	6,500
Multiples(x,%)					
PER	6.8	8.1	9.3	9.2	8.2
PBR	0.5	1.0	1.6	1.4	1.3
EV/ EBITDA	3.2	3.5	5.4	5.0	4.6
배당수익율	3.3	3.1	2.7	2.7	3.0
PCR	3.0	3.3	5.5	6.9	5.8
PSR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	89.2	91.3	77.4	64.2	55.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	196.3	185.7	201.9	236.1	272.3
이자보상배율	34.2	600.0	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
자산구조					
투하자본(%)	55.5	58.1	59.7	62.7	65.7
현금+투자자산(%)	44.5	41.9	40.3	37.3	34.3
자본구조					
차입금(%)	31.1	32.0	25.7	21.1	17.5
자기자본(%)	68.9	68.0	74.3	78.9	82.5

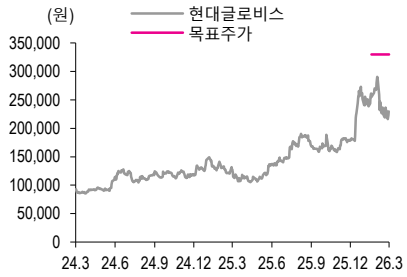
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2,242**	**2,122**	**2,250**	**1,470**	**1,618**
당기순이익	1,070	1,099	1,735	1,767	1,967
자산상각비	553	674	780	805	813
운전자본증감	211	(329)	(247)	(868)	(1,195)
매출채권감소(증가)	246	(134)	(575)	(70)	(143)
재고자산감소(증가)	109	(373)	(28)	(98)	(112)
매입채무증가(감소)	(61)	322	97	225	98
투자현금	**(1,007)**	**(489)**	**(1,096)**	**(843)**	**(999)**
단기투자자산감소	(656)	589	(185)	(52)	(54)
장기투자증권감소	(19)	(152)	(287)	(65)	(67)
설비투자	(316)	(939)	(593)	(700)	(847)
유무형자산감소	(1)	30	(29)	(18)	(22)
재무현금	**(701)**	**(703)**	**(1,388)**	**(962)**	**(744)**
차입금증가	(486)	(462)	(1,110)	(527)	(309)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(214)	(236)	(278)	(435)	(435)
현금 증감	231	986	(234)	(335)	(125)
총현금흐름(Gross CF)	**2,376**	**2,675**	**2,936**	**2,337**	**2,813**
(-) 운전자본증가(감소)	(1,344)	332	403	868	1,195
(-) 설비투자	316	939	593	700	847
(+) 자산매각	(1)	30	(29)	(18)	(22)
Free Cash Flow	3,402	1,434	1,911	751	748
(-) 기타투자	19	152	287	65	67
잉여현금	3,383	1,282	1,624	686	681

현대글로비스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-03-26	담당자변경			
2026-03-26	Buy	330,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286