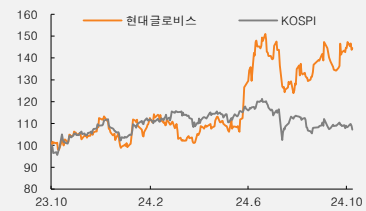


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 160,000원
현재주가(24/10/31)	122,100원
상승여력	31.0%

영업이익(24F,십억원)	1,745
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,681
EPS 성장률(24F,%)	22.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.9
P/E(24F,x)	7.0
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,556.15
시가총액(십억원)	9,158
발행주식수(백만주)	75
유동주식비율(%)	49.6
외국인 보유비중(%)	43.2
베타(12M) 일간수익률	1.41
52주 최저가(원)	82,783
52주 최고가(원)	127,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.0	34.1	42.7
상대주가	1.5	41.3	27.1



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

현대글로벌비스

모든 것이 좋았다

3Q24 Review: 영업이익 4,690억원, 다시 한번 시장 기대치 상회

현대글로벌비스의 2Q24 매출액은 7조 4,687억원(18% YoY)을 기록했다. 아태지역 물류를 바탕으로 해외물류(18%)가 호조를 보였고, 선대확대에 따라 완성차 운송(32% YoY)가 특히 의미있게 개선되었다. CKD(21% YoY) 역시 신차효과 및 안전재고 수요로 긍정적인 외형 성장을 시현했다.

영업이익은 4,690억원(22% YoY, OPM 6.3%)으로 당사 기대치(4,597억원)를 충족, 시장 기대치(4,257억원)를 의미있게 상회했다. 운임 조정(PCTC)과 가스/탱커선 장기계약 효과가 나타나며 해운 부문의 영업이익이 110% YoY 증가했다. 부문 영업마진 8.1%는 6개 분기 만의 최고치이다. 유통 부문의 CKD 환율효과(200억원)가 더해지며 순이익은 3,821억원(23% YoY)을 기록, 시장 기대치를 상회했다. 영업이익 호조와 더불어 파생상품 이익(280억원), 법인세율 효과 등 일회성 요인이 주효했다.

손에 쥔 실적 개선: 규모의 경제와 계열 물량 개선, 비계열의 날개까지

3Q24 PCTC 선대는 또 한번 확대되었다. 1년 이하 용선선대를 포함 총 선대 94척(6,500RT 기준 평균 운영척수 기준, 사선 35척, 용선선대 59척)으로 전분기(89척) 대비 확대되었다. 장기적으로 규모의 경제가 작용하면서 원가 구조가 개선되고 있는 것으로 보인다. 누적 선박 적재율 역시 68.6%로 2Q24(67.5%)대비 개선되었다. 운영 효율화로 비계열 물량 비중이 감소했음에도 마진 개선이 시현된 것으로 보인다.

2025년 기대되는 국내발 계열 물량 운임 인상 역시 순조롭게 이루어질 경우 3,000억원 이상의 추가 실적 개선이 가능할 전망이다. 확대된 선박 규모를 바탕으로 BYD 등 중국 비계열 물량을 확보할 경우 실적 모멘텀은 가속화될 전망이다.

목표주가 160,000원으로 상향하며 매수 의견 유지

전망치를 소폭 상향함에 따라 목표주가를 150,000원에서 160,000원(PER 7.7배, 19년 이후 평균)으로 조정한다. 동사는 지난 CEO Investor Day 내용을 바탕으로 밸류업 공시를 시행했다. 주 내용은 배당성향(25% 이상)을 통해 ROE 15% 이상을 달성, TSR을 제고한다는 것이다. 계열사 물량의 수익성 개선, 비계열 물량 비중 확대가 호실적을 견인할 것으로 기대된다. 주가가 단기 반등했으나 여전히 PBR 1배 이하에서 거래되고 있는 만큼 하방 경직성은 유효할 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	26,982	25,683	28,238	29,048	29,707
영업이익 (십억원)	1,799	1,554	1,745	2,072	2,211
영업이익률 (%)	6.7	6.1	6.2	7.1	7.4
순이익 (십억원)	1,190	1,061	1,299	1,567	1,711
EPS (원)	15,864	14,148	17,322	20,893	22,818
ROE (%)	18.8	14.5	15.5	16.3	15.7
P/E (배)	5.2	6.8	7.0	5.8	5.4
P/B (배)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	3.5	3.3	3.3	3.9	4.3

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

표 1. 3Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,330	7,064	7,469	6,827	6,771	18.0	5.7
영업이익	384	439	469	459.7	425.7	22.1	6.8
영업이익률 (%)	6.1	6.2	6.3	6.7	6.3	0.2	0.1
세전이익	349	425	480	451	422	37.6	12.9
순이익	244	311	382	320	325	56.6	22.9

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

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	27,340	28,436	28,238	29,048	3.3	2.1	2Q24 실적 반영
영업이익	1,715	2,020	1,745	2,072	1.7	2.5	
세전이익	1,726	2,081	1,747	2,091	1.2	0.5	
순이익	1,234	1,487	1,299	1,567	5.3	5.4	법인세율 조정
EPS (원)	16,455	19,830	17,322	20,893	5.3	5.4	

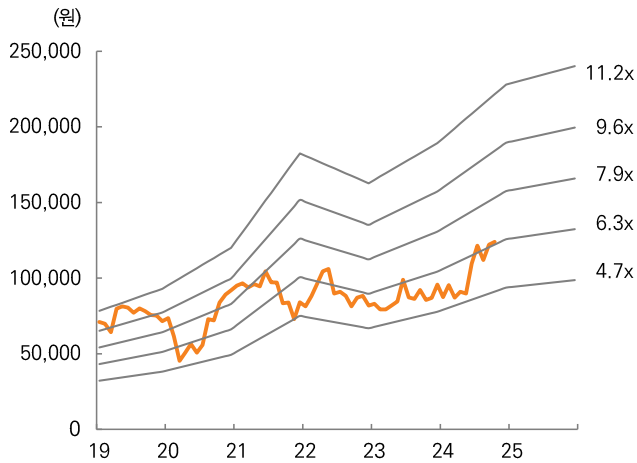
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	6,301	6,535	6,330	6,517	6,586	7,064	7,468.7	7,118	25,683	28,238	29,048
물류	2,145	2,257	2,244	2,374	2,274.8	2,434	2,582.6	2,545	9,021	9,836	10,355
국내물류	476	500	476	518	480	492	495	516	1,971	1,983	2,135
해외물류	1,669	1,757	1,768	1,856	1,795	1,943	2,088	2,028	7,050	7,854	8,220
해운	1,009	1,053	1,036	1,114	1,151	1,288	1,329	1,264	4,211	5,032	5,411
PCC	764	779	768	826	922	995	1,014	951	3,137	3,883	4,410
Bulk	245	274	268	288	229	293	314.8	313	1,075	1,149	1,000
유통	3,141	3,225	3,050	3,029	3,161	3,342	3,557.2	3,310	12,445	13,369	13,282
CKD	2,645	2,690	2,572	2,546	2,652	2,814	3,106	2,814	10,452	11,386	11,329
중고차	170	181	182	174	153	166	171	162	707	651	607
트레이딩	327	354	296	310	356	362	281	334	1,286	1,333	1,346
영업이익	407	413	384	351	385	439.3	469.0	451	1,554	1,745	2,072
물류	168	220	190	167	182	202.7	211	191	745	786	797
해운	106	74	52	60	82	78.5	108	119	292	388	705
유통	133	119	142	124	121	158.1	150	142	518	570	569
세전이익	357	391	349	356	430	425	480	411	1,453	1,747	2,091
순이익 (지배)	281	289	244	247	304	311	382	302	1,061	1,299	1,567
영업이익률 (%)	6.5	6.3	6.1	5.4	5.8	6.2	6.3	6.3	6.1	6.2	7.1
세전순이익률 (%)	5.7	6.0	5.5	5.5	6.5	6.0	6.4	5.8	5.7	6.2	7.2
순이익률 (지배, %)	4.5	4.4	3.9	3.8	4.6	4.4	5.1	4.3	4.1	4.6	5.4

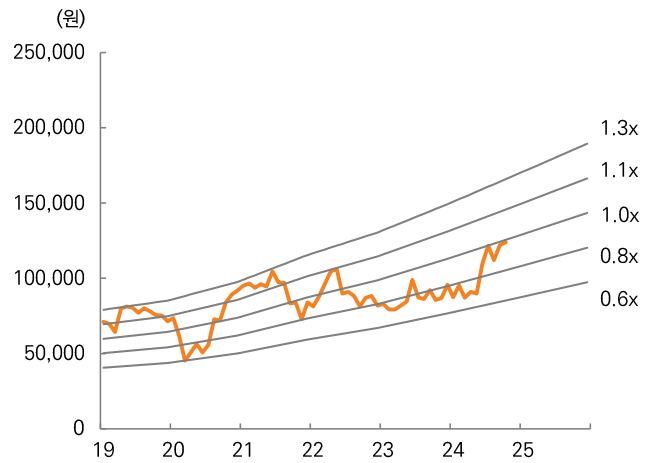
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대글로벌비스, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12M FWD PER 밴드 추이



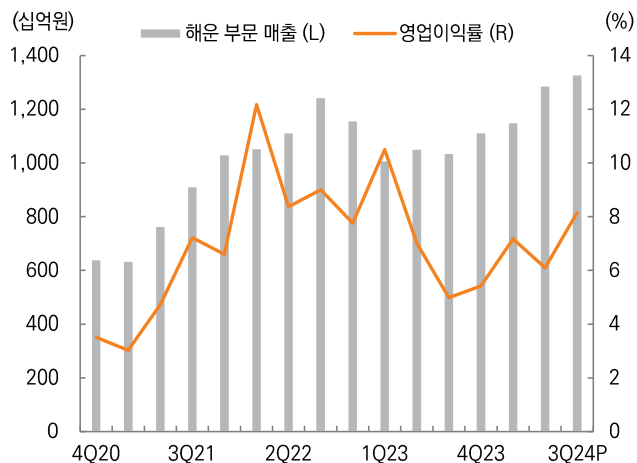
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12M FWD PBR 밴드 추이



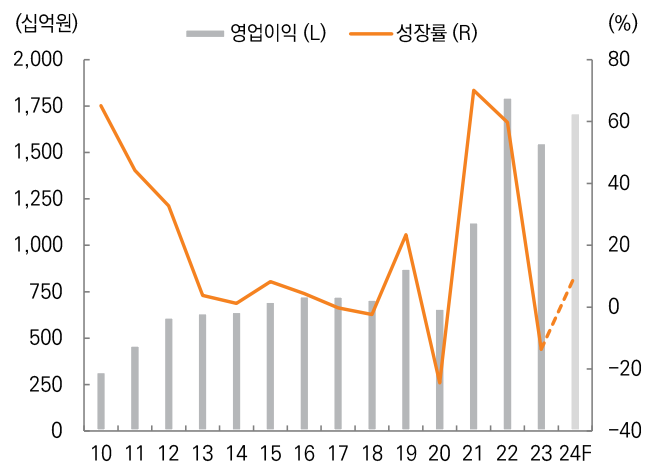
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 현대글로벌비스 해운 부문 실적 추이



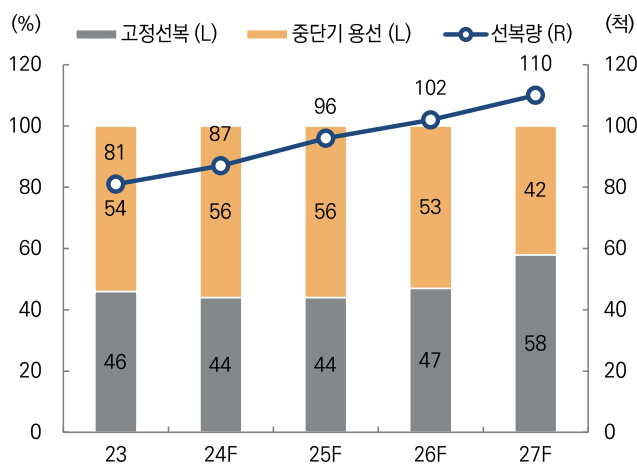
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대글로벌비스 영업이익 추이



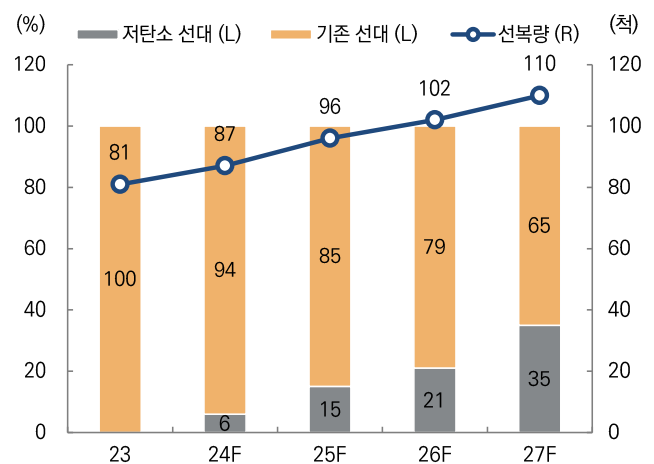
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연도별 선대 계획 및 고정선복 비율



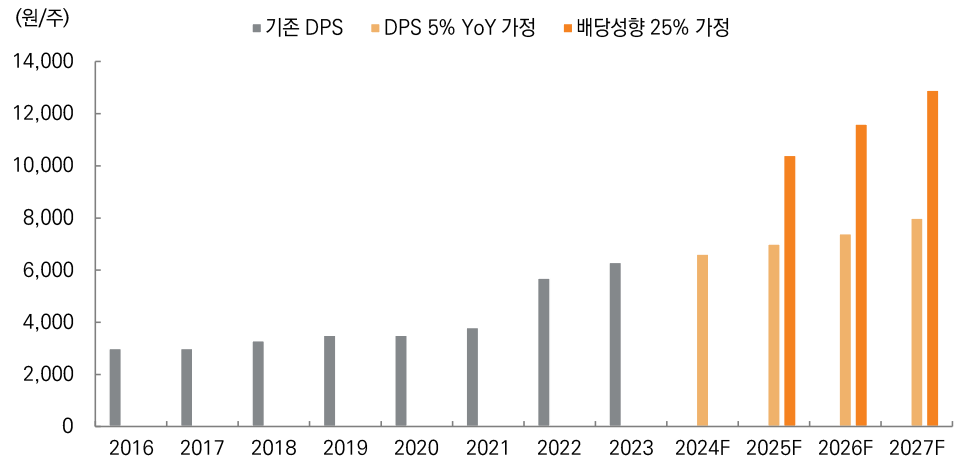
주: 그래프는 6천대적 환산, 연중 평균 선복량 기준
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연도별 저탄소 및 기존 선대 확보 비율



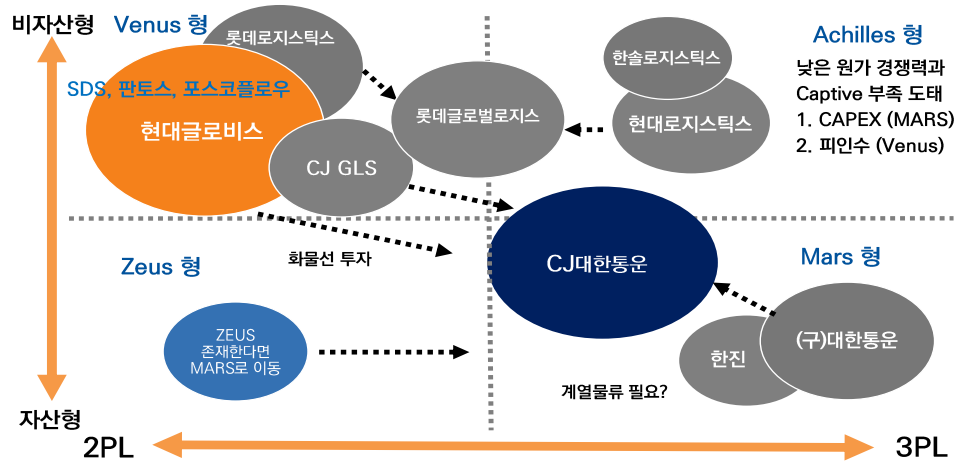
주: 그래프는 6천대적 환산, 연중 평균 선복량 기준
자료: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 현대글로벌비스 주당배당금 추이 및 전망



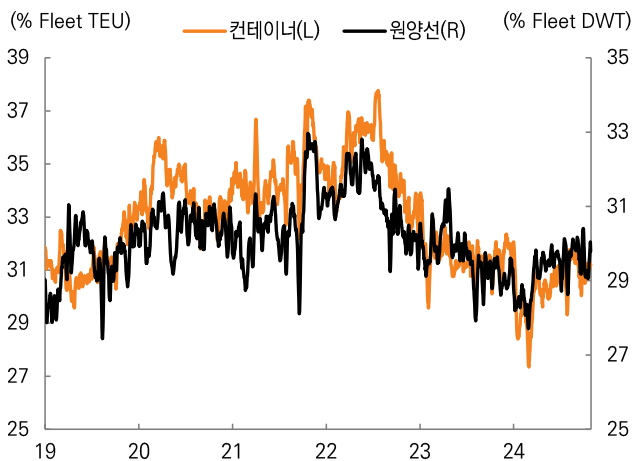
출처: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 자산형 물류업체(MARS)로 내딛는 큰 걸음



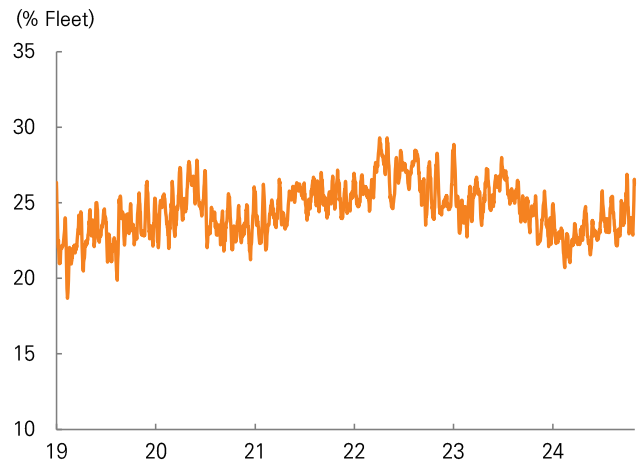
출처: 현대글로벌비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 컨테이너선, 원양선 항구 적체 비중



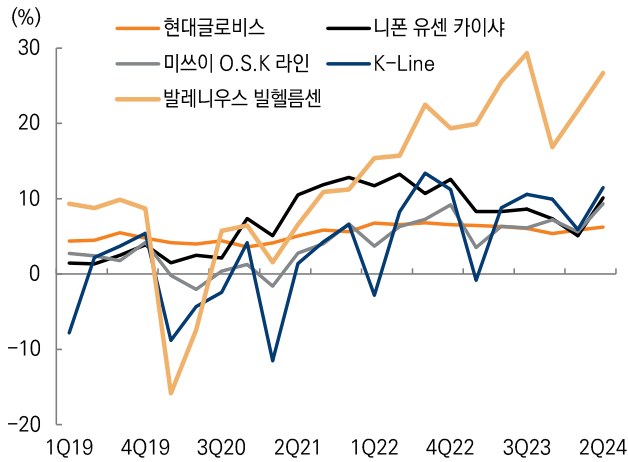
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. PCC선 항구 적체 비중



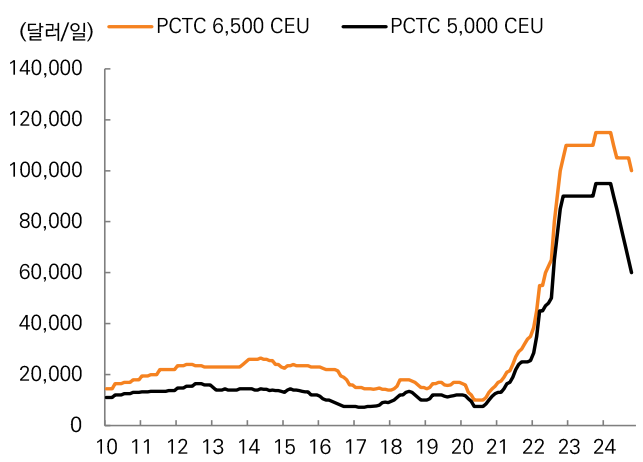
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 주요 글로벌 PCC선 업체 영업이익률 추이



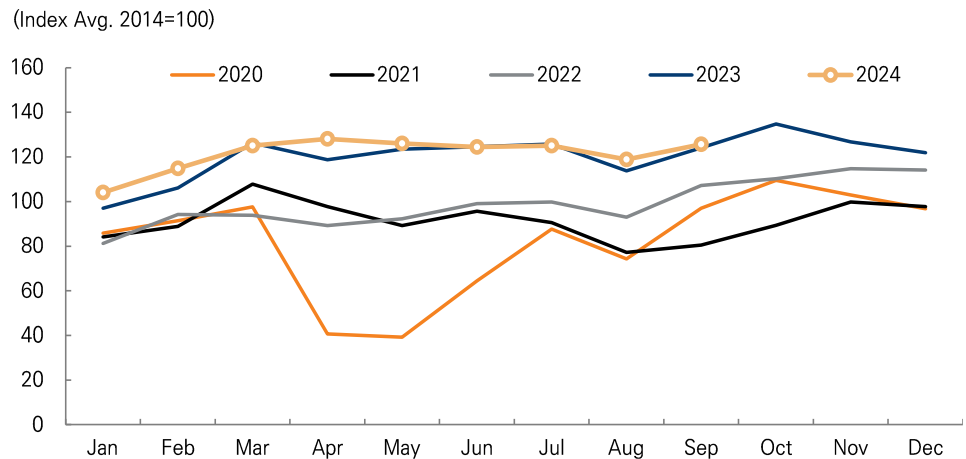
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. PCC선 용선료 추이



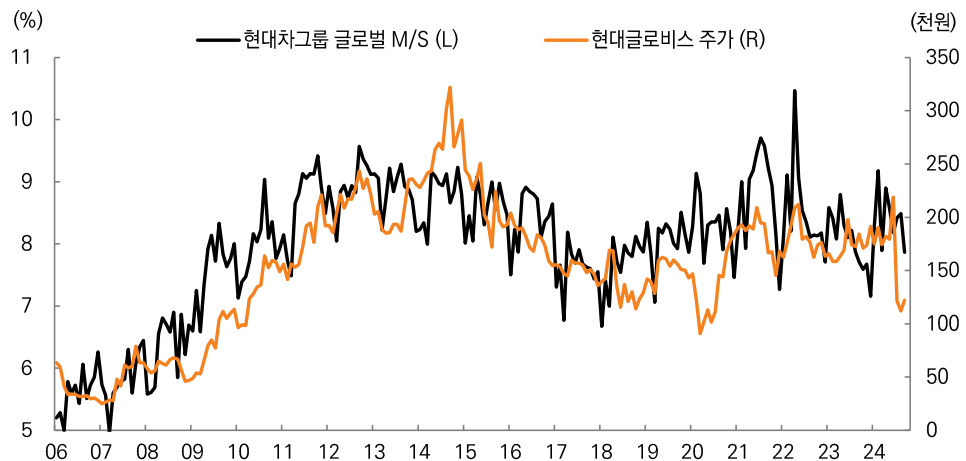
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 월별 자동차 거래 인덱스



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 현대, 기아차 글로벌 점유율 및 현대글로벌비스 주가 추이



자료: Marklines, 현대차, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

3분기 실적발표 Q&A

PCTC 선대현황

- 용선 2분기 54척에서 3분기 59척으로 확대; 추가 5척은 중장기 3척, 단기 1척, 차터 1척. 사선은 2분기와 동일한 35척. 도합 총 94척 운영중이며 4분기 98척으로 확대 예정

영업외수익 증가 요인

- 기말 환율 강세에 따라 기타손익 내 외화거래 관련 파생수익 280억원 발생

신규 밸류업 공시 내 주요 추가사항

- 6월 Investor day 공시 내용 기반한 중장기 사업 계획, 주주환원 정책에 대한 정리본
- 현대차의 배당성향 35% 제시와 더불어 동사에 대해서도 동반 상향 가능성 질의 많았음. 제시한 25% 배당성향은 최소치이고, 상단을 열어둔 것으로 이해.

2030년 ROE 타겟 및 자본 재조정 계획

- 15%의 ROE 목표치는 6년 평균 기준. 2030에 누적된 자본금을 한번에 소각하는 방식은 고려하지 않음. 매년 실적과 자본금 현황 함께 검토해 연평균 ROE가 목표치에 수렴하도록 할 것. 실적이 예상보다 하회할 경우 자본 재조정하는 방식 고려할 것.

연말 계열사 운임 재조정 통한 해운 부문 수익성 개선 전망

- 올해 1분기 이미 일부 구간에 대한 조정 진행. 내년 갱신되는 계약 가운데 금년 선반영된 기저 영향 있을 것. 다만, 계열사 매출은 최소 올해 이상 정도로 유지될 전망
- 계열사 운임조정 외 비계열 믹스 확대 긍정적. 금번 재협상 기점으로 수익성 낮은 계열 물량 및 일부 노선 조정 예정. 지속 인도되는 신조 용선으로 운항 개파 확대하며 흡수.

트럼프 당선 시 완성차 관세 부과의 영향

- 리쇼어링 계속적으로 요구되는 것으로 판단. 다만, 현지 생산량이 아주 빠르게 늘어나는 데에는 한계. 역내 수요 견조함 전제로 소비자 효용 축소폭이 물량 영향을 상쇄할 것
- 그룹사는 현재 조지아 신규 메타플랜트 포함 역내 캐파 130만대 수준 보유. 북미 판매실적 고려할 시 현지 대응은 충분히 가능할 것으로 보임. 내부적으로 2025~2027년까지 KD 포함 전체 손익효과에 큰 변화 없을 것으로 예상.

평년 대비 판관비 증가요인

- 미국 전기차 공장 양산 준비 관련비용, 4분기 성과급여 및 매출채권 대손충당금 선반영

해외물류 내 유럽 지역 매출 감소 이유

- 2022년 급등했던 내륙운송 운임이 하향 안정화됨에 기인. 추가 하락 여지 있는지는 지켜 봐야 한다고 판단. 비정상적으로 상승했던 운임이 정상화되는 과정이라고 분석.

아시아나 화물-에어인천 컨소시엄 우선매수청구권 행사 계획

- 기존 포워딩 사업 내 일부 고객사 긴급 수요 대응 위한 항공 수송 물량 존재하였음. 작년 기준 6~7만톤을 대형 에이전시를 통해 스페이스 확보해 수송. 이 부분의 직영화 추진
- 아시아나항공의 화물 부문 정상화 과정 지켜보며 펀드 청산 시점에 방향성 구체화 예정

PCC선 5,000CEU급 용선료 하락세 영향

- 연초 95,000달러/일 수준에서 최근 65,000달러/일 선까지 하락. 다만, 동사 중장기 용선 스케줄 고려 시 여파는 제한적: 주력 사이즈는 7천대~1만800대적.
- 용선료 시황 전망은 아직 긍정적으로 유지. 중국발 수출물량 확대, 노후선 운항 속도 감소, 항해 운송거리 증가, PCTC 공급 부족 지속 등 요인 감안시 수급은 여전히 우호적.

유럽 지역 전기차 관세 부과로 인한 영향

- 중국 로컬 메이커들이 CKD 활용해 직접 진출할 가능성. 다만 현재 수출 물량 500만 대 이상인 점 감안 시 모두 자국 역량으로 소화하기에는 한계 있다고 판단.

현대글로비스 (086280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,683	28,238	29,048	29,707
매출원가	23,592	25,821	26,317	26,822
매출총이익	2,091	2,417	2,731	2,885
판매비와관리비	537	673	659	674
조정영업이익	1,554	1,745	2,072	2,211
영업이익	1,554	1,745	2,072	2,211
비영업손익	-101	2	19	71
금융손익	-49	-1	19	71
관계기업등 투자손익	-7	7	0	0
세전계속사업손익	1,453	1,747	2,091	2,282
계속사업법인세비용	383	441	518	564
계속사업이익	1,070	1,306	1,573	1,718
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,070	1,306	1,573	1,718
지배주주	1,061	1,299	1,567	1,711
비지배주주	9	7	6	7
총포괄이익	1,119	1,415	1,573	1,718
지배주주	1,109	1,404	1,560	1,704
비지배주주	10	11	13	14
EBITDA	2,107	2,391	2,753	2,920
FCF	1,926	954	1,411	1,398
EBITDA 마진율 (%)	8.2	8.5	9.5	9.8
영업이익률 (%)	6.1	6.2	7.1	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.1	4.6	5.4	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,772	10,264	10,530	10,766
현금 및 현금성자산	2,291	3,085	3,232	3,325
매출채권 및 기타채권	2,989	3,265	3,319	3,384
재고자산	1,348	1,472	1,496	1,526
기타유동자산	2,144	2,442	2,483	2,531
비유동자산	5,954	6,975	7,126	7,432
관계기업투자등	676	738	750	765
유형자산	4,726	5,528	5,683	5,989
무형자산	136	142	125	110
자산총계	14,725	17,239	17,656	18,198
유동부채	4,468	6,067	6,133	5,305
매입채무 및 기타채무	2,448	2,673	2,718	2,771
단기금융부채	1,551	2,882	2,894	2,004
기타유동부채	469	512	521	530
비유동부채	2,474	2,149	1,229	1,240
장기금융부채	1,961	1,596	666	666
기타비유동부채	513	553	563	574
부채총계	6,941	8,217	7,361	6,545
지배주주지분	7,755	8,986	10,253	11,604
자본금	19	38	38	38
자본잉여금	154	135	135	135
이익잉여금	7,513	8,575	9,842	11,193
비지배주주지분	29	36	42	49
자본총계	7,784	9,022	10,295	11,653

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,242	2,111	2,231	2,398
당기순이익	1,070	1,306	1,573	1,718
비현금수익비용가감	1,306	1,291	1,180	1,202
유형자산감가상각비	538	628	665	694
무형자산상각비	15	18	17	15
기타	753	645	498	493
영업활동으로인한자산및부채의변동	211	-243	-24	-29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	246	-196	-52	-62
재고자산 감소(증가)	109	-122	-24	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-61	126	32	39
법인세납부	-284	-297	-518	-564
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,007	-1,659	-853	-1,040
유형자산처분(취득)	-313	-1,156	-820	-1,000
무형자산감소(증가)	-5	-6	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,664	-262	-33	-40
기타투자활동	975	-235	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-701	296	-1,218	-1,251
장단기금융부채의 증가(감소)	34	960	-918	-891
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-214	-236	-300	-360
기타재무활동	-521	-428	0	0
현금의 증가	231	794	147	93
기초현금	2,060	2,291	3,085	3,232
기말현금	2,291	3,085	3,232	3,325

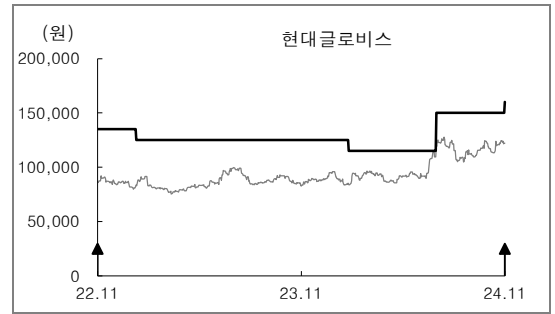
자료: 현대글로비스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	6.8	7.0	5.8	5.4
P/CF (x)	3.0	3.5	3.3	3.1
P/B (x)	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.2	3.6	2.7	2.2
EPS (원)	14,148	17,322	20,893	22,818
CFPS (원)	31,679	34,631	36,709	38,928
BPS (원)	103,405	119,806	136,699	154,716
DPS (원)	3,150	4,000	4,800	5,200
배당성향 (%)	22.1	23.0	22.9	22.7
배당수익률 (%)	3.3	3.3	4.0	4.3
매출액증가율 (%)	-4.8	9.9	2.9	2.3
EBITDA증가율 (%)	-7.0	13.5	15.1	6.0
조정영업이익증가율 (%)	-13.6	12.3	18.7	6.7
EPS증가율 (%)	-10.8	22.4	20.6	9.2
매출채권 회전율 (회)	8.6	9.4	9.2	9.2
재고자산 회전율 (회)	18.3	20.0	19.6	19.7
매입채무 회전율 (회)	13.0	13.8	13.3	13.4
ROA (%)	7.5	8.2	9.0	9.6
ROE (%)	14.5	15.5	16.3	15.7
ROIC (%)	16.3	17.7	19.3	20.0
부채비율 (%)	89.2	91.1	71.5	56.2
유동비율 (%)	196.3	169.2	171.7	202.9
순차입금/자기자본 (%)	-6.7	-6.7	-16.6	-23.4
조정영업이익/금융비용 (x)	9.2	9.7	11.1	15.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대글로벌비스 (086280)				
2024.11.01	매수	160,000	-	-
2024.07.25	매수	150,000	-23.10	-16.87
2024.07.01	매수	150,059	-18.50	-14.97
2024.01.26	매수	115,046	-19.16	-0.22
2024.01.10	1년 경과 이후	125,050	-31.63	-28.68
2023.01.10	매수	125,050	-30.71	-20.16
2022.04.29	매수	135,053	-33.45	-21.48



* 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 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 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.