

(Analyst) 류제현 jay.ryu@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

086280 · 물류

현대글로벌비스

커져가는 반등에 대한 기대감

(유지)

매수

목표주가

230,000원 ▼

상승여력

34.7%

현재주가(24/1/25)

170,700원

KOSPI	2,470.34	시가총액(십억원)	6,401	발행주식수(백만주)	38	외국인 보유비중(%)	48.2
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

4Q23 Review: 기대치 하회했으나 해운 부문 반등은 긍정적

4Q23 매출액은 6조 5,174억원(-4.8% YoY)을 기록했다. 해외 물류(1조 8,562억원, -5.8% YoY), PCTC, CKD 등 주요 사업의 매출액이 감소했다. 영업이익은 3,507억원(-21.3% YoY, OPM 5.4%)으로 시장 기대치(3,934억원)를 하회했다. 물류 부문의 포워딩 부진, CKD 환율 효과 감소가 실적 감소를 이끌었다. 해운 부문에서의 영업이익은 해외발 물량에 대한 운임 인상 효과로 603억원(16.6% QoQ)으로 반등했다.

목표주가 230,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

2024년 실적 추정치 하향과 함께 목표주가를 250,000원에서 230,000원으로 하향하나, 매수 의견은 유지한다. 현재 주가는 PER 6.8배, PBR 0.9배의 저평가 상태이다. 동사는 상반기 실적 안정이 본격화될 전망이다. 선박 규모 확대, 운임 인상으로 해운 부문을 중심으로 실질적인 실적 개선이 가능할 것으로 기대한다. 장기적으로도 선박 규모의 확대를 통해 공급 부담이 적은 PCTC 시장에서 수익성 극대화가 가능할 것으로 예상된다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.2	-6.7	-4.9
상대주가	-5.5	-0.4	-6.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	21,780	26,982	25,683	25,344	26,115
영업이익 (십억원)	1,126	1,799	1,554	1,539	1,642
영업이익률 (%)	5.2	6.7	6.1	6.1	6.3
순이익 (십억원)	783	1,190	1,061	1,048	1,178
EPS (원)	20,877	31,729	28,286	27,952	31,422
ROE (%)	14.4	18.8	14.4	12.7	12.9
P/E (배)	8.0	5.2	6.8	6.1	5.4
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.7	0.7
배당수익률 (%)	2.3	3.5	3.3	3.9	4.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Review: CKD 및 물류의 부진, 해운의 반등은 위안

현대글로벌비스의 4Q23 매출액은 6조 5,174억원(-4.8% YoY)을 기록했다. 국내 물류만 5,182억원(5.5% YoY)으로 성장했고, 해외 물류(1조 8,562억원, -5.8% YoY), PCTC(완성차 해상운송, 8,258억원, -4.7% YoY), CKD(2조 5,457억원, -4.5% YoY) 등 주요 사업의 매출액이 감소했다.

영업이익은 3,507억원(-21.3% YoY, OPM 5.4%)으로 감소했다. 이는 시장 기대치(3,934억원)를 하회하는 것이다. 물류 부문의 영업이익은 1,668억원(-10.9% YoY)으로 감소했다. 최근 시황의 반등에도 불구하고, 포워딩의 부진이 지속되었다. 유통 역시 -26.7% YoY 감소한 1,236억원을 기록했다. CKD 부문에서 환율 하락/정체 효과(400~500억원)가 더 컸다. 연간 CKD 부문에서의 환율 효과는 약 1,700억원이었다.

해운 부문에서의 영업이익은 603억원(-32.9% YoY)을 기록했다. 전년 동기 대비 감소세는 컸으나 전분기 대비 반등은 고무적이다. 해외발 물량에 대한 운임 인상이 주효했다. 선대는 장기용선 기준 5척이 증가했으나, 계열 물량 비중의 증가를 감안하면 아직 이익 증가 효과가 크지는 않았을 것으로 추정된다.

표 1. 4Q23 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,812	6,330	6,517	6,262	6,514	-4.3	3.0
영업이익	446	384	351	386	393	-21.3	-8.7
영업이익률 (%)	6.5	6.1	5.4	6.2	6.0	-17.8	-11.4
세전이익	452	349	356	355	386	-21.4	1.9
순이익	359	244	247	267	296	-31.2	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대글로벌비스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	25,428	25,320	25,683	25,344	1.0	0.1	유통, 해운 매출 상향
영업이익	1,589	1,644	1,554	1,539	-2.2	-6.4	환율 효과
세전이익	1,452	1,576	1,453	1,465	0.0	-7.1	
순이익	1,081	1,163	1,061	1,048	-1.9	-9.8	
EPS (KRW)	28,833	31,004	28,286	27,952	-1.9	-9.8	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터 예상

1Q24 실적 반등 가능성은 여전, 하반기 YoY 턴어라운드 기대

4Q23 실적이 부진했지만, 그만큼 1Q24 실적 개선 가능성은 높아졌다. 1Q24 영업이익은 3,723억원을 전망한다. 전년 동기 대비 감소폭(-8.4%)이 축소되고, 전분기 대비 6.1% 반등할 것으로 추정된다.

먼저 1) 최근 반등한 컨테이너 해운 시황에 따라 포워딩의 실적 개선 가능성이 존재한다. 계절적으로 물류 부문의 매출액은 감소하겠지만, 영업이익은 1,570억원으로 전분기 수준을 유지할 것으로 보인다. 2) 유통 부문 역시 환율 영향이 점차 사라지면서 영업이익(1,348억원)이 안정될 전망이다. 해운 부문에서도 운임 인상효과와 선대 확장효과가 추가되면서 영업이익 개선(803억원, 33.2% QoQ)이 기대된다.

연간으로는 여전히 소폭의 영업이익 감소가 예상된다. 1H23 대비 기저효과가 여전한 데다, 극단적으로 높았던 물류 부문의 마진이 정상화될 전망이다기 때문이다. 하지만 하반기로 가면서 전년비 이익 개선도 가능할 전망이다. 이 역시 해운 부문의 선대 확대 가능성, 물류 시황 개선, 환율의 부정적 효과 완화(CKD)에 기인한다.

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	6,301	6,535	6,330	6,517	6,330	6,423	6,237	6,354	25,683	25,344	26,115
물류	2,145	2,257	2,244	2,374	2,162	2,314	2,264	2,388	9,021	9,128	9,589
국내물류	476	500	476	518	495	530	459	485	1,971	1,969	2,072
해외물류	1,669	1,757	1,768	1,856	1,667	1,784	1,805	1,903	7,050	7,160	7,517
해운	1,009	1,053	1,036	1,114	1,085	1,041	1,028	1,061	4,211	4,215	4,215
PCC	764	779	768	826	830	821	827	815	3,137	3,293	3,471
Bulk	245	274	268	288	255	220	200.7	246	1,075	921	744
유통	3,141	3,225	3,050	3,029	3,082	3,068	2,945	2,906	12,445	12,001	12,162
CKD	2,645	2,690	2,572	2,546	2,606	2,553	2,489	2,442	10,452	10,090	10,320
중고차	170	181	182	174	146	158	157	151	707	612	530
트레이딩	327	354	296	310	330	358	299	313	1,286	1,299	1,312
영업이익	407	413	384	351	372	384	385	398	1,554	1,539	1,642
물류	168	220	190	167	157	161	170	167	745	655	741
해운	106	74	52	60	80	91	89	106	292	367	379
유통	133	119	142	124	135	132	126	124	518	517	522
세전이익	357	391	349	356	366	361	363	375	1,453	1,465	1,652
순이익(지배)	281	289	244	247	266	258	257	267	1,061	1,048	1,178
영업이익률 (%)	6.5	6.3	6.1	5.4	5.9	6.0	6.2	6.3	6.1	6.1	6.3
세전순이익률 (%)	5.7	6.0	5.5	5.5	5.8	5.6	5.8	5.9	5.7	5.8	6.3
순이익률 (지배, %)	4.5	4.4	3.9	3.8	4.3	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대글로비스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

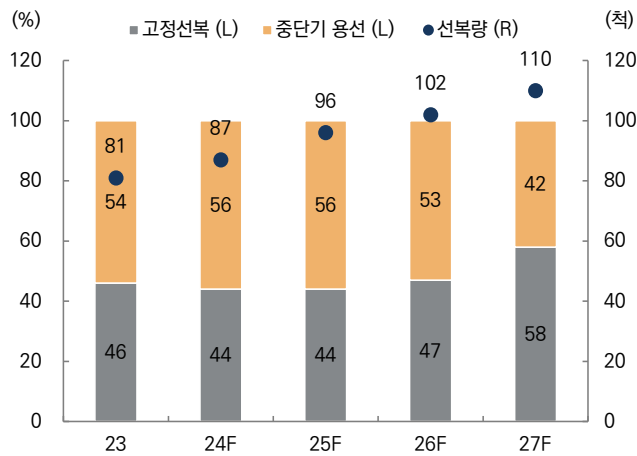
목표주가 230,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

2024년 실적 추정치 하향(순이익 -9.8%)과 함께 목표주가를 250,000원에서 230,000원으로 하향한다. 34.7%의 상승여력으로 매수 의견을 유지한다. 목표주가는 2024년 대비 PER 8배에 해당한다.

2024년 관전포인트는 PCTC 부문에서의 비계열 물량 반등 여부이다. 동사는 연평균 선박 규모(6천대적 환산)를 2023년 81척에서 87척(7.4% YoY)으로 확대할 전망이다. 수에즈 운하 운항 차질에 따른 선박 감소 효과가 연중 지속되더라도 실질적으로 1~2척의 선대 확장이 가능하다. 이는 비계열 물량 확대에 이어질 가능성이 충분하다.

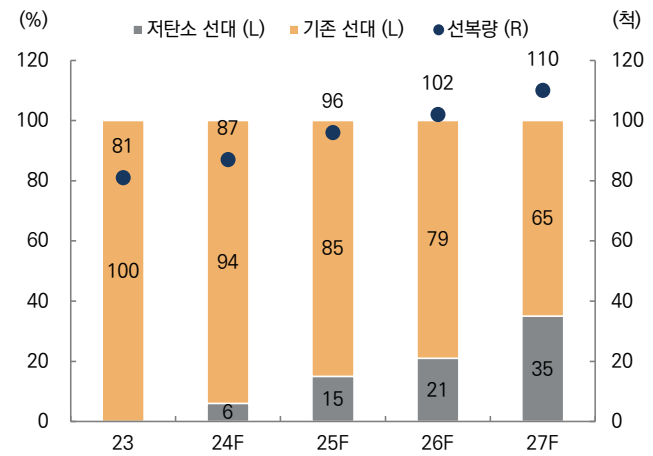
장기적으로도 2027년까지 선대를 110척까지 확대할 전망이다. 2023년 대비 35% 확대되는 것이다. 중국발 물량을 중심으로 한 극동발 수출 물량 증가의 수혜가 기대된다. CII 규제에 의한 전반적인 선박 공급 과잉 이슈도 크지 않은 상황이다. 해운 부문을 중심으로 동사의 수익성 개선 효과는 장기적으로 지속될 전망이다.

그림 1. 연도별 선대 계획 및 고정선복 비율



주: 그래프는 6천대적 환산, 연중 평균 선복량 기준
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연도별 저탄소 및 기존 선대 확보 비율



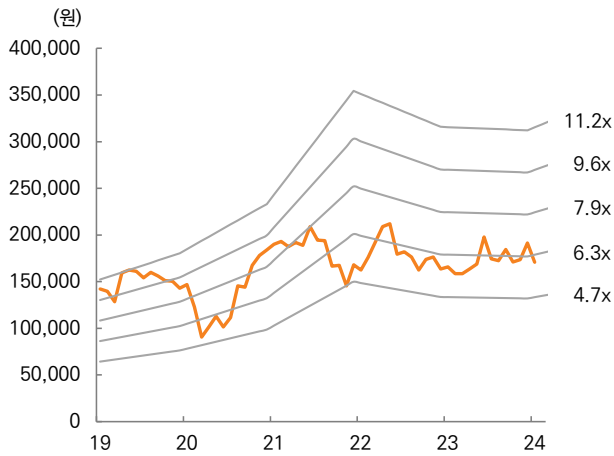
주: 그래프는 6천대적 환산, 연중 평균 선복량 기준
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 연도별 저탄소 선복 확보 계획

구분	24F	25F	26F	27F	합계
합계	2	4	8	15	29
사선(추진)				3	3
장기용선	2	4	8	12	26
확정	2	4	8	8	22
추진				4	4

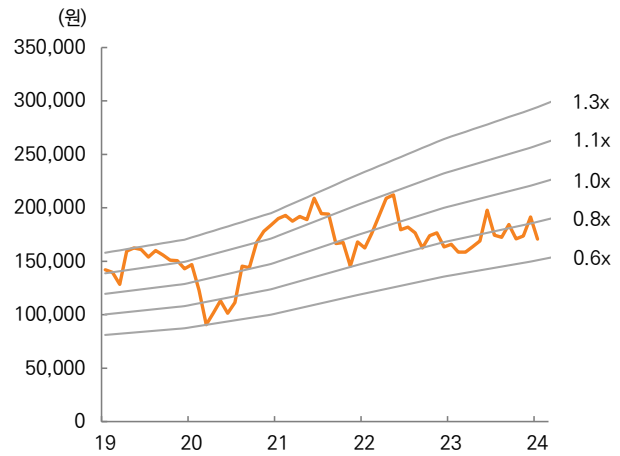
주: 연말 실 척수 기준
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. PER 밴드 추이



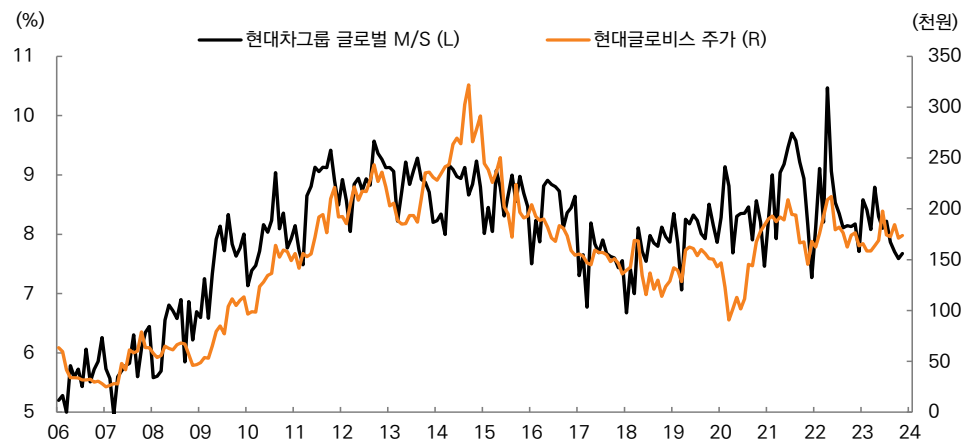
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. PBR 밴드 추이



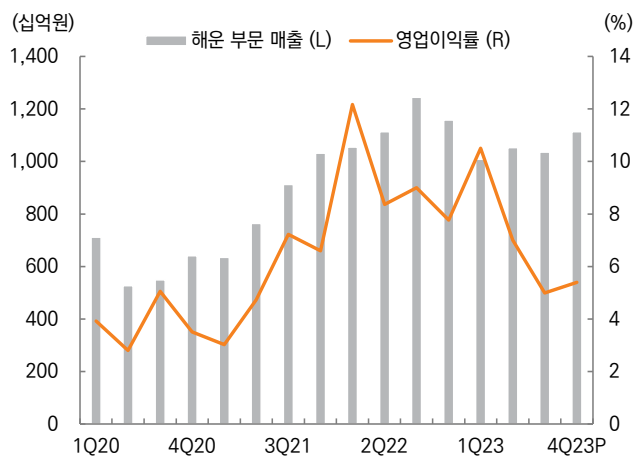
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 현대차그룹 글로벌 점유율 vs. 현대글로벌비스 주가



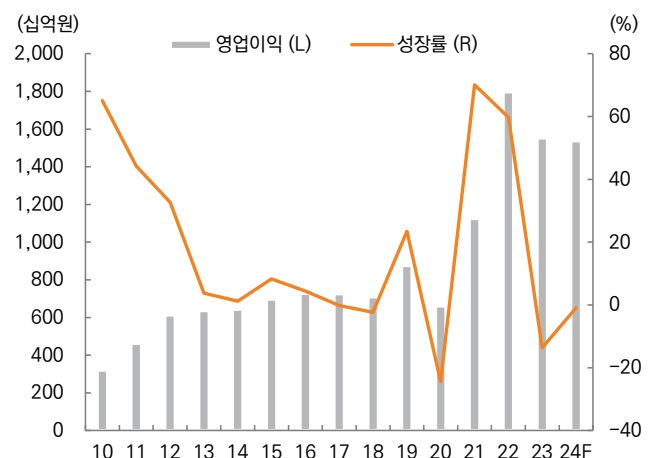
자료: 현대차그룹, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 현대글로벌비스 해운 부문 매출액 추이



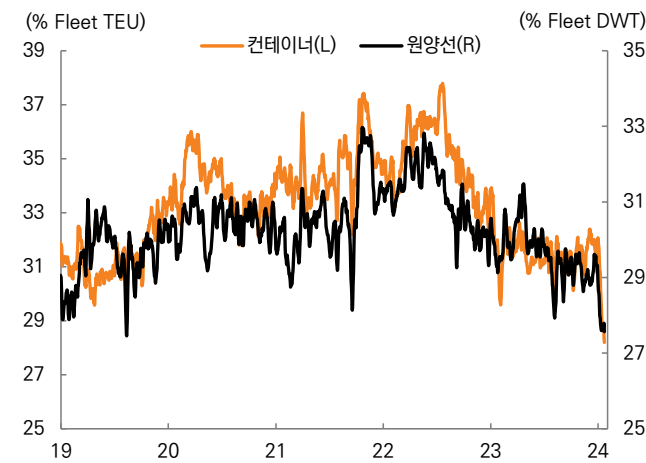
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 현대글로벌비스 영업이익 추이



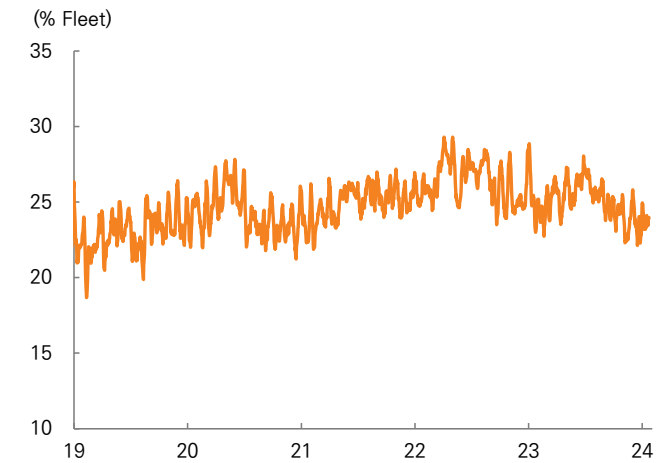
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 컨테이너선, 원양선 항구 적체 비중



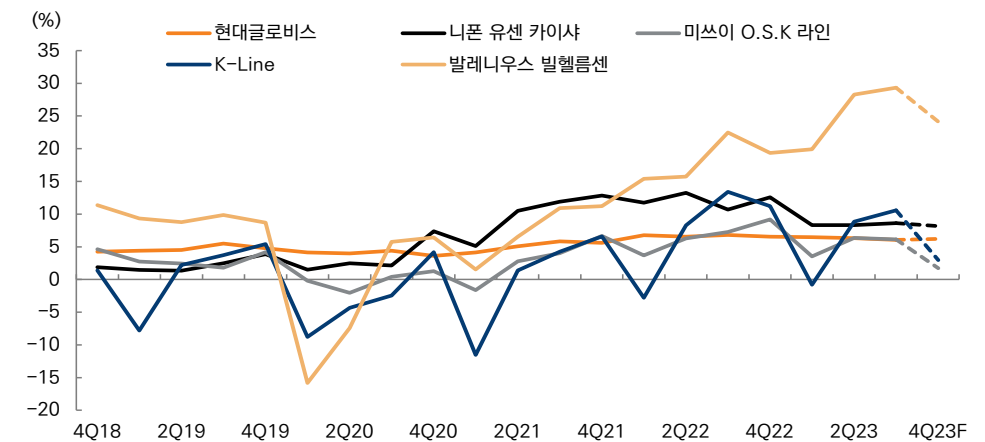
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. PCC선 항구 적체 비중



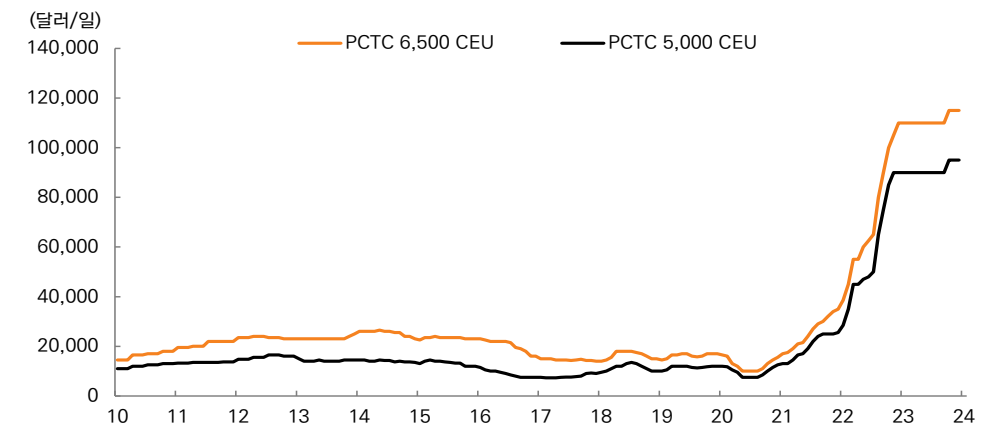
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 주요 글로벌 PCC선 업체 영업이익률 추이



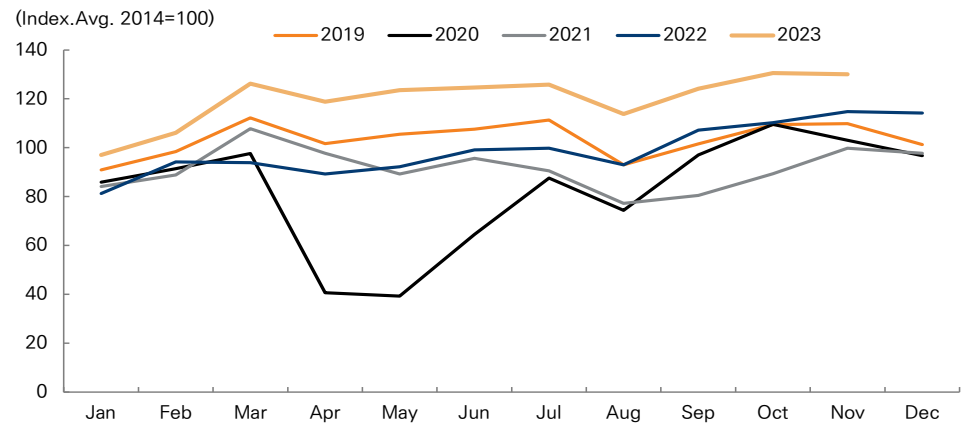
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. PCC선 용선료 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 월별 자동차 거래 인덱스



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

현대글로비스 (086280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	26,982	25,683	25,344	26,115
매출원가	24,680	23,592	23,292	23,942
매출총이익	2,302	2,091	2,052	2,173
판매비와관리비	503	537	513	532
조정영업이익	1,799	1,554	1,539	1,642
영업이익	1,799	1,554	1,539	1,642
비영업손익	-202	-101	-74	10
금융손익	-63	-57	-17	8
관계기업등 투자손익	-9	-1	0	0
세전계속사업손익	1,597	1,453	1,465	1,652
계속사업법인세비용	405	383	406	462
계속사업이익	1,193	1,070	1,059	1,191
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,193	1,070	1,059	1,191
지배주주	1,190	1,061	1,048	1,178
비지배주주	3	9	11	12
총포괄이익	1,209	1,175	1,059	1,191
지배주주	1,206	1,165	1,051	1,182
비지배주주	3	10	8	9
EBITDA	2,265	2,097	2,104	2,221
FCF	1,218	1,798	1,021	1,025
EBITDA 마진율 (%)	8.4	8.2	8.3	8.5
영업이익률 (%)	6.7	6.1	6.1	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	4.1	4.1	4.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,182	8,352	8,738	9,051
현금 및 현금성자산	2,060	2,360	2,791	2,942
매출채권 및 기타채권	3,227	3,088	3,011	3,103
재고자산	1,452	1,390	1,355	1,397
기타유동자산	1,443	1,514	1,581	1,609
비유동자산	5,696	5,696	5,836	5,976
관계기업투자등	674	645	629	648
유형자산	4,470	4,481	4,569	4,702
무형자산	104	126	113	102
자산총계	13,878	14,049	14,574	15,028
유동부채	4,344	3,530	3,571	3,994
매입채무 및 기타채무	2,251	2,154	2,100	2,165
단기금융부채	1,473	783	893	1,234
기타유동부채	620	593	578	595
비유동부채	2,654	2,628	2,288	1,377
장기금융부채	2,005	2,006	1,682	752
기타비유동부채	649	622	606	625
부채총계	6,998	6,157	5,859	5,371
지배주주지분	6,866	7,866	8,678	9,609
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154
이익잉여금	6,679	7,526	8,338	9,269
비지배주주지분	14	25	36	48
자본총계	6,880	7,891	8,714	9,657

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,559	2,045	1,661	1,725
당기순이익	1,193	1,070	1,059	1,191
비현금수익비용가감	1,334	1,259	969	1,014
유형자산감가상각비	447	529	552	567
무형자산상각비	19	14	13	12
기타	868	716	404	435
영업활동으로인한자산및부채의변동	-724	95	37	-44
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-604	205	74	-89
재고자산 감소(증가)	-89	73	35	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-19	-118	-44	53
법인세납부	-194	-325	-406	-462
투자활동으로 인한 현금흐름	-527	-342	-796	-718
유형자산처분(취득)	-338	-244	-640	-700
무형자산감소(증가)	-3	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	790	-417	-75	-18
기타투자활동	-976	322	-81	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-438	-1,341	-450	-837
장단기금융부채의 증가(감소)	382	-689	-214	-590
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-143	-214	-236	-248
기타재무활동	-677	-438	0	1
현금의 증가	414	300	432	150
기초현금	1,645	2,060	2,360	2,791
기말현금	2,060	2,360	2,791	2,942

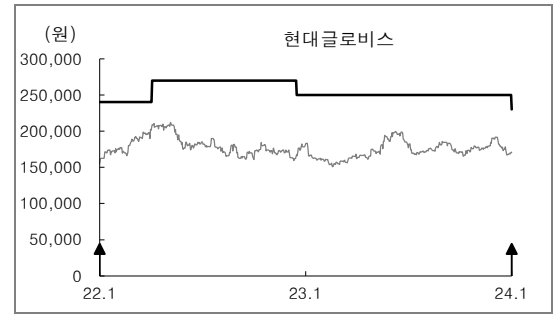
자료: 현대글로비스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	5.2	6.8	6.1	5.4
P/CF (x)	2.4	3.1	3.2	2.9
P/B (x)	0.9	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	3.3	3.1	2.4	1.9
EPS (원)	31,729	28,286	27,952	31,422
CFPS (원)	67,376	62,106	54,073	58,775
BPS (원)	183,094	209,774	231,426	256,248
DPS (원)	5,700	6,300	6,600	7,000
배당성향 (%)	17.9	22.1	23.4	22.0
배당수익률 (%)	3.5	3.3	3.9	4.1
매출액증가율 (%)	23.9	-4.8	-1.3	3.0
EBITDA증가율 (%)	46.5	-7.4	0.4	5.5
조정영업이익증가율 (%)	59.7	-13.6	-0.9	6.6
EPS증가율 (%)	52.0	-10.9	-1.2	12.4
매출채권 회전율 (회)	9.5	8.5	8.6	8.9
재고자산 회전율 (회)	19.1	18.1	18.5	19.0
매입채무 회전율 (회)	13.2	13.1	13.4	13.7
ROA (%)	9.2	7.7	7.4	8.0
ROE (%)	18.8	14.4	12.7	12.9
ROIC (%)	20.2	16.1	15.7	16.5
부채비율 (%)	101.7	78.0	67.2	55.6
유동비율 (%)	188.4	236.6	244.7	226.6
순차입금/자기자본 (%)	19.4	-9.1	-16.5	-22.7
조정영업이익/금융비용 (x)	16.1	9.5	11.4	13.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대글로벌비스 (086280)				
2024.01.26	매수	230,000	-	-
2024.01.10	1년 경과 이후	250,000	-31.63	-28.68
2023.01.10	매수	250,000	-30.71	-20.16
2022.04.29	매수	270,000	-33.45	-21.48
2022.01.29	1년 경과 이후	240,000	-24.19	-15.00
2021.01.29	매수	240,000	-23.28	-6.67



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대글로벌비스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.