NH투자증권

현대글로비스 (086280.KS)

운임 인상에도 아쉬운 수익성 개선 효과

1분기 영업이익은 시장컨센서스를 충족하였으나, 해운사업부 운임 인상 및 일부 비용 정산 대비 수익성 개선폭은 기대치 소폭 하회. 향후 선박 확보를 통해 수송 능력 제고에 집중할 계획

Analyst 정연승
02)768-7882, ys.jung@nhqv.com
RA 곽재혁
02)2229-6879, jh.gwak@nhqv.com

24년 영업이익 추정치 기존 대비 8% 하향

투자의견 Buy, 목표주가를 240,000원 유지. 완성차해상운송 부문에서 운임 인상이 일부 진행되었으나, 글로벌 완성차 생산량 둔화, 재고 확충 요인 감소로 인해 실적 개선 요인 축소. 이에 24년, 25년 영업이익 추정치를 각각 8%, 7% 하향 조정. 다만 주가 변동성 축소에 따른 자본비용 하락으로 목표주가는 유지

장기적으로 선박 투자 확대를 통해 고정성 원가의 운송 자산 확보에 주력할 계획이며, CAPEX 증가 예상. 추가적인 주주환원정책 여력은 크지 않을 것으로 예상

1분기: 운임 인상에도 기대보다는 아쉬운 실적

1분기 매출액 6조5,864억원(+4.5% y-y), 영업이익 3,848억원(-5.4% y-y, 영업이익률 5.8%)로 당사 추정치를 하회하였으나, 시장컨센서스 충족

부문별) 물류: 매출액 2.27조원(+6% y-y), 영업이익 1,817억원(+8% y-y). 국내 물류의 경우, 완성차 내수 판매가 부진하여 매출 증가폭이 부진하였으나, 해외 부품 물류 증가 및 우호적인 환율로 양호한 실적 기록. 해운: 매출액 1.15조원(+14% y-y), 영업이익 825억원(-22% y-y). 완성차 수송 운임이 일부 인상되고, 체선료 관련 비용 정산이 있었으나, 높은 용선료로 인한 비용 부담으로 전분기 대비 수익성 개선폭 아쉬움. 유통: 매출액 3.16조원(+0.4% y-y), 영업이익 1,206억원(-9% y-y)를 기록. 홍해 이슈로 인해 유럽 중심으로 안전재고 확충 영향으로 계열사의 생산량 감소에도 불구하고 매출액 유지 가능. 다만 안전재고 확보가 1분기로 마무리되어, 2분기 매출 감소 우려 존재

현대글로비스 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	6,301	6,535	6,330	6,517	6,586	4.5	1.1	6,307	6,478	6,685
영업이익	407	413	384	351	385	-5.4	9.7	413	379	427
영업이익률	*6.5*	*6.3*	*6.1*	*5.4*	*5.8*			*6.5*	*5.8*	*6.4*
세전이익	357	391	349	356	430	20.2	20.6	394	361	433
(지배)순이익	281	289	244	247	304	8.2	23.1	287	273	313

자료: 현대글로비스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**240,000원 (유지)**
현재가 (24/04/25)	**180,000원**
업종	**운수창고업**
KOSPI / KOSDAQ	2628.62 / 853.26
시가총액(보통주)	6,750.0십억원
발행주식수(보통주)	37.5백만주
52주 최고가('23/07/04)	199,600원
최저가('23/05/16)	161,200원
평균거래대금(60일)	16,660백만원
배당수익률(2024E)	3.50%
외국인지분율	48.3%
주요주주	
정의선 외 5 인	29.4%
Den Norske Amerikalinje AS	11.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	5.4	4.7	7.1
상대수익률 (%p)	-0.9	-5.9	1.4

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	25,683	26,482	27,181	26,948
증감률	*-4.8*	*3.1*	*2.6*	*-0.9*
영업이익	1,554	1,624	1,756	1,666
증감률	*-13.6*	*4.5*	*8.1*	*-5.1*
영업이익률	*6.1*	*6.1*	*6.5*	*6.2*
(지배지분)순이익	1,061	1,245	1,226	1,172
EPS	28,297	33,190	32,683	31,246
증감률	*-10.8*	*17.3*	*-1.5*	*-4.4*
PER	6.8	5.4	5.5	5.8
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.5	2.2	1.8	1.4
ROE	14.5	15.0	13.2	11.4
부채비율	89.2	77.6	66.7	58.9
순차입금	-1,997	-1,867	-2,378	-3,606

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

현대글로비스는 현대자동차그룹의 물류 담당을 위해 2001년 2월 설립. 2005년 12월 유가증권시장에 상장. 주요 사업 부문은 3가지로 물류업(국내/해외물류), 유통판매업(반조립제품유통(CKD), 중고차, 기타유통), 및 해운업(완성차해상운송(PCC), 벌크). 계열사 해외 법인 차량 판매 증가, 국내 차량 수출액 호조로 안정적인 실적 성장 기대

Share price drivers/Earnings Momentum

- 계열사 완성차 판매량 증가, 비계열 수송 계약 수주로 PCC(완성차 해상운송) 실적 개선
- 계열사 해외 법인 신차 생산량 증가로 인해 해외 물류 및 CKD 매출 증가
- 수소, 전기차 배터리 재활용, 해외 물류 거점 확보 등의 신사업 가시화
- 고객사와의 완성차해상운송 계약 운임 인상 합의

Downside Risk

- 현대차 그룹에 대한 높은 매출 의존성으로 계열사 완성차 판매 둔화 시 실적 둔화 가능성
- 현대차그룹 지배구조 개편 과정에서 현대글로비스의 지위 약화 가능성
- 코로나19 확산에 따른 완성차 및 차량 부품 물류 차질 장기화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Wallenius	3.8	3.5	1.0	0.9	26.0	25.1
Hoegh Autoliner	3.0	2.9	1.5	1.5	50.8	52.5
CJ 대한통운	9.5	8.1	0.8	0.7	8.2	9.1
한진	9.9	7.4	0.2	0.2	2.2	2.8
UPS	17.9	15.1	6.4	5.9	35.8	38.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	5.2	6.8	5.4	5.5	5.8
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3
ROE	18.8	14.5	15.0	13.2	11.4
ROIC	19.2	15.7	16.5	15.9	15.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

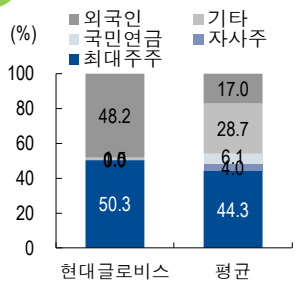
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**14,671**	**15,341**	**16,358**	**16,866**	**18,270**	**16,520**	**21,780**	**26,982**	**25,683**
영업이익	698	729	727	710	877	662	1,126	1,799	1,554
영업이익률(%)	*4.8*	*4.8*	*4.4*	*4.2*	*4.8*	*4.0*	*5.2*	*6.7*	*6.1*
세전이익	593	704	889	626	727	767	985	1,597	1,453
순이익	**377**	**506**	**680**	**437**	**502**	**606**	**783**	**1,193**	**1,070**
지배지분순이익	**377**	**506**	**680**	**437**	**502**	**606**	**783**	**1,190**	**1,061**
EBITDA	827	885	894	892	1,208	1,034	1,545	2,265	2,107
CAPEX	396	389	367	181	197	123	308	341	316
Free Cash Flow	387	217	239	308	544	853	798	1,218	1,926
EPS(원)	10,052	13,483	18,147	11,663	13,395	16,165	20,877	31,729	28,297
BPS(원)	82,577	92,725	106,381	113,605	124,541	135,079	154,732	183,094	206,810
DPS(원)	3,000	3,000	3,000	3,300	3,500	3,500	3,800	5,700	6,300
순차입금	759	778	587	531	279	-90	-395	-9	-1,997
ROE(%)	12.8	15.4	18.2	10.6	11.2	12.5	14.4	18.8	14.5
ROIC(%)	12.3	12.8	12.1	10.4	11.3	9.6	15.2	19.2	15.7
배당성향(%)	29.8	22.3	16.5	28.3	26.1	21.7	18.2	18.0	22.3
배당수익률(%)	1.6	1.9	2.2	2.6	2.4	1.9	2.3	3.5	3.3
순차입금 비율(%)	24.5	22.4	14.7	12.5	6.0	-1.8	-6.8	-0.1	-25.7

자료: 현대글로비스, NH투자증권 리서치본부

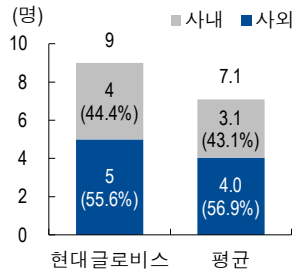
ESG Index & Event

G

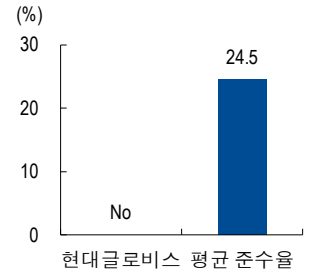
주주 구성



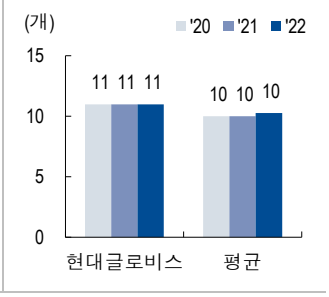
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



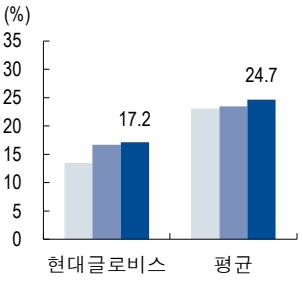
기업지배구조 핵심지표 준수



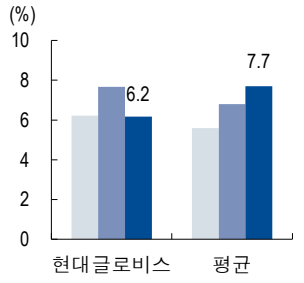
주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 현대글로비스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

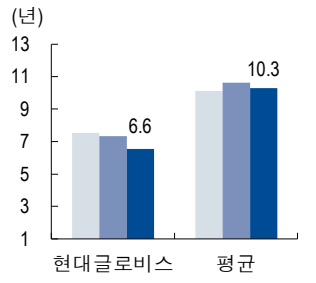
여성 임직원 비율



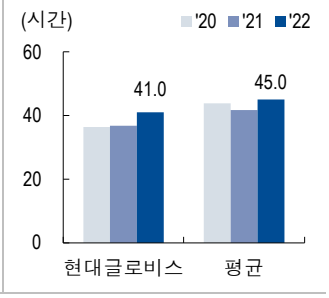
계약직 비율



근속연수



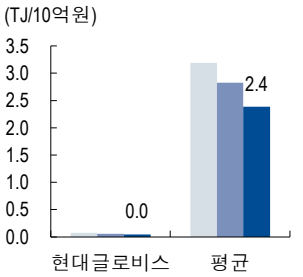
인당 교육시간



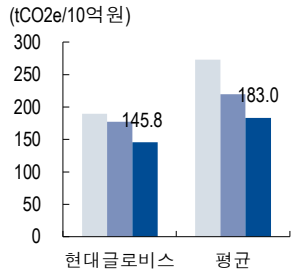
주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 현대글로비스, NH투자증권 리서치본부

E

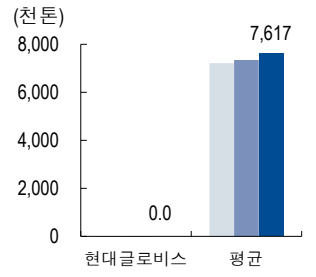
에너지 사용량



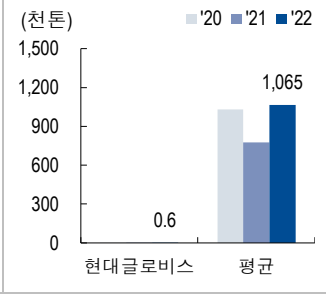
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 현대글로비스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2019.9	- PCC선박(자동차운반선) 전복 사고 이후 인양 및 연료유 해소 작업 중 기름 유출로 미국 내 해양오염 발생
	2022.01	- CDP 기후변화 대응 평가 2년 연속 최고 등급 선정
S	2019.5	- 현대제철과 운송 계약에 사돈 기업인 삼표를 개입, 2중 통행세 수수로 인해 공정위 조사 촉구
	2022.3	- 완성차 해상운송 시 발생할 수 있는 화재에 대비해 선내 맞춤형 대응 시스템 강화
G	2018.3	- 현대모비스의 모듈사업부문 및 AS부품사업부문을 인적분할하여 현대글로비스에 흡수 합병함으로 지배구조를 개편할 계획이었으나 주주들의 반대로 인해 철회

자료: 현대글로비스, NH투자증권 리서치본부

표1. 현대글로비스 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	25,683	26,482	27,181	26,948
	- 수정 전	-	26,660	27,164	26,920
	- 변동률	-	*-0.7*	*0.1*	*0.1*
영업이익	- 수정 후	1,554	1,624	1,756	1,666
	- 수정 전	-	1,768	1,896	1,683
	- 변동률	-	*-8.2*	*-7.4*	*-1.0*
영업이익률(수정 후)		*6.1*	*6.1*	*6.5*	*6.2*
EBITDA		2,107	2,284	2,457	2,367
(지배지분)순이익		1,061	1,245	1,226	1,172
EPS	- 수정 후	28,297	33,190	32,683	31,246
	- 수정 전	-	32,784	35,566	31,774
	- 변동률	-	*1.2*	*-8.1*	*-1.7*
PER		6.8	5.4	5.5	5.8
PBR		0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA		2.5	2.2	1.8	1.4
ROE		14.5	15.0	13.2	11.4

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 현대글로비스 목표주가 산정 (단위: %, 배, 원)

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025F	2026F	비고
ROE(%)	12.5	14.4	18.8	14.5	15.0	13.2	11.4	
지속가능 ROE(%)	15.2	15.9	16.1	14.2	13.2	12.3	11.4	향후 3개년 평균
자기자본비용(COE, %)	10.0	7.4	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	무위험이자율 3.5%, 베타 0.93 적용
적정 PBR(배)	1.5	2.1	1.6	1.0	0.92	0.9	0.8	상대적으로 저조한 운임 인상 효과를 감안, 30% 할인율 적용
BPS(원)					261,259	285,005	306,812	
BPS X 적정PBR(원)					240,366	244,289	244,631	
목표주가(원)					240,000			

자료: 현대글로비스, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 현대글로비스 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024E	2025F
매출액	6,301	6,535	6,330	6,517	6,586	6,685	6,654	6,557	25,683	26,482	27,181
물류	2,151	2,257	2,244	2,374	2,275	2,323	2,256	2,255	9,027	9,108	9,154
국내물류	476	500	476	518	480	500	482	507	1,971	1,969	1,958
해외물류	1,675	1,757	1,768	1,856	1,795	1,823	1,774	1,748	7,056	7,140	7,196
해운	1,009	1,053	1,036	1,114	1,151	1,329	1,253	1,292	4,239	5,025	5,337
PCC	764	779	768	826	922	1,055	988	1,015	3,164	3,979	3,852
벌크선	245	274	268	288	229	274	265	277	1,075	1,045	1,485
유통	3,147	3,224	3,050	3,029	3,161	3,032	3,145	3,011	12,450	12,349	12,690
CKD	2,650	2,690	2,572	2,546	2,652	2,531	2,686	2,529	10,457	10,399	10,558
중고차경매	171	180	182	174	153	165	142	150	706	610	765
영업이익	407	413	384	351	385	427	422	390	1,554	1,624	1,756
물류	168	213	190	167	182	188	180	165	738	715	705
해운	106	74	52	60	83	115	115	114	292	427	530
유통	133	125	142	124	121	124	126	111	524	482	520
영업이익률	*6.5%*	*6.3%*	*6.1%*	*5.4%*	*5.8%*	*6.4%*	*6.3%*	*6.0%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.5%*
물류	*7.8%*	*9.4%*	*8.5%*	*7.0%*	*8.0%*	*8.1%*	*8.0%*	*7.3%*	*8.2%*	*7.8%*	*7.7%*
해운	*10.5%*	*7.0%*	*5.0%*	*5.4%*	*7.2%*	*8.6%*	*9.2%*	*8.9%*	*6.9%*	*8.5%*	*9.9%*
유통	*4.2%*	*3.9%*	*4.7%*	*4.1%*	*3.8%*	*4.1%*	*4.0%*	*3.7%*	*4.2%*	*3.9%*	*4.1%*

자료: 현대글로비스, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
매출액	**25,683**	**26,482**	**27,181**	**26,948**
증감률 (%)	-4.8	3.1	2.6	-0.9
매출원가	**23,592**	**24,256**	**24,828**	**24,689**
매출총이익	**2,091**	**2,226**	**2,354**	**2,259**
Gross 마진 (%)	8.1	8.4	8.7	8.4
판매비와 일반관리비	537	602	598	593
영업이익	**1,554**	**1,624**	**1,756**	**1,666**
증감률 (%)	-13.6	4.5	8.1	-5.1
OP 마진 (%)	6.1	6.1	6.5	6.2
EBITDA	**2,107**	**2,284**	**2,457**	**2,367**
영업외손익	**-101**	**81**	**-85**	**-69**
금융수익(비용)	-23	-16	-7	16
기타영업외손익	-71	50	-84	-90
종속, 관계기업관련손익	-7	46	5	5
세전계속사업이익	**1,453**	**1,705**	**1,670**	**1,597**
법인세비용	**383**	**450**	**434**	**415**
계속사업이익	1,070	1,255	1,236	1,182
당기순이익	**1,070**	**1,255**	**1,236**	**1,182**
증감률 (%)	-10.3	17.3	-1.5	-4.4
Net 마진 (%)	4.2	4.7	4.5	4.4
지배주주지분 순이익	1,061	1,245	1,226	1,172
비지배주주지분 순이익	9	11	10	10
기타포괄이익	49	70	0	0
총포괄이익	1,119	1,325	1,236	1,182

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
PER(X)	6.8	5.4	5.5	5.8
PBR(X)	0.9	0.8	0.7	0.6
PCR(X)	3.0	2.9	2.9	3.0
PSR(X)	0.3	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA(X)	2.5	2.2	1.8	1.4
EV/EBIT(X)	3.4	3.0	2.5	1.9
EPS(W)	28,297	33,190	32,683	31,246
BPS(W)	206,810	235,576	261,259	285,005
SPS(W)	684,885	706,184	724,832	718,611
자기자본이익률(ROE, %)	14.5	15.0	13.2	11.4
총자산이익률(ROA, %)	7.5	8.2	7.7	7.1
투하자본이익률 (ROIC, %)	15.7	16.5	15.9	15.0
배당수익률(%)	3.3	3.5	3.9	4.2
배당성향(%)	22.3	19.0	21.4	24.0
총현금배당금(십억원)	236	236	263	281
보통주 주당배당금(W)	6,300	6,300	7,000	7,500
순부채(현금)/자기자본(%)	-25.7	-21.0	-24.2	-33.6
총부채/자기자본(%)	89.2	77.6	66.7	58.9
이자발생부채	3,512	3,482	3,088	2,844
유동비율(%)	196.3	200.9	220.1	244.2
총발행주식수(mn)	38	38	38	38
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	191,500	180,000	180,000	180,000
시가총액(십억원)	7,181	6,750	6,750	6,750

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
현금및현금성자산	2,291	2,156	2,037	2,748
매출채권	2,868	3,310	3,398	2,994
유동자산	**8,772**	**9,187**	**9,522**	**10,169**
유형자산	4,726	5,268	5,580	5,590
투자자산	893	893	913	934
비유동자산	**5,954**	**6,572**	**6,891**	**6,911**
자산총계	**14,725**	**15,759**	**16,413**	**17,080**
단기성부채	1,551	1,695	1,365	1,186
매입채무	1,791	1,892	1,942	1,925
유동부채	**4,468**	**4,573**	**4,326**	**4,164**
장기성부채	1,961	1,787	1,723	1,658
장기충당부채	126	128	129	131
비유동부채	**2,474**	**2,313**	**2,241**	**2,169**
부채총계	**6,941**	**6,886**	**6,566**	**6,333**
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154
이익잉여금	7,513	8,521	9,484	10,375
비지배주주지분	29	39	49	59
자본총계	**7,784**	**8,873**	**9,847**	**10,747**

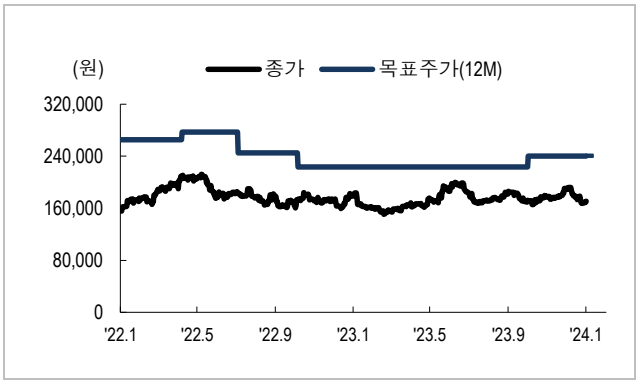
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
영업활동 현금흐름	**2,242**	**1,193**	**1,779**	**2,218**
당기순이익	1,070	1,255	1,236	1,182
+ 유/무형자산상각비	553	660	701	701
+ 종속, 관계기업관련손익	7	-46	-5	-5
+ 외화환산손실(이익)	359	-16	4	0
Gross Cash Flow	2,376	2,334	2,367	2,267
- 운전자본의증가(감소)	211	-663	-157	341
투자활동 현금흐름	**-1,007**	**-1,062**	**-1,267**	**-1,001**
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-316	-1,187	-1,000	-700
+ 투자자산의매각(취득)	-41	21	-15	-16
Free Cash Flow	1,926	6	779	1,518
Net Cash Flow	1,235	131	512	1,217
재무활동현금흐름	**-701**	**-266**	**-631**	**-506**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-701	-266	-631	-506
현금의증가	231	-135	-119	711
기말현금 및 현금성자산	2,291	2,156	2,037	2,748
기말 순부채(순현금)	-1,997	-1,867	-2,378	-3,606

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.10.27	Buy	240,000원(12개월)	-	-
2022.10.30	Buy	223,000원(12개월)	-22.8%	-10.5%
2022.07.28	Buy	245,000원(12개월)	-29.4%	-22.4%
2022.05.01	Buy	277,000원(12개월)	-30.3%	-23.5%
2022.01.24		1년경과	-31.8%	-21.1%
2021.01.25	Buy	265,000원(12개월)	-30.2%	-15.5%

현대글로비스 (086280.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '현대글로비스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.