



## BUY (유지)

목표주가(12M) 150,000원 (상향)

현재주가(10.31) 122,100원

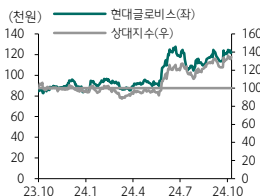
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	127,600/82,783
시가총액(십억원)	9,157.5
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	75,000.0
60일 평균 거래량(천주)	217.4
60일 평균 거래대금(십억원)	24.9
외국인지분율(%)	43.19
주요주주 지분율(%)	
정익선 외 4인	29.35
Den Norske Amerikalnre AS	11.00

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	27,377.3	28,928.9
영업이익(십억원)	1,681.2	1,910.8
순이익(십억원)	1,260.3	1,450.7
EPS(원)	16,699	19,230
BPS(원)	116,723	131,088

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26,981.9	25,683.2	28,557.9	30,061.3
영업이익	1,798.5	1,554.0	1,746.2	1,874.5
세전이익	1,597.4	1,453.4	1,769.2	1,888.0
순이익	1,189.8	1,061.1	1,287.8	1,374.2
EPS	15,864	14,148	17,170	18,322
증감율	51.97	(10.82)	21.36	6.71
PER	5.16	6.77	7.08	6.63
PBR	0.89	0.93	1.03	0.92
EV/EBITDA	2.87	3.18	3.62	3.09
ROE	18.78	14.51	15.55	14.72
BPS	91,547	103,405	117,425	131,447
DPS	2,850	3,150	4,300	4,600



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 1일 | 기업분석

## 현대글로벌비스 (086280)

실적도 좋고, 주주환원도 좋다

실적도 좋은데, 주주환원까지 좋으니 목표주가를 상향

현대글로벌비스에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가를 기존 14.0만원에서 신규 15.0만원(12MF 목표 P/E 8.5배)으로 상향한다. 해외 물류, 완성차해상운송(PCTC), 그리고 CKD 부문에서의 호조가 이어지고 있다. 특히, PCTC 부문은 선대 확대와 운임 조정, 그리고 사선/용선 믹스의 개선에 따른 원가 하락 등으로 높은 성장과 이익을 상승을 보여주고 있다. 핵심 사업부 위주로 사업 경쟁력이 강화되는 가운데, 주주환원 확대(배당성장 최소 25% 이상+DPS 최소 5% 증가) 및 높은 사업목표 제시(2030년 매출액 40조원 이상, 영업 이익 2.6~3.0조원, ROE 15% 이상) 등으로 주주가치도 제고될 것으로 예상된다.

### 3Q24 Review: 영업이익률 6.3% 기록

현대글로벌비스의 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +10%). 매출액/영업이익은 18%/22% (YoY) 증가한 7.47조원/4,691억원(영업이익률 6.3%, +0.2%p (YoY))을 기록했다. 물류/해운/유통 매출액이 각각 15%/28%/17% (YoY) 증가했다. 물류에서는 완성차 내수 부진을 믹스 개선이 만회하면서 국내 물류가 4% (YoY) 증가했고, 해외 물류는 해외 완성차 내륙운송 물동량 증가와 환율 상승으로 18% (YoY) 증가했다. 해운에서는 벌크해상운송이 장기 가스선 및 탱커선 운항 개시 효과로 17% (YoY) 증가했고, 완성차해상운송(PCTC)은 일부 노선 운임 조정과 선대 확대에 힘입어 32% (YoY) 증가했다(1분기/2분기 +21%/+28% (YoY)). 유통 중 CKD 매출액은 해외 공장 물량 공급과 환율 상승으로 21% (YoY) 증가했고, 중고차 경매/기타유통은 물량 변동으로 각각 6%/5% (YoY) 감소했다. 전체적으로 중고차 및 기타유통을 제외한 주력 부문들에서 성장했고, 특히 해외 물류/PCTC/CKD 등에서 운임 시황의 상승과 선대 확대, 환율 효과 등으로 호조세를 이어갔다. 영업이익률은 0.2%p (YoY), 0.1%p (QoQ) 변동한 6.3%였는데, 물류/해운/유통 부문이 각각 8.2%/8.1%/4.2%를 기록했다. 외형 성장으로 영업 레버리지 효과가 수익성 상승에도 기여했다.

### 컨퍼런스 콜의 내용: 선대 확대와 운임 상승으로 PCTC 호조가 지속될 것으로 기대

현대글로벌비스는 전년 4분기~금년 1분기에 걸쳐 일부 노선에 대해 완성차 해상운송 운임을 조정하는 효과가 나타나고 있고, 관련 효과가 4분기에도 지속되며, 연말까지 주요 고객사들에 대한 장기계약 갱신도 있어 운임을 포함해 협상을 진행 중이라고 밝혔다. 선대는 2분기 89척에서 3분기 94척, 4분기 98척으로 확대되는데, 대형 중장기 노선이 순차적으로 투입되고 고비용 단기 용선의 사용 축소로 원가 개선이 있을 것으로 기대 중이다. 기발주된 선대들을 순차적으로 인수하면 용선의 반납이 지속되고, 원가 경쟁력을 갖춘 고정 선복의 비중이 확대되기 때문에 향후에도 수익성 개선이 이어질 것으로 보고 있다. 2024년 영업이익 가이던스는 1.6~1.7조원이었는데, 최소 상단이 가능할 것으로 전망 중이다.

도표 1. 현대글로비스의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,301	6,535	6,330	6,517	6,586	7,064	7,469	7,438	21,780	26,982	25,683	28,558	30,061
물류	2,145	2,258	2,244	2,374	2,275	2,434	2,583	2,634	7,151	9,477	9,022	9,926	10,363
국내물류	476	500	476	518	480	492	495	518	1,627	1,774	1,971	1,985	2,024
해외물류	1,669	1,758	1,768	1,856	1,795	1,943	2,088	2,116	5,523	7,703	7,051	7,941	8,339
해운	1,009	1,053	1,036	1,114	1,151	1,288	1,329	1,337	3,342	4,571	4,211	5,105	5,676
PCTC	764	779	768	826	922	995	1,014	1,015	2,313	3,225	3,137	3,946	4,459
Bulk	245	274	268	288	229	293	315	322	1,028	1,346	1,075	1,159	1,217
유통	3,147	3,224	3,050	3,029	3,161	3,342	3,557	3,467	11,287	12,934	12,450	13,527	14,023
CKD	2,650	2,690	2,572	2,546	2,652	2,814	3,106	3,009	8,941	10,457	10,457	11,581	12,044
중고차	171	180	182	174	153	166	171	164	733	799	706	653	660
기타유통	327	355	296	310	356	362	281	294	1,613	1,679	1,287	1,292	1,318
매출원가	5,781	5,992	5,823	5,996	6,049	6,462	6,807	6,791	20,288	24,680	23,592	26,110	27,457
매출원가율	91.7	91.7	92.0	92.0	91.8	91.5	91.1	91.3	93.2	91.5	91.9	91.4	91.3
매출총이익	520	543	507	521	537	602	661	647	1,492	2,301	2,091	2,448	2,604
판관비	114	130	123	170	152	163	192	194	365	503	537	702	730
판관비율	1.8	2.0	1.9	2.6	2.3	2.3	2.6	2.6	1.7	1.9	2.1	2.5	2.4
영업이익	407	413	384	351	385	439	469	453	1,126	1,799	1,554	1,746	1,875
물류	168	220	191	167	182	203	211	205	484	627	745	801	839
해운	106	74	52	60	83	79	108	105	189	424	292	375	437
유통	133	119	142	124	121	158	150	142	453	748	517	570	598
영업이익률	6.5	6.3	6.1	5.4	5.8	6.2	6.3	6.1	5.2	6.7	6.1	6.1	6.2
물류	7.8	9.7	8.5	7.0	8.0	8.3	8.2	7.8	6.8	6.6	8.3	8.1	8.1
해운	10.5	7.0	5.0	5.4	7.2	6.1	8.1	7.9	5.7	9.3	6.9	7.3	7.7
유통	4.2	3.7	4.6	4.1	3.8	4.7	4.2	4.1	4.0	5.8	4.2	4.2	4.3
금융손익	-1	-6	-10	-5	7	-1	-6	-8	-37	-37	-23	-9	11
기타영업손익	-49	-18	-21	17	-8	-1	32	-16	-125	-155	-71	6	6
관계기업등 투자이익	1	2	-4	-6	46	-11	-14	5	21	-9	-7	26	-4
법인세차감전순이익	357	391	349	356	430	425	480	434	985	1,597	1,453	1,769	1,888
순이익	281	289	244	247	304	311	355	318	783	1,190	1,061	1,288	1,374

자료: 현대글로비스, 하나증권

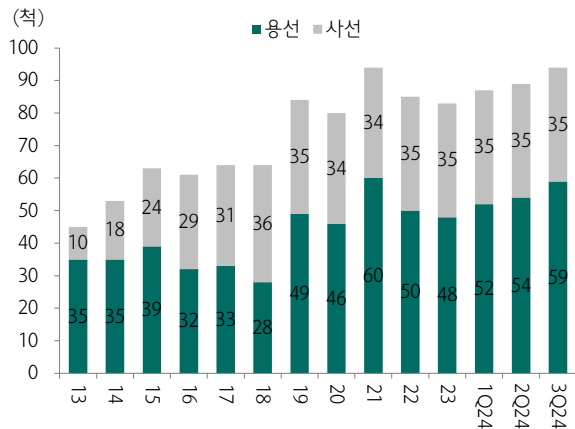
도표 2. 현대글로비스의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용배수	적정가치	단위
영업가치	물류	9,926	801	8.1	588	8.0	4,703	십억원
	해운	5,105	375	7.3	275	9.0	2,476	십억원
	유통	13,527	570	4.2	419	5.0	2,094	십억원
	합계	28,558	1,746	6.1	1,282	7.2	9,273	십억원
현금/투자자산 가치	현금						4,136	십억원
	차입금						2,004	십억원
	순현금						2,132	십억원
	투자자산						970	십억원
	합계 (50% 할인)						1,551	십억원
전체 기업가치							10,824	십억원
주식수							75,000	천주
적정 주가							150,000	원
현재 주가							122,100	원
상승 여력							23	%
목표 P/E							8.5	배

주: 각 부문 매출액/영업이익/영업이익률은 하나증권의 2024년 추정치

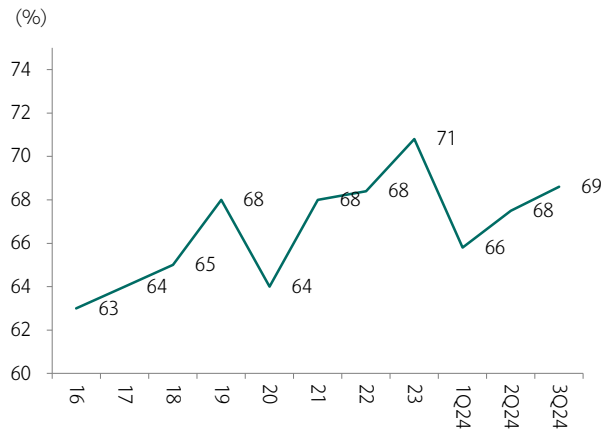
자료: 하나증권

도표 3. 현대글로비스의 PCTC 선대 현황



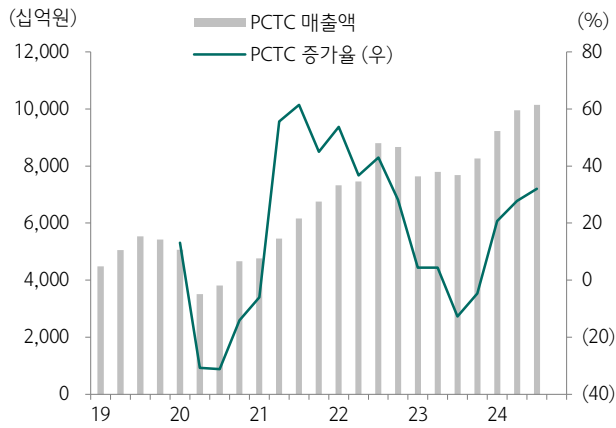
자료: 현대글로비스, 하나증권

도표 4. 현대글로비스의 PCTC 선박 적재율 추이



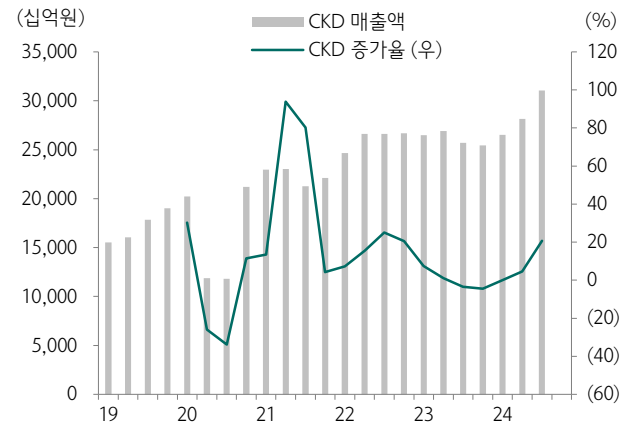
자료: 현대글로비스, 하나증권

도표 5. 현대글로비스의 PCTC 매출액 추이



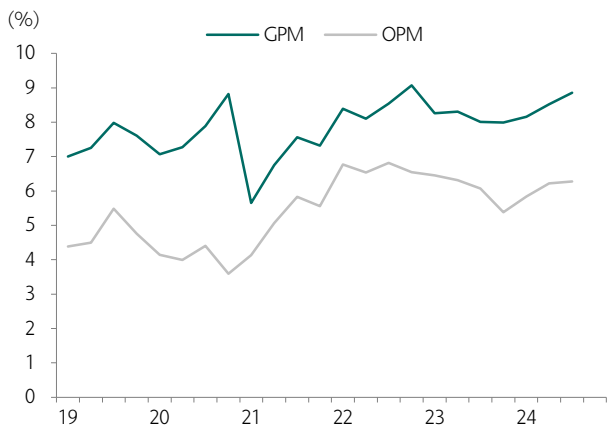
자료: 현대글로비스, 하나증권

도표 6. 현대글로비스의 CKD 매출액 추이



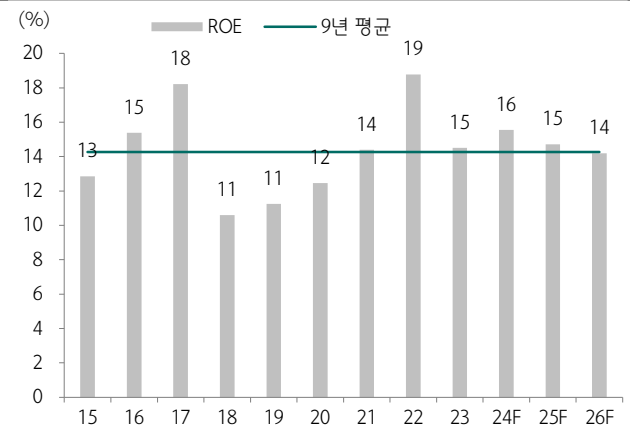
자료: 현대글로비스, 하나증권

도표 7. 현대글로비스의 매출총이익률과 영업이익률 추이



자료: 현대글로비스, 하나증권

도표 8. 현대글로비스의 ROE 추이



자료: 현대글로비스, 하나증권

도표 9. 현대글로비스의 재무 실적 및 가이드스

'23년 실적	'24년 가이드스	신용등급 ('24년상반기말 기준)
<div>매출액 25조 6,832억원</div> <div>영업이익 1조 5,540억원</div> <div>당기순이익 1조 701억원</div> <div>주당배당금* 6,300원</div>	<div>매출액 26~27조</div> <div>영업이익 1.6~1.7조</div> <div>중장기 가이드스</div> <div>매출액 40조원 + <math>\alpha</math></div> <div>영업이익률 7%</div> <div>투자 ~9조원</div> <div>배당정책 배당성향 최소 25% 이상, DPS 전년비 최소 5% 상향</div>	<div>국내</div> <div>한국기업평가 AA(안정적)</div> <div>나이스신용평가 AA(안정적)</div> <div>해외</div> <div>S&amp;P BBB+(Stable)</div> <div>Moody's Baa1 (Stable)</div>

자료: 현대글로비스

도표 10. 현대글로비스의 기업가치 제고 계획 요약



자료: 현대글로비스

도표 11. 현대글로비스의 주주환원 목표 중 배당 확대 계획



자료: 현대글로비스

## 현대글로비스 3Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

### 1. 실적

#### [CEO 총평]

3분기에도 글로벌 경기 부진, 전기차 판매 감소 등 완성차 시장 성장 둔화, 글로벌 물류 사업 사항 및 환율 등 변동성 확대가 지속되었음. 그럼에도 물류, 해운, 유통 전 부문에서 두 자릿수 매출 성장 달성. 수익성 측면에서도 3분기 연속 영업이익 증가를 기록.

물류사업에서 내륙운송의 경우, 완성차 주요 생산 판매 지역에서 불안정했던 내륙 운송 상황이 점차 해소되고, 해외 완성차 판매 증가하면서 내륙 운송 매출 또한 증가. 글로벌 수출입 포워딩 사업은 홍해사태 장기화 등의 영향으로 컨테이너 운임지수 상승에 따라 계열 및 비계열 부문 수출입의 매출 및 수익성 상승하는 효과가 있었음. 최근 컨테이너 운임지수가 다시 약세를 보이면서 변동성이 커질 것으로 보고 대응책 마련할 것.

해운사업 부문에서, 완성차 해상운송 사업은 높은 용선료, 주요 수입 포트에서의 채선 등으로 선복 부족에 따른 전반적 원가 상승 지속. 일부 노선에 대한 운임 조정 효과 및 비계열 매출 증가로 3분기에도 사상최대 매출 달성. 벌크선 사업은 신규 가스선 개척 wet bulk 사업 확대로 매출과 영업이익 개선이 시작됨. 유통사업에서 KD 사업은 해외 주요 공장 물량 증가, 우호적 환율, 안전재고 확보, 수요지속으로 전년 대비 실적 개선.

#### [3분기 실적]

3분기 실적은 매출액 1조 4,687조원(+18.0%), 영업이익 4,690억원(+22.1%). 기타 손익에서 외화거래 관련 파생상품손익 약 280억이 반영되어 세전이익 4,803억원, 당기순이익 3,836억원(+55.9%)을 기록. 3분기까지의 투자는 VLCC 4척, VLGC 2척, LNG선 1척 등 선박 관련 투자 약 6,900억원을 포함해 총 1조 266억원을 집행.

#### [사업부문별 영업 현황]

##### 물류 부문

국내 완성차 생산 및 판매 물량 감소에도 불구하고 부품 수출입, A/S 운송 증가, 해외 완성차 내륙 운송 물동량 증가 및 미국 메타플랜트 신공장향 부품 물량 증가로 매출은 15.1 % (YoY) 증가함. 영업이익은 해외물류 운임상승 등으로 10.6% (YoY) 증가.

##### 해운 사업

완성차 주요 수입항 채선 및 가용선복 부족현상에도 불구하고 연초에 실시한 완성차 해상 운송 일부 구간에 운임 조정 및 장기계약 기반의 가스선과 탱크선 운항 개시로 인한 매출 증가에 힘입어 매출은 28.2% (YoY) 증가함. 영업이익은 자동차선 운임 조정, 벌크선 선적 전 매출 조정 기저효과 및 가스선 사업 진출 본격화로 109.5% (YoY) 증가.

##### 유통 사업

원화약세, 신규차종 공급 및 안전재고 확보 지속으로 주요 해외 공장의 KD 물량 증가로 전체 매출은 16.6% (YoY) 증가. 영업이익은 우호적 환율 영향, KD 물량 증가에도 중고차 시장 약세 및 비철트레이딩 물량 감소로 5.6% (YoY) 증가.

## 국내 물류

내수생산 판매 물량 감소에도 중대형 차종 운송 리스 개선으로 매출은 3.9% (YoY) 증가. 4분기에는 3분기와 유사한 완성차 수출 강세, 내수 약세, 철강 업황 회복 지연 등으로 매출 성장이 제한적일 것으로 전망

## 해외 물류

미주, 아태지역 현지 완성차 내륙운송 물동량 증가, 우호적 시황, 환율효과를 기반으로 18.1% (YoY) 증가. 4분기에도 해외 주요시장의 견조한 완성차 판매 지속될 것으로 예상, 다만 물류 네트워크 불안정성 및 미중 무역 갈등에 따른 불확실성 고조될 것으로 전망. 하지만 주요 지역에서의 견조한 생산 판매와 해외 현지에서의 완성차 내륙운송 물동량 증가로 해외 물류의 견조한 실적 예상

## 완성차 해상운송

선복 부족, 주요 수입항 체선으로 인한 고용선료 상황 지속에도 일부 노선의 운행 개선으로 매출은 32% (YoY) 증가. 3분기 연속 사상 최대 매출 달성. 운임 개선 효과에 따른 완성차 해상운송 산업의 매출액 및 수익성 개선세가 4분기에도 이어질 것으로 예상.

자동차선 선대는 지난 2분기 총 89척을 운영했으나, 3분기에는 5척 증가된 94척을 운영함. 4분기에도 홍해사태 장기화, 글로벌 자동차선 선복 부족 지속될 것으로 예상. 향후 글로벌 보호무역주의에 따른 관세 불확실성도 확대될 것. 운영 안정성 및 원가 개선을 강화하면서 운임조정 효과를 바탕으로 매출 및 수익성 개선에 집중할 것.

## 벌크 해상 운송

장기 계약, 가스선 및 탱크선 운항 개시 및 선적선 매출 조정에 따른 기저 효과로 매출은 17.4% (YoY) 증가함. 3분기 중 노후 벌크선 1척을 매각해 사선 15척, 장기용선 7척 등 총 22척을 운영함. 4분기에도 신규 인도된 LPG, LNG 등 가스선들의 초기 운영 안정화에 주력하며 안정적인 고정 계약 추가 확보를 통해 손익 개선할 것.

## 유통사업

CKD 사업은 원화 약세, 해외 공장 물류 증가, 안전재고 물량 확보에 따른 물량 증가로 매출은 20.8% (YoY) 증가함. 4분기에도 원달러 환율 움직임에 따라 수익성은 계속 변동성 있을 것으로 예상.

## 중고차 오토비즈

중고차 시황 약세에 따라 3분기 매출은 6.1% (YoY) 감소. 단기적으로 재고 관리 등 사업 리스크 최소화 하는 한편 수출 및 해외 중고차 사업 등 신규 사업을 내실 있게 준비할 것.

## 기타 유통

러시아산 알루미늄 제재로 인한 비철 트레이딩 물량 감소로 매출은 5.1% (YoY) 감소.

**[3분기 실적 특이사항 및 4분기 전망]**

완성차 해상운송 사업에 대해 추가적으로 설명드리겠습니다. 당사는 국내외 주요 PCTC 고객사와 작년 4분기에 이어 올해 1분기 일부 노선에 대해 운임조정을 진행함. 국제 유가 감안 시 운임 인상에 따른 완성차 해상운송 수익 추이는 4분기에도 지속될 것. PCTC 선대는 2분기 89척에서 3분기 94척을 운영. 4분기에는 98척으로 확대 예정. 대형 중장기 노선이 순차적으로 투입되고 고비용 단기용선의 사용 축소로 선박 비용은 개선되고 있음. 기발주된 선대들 순차적으로 인도될 예정이고 비용이 높은 단기 용선 반납하고, 원가 경쟁력을 갖춘 고정 선복 비중 확대로 향후에도 수익성 개선 이어질 것.

해외물류사업은 건조한 내륙 운송 물동량 증가 및 글로벌 포워딩 사업의 성장을 전망함. 최근 컨테이너 시장의 둔화가 나타나고 있으나, 계약 상 4분기에는 큰 영향 없을 것. 다만 25년에는 일부 변동성이 있을 것. CKD는 우호적 환율, 전기차 캐즘 영향 지속되겠으나 연말 영향에 따른 영업일수 감소 등의 영향은 4분기 매출에 일부 반영될 것.

3분기 누적 기준 매출 21조, 영업이익 1.3조원 달성함. 4분기 영업 현황 감안 연초 제시했던 매출 26-27조, 영업이익 1.6-1.7원조 가이드스 상단 달성을 전망함.

**2. Q&A**

문) 완성차 부문 선대 현황을 보면 5척이 더 늘었는데, 단기와 장기를 구분해서 말씀 부탁드립니다.

답) 2분기에 사선 35척, 용선 54척이었음. 용선에서 중장기 41척, 단기용선 4척으로 총 89척을 운영함. 3분기에는 용선 59척, 그 중 중장기가 44척, 단기가 5척, 그외 10척으로 총 94척 운영함.

문) 영업외손익에 대해서 구체적으로 설명 부탁드립니다.

답) 기타 수익부문에서 증가했는데, 외화 관련 파생 손익에서 280억원 정도 증가. 기말 환율 강세로 환율 헤지 차원에서 파생상품을 했는데 이 부분에 대한 손익이 발생한 것.

문) 밸류업 공시 올라왔는데, 지난 인베스터 데이와 달라진 것이 있다면 업데이트 부탁드립니다.

답) 6월 인베스터 데이에서 발표했고, 이에 기반한 중장기 계획을 말씀드렸음. 25% 배당성향이 최소치고 상단에 대해서는 오픈을 해둠. 배당성향이 꼭 25%에서 고정된게 아님을 전달드림.

문) ROE 타겟 15% 이상인데, 이는 기간 평균으로 15% 이상임. 하반기로 갈수록 에퀴티가 쌓여 ROE가 빨리 떨어질텐데, 6년 평균이다 보니 중간 시점에 2-3년마다 바이백이나 조정을 하시는건지?

답) 밸류업 15% ROE 타겟은 6년 평균에 기인함. 연평균 기준으로 15%의 ROE 타겟을 준 비중. 1-2년 간 자본이 연간 1조원 정도 늘어서 향후 2-3년 동안 수익성 위주로 ROE 달성을 계획 중임. 다만 수익이 적게났거나 하면 자본에 대한 매니지먼트 같이 고려함.



문) 연말에 현대차그룹과 shipping rate 재조정 들어가는데, 수준이 향후 어떻게 될지?

답) 해운 Rate 조정에 대해서, 주요 고객사들과 협의가 마무리 되어감. 장기계약 갱신은 선적 물량, 계약 기간 등 다양한 부분에 대해 협의함. 운임 조정 확정분에 대해서는 운임 협상을 마치고 나서 구체적인 숫자를 말씀드릴 수 있음. 올해 1분기에 일부 구간에 대한 운임 조정을 하면서, 전년 대비 자동차 쪽 매출이 32% 조정된 부분들이 비계열 및 계열 모두 조정된 부분이 반영된 것임. 내년에 갱신되는 부분이 일부분 금년에 선반영된 기저 효과가 있어서 최종 조정되는 수준은 금년 반영분을 전개하고 나머지 차익이 얼마나 올라갈지에 대해 협상을 해봐야 함. 최소 금년 수준 정도의 매출은 계열 쪽에서 나올 것으로 봄. 해운 자동차 부문에서 수익성 개선은 단가 조정 외에도 계열 및 비계열의 믹스 변화에 영향을 받음. 또한 신조 용선이 들어오면서 운항 전체 캐파가 확대되고, 기존 고객들의 물량 비중이 줄어들면서 수익성 개선될 여지 있음. 올랐던 고용선도 25년 이후 단선되고, 규모가 크고 장기로 계약한 장기 용선과 신조 용선 들어오면서 원가도 감소할 것임. 단가 조정, 믹스 변화, 원가 조정분이 반영되고, 수에즈 우회 운항 비용 개선되면 수익성 개선될 것.

문) 메타플랜트로 CKD 물량 늘어났다고 했는데, BEV 생산이고 향후 배터리를 로컬에서 소싱하게 되면 어떠한 영향이 있을지?

답) 메타 플랜트는 시범생산 중이고 11월 중에 가동 시작할 것으로 예상. 금년에는 매출에 기여한 부분이 양산 준비를 위해 안전재고 확보한 부분들이 기여를 했음. 내년에는 Full year 물량이 들어가면서 전체적인 매출 개선 부분은 배터리가 로컬 소싱으로 전환된다 해도 나머지 부분들이 부품 부분들에 대한 KD 매출이 증가하면서 금년 보다는 내년에 우리에게 물량 증가 효과 줄 부분이 커질 것. 캐즘 때문에 배터리가 뿐만 아니라 HEV 양산계획을 잡고 있어, 엔진을 일부 HEV 전용품을 포함한 KD 쪽에서 매출 확대될 것임. 현지에서 로컬 소싱 제공할 배터리 셀 업체의 양산 일정을 점검해야 하나 당분간의 KD로 공급이 될 것 같아 매출 증가 모멘텀 지속될 것으로 판단.

문) 트럼프 당선된다면 완성차 등에 대해 관세를 부과한다고 가정했을 때, PCTC에서는 부정적, CKD에서는 긍정적 영향인데, 전체적으로는 어떠한 영향을 미치는지?

답) 완성차 쪽에서의 현지 생산 전환 시점이 언제인지 등의 여러 부분을 지켜봐야함. 관세 부과된다 해도 미국에서의 자동차 수입 자체가 줄어들지 않고, 현지 생산이 빠르게 늘지 않는 한 소비자 효용들이 수입 관세 부과로 인해 축소되는 부분이지 전체적인 물량에는 큰 영향 없을 것. 현대차는 미국에서 130만대 캐파를 갖고 있음. 이에 따라 현지 물량 대응 충분히 가능할 것임. 그런 관점에서 지금 수입 물량, 현지 생산 물량의 믹스가 큰 변화 없다면 전체적인 믹스 변화는 영향 미치지 않을 것으로 판단.

문) CKD부문에서 환율효과 어느정도인지?

답) 약 200억원 수준임.



문) 가이던스 상단 달성 말씀하셨는데, 3분기 역산을 하면 4분기 4,070억으로 컨센서스 4,390억 보다는 밑인데 가이던스 상단을 보수적으로 보신건지?

답) 4분기 손익에 영향을 많이 주는 것이 영업일수 감소임. CKD 물량 영향, 미국 동부쪽 파업 이슈 관련하여 안전재고 늘어난 영향들이 일부 영향을 받을 것 같음. 4분기 CKD 물량은 줄어든 것. 환율은 예측 불가해서 리스크 있음. 그리고 일반적으로 4분기에 비용이 많이 들어오는 측면을 고려함. 4분기 실적은 가이던스 상단 맞추기에 충분함.

문) 3분기 판매관리비가 다른 분기 대비 증가했는데 이유는?

답) 미국 전기차 공장 양산이 들어감에 따라, 준비하는 데 들어가는 비용이 있음. 이를 매출로 청구하면서 그동안 쌓아두었던 부분을 비용화 시키면서 판관비가 증가함. 또한 4분기 성과급 관련하여 들어갈 부분을 미리 반영함. 채권 관련하여 대손충당비용 또한 3분기에 미리 반영함.

문) 3분기 선대가 늘었는데, 비계열 매출이 절대 규모가 감소했음. 4분기 선대가 새로 들어오면 다시 증가할 수 있는지?

답) 비계열 물량 전년 동기 대비 소폭 감소했는데, 대수로는 2만대 조금 안되는 부분 매출 규모로 볼 때 계열사 일부 구간 운임 조정한 부분이 있었음. 이로 인해 전체에서는 계열 비중이 조금 올라감.

문) 해외 물류에서 유럽쪽 매출 감소가 계절성으로 봐야 하는지, 내륙 운임이 안정화되는 단계인지?

답) 22년 급등했던 내륙운송 운임이 하향 안정화되면서 안정된 것임.

문) 해운쪽 영업이익률이 많이 올라왔는데, 2-3분기 운임조정이 없어서 선박 인도되면서 비용 감소한 영향인지? 4분기에 더 개선되는지?

답) 해운쪽 이익률이 8.1%로 의미있게 증가했음. PCTC 조정된 부분도 있지만 벌크선에서 두가지 요인 있었음. 신규 가스선 3척을 개선 수행하며 이익실현한 부분과 선적 전 매출 조정이 있었음. 이는 벌크선에 대해 화물 계약 수행을 위해 항해할 때 화물을 선적하지 않아 고객에게 제공하는 매출을 인식하지 않도록 설계 조정된 부분임. 대신 운항비, 연료비, 용선료 등은 발생하는 것. 이는 회계적으로 시차가 발생하는 부분임. 어떤 분기는 매출 조정으로 인해 비용 발생이 크고, 매출 인식이 안되면 이익이 좋아지는 부분이 있음. 대부분 이익 증가가 벌크 쪽에서 많이 이루어졌으나 PCTC 선에서 선복 확대하면서, 그리고 비용이 높은 단기 스팟 시장에서 사용하는 부분 축소로 원가 개선 이루어짐.

문) 에어 인천 쪽 아시아나 사업 부문 지분 25% 확보한 것으로 하는데, 최근 항공 화물 시장이 좋아서 잔여 지분에 대한 우선매수 청구권도 갖고 있는 것으로 하는데, 우리 손익에 영향을 어떻게 미치게 되는건지?

답) 현대기아 해외 생산 공장 가동 등에 대응하기 위해 일부는 항공쪽으로 수송함. 작년에 17만톤 정도 항공으로 수송함. 이를 고려했을 때 항공수송 캐파를 확대하고, 그동안 포워딩 에이전시를 통해서 물량 확보한 부분을 직영으로 관리하려고 추진 중임. 이 과정에서 아시아나에 대한 투자가 중장기 우리 니즈와 맞아 지분투자 했음. 향후 과정들을 지켜보면서, 향후 항공 운항까지 관리할수 있을지에 대해서는 펀드 청산 시점에 가서 충분하다고 봄. 단기 시황은 중국발 이커머스 등의 부분이 항공 시장에서의 지속적인 물량 증대로 이어지고 있어 지금 시점에서 일부 지분 출자 형태로 투자하는게 맞지 않나라는게 판단 기준이었음. 행사규모와 상관없이 정상화 과정, 아시아나 화물 부분이 수익 창출하는 과정 등에 대한 투자도 지속적으로 들어갈 것임.

문) 5천TEU 1년 용선료 감소했다고 나오는데, 실제 현장에서 용선료 상황은?

답) 클락슨에서 연초 5천TEU가 9만5천불이었고 현재는 6만 5천불 수준으로 내려온 것을 확인. 중장기 용선 스케줄 확인해보니, 선박 사이즈는 7천-1만800개 정도 됨. 5천대적 달러 버리는 아직 예정에 없음. 그리고 용선료 시황에 대해서는 중국 쪽 극동발 수출 물량 확대, 노선에 따른 속도 감소, 항해 운송거리 증가, 컨테이너선 선복 부족으로 일부 자동차를 컨테이너선으로 보내는 대기수요 감안하면 타이트하다고 봄.

문) 비계열사 대상으로 한 PCTC쪽 매출 중 노선별 구성 어떻게 되는지?

답) 통상적으로 비계열들이 1년짜리 입찰에 들어가서 물량을 따오는 부분이 있음. 국내에서 GM에 보낸 부분들은 거의 북미로 감. 중국에서 생산한 부분들은 테슬라, 폭스바겐에서 일부 유럽발 물량 있음. 나머지는 중남미, 중동, 아프리카쪽으로 나가는 등 다양하게 구성됨. 비중변화가 현재까지는 의미있게 나타나지 않고 있고, 유럽에서 관세 부과 시 시장에 어떻게 반영될지에 대해서는 고민해야하는 부분임. 한편으로, 중국에서 수출 물량이 500만 대 이상이라서, 시장에 수요가 존재하는데 현지화로 이루어지기까지 공장짓고 하는 부분 감안하면 시간이 걸릴 것. ICE 비중이 높은 이머징 마켓 부문에서 수요가 지속될 것으로 봄. 현재 비중보다는 향후 전체적으로 극동발 물량 수송을 커버하는데 포커스를 맞추고 있음.

문) CKD 관련하여 이번 분기 사상최대 매출이 나왔으나, 마진율은 소폭 하회함. 이에 대한 배경에 대해 설명 부탁드립니다. 그리고 CKD 매출 증가했는데 현대 기아 물량이 대부분이었을 것으로 추측함. 하지만 3분기 현대기아 물량 증가가 거의 없었는데 이 차이는 무엇인지?

답) 유통 부문 영업이익률 4.2%임. 이 수치는 평균 대비 상회하는 수치임. 올해 판관비에 전분기 대비 증가 사유로 매출채권에 대한 대손충당금을 사전 점검하면서 일부 일회성 비용을 유통부분에 넣음. CKD와 직접적인 관련 없으나 같은 카테고리 묶이면서 들어간 부분이 있음. CKD 전체 손익은 전분기와 거의 유사한 수준임. 이는 북미 파업 이슈 관련하여 안전재고 확보한 부분, 하이브리드 모델 증량 관련되어서 해외에 있는 엔진 캐파 부족으로 일시적으로 국내에서 공급이 많이 이루어진 부분이 있음. 이 두 영향으로 매출이 크게 증가함. 손익도 환율로 좋은 상황임

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	26,981.9	25,683.2	28,557.9	30,061.3	31,263.7
매출원가	24,680.5	23,591.7	26,109.8	27,456.8	28,526.5
매출총이익	2,301.4	2,091.5	2,448.1	2,604.5	2,737.2
판매비	502.9	537.4	701.9	730.0	751.9
영업이익	1,798.5	1,554.0	1,746.2	1,874.5	1,985.3
금융손익	(37.3)	(22.7)	(9.0)	11.4	43.8
종속/관계기업손익	(9.3)	(7.4)	26.0	(4.0)	(2.0)
기타영업외손익	(154.5)	(70.6)	6.0	6.0	6.0
세전이익	1,597.4	1,453.4	1,769.2	1,888.0	2,033.2
법인세	404.6	383.3	470.6	502.2	540.8
계속사업이익	1,192.8	1,070.1	1,298.6	1,385.8	1,492.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,192.8	1,070.1	1,298.6	1,385.8	1,492.4
비배주주지분 순이익	3.0	9.0	10.9	11.6	12.5
지배주주순이익	1,189.8	1,061.1	1,287.8	1,374.2	1,479.9
지배주주지분포괄이익	1,206.1	1,109.1	1,287.5	1,373.9	1,479.6
NOPAT	1,343.0	1,144.2	1,281.7	1,375.9	1,457.2
EBITDA	2,264.5	2,107.1	2,359.3	2,451.0	2,561.0
성장성(%)					
매출액증가율	23.89	(4.81)	11.19	5.26	4.00
NOPAT증가율	50.01	(14.80)	12.02	7.35	5.91
EBITDA증가율	46.54	(6.95)	11.97	3.89	4.49
영업이익증가율	59.70	(13.59)	12.37	7.35	5.91
(지배주주)순이익증가율	51.97	(10.82)	21.36	6.71	7.69
EPS증가율	51.97	(10.82)	21.36	6.71	7.70
수익성(%)					
매출총이익률	8.53	8.14	8.57	8.66	8.76
EBITDA이익률	8.39	8.20	8.26	8.15	8.19
영업이익률	6.67	6.05	6.11	6.24	6.35
계속사업이익률	4.42	4.17	4.55	4.61	4.77

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	15,864	14,148	17,170	18,322	19,732
BPS	91,547	103,405	117,425	131,447	146,579
CFPS	33,688	31,679	31,781	32,607	34,103
EBITDAPS	30,194	28,094	31,457	32,680	34,147
SPS	359,758	342,443	380,772	400,817	416,849
DPS	2,850	3,150	4,300	4,600	4,900
주가지표(배)					
PER	5.16	6.77	7.08	6.63	6.16
PBR	0.89	0.93	1.03	0.92	0.83
PCFR	2.43	3.02	3.82	3.73	3.56
EV/EBITDA	2.87	3.18	3.62	3.09	2.48
PSR	0.23	0.28	0.32	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	18.78	14.51	15.55	14.72	14.19
ROA	9.14	7.42	8.35	8.20	8.20
ROIC	22.98	19.06	20.23	20.41	21.86
부채비율	101.72	89.17	82.25	75.45	69.07
순부채비율	5.24	(6.59)	(6.85)	(16.05)	(25.65)
이자보상배율(배)	16.05	9.16	9.91	12.12	14.95

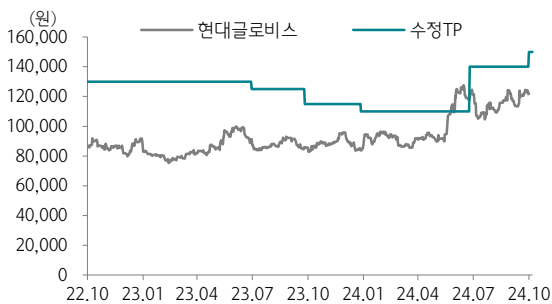
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,181.9	8,771.5	9,585.1	10,864.9	12,346.6
금융자산	3,117.0	4,030.8	4,136.4	5,129.5	6,382.0
현금성자산	2,059.8	2,290.8	2,201.7	3,093.0	4,264.0
매출채권	3,101.9	2,867.6	3,318.8	3,493.5	3,633.3
재고자산	1,452.3	1,347.6	1,556.6	1,638.6	1,704.1
기타유동자산	510.7	525.5	573.3	603.3	627.2
비유동자산	5,695.9	5,953.5	6,537.3	6,521.0	6,347.5
투자자산	858.0	893.1	970.0	1,010.2	1,042.3
금융자산	184.0	217.4	218.6	219.3	219.8
유형자산	4,470.0	4,725.9	5,230.9	5,172.8	4,965.6
무형자산	104.2	136.1	138.0	139.7	141.1
기타비유동자산	263.7	198.4	198.4	198.3	198.5
자산총계	13,877.8	14,725.0	16,122.4	17,385.9	18,694.1
유동부채	4,343.8	4,467.6	4,687.4	4,863.7	5,004.5
금융부채	1,473.0	1,551.2	1,575.9	1,593.3	1,607.0
매입채무	1,842.2	1,791.2	2,020.1	2,126.4	2,211.5
기타유동부채	1,028.6	1,125.2	1,091.4	1,144.0	1,186.0
비유동부채	2,654.4	2,473.5	2,588.7	2,612.6	2,632.6
금융부채	2,004.6	1,966.7	1,954.9	1,945.3	1,938.7
기타비유동부채	649.8	506.8	633.8	667.3	693.9
부채총계	6,998.2	6,941.1	7,276.1	7,476.3	7,637.1
지배주주지분	6,866.0	7,755.3	8,806.9	9,858.6	10,993.4
자본금	18.8	18.8	37.5	37.5	37.5
자본잉여금	153.6	153.6	134.9	134.9	134.9
자본조정	14.5	8.3	8.3	8.3	8.3
기타포괄이익누계액	(0.1)	61.7	61.7	61.7	61.7
이익잉여금	6,679.2	7,513.0	8,564.5	9,616.1	10,751.0
비지배주주지분	13.6	28.6	39.4	51.0	63.5
자본총계	6,879.6	7,783.9	8,846.3	9,909.6	11,056.9
순금융부채	360.6	(512.8)	(605.6)	(1,590.8)	(2,836.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,558.8	2,242.3	1,750.3	1,938.4	2,049.5
당기순이익	1,192.8	1,070.1	1,298.6	1,385.8	1,492.4
조정	1,090.1	961.3	615.0	578.6	577.9
감가상각비	466.0	553.0	613.1	576.5	575.7
외환거래손익	327.6	358.6	0.3	0.3	0.3
지분법손익	9.3	7.4	3.0	3.1	3.2
기타	287.2	42.3	(1.4)	(1.3)	(1.3)
영업활동 자산부채 변동	(724.1)	210.9	(163.3)	(26.0)	(20.8)
투자활동 현금흐름	(526.6)	(1,007.2)	(1,394.9)	(665.5)	(487.2)
투자자산감소(증가)	81.0	39.2	(79.8)	(43.3)	(35.4)
자본증가(감소)	(338.0)	(316.3)	(1,100.0)	(500.0)	(350.0)
기타	(269.6)	(730.1)	(215.1)	(122.2)	(101.8)
재무활동 현금흐름	(438.0)	(185.9)	(223.4)	(314.6)	(338.0)
금융부채증가(감소)	382.5	34.1	12.8	7.9	7.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(678.0)	(6.2)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(142.5)	(213.8)	(236.3)	(322.5)	(345.0)
현금의 증감	594.2	1,049.2	(1,072.9)	891.3	1,171.0
Unlevered CFO	2,526.6	2,376.0	2,383.6	2,445.5	2,557.8
Free Cash Flow	1,218.3	1,926.0	650.3	1,438.4	1,699.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 현대글로비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.31	BUY	150,000		
24.7.25	BUY	140,000	-17.69%	-10.93%
24.1.27	BUY	110,044	-11.51%	15.95%
23.10.26	BUY	115,046	-23.50%	-16.74%
23.7.30	BUY	125,050	-30.22%	-25.68%
23.5.2	1년 경과		-	-
22.5.2	BUY	130,052	-32.93%	-18.46%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 10월 31일 현재 해당회사의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

### • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 28일