



BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원  
현재주가(4.25) 180,000원

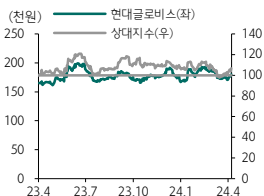
#### Key Data

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt)              | 2,628.62        |
| 52주 최고/최저(원)               | 199,600/161,200 |
| 시가총액(십억원)                  | 6,750.0         |
| 시가총액비중(%)                  | 0.32            |
| 발행주식수(천주)                  | 37,500.0        |
| 60일 평균 거래량(천주)             | 91.0            |
| 60일 평균 거래대금(십억원)           | 16.7            |
| 외국인지분율(%)                  | 48.31           |
| 주요주주 지분율(%)                |                 |
| 정익선 외 4인                   | 29.35           |
| Den Norske Amerikalinje AS | 11.00           |

#### Consensus Data

|           | 2024     | 2025     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 26,419.8 | 27,629.5 |
| 영업이익(십억원) | 1,606.8  | 1,726.7  |
| 순이익(십억원)  | 1,183.3  | 1,290.5  |
| EPS(원)    | 31,365   | 34,200   |
| BPS(원)    | 231,734  | 259,083  |

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2022     | 2023     | 2024F    | 2025F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 26,981.9 | 25,683.2 | 26,377.0 | 27,158.5 |
| 영업이익      | 1,798.5  | 1,554.0  | 1,589.1  | 1,663.7  |
| 세전이익      | 1,597.4  | 1,453.4  | 1,515.6  | 1,556.1  |
| 순이익       | 1,189.8  | 1,061.1  | 1,112.1  | 1,141.9  |
| EPS       | 31,729   | 28,297   | 29,657   | 30,451   |
| 증감율       | 51.98    | (10.82)  | 4.81     | 2.68     |
| PER       | 5.15     | 6.77     | 6.00     | 5.85     |
| PBR       | 0.89     | 0.93     | 0.77     | 0.70     |
| EV/EBITDA | 2.87     | 3.18     | 2.75     | 2.31     |
| ROE       | 18.78    | 14.51    | 13.57    | 12.58    |
| BPS       | 183,094  | 206,810  | 230,166  | 253,917  |
| DPS       | 5,700    | 6,300    | 6,700    | 7,100    |



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

하나증권 리서치센터

2024년 04월 26일 | 기업분석

## 현대글로벌비스 (086280)

### 기다렸던 시간이야

#### 이익 성장으로 전환될 시점

현대글로벌비스에 대한 투자 의견은 BUY와 목표주가 22.0만원을 유지한다. 높은 기저로 모멘텀 둔화가 5분기째 이어졌지만, 1분기 PCTC 부문의 성장을 통해 확인했듯이 일부 노선의 운임 상승과 비계열 물량의 확대, 그리고 선대/거점 인프라 확충 등으로 2분기 이후 이익 성장으로 전환될 것으로 판단한다. 현재 주가는 12MF 기준 P/E 5배대의 낮은 Valuation으로 이러한 기대감을 충분히 반영하지 못하고 있다. 기대 배당수익률은 3.7%이다.

#### 1Q24 Review: 영업이익률 5.8% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회했다(영업이익 기준 +2%). 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 +5%/-5% 변동한 6.59조원/3,848억원(영업이익률 5.8%, -0.7%p (YoY))을 기록했다. 물류/해운/유통 매출액이 각각 6%/14%/0% (YoY) 증가했다. 물류에서는 완성차 생산/수출 물량의 감소로 부품 운송 증가로 만회하면서 국내 물류가 1% (YoY) 증가했고, 해외 물류는 해외 완성차 내륙운송 물동량 증가와 환율 상승에 힘입어 8% (YoY) 증가했다. 해운에서는 벌크해상운송이 Spot 물량 감소로 7% (YoY) 감소했지만, 완성차해상운송(PCTC)은 수입항 체선/선복 부족/홍해 문제 등에도 불구하고 운임 조정과 일회성 체선료 소급반영, 그리고 고운임 비계열 매출 증가 등에 힘입어 21% (YoY) 증가했다. 유통 중 CKD 매출액은 북미/유럽/인도향 안정적 물량 공급과 환율 상승으로 전년 동기 수준을 유지했고, 중고차 경매/기타유통은 물량 변동으로 -10%/+9% (YoY) 변동했다. 전체적으로 고객사들의 생산/수출 물량이 부진했지만, 운임 상승과 비계열 물량 증가, 그리고 환율 효과에 힘입어 성장한 것이다. 영업이익률은 -0.7%p (YoY), +0.4%p (QoQ) 변동한 5.8%를 기록했는데, 물류/해운/유통 부문이 +0.2%p/-3.3%p/-0.4%p (YoY), +1.0%p/+1.8%p/-0.3%p (QoQ) 변동한 8.0%/7.2%/3.3%였다. 전년 동기의 높은 기저가 부담이었지만, 운임 인상과 환율 효과로 전 분기 대비로는 개선되었다.

#### 컨퍼런스 콜의 내용: 2024년 영업이익 목표 1.6~1.7조원 제시

현대글로벌비스는 2024년 실적 가이드ansom로 매출액이 1~5% 증가한 26~27조원, 영업이익은 3~9% 증가한 1.6~1.7조원을 제시했다. 이는 영업이익률 6.0~6.5%를 의미한다. 1분기 중 일부 해상 노선에서 운임 인상이 있었는데, 2~4분기에 관련 효과가 누적 반영될 것으로 보고 있다. 금년말 만기 도래하는 3년 계약들도 현재 높아진 가격 시황이 반영되어 재계약될 것으로 기대 중이다. 한편, 선대 운영 안정화를 위해 LNG DF 자동차선 6척에 대한 신조 투자도 결정했다. 총 1.03조원의 자금이 소요되고, 2028년 중 인도되면 초대형선 확보로 원가 경쟁력과 안정성이 제고될 것으로 예상된다. 중장기 성장 목표를 차질없이 맞추기 위해 물류 자산에 대한 투자를 지속할 계획이라고 밝혔다.

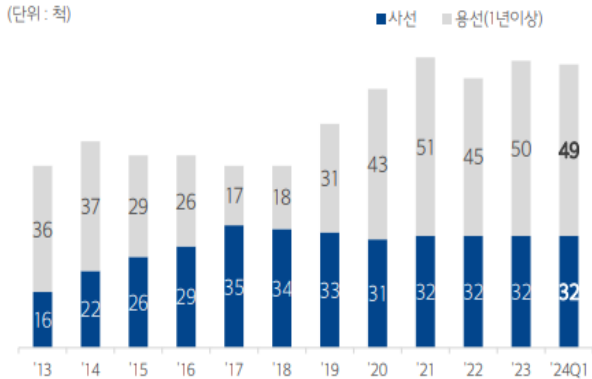
도표 1. 현대글로비스의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| 구분         | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2021   | 2022   | 2023P  | 2024F  | 2025F  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 6,301 | 6,535 | 6,330 | 6,517 | 6,586 | 6,729 | 6,449 | 6,612 | 21,780 | 26,982 | 25,683 | 26,377 | 27,159 |
| 물류         | 2,145 | 2,258 | 2,244 | 2,374 | 2,275 | 2,382 | 2,366 | 2,452 | 7,151  | 9,477  | 9,022  | 9,475  | 9,777  |
| 국내물류       | 476   | 500   | 476   | 518   | 480   | 501   | 474   | 503   | 1,627  | 1,774  | 1,971  | 1,958  | 1,997  |
| 해외물류       | 1,669 | 1,758 | 1,768 | 1,856 | 1,795 | 1,881 | 1,892 | 1,949 | 5,523  | 7,703  | 7,051  | 7,517  | 7,780  |
| 해운         | 1,009 | 1,053 | 1,036 | 1,114 | 1,151 | 1,093 | 1,041 | 1,116 | 3,342  | 4,571  | 4,211  | 4,401  | 4,523  |
| PCTC       | 764   | 779   | 768   | 826   | 922   | 833   | 781   | 834   | 2,313  | 3,225  | 3,137  | 3,370  | 3,471  |
| Bulk       | 245   | 274   | 268   | 288   | 229   | 260   | 260   | 282   | 1,028  | 1,346  | 1,075  | 1,031  | 1,052  |
| 유통         | 3,147 | 3,224 | 3,050 | 3,029 | 3,161 | 3,254 | 3,042 | 3,044 | 11,287 | 12,934 | 12,450 | 12,501 | 12,859 |
| CKD        | 2,650 | 2,690 | 2,572 | 2,546 | 2,652 | 2,698 | 2,548 | 2,538 | 8,941  | 10,457 | 10,457 | 10,436 | 10,750 |
| 중고차        | 171   | 180   | 182   | 174   | 153   | 165   | 169   | 165   | 733    | 799    | 706    | 653    | 669    |
| 기타유통       | 327   | 355   | 296   | 310   | 356   | 390   | 326   | 340   | 1,613  | 1,679  | 1,287  | 1,412  | 1,440  |
| 매출원가       | 5,781 | 5,992 | 5,823 | 5,996 | 6,049 | 6,172 | 5,932 | 6,084 | 20,288 | 24,680 | 23,592 | 24,237 | 24,930 |
| 매출원가율      | 91.7  | 91.7  | 92.0  | 92.0  | 91.8  | 91.7  | 92.0  | 92.0  | 93.2   | 91.5   | 91.9   | 91.9   | 91.8   |
| 매출총이익      | 520   | 543   | 507   | 521   | 537   | 557   | 518   | 528   | 1,492  | 2,301  | 2,091  | 2,140  | 2,229  |
| 판관비        | 114   | 130   | 123   | 170   | 152   | 135   | 126   | 137   | 365    | 503    | 537    | 551    | 565    |
| 판관비율       | 1.8   | 2.0   | 1.9   | 2.6   | 2.3   | 2.0   | 2.0   | 2.1   | 1.7    | 1.9    | 2.1    | 2.1    | 2.1    |
| 영업이익       | 407   | 413   | 384   | 351   | 385   | 422   | 392   | 391   | 1,126  | 1,799  | 1,554  | 1,589  | 1,664  |
| 물류         | 168   | 220   | 191   | 167   | 182   | 210   | 189   | 186   | 484    | 627    | 745    | 767    | 792    |
| 해운         | 106   | 74    | 52    | 60    | 83    | 82    | 65    | 80    | 189    | 424    | 292    | 310    | 335    |
| 유통         | 133   | 119   | 142   | 124   | 121   | 130   | 137   | 125   | 453    | 748    | 517    | 512    | 537    |
| 영업이익률      | 6.5   | 6.3   | 6.1   | 5.4   | 5.8   | 6.3   | 6.1   | 5.9   | 5.2    | 6.7    | 6.1    | 6.0    | 6.1    |
| 물류         | 7.8   | 9.7   | 8.5   | 7.0   | 8.0   | 8.8   | 8.0   | 7.6   | 6.8    | 6.6    | 8.3    | 8.1    | 8.1    |
| 해운         | 10.5  | 7.0   | 5.0   | 5.4   | 7.2   | 7.5   | 6.3   | 7.2   | 5.7    | 9.3    | 6.9    | 7.0    | 7.4    |
| 유통         | 4.2   | 3.7   | 4.6   | 4.1   | 3.8   | 4.0   | 4.5   | 4.1   | 4.0    | 5.8    | 4.2    | 4.1    | 4.2    |
| 금융손익       | -1    | -6    | -10   | -5    | 7     | -9    | -9    | -19   | -37    | -37    | -23    | -30    | -11    |
| 기타영업손익     | -49   | -18   | -21   | 17    | -8    | -20   | -30   | -25   | -125   | -155   | -71    | -83    | -92    |
| 관계기업등 투자이익 | 1     | 2     | -4    | -6    | 46    | 2     | -2    | -6    | 21     | -9     | -7     | 40     | -4     |
| 법인세차감전순이익  | 357   | 391   | 349   | 356   | 430   | 394   | 351   | 341   | 985    | 1,597  | 1,453  | 1,516  | 1,556  |
| 순이익        | 281   | 289   | 244   | 247   | 304   | 295   | 261   | 252   | 783    | 1,190  | 1,061  | 1,112  | 1,142  |

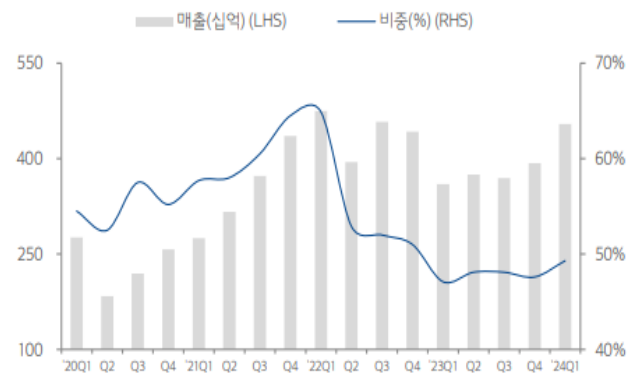
자료: 현대글로비스, 하나증권

도표 2. 현대글로비스의 완성차해상운송 부문 선대 현황



자료: 현대글로비스

도표 3. 현대글로비스의 완성차해상운송 부문 비계열 매출 비중



자료: 현대글로비스

도표 4. 현대글로비스의 2024년 실적 가이드스

(단위: 1조원)

| 구분   | 2023년 | 2024년     |
|------|-------|-----------|
| 매출액  | 25.7  | 26 ~ 27   |
| 영업이익 | 1.6   | 1.6 ~ 1.7 |

자료: 현대글로비스

## 현대글로비스 1Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

### 1. 실적

#### [총평]

지난 1분기 동안 완성차 시장의 성장 둔화, 홍해 사태로 인한 중동지역의 지정학적 리스크 확대 및 글로벌 물류산업 상황, 환율 등 외생 변수의 변동성과 불확실성이 지속되는 모습. 당사 실적에 크게 영향을 미치는 컨테이너선 및 드라이벌크 등 글로벌 물류 시장 하락, 자동차선 선대 부족의 지속 및 주요 수입항의 체선 지속에 따른 원가상승 등 여러가지로 어려운 여건이었으나 당사는 전분기 대비 매출 및 수익성 개선에 성공.

완성차 해상운송 사업은 극동발 수출 및 수요 증가, 주요 수입항에서의 체선이 1분기에도 지속되면서 선복 부족 심화에 따른 원가 상승이 수익에 부정적으로 작용. 하지만 완성차 해상운송 일부 노선에 대한 운임 조정 및 전년도 체선료의 소급 반영 등을 통해 전분기 대비 개선되며 해상 운송 사업 부문은 수익 달성. 지난 4분기 해외 발 선적 물량에 대한 개선은 해운 수익성 턴어라운드에 기여. 중장기적으로 글로벌 전략 화주들에게 안정적인 친환경 해상운송 서비스 제공을 위해 신조 사선 6척 확보를 위한 선박 투자 계획을 금일 공시. 초대형 선형 확보로 운항 원가 경쟁력을 갖추고 안정성을 제고할 것. LNG 이중 연료 추진 엔진 탑재로 탄소 배출 감축이라는 환경 규제에 능동적으로 대응할 계획. 재무 안정성을 고려해 신조 사선 투자를 지속 검토하며 중장기적으로 원가 통제 가능한 고정 선복 비중 확대 계획.

완성차 육상운송 사업에서 유럽 및 북중미 등 주요 생산 및 판매 지역에서 수요 대비 철도/트럭운송 캐파 부족이 지속 및 심화. 단기적 공급 부족 하에서 원가 상승을 반영한 운임 인상으로 수익성을 확보하고 중장기적 직영 트럭 캐파 확대를 통한 협력사 풀 강화로 육상 운송망 불안정성을 최소화하여 고객사들이 판매 목표를 적시에 달성하도록 관리할 것.

글로벌 수출입 포워딩 사업은 지난 한해 글로벌 컨테이너/항공 운임 시장 하락으로 매출이 대폭 감소하는 등 난항을 겪었으나, 홍해 지역 혼란으로 불안한 상황 속에서 안정적이고 효율적인 End to End 물류 서비스를 제공하기 위해 대형 전력 화주 사업을 확대하며 한단계 도약할 기회로 활용할 계획.

CKD사업에 관해서는 미주, 유럽 등 해외 주력 공장향 물량은 우호적 환율과 더불어 안정적으로 공급하고 있으나 완성차 업체들의 생산 둔화로 1분기 매출 및 이익은 전년 수준 유지. 안정적인 공급망 관리 능력과 포장 효율성 등 당사 경쟁력을 기반으로 해외 신규 공장향 CKD, 해외 부품 공장향, 서브 KD, 신흥국 TA 공장향 CKD 공급을 확대함으로써 매출 성장과 수익성 개선 동시 추진할 것.

오토비즈 사업에서는 경매 및 수출 물량 등에 대한 통합 매입 체계를 구축해 매입 경쟁력을 강화, 해외 바이어의 발굴, 권역간 수출 확대 통해 중고차 수출 경쟁력을 강화해 나갈 계획. 이를 통해 24년 매출액 26-27조원, 영업이익 1.6-1.7조원을 가이던스로 제시. 전년 대비 외형 및 수익성 모두 성장하는 한 해가 되도록 노력할 것.

**[1분기 실적]**

1분기 매출액은 전년 대비 4.5% 증가한 6조 5,864억원. 영업이익은 5.4% 감소한 3,848억원. 영업외손익에서 금융손익 및 지분법 손익이 약 460억원 포함되어 세전이익 10.2% 증가, 당기순이익 7.9% 증가. 2024년 1분기 투자는 VLCC 4척 매입과 건조 중인 LPG선, LNG선에 대한 중도금 지급 등 선박 관련 부문의 약 1,711억 원을 포함해 총 2,133억원 집행.

**[부문별 영업 현황]**

물류 부문은 국내 완성차 생산 및 수출 물량 감소에도 국내 부품 운송, 해외 완성차 내륙 운송 매출 증가로 1분기 매출은 전년 동기 대비 6.1%, 영업이익은 8.2% 증가. 해운 사업은 가용 선박 부족 지속에도 일부 노선에 대한 운임 조정, 전년도 체선료 소급 반영 및 고운임 비계열 매출 증가에 힘입어 전년 동기 대비 14.1% 증가. 영업이익은 홍해, 수에즈 운하 이슈, 일부 주요항 체선 지속 등 자동차선 선박 부족과 고용선료 지속으로 인한 원가 상승 등의 부정적 영향으로 전년 동기 대비 21.9% 감소. 그러나 완성차 해상운송 사업의 수익성 개선 노력에 힘입어 해운 사업부 수익성은 2분기 연속으로 전분기 대비 개선. 유통 사업은 전년 대비 글로벌 중고차 거래 물량 감소에도 원화 약세로 CKD 매출이 소폭 상승하고, 비철 트레이딩 물량 증가 등으로 전체 매출은 전년 동기 대비 0.4% 증가. 영업이익은 정책적 해외 트레이딩 사업의 일부 축소 영향 등으로 전년 동기 대비 9.4% 감소.

**[사업별 1분기 실적]**

국내물류 사업은 완성차 생산 수출 물량 감소에도 불구하고 국내 부품 운송 증가로 전년 대비 매출 0.8% 증가. 2분기 완성차 수출은 성장하는 반면 내수 판매 둔화로 국내 물류 사업 매출 성장은 제한적일 것으로 전망.

해외물류 사업의 경우 아태지역의 현지 완성차 내륙운송 물동량 증가에 기반해 매출은 전년 대비 7.6% 증가. 2분기에도 해외 주요 시장에서 견조한 완성차 판매가 지속되는 가운데 홍해 수에즈발 물류 네트워크 불안정 및 중동지역 지정학 리스크에 따른 불확실성이 고조될 것으로 전망. 하지만 주요 지역의 견조한 생산판매와 해외 현지에서의 지속적인 육상 운송 병목 현상 감안 시 올해 해외 물류의 매출과 이익이 성장할 것으로 예상.

완성차 해상운송 사업은 시장 전반에 걸친 선박 부족과 주요 수입항 체선으로 인해 제한된 선박 운영 및 고용선료 상황이 지속되는 가운데에도 일부 노선에 대한 운임 개선, 전년도 체선 소급 반영 및 비계열 매출 확대로 매출은 전년 대비 20.7% 증가하며 사상 최대의 분기 매출을 달성. 운임 조정분이 진행률 기준에 따라 실적에 반영되므로 운임 개선 효과에 따른 매출과 수익성 개선 예상. 자동차선 선대는 23년 말 단기 포함 총 88척에서 증장기 용선 4척 단선, 3척 인도 및 1년 미만 단기 용선 2척 증가해 24년 1분기 말 현재 총 89척 운영. 공시된 바와 같이 LNG 신조 자동차선 6척에 대한 발주를 진행할 예정. 회선 예정인 선대 대체 및 고용선료 지속에 따른 고정성 선박 확대 목적으로 진행된 LNG 이중연료 선대 확보로 강화되는 환경 규제, 탄소배출에 선제적 대응.

2분기에도 주요 수입항에서 체선 지속되는 가운데 희망봉 우회 운항 등에 따라 글로벌 자동차선 선복 부족은 지속 심화 예상. 원가 경쟁력 확보된 중장기 용선선을 2분기 2척, 3분기 3척, 4분기 2척을 투입해 운영 안정성 및 원가 개선을 강화할 것. 23년 중 해외발 운임 인상분이 연간 전체 실적에 반영되고 고용선/고시항 반영한 운임인상, 우회 운항 추가 비용의 Surcharge 반영 등을 추진해 전년 대비 매출액 및 수익성을 개선시키는데 집중할 것.

해상운송의 경우 드라이벌크 물량 감소 영향으로 매출은 전년 대비 6.5% 감소. 선대는 23년 말 대비 장기용선 1척 증가한 사선 13척, 장기용선 7척 등으로 총 20척으로 운영. 금년도 신규 인도 예정인 LPG, LNG 등 가스선들의 초기 운영 안정화에 주력하며 수익성 위주의 장기 고정 계약을 추가 확보해 손익 개선에 주력할 예정.

유통사업에 대해 살펴보면, CKD 사업은 전년 대비 상대적 원화 약세에 따라 매출은 전년 동기와 유사한 수준을 기록. 정상적인 물류 상황에서 금년에는 해외 주요 판매 지역에서의 공장 생산 증가세 둔화 등으로 매출 성장이 제한적일 것으로 전망하나 해운 향로 이슈가 발생함에 따라 해외 공장의 안전재고 수요가 발생할 것으로 전망. 수익성은 여전히 원달러 환율 움직임에 따라 변동성이 있을 것으로 예상.

중고차 오토비즈 사업은 국내 및 해외 중고차 경매 물량 감소에 따라 1분기 매출은 전년 대비 10.4% 감소. 단기적으로 재고관리 등 사업 리스크를 최소화하는 한편, 수출 및 해외 중고차 사업 등 신규 사업 기반의 내실 있는 준비를 할 것.

기타유통사업은 비철 트레이딩 물량 증가로 매출은 전년 대비 8.8% 증가. 향후에도 수익성 높은 사업을 통해 재무 자원을 보다 효율적으로 활용할 계획.

## 2. Q&A

문)완성차 해상운송에서 비계열 매출이 증가한 영향으로 수익성이 개선되었다고 하셨는데, 다른 협상은 어떻게 진행되고 있고 전망은 어떤지?

답)1분기 해상운송 매출, 수익성 개선은 비계열 선적 물량 증가와 작년 4분기 해상운임 부문에서 조정했던 해외발 물량이 분기에 온전히 반영된 것. 용선료 상승에 따라 용선원가가 늘어나 1분기 운임 조정을 완료. 2~4분기에도 관련 효과가 지속 반영될 것으로 예상. 22년 ~24년 3년간의 장기 계약이 금년말 만기도래하기 때문에, 현재 시황을 반영해 현실화하는 방향으로 할 것.

문)CKD쪽에서 이번에 환율 영향이 있었는지? 어느 정도인지?

답)1분기 원달러환율이 1,328원, 전분기 1,321원으로 전분기 대비 0.5% 소폭 상승. 환율 변동성이 크지 않았고 계약 환율과 실적 환율에 대한 이익 차이는 크지 않음

문)영업외이익에 대한 세부 내용은?

답)일회성 지분법 이익이 460억원. 과거 초대형 원유운반선 4척에 대해 간접 금융방법(펀드를 통해)으로 금융 조달. 하이골드오션선박3호로 사업보고서에 표기되어 있었고 당사가 20% 지분 보유해 10년 만기 도래해 수익 2천억원 발생, 지분법 이익으로 400억원 이상 반영. 1회성 이익인 점 감안. 기타손익으로 외환차손익과 외환환산손익 합산 약 600억원 정도 증가. 1분기말 외화예금규모 증가, 외화부채 대비 자산규모가 커서 외화환산익 발생.

문)운임인상 부분이 어느정도 1분기에 가닥을 잡은 것 같은데, 올해 가이던스에서 해당 부분 효과가 적어보임. 가이던스에 적용한 환율은? 운임인상 효과 대비 우려되는 부분은?

답)가이던스는 1분기 실적을 바탕으로 잔여기간에 대한 부분 추정해서 제공. 운임 반영하였으나 물류 여건은 홍해 사태로 인해서 운항거리/운항기간 늘어나면서 선복 부족 심화 등 리스크 요인도 존재. 불리한 운항여건 전제하고 보수적으로 책정. 만약 홍해 사태가 진정이 된다면, 유럽항 선박이 운항거리 짧아져서 회전을 높아지면 추가로 올라갈 수는 있을 것.

환율 효과는 2분기 1,327원, 3~4분기 1,320원 정도로 예상. 손익 영향은 CKD에 환율 효과가 하반기 들어 줄어든 것으로 예상. 3~4분기 환율 하락으로 마이너스 임팩트 예상했으나 자체 손익 영향은 미미할 것. KD 매출은 거의 한햇지 되어있어 환율 영향 크지 않을 것.

문)환율 민감도는 어떤지?

답)대부분 해운 매출은 해운 원가량 연동되어 상당부분 헷지. KD부분은 원달러 하락시 매출에 부정적 영향. 다만 KD 매입하면서는 전분기 환율을 적용하는데(2-3분기 늦어진긴 하지만), 민감도가 그렇게 높지는 않다고 판단.

문)CAPEX 늘어난 것 같은데, 올해 내년 가이던스는?

답)1분기는 총 2,133억원 투자, 그중 선박투자가 1,700억원, 연간으로는 1.1조원 예상. 전년 대비 대폭 증가. 이 중에는 신조사선 6척 계약금 포함, 선박투자가 7,000억원 정도. 현금보유가 늘어날 건데 이를 어떻게 쓸건지에 대한 질문이 많았는데, 올해 투자계획은 1.1조원으로 전년 대비 대폭 늘어난 것, 기존 만기도래한 장기계약선 재구매와 상반기 수주 확정된 카타르 LNG 선박투자, 사선 6척 투자 등 선박투자가 많이 Capex에 반영되었음. 글로비스가 과거 화주와 협력사와의 매칭 측면에서 운영 측면에 주력하였다면, 화주 유치하기 위해 물류자산(배, 항만, 터미널 등) 투자를 확대해나가는 것이 회사의 방향성. 24년 이후에는 중장기 성장목표에 맞춰서 차질없이 투자 진행할 것

문)CKD 관련해서 고객사 절대적 생산량 감소로 글로비스도 영향을 받는 것 같은데, 1분기 매출 flat했고, 고객사 물량은 미드싱글 정도 감소, 매출은 상대적으로 괜찮은 것으로 판단되는데 환율/믹스 효과일지? CKD 단가도 고객사와 조정 가능할지?

답)완성차 쪽은 판매가 1분기 슬로우했으나 저희는 홍해 등 물류 상황에서 해외안전재고 비축 등 필요해서 일부 항공수송 포함해서 유럽쪽 에 대한 안전재고 선적이 반영. 완성차 실적 대비 재고비축 효과가 발생하였음. KD 단가에 대해서 조정 부분은 KD 부품에 대한 매입원가는 고객사 구매쪽에서 하고 있고, 포장 이후 물류 부분이 우리쪽. 포장용역비는 포장 기술 개발 등 포장 원가 절감으로 수익성 개선 추진 중. 단가를 인상할 계획은 없지만, 전반적으로 물량 증대와 현대/기아 글로벌 생산대수 확대하면 그 부분이 우리 매출에 기여하는 부분 있을 것으로 예상. 올 하반기 현대차 미국 전기차 공장이 가동되면 신규 수요가 늘어날 것으로 기대.

문)PCTC에서 체선료가 2~4분기에도 지속 반영될 예정인지? 1분기 거의 반영 끝난건지?

답)체선료는 일회성으로 1분기에 반영. 향후 체선 상황 지속된다면 사안에 따라서 고객사와 협의를 통한 가능성은 있음

문)CKD 안전재고로 매출 상회했는데, 고객사에서 원하는 만큼 안전재고를 쌓았는지?

답)저희는 주로 안전재고 영향을 받는게 유럽. 터키/슬로박/체코 공장. 희망봉으로 돌아가는 만큼의 안전재고를 비축했고, 현재 재고 수준은 이제는 충분히 비축했다고 판단. 하지만 홍해 사태가 어느정도 지속될지에 대해서 판단 어려워서 추가적인 비축 여부는 판단할 것.

문)3년 주주환원 발표해주셨는데, 추가로 강화할 것으로 고민 중인 것은?

답)저희 실적 하락 여부 상관없이 전년대비 5~50% DPS 늘려나갈 것으로 발표. 최소 5%. 밸류업 관련 주주환원 관련 추가적으로 개선할 방향은 내부에서 검토 중.

문)지금 자동차 운반선/벌크선 보유 대수 중 CE 규제에 운항차질 있을 수 있는 선대는?

답)올해 운영계획상 반영. 일부 영향 있는데 크게 영향 없음. 25년 이후에는 규제 강화되기 때문에 25년 이후 선속 9% 감소가 필요한데, 선복이 6% 감소하는 효과일 것으로 예상, 2030년에는 10%의 선복감소 효과가 있을 것으로 판단.

문)작년 4분기 해외발 운임인상폭과 올해 말 완성차 운임인상폭이 비슷할지?

답)해외는 해마다 계약갱신 중, 현대기아차같은 경우 가장 메인 고객. 시장 스팟 가격을 그대로 반영하지는 않음. 금년말은 3년짜리 장기계약 갱신은 장기라는 점도 고려해야하고, 원가가 상승했고 시장에서의 타 선사 운임인상을 기초로 삼아서 현대차 입찰 나오게 되면 최적의 협상을 진행할 것. 극동에서 대부분 차가 나가기 때문에 나가는 운임과 백홀 운임은 다르기 때문에 그 부분도 고려해야함. 지금은 조정가능할지 예단 못함. 원가 상승했고 다른 선사들의 운임 상승해서 해당 부분 레퍼런스 삼아서 대응할 것

문)주가 장기간 정체되었는데, 경영진에서 판단하는 이유는? 주주가치 제고 위한 방안은?

답)경영진은 책임을 느끼고 죄송. 코로나 기간동안 회사는 좋아졌다고 판단, 매출액 27조 원 수준으로 올라왔고, 영업이익도 과거 2배 이상. 22년이 가장 컨테이너선 운임이 좋았던 시기, 일회성으로 상당히 그해 수익이 발생했던 부분, 23년 기저효과와 자동차선 원가상승으로 실적 하락, 피크아웃 우려들이 1년 내내 지속되었다고 생각. 회사에서는 내실이 좋아진 부분이 주가에 충분히 반영되지 못했다고 판단하여 커뮤니케이션 강화하면서 투자자/시장과 비전을 소통할 것. 주주가치 제고도 내부적으로 검토하여 발표할 것.

문)과거 Capex 3~4천억 대비 올해 많이 올라갔음. 25~26년의 Capex가 일정부분 올해수준에서 지속될지 방향성은?

답)여러가지 물류자산에 대한 투자와 미래비전 신사업 투자를 확대할 것. 금년 대폭 증가한 대부분은 선박투자과 관련한 부분으로 이번에 투자한 선박들은 28년에 들어오게 됨. 26~28년도에 쓸 선박에 대한 발주는 이미 거의 마친 것. 향후 선박투자는 중도금 외에 신규로 크게 투입되는 부분은 많지 않을 것. 앞으로는 폐배터리/벌크(가스선) 등 물류자산 쪽에서 투자 기회를 보고 전략 투자 검토할 것. 향후에도 실적 안정성 확보되는 물류자산 투자/ 미래 비전 통한 신사업에 투자할 것.

문)조선소 도크가 많이 차있는걸로 아는데, 어느 쪽으로 발주였는지? 언제 인도될 계획?

답)오늘 공시한 6척 인도스케줄은 28년 3월~11월까지 차례로 인도. 6척 모두 광저우 쪽 중국 GSI에서 옵션 슬랏있어서 거기서 건조 중.



문)유코 대비 OP 마진 낮은 이유?

답)유코도 현대차기아가 메인 고객사. 가장 큰 차이는 선박 구조. 유코는 사선/장기고정선 대가 80% 이상. 저희는 50% 미만이라서 22~23년 원가상승요인이 많이 반영. 자동차선 영업이익 차이 존재. 비계열사 물량도 거기가 많아서 영업이익이 좋은 것으로 판단. 대응해서 저희는 장기선대를 확충할 것으로 목표 중임. 비계열 운임은 유코랑 같으나, 믹스와 원가는 차이가 나기 때문에 마진 차이 발생. 장기용선 들어오는게 비싼 용선들을 대체하면서 OP 마진 부분에 영향 미치는 매출액은 유코와 비슷한 수준으로 예상.

문)현금 운용 정책은?ROE 높이기 위해서 자사주 매입 소각 계획은?

답) 실적이 충분히 알려지지 못한 게 사업이 B2B라서 회사에 대한 이해도 부족이 있고, 거래량도 많이 모자란다고 생각. 회사의 대주주/주요주주가 50% 이상 지분 보유, 해외/국내 기관까지는 93% 보유, 일반투자자들이 6% 보유 중이라서 주가 측면에서 누름돌로 작용한다고 판단. 자사주 매입소각은 유통주식수를 더 줄이는 게 되지 않을까 우려하며 진중하게 판단. 저희도 기타 주주가치 제고 방안에 대해서는 지속 고민할 것

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

|              | 2022     | 2023     | 2024F    | 2025F    | 2026F    |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액          | 26,981.9 | 25,683.2 | 26,377.0 | 27,158.5 | 27,973.3 |
| 매출원가         | 24,680.5 | 23,591.7 | 24,236.7 | 24,929.9 | 25,677.8 |
| 매출총이익        | 2,301.4  | 2,091.5  | 2,140.3  | 2,228.6  | 2,295.5  |
| 판매비          | 502.9    | 537.4    | 551.2    | 564.9    | 579.1    |
| 영업이익         | 1,798.5  | 1,554.0  | 1,589.1  | 1,663.7  | 1,716.4  |
| 금융손익         | (37.3)   | (22.7)   | (30.2)   | (11.1)   | 19.5     |
| 종속/관계기업손익    | (9.3)    | (7.4)    | 40.0     | (4.0)    | (2.0)    |
| 기타영업외손익      | (154.5)  | (70.6)   | (83.3)   | (92.4)   | (81.7)   |
| 세전이익         | 1,597.4  | 1,453.4  | 1,515.6  | 1,556.1  | 1,652.3  |
| 법인세          | 404.6    | 383.3    | 394.0    | 404.6    | 429.6    |
| 계속사업이익       | 1,192.8  | 1,070.1  | 1,121.5  | 1,151.5  | 1,222.7  |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 당기순이익        | 1,192.8  | 1,070.1  | 1,121.5  | 1,151.5  | 1,222.7  |
| 비배주주지분 순이익   | 3.0      | 9.0      | 9.4      | 9.6      | 10.2     |
| 지배주주순이익      | 1,189.8  | 1,061.1  | 1,112.1  | 1,141.9  | 1,212.5  |
| 지배주주지분포괄이익   | 1,206.1  | 1,109.1  | 1,111.9  | 1,141.7  | 1,212.3  |
| NOPAT        | 1,343.0  | 1,144.2  | 1,175.9  | 1,231.1  | 1,270.2  |
| EBITDA       | 2,264.5  | 2,107.1  | 2,202.2  | 2,240.2  | 2,292.1  |
| 성장성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출액증가율       | 23.89    | (4.81)   | 2.70     | 2.96     | 3.00     |
| NOPAT증가율     | 50.01    | (14.80)  | 2.77     | 4.69     | 3.18     |
| EBITDA증가율    | 46.54    | (6.95)   | 4.51     | 1.73     | 2.32     |
| 영업이익증가율      | 59.70    | (13.59)  | 2.26     | 4.69     | 3.17     |
| (지배주주)순이익증가율 | 51.97    | (10.82)  | 4.81     | 2.68     | 6.18     |
| EPS증가율       | 51.98    | (10.82)  | 4.81     | 2.68     | 6.18     |
| 수익성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출총이익률       | 8.53     | 8.14     | 8.11     | 8.21     | 8.21     |
| EBITDA이익률    | 8.39     | 8.20     | 8.35     | 8.25     | 8.19     |
| 영업이익률        | 6.67     | 6.05     | 6.02     | 6.13     | 6.14     |
| 계속사업이익률      | 4.42     | 4.17     | 4.25     | 4.24     | 4.37     |

투자지표

|           | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | 31,729  | 28,297  | 29,657  | 30,451  | 32,333  |
| BPS       | 183,094 | 206,810 | 230,166 | 253,917 | 279,150 |
| CFPS      | 67,376  | 63,359  | 59,746  | 59,592  | 61,036  |
| EBITDAPS  | 60,387  | 56,189  | 58,725  | 59,738  | 61,123  |
| SPS       | 719,517 | 684,885 | 703,385 | 724,228 | 745,954 |
| DPS       | 5,700   | 6,300   | 6,700   | 7,100   | 7,100   |
| 주가지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | 5.15    | 6.77    | 6.00    | 5.85    | 5.51    |
| PBR       | 0.89    | 0.93    | 0.77    | 0.70    | 0.64    |
| PCR       | 2.43    | 3.02    | 2.98    | 2.99    | 2.92    |
| EV/EBITDA | 2.87    | 3.18    | 2.75    | 2.31    | 1.79    |
| PSR       | 0.23    | 0.28    | 0.25    | 0.25    | 0.24    |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | 18.78   | 14.51   | 13.57   | 12.58   | 12.13   |
| ROA       | 9.14    | 7.42    | 7.33    | 7.08    | 7.06    |
| ROIC      | 22.98   | 19.06   | 18.69   | 18.55   | 19.43   |
| 부채비율      | 101.72  | 89.17   | 80.34   | 73.80   | 68.10   |
| 순부채비율     | 5.24    | (6.59)  | (7.19)  | (15.78) | (24.70) |
| 이자보상배율(배) | 16.05   | 9.16    | 8.99    | 10.33   | 11.37   |

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

|           | 2022     | 2023     | 2024F    | 2025F     | 2026F     |
|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 유동자산      | 8,181.9  | 8,771.5  | 9,155.3  | 10,188.5  | 11,434.4  |
| 금융자산      | 3,117.0  | 4,030.8  | 4,122.4  | 5,006.6   | 6,097.2   |
| 현금성자산     | 2,059.8  | 2,290.8  | 2,335.5  | 3,166.7   | 4,202.1   |
| 매출채권      | 3,101.9  | 2,867.6  | 3,065.4  | 3,156.2   | 3,250.9   |
| 재고자산      | 1,452.3  | 1,347.6  | 1,437.8  | 1,480.4   | 1,524.8   |
| 기타유동자산    | 510.7    | 525.5    | 529.7    | 545.3     | 561.5     |
| 비유동자산     | 5,695.9  | 5,953.5  | 6,479.0  | 6,443.4   | 6,259.5   |
| 투자자산      | 858.0    | 893.1    | 911.7    | 932.6     | 954.3     |
| 금융자산      | 184.0    | 217.4    | 217.7    | 218.0     | 218.4     |
| 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 | 15,634.3 | 16,631.9  | 17,693.9  |
| 유동부채      | 4,343.8  | 4,467.6  | 4,424.8  | 4,514.3   | 4,608.3   |
| 금융부채      | 1,473.0  | 1,551.2  | 1,543.9  | 1,550.7   | 1,558.7   |
| 매입채무      | 1,842.2  | 1,791.2  | 1,865.8  | 1,921.1   | 1,978.7   |
| 기타유동부채    | 1,028.6  | 1,125.2  | 1,015.1  | 1,042.5   | 1,070.9   |
| 비유동부채     | 2,654.4  | 2,473.5  | 2,540.3  | 2,548.1   | 2,559.6   |
| 금융부채      | 2,004.6  | 1,966.7  | 1,954.9  | 1,945.3   | 1,938.7   |
| 기타비유동부채   | 649.8    | 506.8    | 585.4    | 602.8     | 620.9     |
| 부채총계      | 6,998.2  | 6,941.1  | 6,965.1  | 7,062.4   | 7,167.9   |
| 지배주주지분    | 6,866.0  | 7,755.3  | 8,631.3  | 9,521.9   | 10,468.2  |
| 자본금       | 18.8     | 18.8     | 18.8     | 18.8      | 18.8      |
| 자본잉여금     | 153.6    | 153.6    | 153.6    | 153.6     | 153.6     |
| 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  | 8,388.8  | 9,279.5   | 10,225.7  |
| 비지배주주지분   | 13.6     | 28.6     | 37.9     | 47.6      | 57.8      |
| 자본총계      | 6,879.6  | 7,783.9  | 8,669.2  | 9,569.5   | 10,526.0  |
| 순금융부채     | 360.6    | (512.8)  | (623.7)  | (1,510.5) | (2,599.8) |

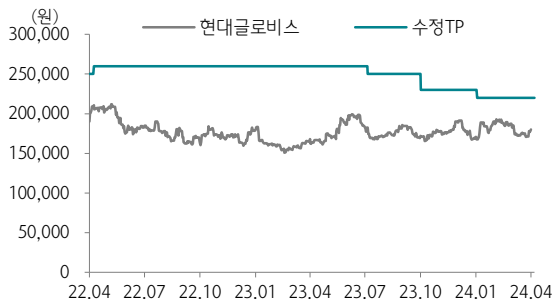
현금흐름표

(단위:십억원)

|                | 2022    | 2023      | 2024F     | 2025F   | 2026F   |
|----------------|---------|-----------|-----------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름      | 1,558.8 | 2,242.3   | 1,700.2   | 1,815.1 | 1,874.2 |
| 당기순이익          | 1,192.8 | 1,070.1   | 1,121.5   | 1,151.5 | 1,222.7 |
| 조정             | 1,090.1 | 961.3     | 704.3     | 677.1   | 665.6   |
| 감가상각비          | 466.0   | 553.0     | 613.1     | 576.5   | 575.7   |
| 외환거래손익         | 327.6   | 358.6     | 89.7      | 98.8    | 88.0    |
| 지분법손익          | 9.3     | 7.4       | 3.0       | 3.1     | 3.2     |
| 기타             | 287.2   | 42.3      | (1.5)     | (1.3)   | (1.3)   |
| 영업활동 자산부채 변동   | (724.1) | 210.9     | (125.6)   | (13.5)  | (14.1)  |
| 투자활동 현금흐름      | (526.6) | (1,007.2) | (1,278.2) | (695.7) | (538.2) |
| 투자자산감소(증가)     | 81.0    | 39.2      | (21.5)    | (24.0)  | (25.0)  |
| 자본증가(감소)       | (338.0) | (316.3)   | (1,100.0) | (500.0) | (350.0) |
| 기타             | (269.6) | (730.1)   | (156.7)   | (171.7) | (163.2) |
| 재무활동 현금흐름      | (438.0) | (185.9)   | (255.5)   | (253.9) | (264.9) |
| 금융부채증가(감소)     | 382.5   | 34.1      | (19.2)    | (2.7)   | 1.3     |
| 자본증가(감소)       | 0.0     | 0.0       | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | (678.0) | (6.2)     | 0.0       | 0.1     | 0.1     |
| 배당지급           | (142.5) | (213.8)   | (236.3)   | (251.3) | (266.3) |
| 현금의 증감         | 594.2   | 1,049.2   | (939.0)   | 831.3   | 1,035.3 |
| Unlevered CFO  | 2,526.6 | 2,376.0   | 2,240.5   | 2,234.7 | 2,288.8 |
| Free Cash Flow | 1,218.3 | 1,926.0   | 600.2     | 1,315.1 | 1,524.2 |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 현대글로비스



| 날짜       | 투자의견  | 목표주가    | 과리율     |         |
|----------|-------|---------|---------|---------|
|          |       |         | 평균      | 최고/최저   |
| 24.1.27  | BUY   | 220,000 | -       | -       |
| 23.10.26 | BUY   | 230,000 | -23.50% | -16.74% |
| 23.7.30  | BUY   | 250,000 | -30.21% | -25.68% |
| 23.5.2   | 1년 경과 | -       | -       | -       |
| 22.5.2   | BUY   | 260,000 | -32.93% | -18.46% |
| 21.7.27  | BUY   | 250,000 | -29.74% | -16.40% |

## 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 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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 | 94.09%  | 5.45%       | 0.45%      | 100% |

\* 기준일: 2024년 04월 25일