

(Analyst) 류제현 jay.ryu@miraeeasset.com

086280 · 물류

## 현대글로벌비스

## 2024년, 반등의 실마리를 만든다

(유지)

매수

목표주가

250,000원

상승여력

41.5%

현재주가(24/1/8)

176,700원

KOSPI	2,567.82	시가총액(십억원)	6,626	발행주식수(백만주)	38	외국인 보유비중(%)	48.3
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

## Report summary

## 4Q23 Preview: 저점에 근접 중인 실적

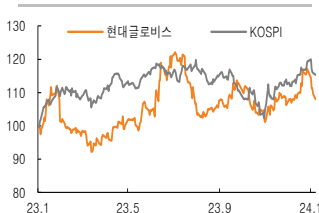
현대글로벌비스의 4Q23 매출액은 6조 2,624억원(-8.1% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 영업이익은 3,857억원으로 시장 기대치(4,146억원)를 하회할 것으로 예상된다. 물류(영업이익 1,776억원)의 경우 유럽을 중심으로 높아진 운송 비용의 정산 여부는 아직 불투명한 상황이다. 다만 해운 부문(영업이익 597억원)은 벌크 시황 반등, 자동차선(PCTC)에서의 운임 재계약으로 수익성을 소폭 회복할 전망이다.

## 목표주가 250,000원 및 매수 의견 유지: 비계열 물량 반등에 따른 주가 반등 가능

동사에 대한 목표주가 250,000원 및 매수 의견을 유지한다. 동사의 주가는 PER 5.7배, PBR 0.8배에 머물러 있다. 1) 실적 피크 아웃 우려, 2) 현대차 그룹 점유율 정체 등이 주 원인이다. 선대 확대에 따라 2023년에 실현하지 못한 비계열 물량 확대에 기대한다. 과거보다 높은 수준에서 마진의 반등이 나타난다면, PBR 1배 이상으로 주가가 반등할 여지는 충분하다.

## Key data

## Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.2	-9.7	9.1
상대주가	-1.8	-11.1	-2.7

## Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	21,780	26,982	25,428	25,320	26,113
영업이익 (십억원)	1,126	1,799	1,589	1,644	1,704
영업이익률 (%)	5.2	6.7	6.2	6.5	6.5
순이익 (십억원)	783	1,190	1,081	1,163	1,279
EPS (원)	20,877	31,729	28,833	31,004	34,116
ROE (%)	14.4	18.8	14.7	13.9	13.7
P/E (배)	8.0	5.2	6.6	5.7	5.2
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
배당수익률 (%)	2.3	3.5	3.1	3.6	3.8

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

## 4Q23 Preview: 저점에 근접한 실적

현대글로비스의 4Q23 매출액은 6조 2,624억원(-8.1% YoY), 영업이익은 3,857억원(-13.5% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 해운 시황의 반등, 자동차선 단가의 일부 조정, 환율 선방으로 마진의 추가 하락 가능성은 제한적일 것으로 예상된다.

물류 부문의 매출액은 2조 2,821억원을 기록할 전망이다. 국내 물류는 계절적 반등이 기대된다. 해외 물류도 출하량 증가 등에 따른 내륙 물류 호조로 비교적 높은 매출을 이어갈 것으로 보인다. 해운 부문(매출액 1조 210억원) 역시 계열사 중심의 물량 개선 지속과 벌크 시황 반등으로 탑라인은 유지될 전망이다. 3Q23에 선방했던 CKD 매출은 해외 출하량 호조, 환율 등의 영향으로 전년과 유사한 수준의 매출(2조 5,515억원) 수준이 예상된다.

매출 감소와 함께 영업이익은 3,857억원으로 시장 기대치(4,146억원)를 하회할 것으로 추정된다. 물류(영업이익 1,776억원)의 경우 유랍을 중심으로 높아진 운송 비용의 정산 여부는 아직 불투명한 상황이다. 다만 해운 부문(영업이익 597억원)은 벌크 시황 반등, 자동차선(PCTC)에서의 운임 재계약으로 수익성을 소폭 회복할 전망이다.

표 1. 4Q23 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,812	6,330	6,262	6,645	-8.1	-1.1
영업이익	446	384	386	414.6	-13.5	0.4
영업이익률 (%)	6.5	6.1	6.2	6.2	-0.4	0.1
세전이익	452	349	355	399	-21.5	1.7
순이익	359	244	267	304	-25.5	9.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대글로비스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	25,523	25,146	25,428	25,320	-0.4	0.7	물류 매출 전망 하향
영업이익	1,604	1,674	1,589	1,644	-1.0	-1.8	물류, CKD 마진 조정
세전이익	1,461	1,575	1,452	1,576	-0.6	0.1	
순이익	1,088	1,162	1,081	1,163	-0.6	0.1	
EPS (원)	29,002	30,984	28,833	31,004	-0.6	0.1	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대글로비스, 미래에셋증권 리서치센터 예상

## 2024년, 실적 안정화 기대

2023년에 나타난 실적 둔화는 2H23에 마무리 국면에 들어간 뒤 2024년 안정화될 가능성이 있다. 고금리 상황에서 최근 완성차 시장의 둔화에 따라 실적의 급반등 가능성은 크지 않다.

하지만, 환율이 추가적으로 하락하지 않고(CKD 마진 방어), 자동차선의 선대 확대(해운)가 본격적으로 이루어지면서 2024년 실적 개선은 가능할 전망이다. 그동안 미진했던 내륙 운송 물류 비용 정산까지 이루어진다면 추가적인 실적 개선을 기대할 수 있다.

2023년 말 이미 자동차선 1척이 추가된 상태이며 2024년 선대 8척이 추가 도입될 예정이다. 대부분의 도입 예정 선대가 7~8,000CEU의 대형선이다. 선대 확대에 따라, 절대 선대 부족에 시달리며 하락했던 해운 마진 역시 하반기부터 본격적으로 반등의 계기를 만들 수 있을 것으로 기대된다.

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	6,301	6,535	6,330	6,262	6,387	6,429	6,257	6,246	25,428	25,320	26,113
물류	2,151	2,257	2,244	2,282	2,220.3	2,340	2,284	2,318	8,928	9,163	9,624
국내물류	476	500	476	502	495	530	459	485	1,954	1,969	2,072
해외물류	1,675	1,757	1,768	1,780	1,725	1,810	1,825	1,833	6,974	7,194	7,552
해운	1,055	1,053	1,036	1,021	1,085	1,021	1,028	1,061	4,119	4,195	4,195
PCC	764	779	768	777	830	821	827	815	3,088	3,293	3,471
Bulk	291	274	268	244	255	200	201	246	1,031	901	724
유통	3,141	3,225	3,050	2,959	3,082	3,068	2,945	2,868	12,375	11,963	12,125
CKD	2,645	2,690	2,572	2,515	2,606	2,553	2,489	2,442	10,421	10,090	10,320
중고차	170	181	182	165	146	158	157	143	697	604	523
트레이딩	327	354	296	280	330	358	299	283	1,257	1,269	1,282
<b>영업이익</b>	407	413	384	386	388	414	415	427	1,589	1,644	1,704
물류	168	213	190	178	155	191	187	167	756	700	744
해운	106	74	52	60	98	79	90	109	291	376	319
유통	133	125	142	148	135	144	138	151	542	568	642
<b>세전이익</b>	357	391	349	355	382	392	394	408	1,452	1,576	1,736
<b>순이익(지배)</b>	281	289	244	267	284	287	288.8	302	1,081	1,163	1,279
영업이익률 (%)	6.5	6.3	6.1	6.2	6.1	6.4	6.6	6.8	6.2	6.5	6.5
세전순이익률 (%)	5.7	6.0	5.5	5.7	6.0	6.1	6.3	6.5	5.7	6.2	6.6
순이익률 (지배, %)	4.5	4.4	3.9	4.3	4.5	4.5	4.7	4.9	4.3	4.6	4.9

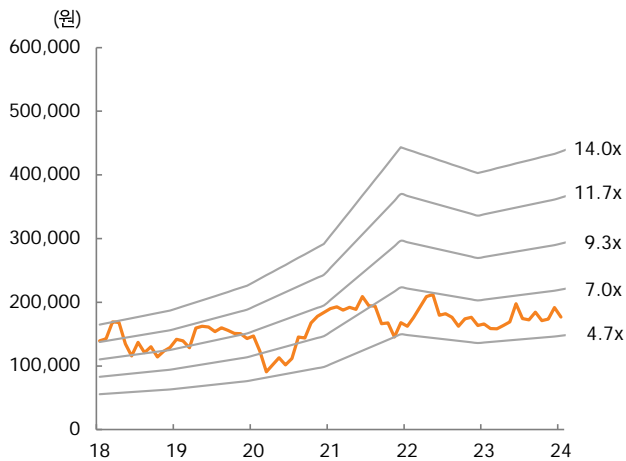
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 현대글로벌비스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

## 목표주가 250,000원 및 매수 의견 유지

동사에 대한 목표주가 250,000원 및 매수 의견을 유지한다. 동사의 주가는 PER 5.7배, PBR 0.8배에 머물러 있다. 1) 실적 피크 아웃 우려가 여전하기 때문이다. 2) 현대차그룹의 글로벌 시장 점유율 정체도 주가 부진 요소 중 하나이다.

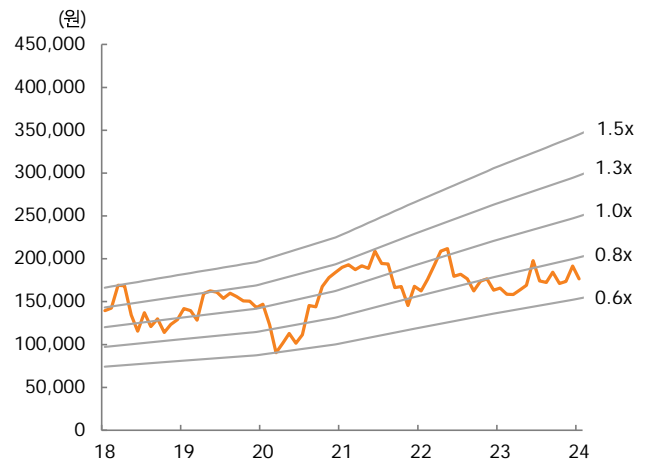
하지만, 2024년 선대 확대에 따라 2023년에 미진했던 비계열 물량 확대가 나타날 수 있다. 컨테이너선 시황의 반등으로 감소했던 스팟 물량 수요도 살아날 가능성을 배제하지 못한다. 과거보다 높은 수준에서 마진 반등이 나타난다면, PBR 1배 이상으로 주가가 반등할 여지는 충분하다.

그림 1. PER 밴드 추이



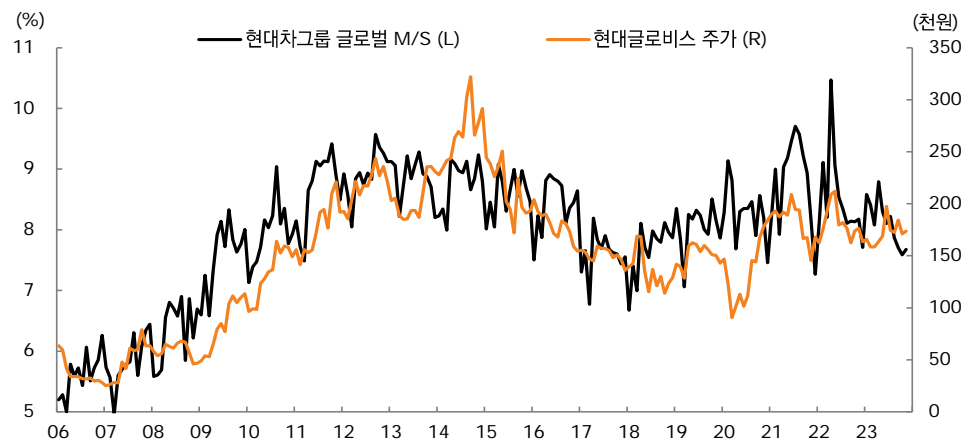
자료: Quantivize, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PBR 밴드 추이



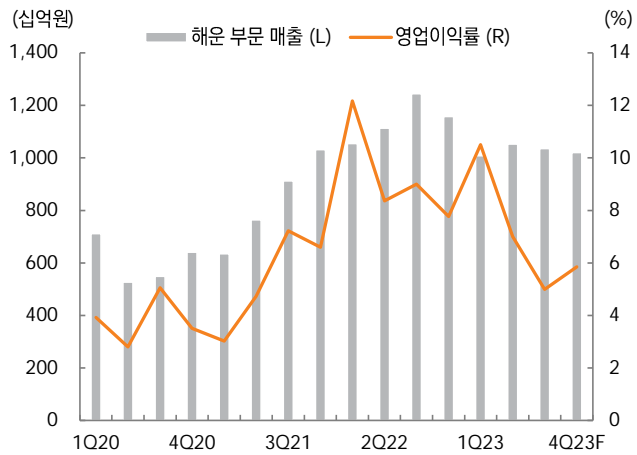
자료: Quantivize, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 현대차그룹 글로벌 점유율 vs. 현대글로벌비스 주가



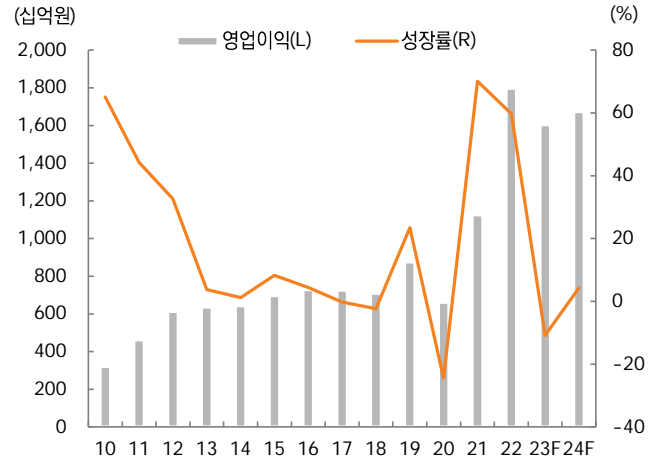
자료: 현대차그룹, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대글로벌비스 매출액 추이



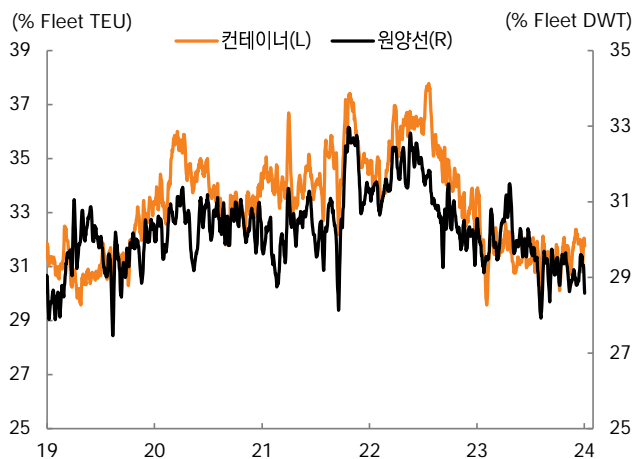
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 현대글로벌비스 영업이익 추이



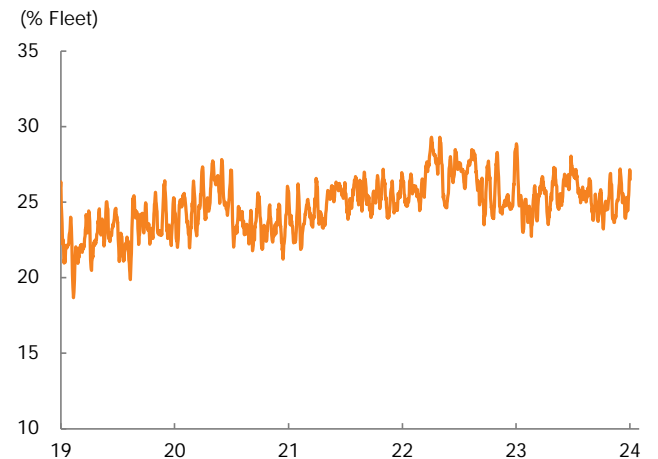
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 컨테이너선, 원양선 항구 적체 비중



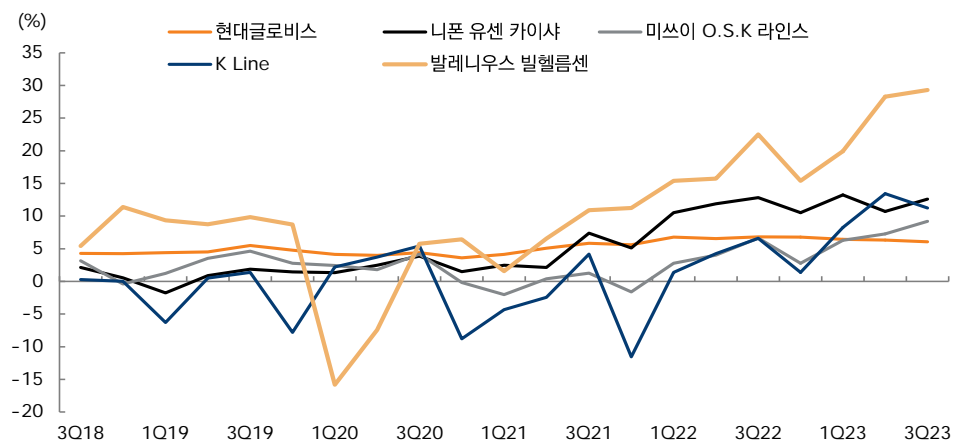
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. PCC선 항구 적체 비중



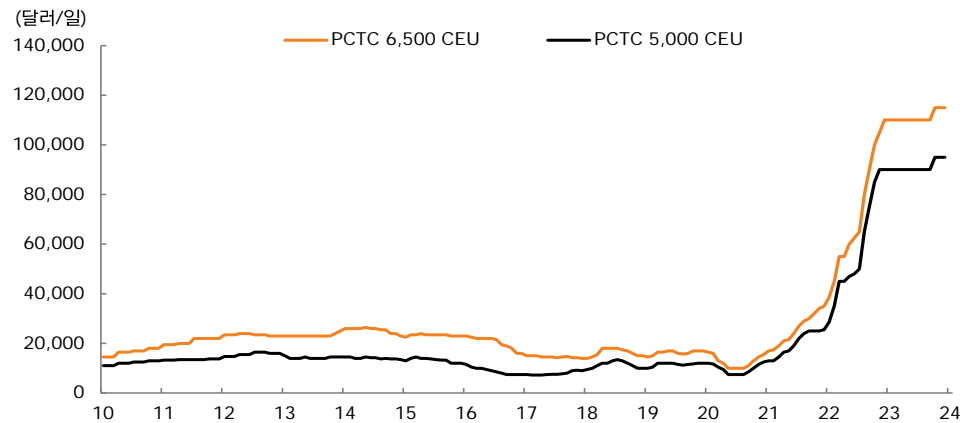
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 주요 글로벌 PCC선 업체 영업이익률 추이



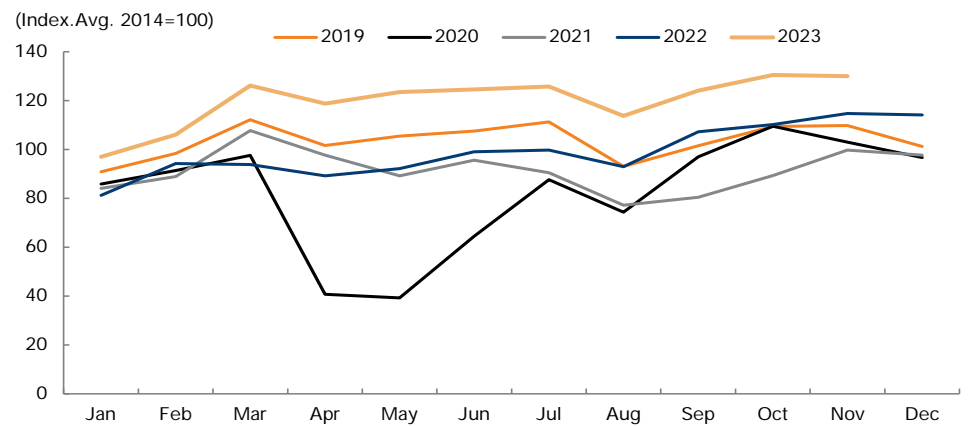
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. PCC선 용선료 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 월별 자동차 거래 인덱스



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

## 현대글로비스 (086280)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	26,982	25,428	25,320	26,113
매출원가	24,680	23,334	23,164	23,877
매출총이익	2,302	2,094	2,156	2,236
판매비와관리비	503	505	512	532
조정영업이익	1,799	1,589	1,644	1,704
영업이익	1,799	1,589	1,644	1,704
비영업손익	-202	-137	-68	32
금융손익	-63	-56	-11	28
관계기업등 투자손익	-9	-1	0	0
세전계속사업손익	1,597	1,452	1,576	1,736
계속사업법인세비용	405	362	404	445
계속사업이익	1,193	1,090	1,172	1,290
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,193	1,090	1,172	1,290
지배주주	1,190	1,081	1,163	1,279
비지배주주	3	9	10	11
총포괄이익	1,209	1,195	1,172	1,290
지배주주	1,206	1,185	1,164	1,280
비지배주주	3	11	9	10
EBITDA	2,265	2,132	2,203	2,257
FCF	1,218	1,876	1,245	1,298
EBITDA 마진율 (%)	8.4	8.4	8.7	8.6
영업이익률 (%)	6.7	6.2	6.5	6.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	4.3	4.6	4.9

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,182	8,163	8,652	8,926
현금 및 현금성자산	2,060	2,360	2,786	2,897
매출채권 및 기타채권	3,227	2,967	2,959	3,052
재고자산	1,452	1,335	1,332	1,373
기타유동자산	1,443	1,501	1,575	1,604
비유동자산	5,696	5,671	5,681	5,648
관계기업투자등	674	620	618	637
유형자산	4,470	4,481	4,425	4,384
무형자산	104	126	113	102
자산총계	13,878	13,834	14,333	14,574
유동부채	4,344	3,319	3,196	3,295
매입채무 및 기타채무	2,251	2,070	2,065	2,129
단기금융부채	1,473	680	564	580
기타유동부채	620	569	567	586
비유동부채	2,654	2,603	2,278	1,366
장기금융부채	2,005	2,006	1,682	752
기타비유동부채	649	597	596	614
부채총계	6,998	5,922	5,474	4,661
지배주주지분	6,866	7,887	8,825	9,868
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	154	154	154	154
이익잉여금	6,679	7,547	8,484	9,528
비지배주주지분	14	24	34	45
자본총계	6,880	7,911	8,859	9,913

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,559	2,123	1,735	1,798
당기순이익	1,193	1,090	1,172	1,290
비현금수익비용가감	1,334	1,238	954	950
유형자산감가상각비	447	529	546	541
무형자산상각비	19	14	13	12
기타	868	695	395	397
영업활동으로인한자산및부채의변동	-724	152	4	-44
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-604	321	7	-89
재고자산 감소(증가)	-89	128	3	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-19	-187	-4	53
법인세납부	-194	-304	-404	-445
투자활동으로 인한 현금흐름	-527	-342	-646	-518
유형자산처분(취득)	-338	-244	-490	-500
무형자산감소(증가)	-3	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	790	-416	-75	-18
기타투자활동	-976	321	-81	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-438	-1,444	-665	-1,150
장단기금융부채의 증가(감소)	382	-792	-440	-914
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-143	-214	-225	-236
기타재무활동	-677	-438	0	0
현금의 증가	414	300	426	111
기초현금	1,645	2,060	2,360	2,786
기말현금	2,060	2,360	2,786	2,897

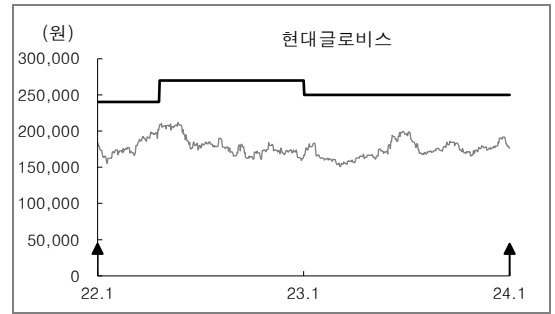
자료: 현대글로비스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	5.2	6.6	5.7	5.2
P/CF (x)	2.4	3.1	3.1	3.0
P/B (x)	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	3.3	3.0	2.2	1.7
EPS (원)	31,729	28,833	31,004	34,116
CFPS (원)	67,376	62,071	56,708	59,746
BPS (원)	183,094	210,321	235,325	263,141
DPS (원)	5,700	6,000	6,300	6,700
배당성향 (%)	17.9	20.6	20.2	19.5
배당수익률 (%)	3.5	3.1	3.6	3.8
매출액증가율 (%)	23.9	-5.8	-0.4	3.1
EBITDA증가율 (%)	46.5	-5.9	3.3	2.4
조정영업이익증가율 (%)	59.7	-11.6	3.5	3.7
EPS증가율 (%)	52.0	-9.1	7.5	10.0
매출채권 회전율 (회)	9.5	8.5	8.9	9.0
재고자산 회전율 (회)	19.1	18.2	19.0	19.3
매입채무 회전율 (회)	13.2	13.2	13.7	13.9
ROA (%)	9.2	7.9	8.3	8.9
ROE (%)	18.8	14.7	13.9	13.7
ROIC (%)	20.2	16.8	17.7	18.4
부채비율 (%)	101.7	74.9	61.8	47.0
유동비율 (%)	188.4	246.0	270.7	270.9
순차입금/자기자본 (%)	19.4	-10.4	-19.9	-28.3
조정영업이익/금융비용 (x)	16.1	9.7	12.8	17.0

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대글로벌비스 (086280)				
2023.01.10	매수	250,000	-	-
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
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

\* 2023년 09월 30일 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.