



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원 (상향)
현재주가(7.25) 118,200원

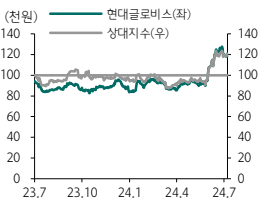
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	127,600/82,783
시가총액(십억원)	4,432.5
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	75,000.0
60일 평균 거래량(천주)	204.1
60일 평균 거래대금(십억원)	40.9
외국인지분율(%)	47.97
주요주주 지분율(%)	
정의선 외 4인	29.35
Den Norske Amerikalnje AS	11.00

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	26,816.8	28,433.9
영업이익(십억원)	1,652.1	1,888.3
순이익(십억원)	1,259.7	1,444.2
EPS(원)	16,680	19,136
BPS(원)	116,484	131,439

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	26,981.9	25,683.2	27,352.7	28,530.6
영업이익	1,798.5	1,554.0	1,676.3	1,779.4
세전이익	1,597.4	1,453.4	1,700.6	1,794.8
순이익	1,189.8	1,061.1	1,239.5	1,308.1
EPS	31,729	28,297	16,527	17,441
증감율	51.98	(10.82)	(41.59)	5.53
PER	2.58	3.39	7.15	6.78
PBR	0.45	0.46	1.01	0.91
EV/EBITDA	2.87	3.18	1.66	1.21
ROE	18.78	14.51	15.01	14.13
BPS	183,094	206,810	116,781	130,123
DPS	5,700	6,300	4,100	4,400



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

하나증권 리서치센터

2024년 07월 26일 | 기업분석

현대글로벌비스 (086280)

운임도 오르고, 운송 능력도 확대된다

완성차해상운송만 보면 성장주

현대글로벌비스에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가를 기존 11.0만원(무상증자 전 기준 22.0만원)에서 신규 14.0만원(목표 P/E 8.5배 적용)으로 상향한다. 해외 물류와 완성차해상운송, CKD 부문에서 안정적 성장을 보이는 가운데, 특히 완성차해상운송에서 일부 노선의 운임 상승과 비계열 물량의 확대, 그리고 환율 상승으로 2분기 연속으로 20%대의 고성장을 보이고 있다. 높아진 운임으로 하반기 선대를 확대하고, 추가적으로 장기 계약분에 대한 재계약도 예정되어 있어 2025년까지도 고성장이 이어질 전망이다. 배당성향 상향 등 우호적인 주주환원정책을 펼치고 있다는 점도 투자 매력이다.

2Q24 Review: 영업이익률 6.2% 기록

2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +5%). 매출액/영업이익은 8%/6% (YoY) 증가한 7.06조원/4,393억원(영업이익률 6.2%, -0.1%p (YoY))을 기록했다. 물류/해운/유통 매출액은 8%/22%/4% (YoY) 증가했다. 물류에서는 완성차 수출 물량의 증가에도 내수 부진에 따른 자동차/철강 등 물동량 감소로 국내 물류가 2% (YoY) 감소했고, 해외 물류는 해외 완성차 내륙운송 물동량 증가와 환율 상승으로 10% (YoY) 증가했다. 해운에서는 벌크해상운송이 시황 개선에 힘입어 7% (YoY) 증가했고, 완성차해상운송(PCTC)은 선복 부족 등 이슈가 지속되었음에도 일부 노선 운임 조정과 비계열 매출 증가 등에 힘입어 28% (YoY) 증가했다(1분기 +21% (YoY)). 유통 중 CKD 매출액은 해외 공장 물량 공급과 환율 상승으로 5% (YoY) 증가했고, 중고차 경매/기타유통은 물량 변동으로 -8%/+2% (YoY) 변동했다. 전체적으로 운임 시황의 상승과 비계열 물량 증가, 환율 효과에 의한 성장이 2분기 연속 지속되고 있다. 영업이익률은 -0.1%p (YoY), +0.4%p (QoQ) 변동한 6.2%였는데, 물류/해운/유통 부문이 각각 8.3%/6.1%/4.7%를 기록했다. 용선료 상승에도 불구하고, 운임 및 환율 상승에 기반한 외형 성장으로 영업 레버리지 효과가 발생했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 하반기 완성차해상운송의 선대 확대

시장 전반의 선복 부족과 고용선료 상황이 지속되면서 전년 4분기~금년 1분기에 걸쳐 일부 노선에 대한 운임 상승이 이루어져 완성차해상운송 매출액이 상반기 24% (YoY) 증가했다. 현대글로벌비스는 선복 부족을 해결하기 위해 현재 89척의 선대를 하반기 99척(단기 +3척, 중장기 +7척(3Q/4Q 각각 +3척/+4척))으로 확대할 계획이다. 선대 확대는 고운임 비계열 물량의 확대와 함께 고용선료 컨테이너선의 활용을 축소할 수 있어 외형/수익성에 모두 기여할 것이다. 하반기에는 주 고객사들에 대한 장기 계약분의 재계약이 예정되어 있어 원가 상승분을 신규 계약에 일부 적용할 것으로 기대된다.

도표 1. 현대글로비스의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,301	6,535	6,330	6,517	6,586	7,064	6,749	6,952	21,780	26,982	25,683	27,353	28,531
물류	2,145	2,258	2,244	2,374	2,275	2,434	2,383	2,513	7,151	9,477	9,022	9,606	9,912
국내물류	476	500	476	518	480	492	474	508	1,627	1,774	1,971	1,954	1,993
해외물류	1,669	1,758	1,768	1,856	1,795	1,943	1,909	2,005	5,523	7,703	7,051	7,652	7,920
해운	1,009	1,053	1,036	1,114	1,151	1,288	1,238	1,311	3,342	4,571	4,211	4,988	5,476
PCTC	764	779	768	826	922	995	951	1,015	2,313	3,225	3,137	3,883	4,349
Bulk	245	274	268	288	229	293	287	296	1,028	1,346	1,075	1,105	1,127
유통	3,147	3,224	3,050	3,029	3,161	3,342	3,128	3,128	11,287	12,934	12,450	12,759	13,142
CKD	2,650	2,690	2,572	2,546	2,652	2,814	2,657	2,647	8,941	10,457	10,457	10,770	11,093
중고차	171	180	182	174	153	166	169	165	733	799	706	654	667
기타유통	327	355	296	310	356	362	302	316	1,613	1,679	1,287	1,335	1,382
매출원가	5,781	5,992	5,823	5,996	6,049	6,462	6,199	6,376	20,288	24,680	23,592	25,086	26,140
매출원가율	91.7	91.7	92.0	92.0	91.8	91.5	91.8	91.7	93.2	91.5	91.9	91.7	91.6
매출총이익	520	543	507	521	537	602	551	576	1,492	2,301	2,091	2,266	2,390
판관비	114	130	123	170	152	163	131	143	365	503	537	590	611
판관비율	1.8	2.0	1.9	2.6	2.3	2.3	1.9	2.1	1.7	1.9	2.1	2.2	2.1
영업이익	407	413	384	351	385	439	419	433	1,126	1,799	1,554	1,676	1,779
물류	168	220	191	167	182	203	191	191	484	627	745	766	803
해운	106	74	52	60	83	79	88	114	189	424	292	363	405
유통	133	119	142	124	121	158	141	128	453	748	517	548	571
영업이익률	6.5	6.3	6.1	5.4	5.8	6.2	6.2	6.2	5.2	6.7	6.1	6.1	6.2
물류	7.8	9.7	8.5	7.0	8.0	8.3	8.0	7.6	6.8	6.6	8.3	8.0	8.1
해운	10.5	7.0	5.0	5.4	7.2	6.1	7.1	8.7	5.7	9.3	6.9	7.3	7.4
유통	4.2	3.7	4.6	4.1	3.8	4.7	4.5	4.1	4.0	5.8	4.2	4.3	4.3
금융손익	-1	-6	-10	-5	7	-1	-6	-7	-37	-37	-23	-8	13
기타영업손익	-49	-18	-21	17	-8	-1	7	8	-125	-155	-71	6	6
관계기업등 투자이익	1	2	-4	-6	46	-11	-3	-6	21	-9	-7	26	-4
법인세차감전순이익	357	391	349	356	430	425	417	428	985	1,597	1,453	1,701	1,795
순이익	281	289	244	247	304	311	308	316	783	1,190	1,061	1,239	1,308

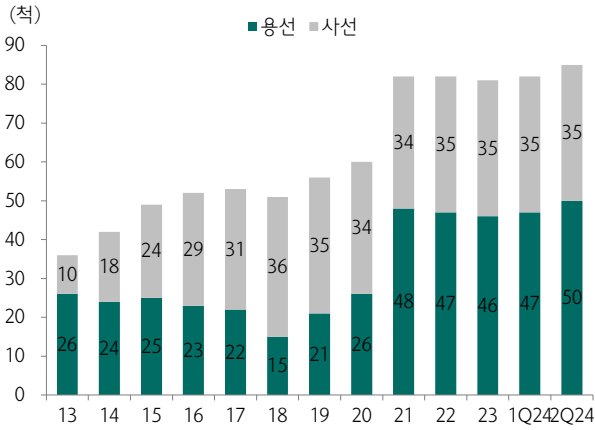
자료: 현대글로비스, 하나증권

도표 2. 현대글로비스의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용배수	적정가치	단위
영업가치	물류	9,606	766	8.0	563	8.0	4,504	십억원
	해운	4,988	363	7.3	267	9.0	2,399	십억원
	유통	12,759	548	4.3	403	5.0	2,013	십억원
	합계	27,353	1,676	6.1	1,232	7.2	8,916	십억원
현금/투자자산 가치	현금						4,178	십억원
	차입금						2,004	십억원
	순현금						2,174	십억원
	투자자산						938	십억원
	합계 (50% 할인)						1,556	십억원
전체 기업가치						10,472	십억원	
주식수						75,000	천주	
적정 주가						140,000	원	
현재 주가						118,200	원	
상승 여력						18	%	
목표 P/E						8.5	배	

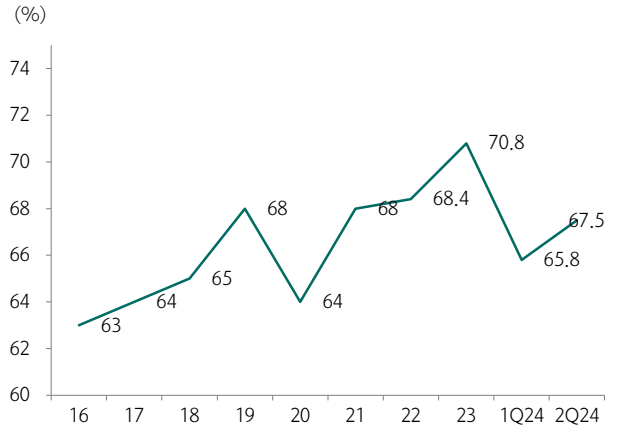
주: 각 부문 매출액/영업이익/영업이익률은 하나증권의 2024년 추정치
 자료: 하나증권

도표 3. 현대글로벌비스의 완성차해상운송 부문 선대 현황



자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 4. 현대글로벌비스의 완성차해상운송 부문 선박 적재율 추이



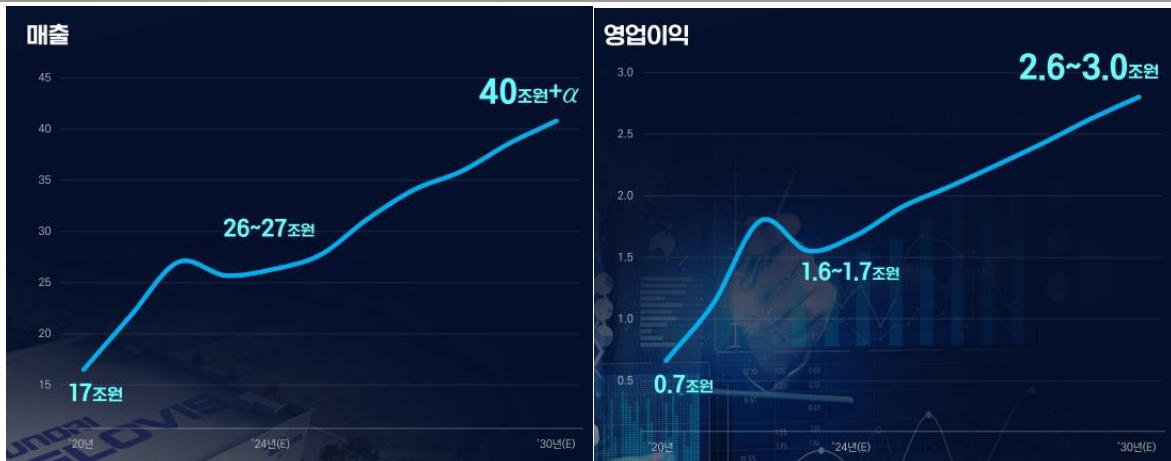
자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 5. 현대글로벌비스의 2024년 및 2030년 목표와 주주환원정책



자료: 현대글로벌비스

도표 6. 현대글로벌비스의 2030년 매출 및 영업이익 목표



자료: 현대글로벌비스

현대글로벌비스 2Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[CEO 총평]

2분기에도 글로벌 경기 부진, 전기차 판매 감소 등 완성차 시장의 성장 둔화, 글로벌 물류 산업 시황 및 환율 등 외생 변수의 변동성과 불확실성이 지속됨. 당사 실적 또한 자동차 산업의 선대 부족, 주요 수입항 체선 지속, 용선료 상승 등 원가 부담 요인이 있었으나, 전 사업 부문의 물량 증가로 이익 개선을 실현함. 특히 2분기에는 역대 분기 최대 매출액을 달성했고, 2022년 글로벌 물류 시장 호황 이후 2023년부터 하락하던 영업이익도 2분기 연속 상승해 실적 개선을 이루어냄.

완성차 해상운송 사업에서 일부 노선에 대한 운임 조정 효과와 비계열 물량 증가로 큰 폭의 매출 상승을 이루어 냈으나, 높은 용선료 및 주요 수입 포트에서의 체선이 지속되며 선복 부족 심화에 따른 원가 상승이 이익 개선 폭을 제한시킴. 당사는 지속적인 사선 투자 및 중장기 용선 확대로 운항 원가 경쟁력을 확보한 고정성 선복 비중을 확대해 나갈 것.

완성차 육상운송 사업에서는 유럽 및 북중미 등 자동차 주요 생산/판매지역에서의 불안정했던 내륙 운송 물류망이 해소되는 모습을 보임. 당사는 중장기적으로 직영 캐파를 확대하고 협력사 풀을 강화해 육상 운송망의 불안정성을 최소화할 것임. 또한 고객사들이 판매 목표를 적기에 달성할 수 있도록 관리하고, 타 OEM 물량도 적극적으로 확보해 나갈 것.

글로벌 수출입 사업에서는 홍해 이슈에도 불구하고 안정적인 엔드 투 엔드 물류 서비스를 제공함으로써 대형 전략 화주 사업을 확대할 계획. 최근 지속되는 컨테이너 운임 시황 상승을 기회로 하반기는 해외 물류 수익성을 개선해 나갈 것.

KD 사업은 미주, 유럽 등 해외 주력 공장향 물량의 우호적 환율과 안전재고 확보 수요 증가로 개선된 이익 성장을 이룸. 안정적이고 유연한 공급망 관리, 포장 효율성 등 당사의 KD 공급 경쟁력을 기반으로 해외 신규 공장향 CKD, 해외 부품 공장향, 서브KD, 신흥국 TA 공장향 CKD 공급을 확대할 것.

오토비즈 사업에서는 경매 및 수출 물량 등에 대해 통합 매입 체계를 구축해 매입 경쟁력을 강화하고 해외 바이어 발굴과 권역 간 크로스보더 수출 확대를 통해 중고차 수출 경쟁력도 지속 강화해 나갈 것.

[2분기 실적]

2분기 실적은 매출액 7.06조원(+8.1%), 영업이익 4,393억원(+6.5%), 당기순이익 3,130억원(+7.7%)을 기록. 2분기까지의 투자는 VLCC 4척, VLGC 2척, LNG선 1척 등 선박 관련 투자 약 5,100억원을 포함해 총 7,198억원을 집행.

[사업부문별 영업 현황]

물류 부문

국내 완성차 생산 및 판매 물량 감소에도 해외 물류 비계열 물량 및 해외 완성차 내륙 운송 물동량 증가로 2분기 매출은 7.8% (YoY) 증가함. 영업이익은 육상 운송 안정화를 위한 선투입비용 소급 정산 기저효과로 7.8% (YoY) 하락.

해운 사업

완성차의 주요 수입항 체선 및 가용 선박 부족 현상 지속에도 완성차 해상운송 운임 조정 및 고운임 비계열 매출 증가에 힘입어 전체 해운 사업 매출은 22.3% (YoY) 증가함. 영업이익은 홍해, 수에즈 운하 통행 이슈 및 일부 주요 항 체선 지속, 자동차선 선박 부족과 고용선료 지속으로 인한 원가 상승 등의 영향으로 매출 성장률을 하회하며 6.2% (YoY) 증가.

유통 사업

지속된 해운항로 이슈에 따른 KD 안전재고 확보 수요 증가, 원화 약세, 비철 트레이딩 물량 증가로 매출은 3.7% (YoY) 증가. 영업이익은 환율, 물량 증가, 정책적 해외 트레이딩 사업 일부 축소로 인한 비용 감소 등으로 33.1% (YoY) 증가.

국내 물류

내수 생산/판매 물량 감소로 매출은 1.7% (YoY) 감소. 3분기에는 2분기와 유사한 완성차 수출 강세, 내수 약세, 철강 업황 회복 지연 등으로 국내 물류 매출 증가는 제한적일 것.

해외 물류

미주, 유럽, 아태지역, 현지 완성차 내륙 운송 물동량 증가, 비계열 매출 증가, 우호적 환율 효과로 매출은 10.5% (YoY) 증가. 3분기에도 해외 주요시장의 견조한 완성차 판매 지속이 예상되나, 물류 네트워크 불안정성 및 미중 무역갈등에 따른 불확실성 또한 고조될 것으로 봄. 다만, 주요 지역에서의 견조한 생산/판매와 해외 현지에서의 완성차 내륙 운송 물동량 증가로 이익 성장을 전망.

완성차 해상운송

시장 전반의 선박 부족과 주요 수입항 체선으로 제한된 선대 운영 및 고용선료상황이 지속된 가운데에도 일부 노선에 대한 운임개선으로 매출은 27% (YoY) 증가해 2분기 연속 사상 최대 분기 매출을 달성함. 운임 조정분이 작년 4분기부터 반영된 점을 감안, 운임 개선 효과에 따른 완성차 회사 운송사업의 매출액과 수익성 개선세가 하반기에도 이어질 것으로 전망. 자동차 선대는 금번부터는 6,500대적 환산 척수로 물량 베이스로 이해도를 높이고자 변경함. 1분기 말 단기 용선 5척 포함 총 87척에서 중장기용선 3척 증가, 단기 용선 1척 반선하며 2024년 2분기 말 현재 총 89척을 운영 중임. 3분기에도 주요 수입항 체선이 지속되는 가운데 희망봉 우회 운항 등에 따라 글로벌 자동차선 선박 부족이 심화될 것으로 예상함. 당사는 운영 안정성 및 원가 개선을 강화하고, 운임 인상분을 연간 전체 실적에 반영, 우회 운항 추가 비용의 서차지 반영 등을 추진해 이익 개선에 집중할 것임.

벌크 해상 운송

BDI 단기 시황 상승 영향으로 매출은 6.8% (YoY) 증가함. 2분기 중 트라피규라사, 암모니아 및 액화석유가스 해상운송을 수행하기 위한 VLGC 2척과 우드사이드사 LNG 운송을 위해 발주한 사선 1척을 인도받으며 1분기 말 대비 3척 증가한 사선 16척, 장기선 장기용선 7척 등 총 23척으로 운영 중임. 하반기에는 신규 인도된 LPG, LNG 등 가스선들의 초기 운영 안정화에 주력하며 장기고정계약을 추가로 확보할 계획임.

유통사업

CKD 사업은 전년 대비 상대적 원화 약세, 해외공장 안전재고 확보 수요로 매출은 4.6% (YoY) 증가함. 정상적 물류상황에서 금년에는 해외 주요 판매지역에서의 공장 생산 증가세 둔화 등으로 매출 성장이 제한될 것으로 전망했지만 해외 항로 이슈 발생으로 해외 공장 안전 재고 수요가 발생함. 하반기에는 신차효과에 따른 물량 증가를 예상하고 있지만, 수익은 여전히 원달러 환율 움직임에 따라 변동성이 있을 것으로 예상됨.

중고차 오토비즈

국내 중고차 경매 물량 증가에도 해외 중고차 물량 감소로 2분기 매출은 7.5% (YoY) 감소. 단기적으로 재고 관리 등 사업 리스크를 최소화하는 한편 수출 및 해외 중고차 사업 등 신규 사업을 내실있게 준비할 것임.

기타 유통

비철 트레이딩 물량 증가, 시세 상승 효과로 매출은 2.0% (YoY) 증가.

[2분기 실적 특이사항 및 하반기 전망]

해운사업 실적

당사는 국내 주요 PCTC 고객사와 고시향을 반영하지 못하는 계약들에 대해 작년 4분기에 이어 올해 1분기 일부 노선에 대한 운임 조정을 진행했음. 운임 인상분이 진행을 기준으로 인식됨에 따라 2분기 실적에 대한 시장의 실적 기대가 높았던 것으로 알고 있음. 2분기 매출 성장 대비 이익 성장 폭이 전년 대비 아쉬운 이유에 대해서 설명드리고자 함. PCTC 사업의 경우 작년 2분기 대비 추가비용 발생으로 수익성이 악화된 원인은 다음과 같음. 1. 시장의 타이트한 수급상황으로 고용선료가 지속적으로 악화됨 2. 홍해 이슈에 따른 운항기간 확대에 추가 비용이 발생함. 3. 선박 부족으로 인한 단기 스페이스 차터 비용 증가 및 주요 수입항 체선이 원가 부담으로 작용함. 그러나 운임인상이 대부분의 비용 증가를 상쇄하며 전년 대비 6% 개선된 영업이익을 실현함. 2분기 해운사업 영업이익은 전 분기 대비 5% 하락함. 이는 전 분기에 반영된 PCTC 체선료 정산으로 인한 기저가 가장 큰 영향을 미침. 1분기 인식된 체선료 정산을 제외할 경우 운임 인상에 따른 손익 개선은 23년 3분기 최저점을 지난 이후 2분기에도 지속적으로 개선됨. 하반기에는 2분기 말 기준 89척이었던 PCTC 선대를 99척 수준으로 확대 운영할 예정임. 하반기에 인도되는 선박을 추가 활용해 선대 확대에 따른 물량 증가와 운용 효율성 개선을 기반으로 수익성 확대를 추진할 것.

원가 경쟁력을 확보한 중장기 용선이 투입됨에 따라 당사의 용선 비용은 2분기 최고점을 지나 향후 점진적으로 완화될 것으로 전망함. 올해 이후에도 선대들이 순차적으로 인도될 예정이며, 원가 경쟁력을 갖춘 고정 선급 비중 확대가 향후에 수익성 개선으로 이어질 것을 기대함. 해외물류사업의 경우, 견조한 내륙 운송량 증가와 컨테이너 운임 시장 상승세를 레버리지할 수 있는 글로벌 포워딩 사업의 성장을 통해 하반기 물류사업 부문의 매출 및 이익 성장을 이루도록 할 것임. CKD 사업은 공급망 불안정성 및 시장 트렌드 변화에 대비하기 위한 해외 공장 오더 증가 및 우호적 환율 영향으로 하반기에도 안정적인 매출 및 이익 증가를 예상함. 상반기 당사는 매출 13.7조원, 영업이익 8천억원을 달성했고, 하반기 상황 및 당사 영업환경을 감안 시 연초 제시했던 2024년 매출 26조에서 27조, 영업이익 타겟 1.6조에서 1.7조의 가이드를 달성은 충분히 가능할 것으로 판단함.

2. Q&A

문) 2분기 CKD 환율효과는 YoY, QoQ 기준으로 얼마나 영향이 있는지?

답) 2분기 평균환율은 1354.3원이었고, 작년 2분기 1,316.7원 대비 3% 조금 안 되는 수준의 수혜가 있었음. QoQ로는 1분기가 1,319.8원으로 역시 환율수혜가 있었음. 이 부분은 CKD에 대해 우리가 매입한 다음 내보냈을 때 매출에 대한 차이분으로 이해하면 되고, 영업이익에 대한 부분은 약 200억원 정도임.

문) 6개월 전 대비 중국 로컬 PCTC를 고객으로 가져올 수 있는 기회가 많다고 느끼는데, 내부적으로 계약이 성사되는 타임라인은 언제쯤으로 보고 있는지?

답) 중국 로컬 OEM과의 PCTC 협상에 관해서 말씀드리자면, 우리가 중국의 해상운송만 접근하는 것이 아니고 향후 해상운송을 포함해 육상 운송, KD, 이후 중국의 해외 공장 진출에 따른 현지 육상 물류까지 전반적인 협업을 구상하고 있음. 이 과정에서 OEM 고객들이 필요한 부분이 어디서부터 어디까지인지 니즈를 파악하고, 우리가 어떠한 부분을 얼마나 제공할 수 있는지 협의하고 있는 중이라고 이해하면 될 듯. PCTC 스팟에서 단기적으로 물량 여유가 생기는 부분들은 지금도 언제든지 일부 수송은 가능하지만, 단발적인 협업 관계보다는 중장기적으로 메이저 고객사에게 제공하는 수준의 서비스로 키워나가려고 이야기를 진행 중임. PCTC에서 선복 확대가 어느 정도의 속도로 이루어지는지에 따라 신규 OEM에 대한 서비스를 확대할 수 있는지가 정해질 것임.

문) 주력 계열사인 현대/기아와의 기존 계약은 3년 단위로 올해 만기이기 때문에 재계약을 해야 하는데, 재계약 시 우리가 수혜를 얼마나 받을 수 있는지?

답) PCTC 계약에 있어서 여러 차례 협의를 진행했음. 기존에 시황 상승에 따라 저희 용선료를 포함한 용선 원가 상승분을 신규 계약에 적용할 예정이지만, 그룹 고객사의 경우 로열 고객이기 때문에 스팟 요금을 적용하기는 어려울 것임. 장기 계약임을 염두해 기존 계약기간 3년 보다 더 장기계약이 가능한지의 여부와 현재 가격 대비, 그리고 우리 원가 대비해서 얼마 정도 올릴지, 스팟 가격 대비 어느정도 인센티브 제공할지는 현재 비당중. 우리의 물량을 일부 희생하더라도 수익성을 확보할 수 있는지 등의 여러가지 가능성에 대해 논의 중. 3분기에는 계약에 대한 내용을 타결할 수 있도록 추진할 것.

문) PCTC 선대 확대 계획에 대해 현재 지금 89척에서 시점에 따라 얼마나 확보 예정인지?
 답) 6월 말 89척에서 12월 말 99척으로 증가됨. 단기 빼고 중장기 용선에 대해서 7월에 1대, 8월에 2대, 10월에 3대, 12월에 1대로 총 7척이 늘어나고 나머지는 단기 용선에서 증가할 것임. 수익성 개선이 부족했던 것이 현대기아차 물량을 우선시하다 보니, 국내발 물량들을 운송하는데 스페이스 부족이 지속되었다고 볼 수 있음. 하반기에는 현대/기아차 물량이 늘어나지 않는다면, 그동안 계약을 확보했지만 스페이스가 부족해 컨테이너로 돌렸던 다른 비계열 물량 등을 우선 선정해서 내보냄으로써 이익 개선에 도움이 될 것으로 예상함.

문) Investor Day 자료에서 항공 인프라 구축을 계획 중이라고 했는데, 구체적인 계획에 대해서 말씀 부탁드립니다?
 답) 고객의 상황에 따라 긴급성이 요구되는 화물도 있고, 보다 유리한 솔루션을 원하는 경우도 있음. 가령 현재 홍해 쪽이 막힌 상태에서 해상으로 가면 기간이 길어는 경우가 있고, 컨테이너 선의 스페이스가 부족해 중국을 통해서 철도로 올리는 물량도 있음. 긴급성을 요하는 화물들, 안정성이 요구되는 것들은 요금에 상관없이 항공 쪽에서의 스페이스를 확보해야 하는 부분이 있음. 이에 따라 우리는 해당 부분을 모두 합쳐서 기존 글로벌 포워딩 사업이 컨테이너선의 의존도가 높았다면, 이제는 중국을 통한 TCR, 트랜스 파이널 웰로드, 항공 등으로 분산하는 것이 목표임. 기존에도 항공 화물을 한 10만톤 정도 매년 해외 쪽으로 보내고 있는데, 항공사업들은 지금까지 우리가 항공 직영화 역량이 없어서 항공 포워딩을 전문으로 하는 업체를 통해서 그들이 확보한 스페이스나, 화물을 적재하는 콘솔 능력을 활용해 우리가 위탁해서 진행했었음. 그분들이 항공사와 가격 협의를 하고 실제 선적과 적합, 반출을 담당했다면 이제 실행 측면에서의 스페이스 확보 등에 대해 우리가 직영화 하는 쪽으로 계획 중임. 우리 인바운드 쪽에서는 내년 인천공항에 항공 화물 터미널이 완성되어 물류센터가 완성되기 때문에 이 부분을 활용할 것임. 결론은 해상에 집중하던 글로벌 포워딩 역량을 철도와 항공으로 확대하겠다는 목표임.

문) 유럽 쪽 매출이 2개 분기 연속 감소했는데, 이유가 있는지?
 답) 1분기 대비 2분기 매출 QoQ로 10% 증가함. 특별한 사유가 있는 것은 아님. 유럽 쪽에서도 현대/기아의 생산대수는 크게 변화 없음. 다만 전년 2분기 대비 금년에 조금 늘어난 수준이기도 하지만 유럽쪽에서 매수 단가 측면에서 떨어지고, 매입하는 실행사 회사들의 매입 단가도 같이 떨어지고 있어서 수익성은 유지 또는 개선되고 있는 상황임.

문) 포워딩 쪽 권역별 매출 제외한 부분은 달러 기준으로 볼 때 컨테이너 운임 상승에 비해서는 많이 증가하지 못한 모습. 이유가 있다면?
 답) 해외물류에서 미주, 유럽, 아테를 뺀 기타가 포워딩으로, 해외물류 전체 연결 매출액에서 해외 법인들의 각 권역별 물류 매출을 단순 산수 차감한 금액임. 그래서 당사 수출입 물류 매출은 비계열 매출 증가 등에 힘입어 전 분기 대비 증가했으나, 본사와 해외 법인들의 연결 조정 과정에서 해당 내용이 희석되어서 나타나지 않은 것임. 연간 매출을 제외하고 보면 실제로 포워딩에 대한 부분은 매출이 YoY로 증가하는 것으로 나타남.

문) PCTC 부문에서 비계열 매출 비중이 많이 감소했는데, 캐파 부족으로 현대/기아차 물량을 우선시한 영향인지? 하반기에 계열과 비계열 매출 포지션을 어느 정도로 보고 있는지? 이익률 차이가 어느정도 수준인지?

답) 캐파 부족이 지속되고 있는 것이 가장 큰 이유. 현대/기아 물량을 우선 수송해야 하므로, 일부 비계열 물량들을 계속 컨테이너로 보내고 있음. 이는 글로벌 물류 매출로 집계되어 PCTC 쪽 비계열 매출은 줄어들고 글로벌 포워딩 매출이 대신 증가함. 하반기 약 10척 정도 선복 확대되는 부분을 최근 컨테이너선은 운임이 크게 오르고 있기 때문에 역마진이 나는 상황인데, 이를 다시 PCTC 쪽으로 돌리면 하반기 이익 개선, 비계열 매출 확대 기대.

문) 해운사업부 영업이익률이 하락했고 1분기에 해운 쪽에서 체선료 정산 이익 반영이 좀 되었던 부분들이 기저로 작용했다고 답변받았는데, 1분기에 얼마 정도 있었는지와 2분기에 는 이러한 현상이 없었는지?

답) 일부 체선료가 작년에 인식되었음. 금액을 말씀드리기는 어려운데 개별 회사 차원에서 올해도 체선료 정산 부분이 계속 협의되고 있는 상황임. 2분기에는 특정 금액을 특정할 만한 중요성 있는 의미 있는 금액은 없었음.

문) 수에즈 때문에 기간이 길어지는 이슈, 체선 영향, 캐파 부족에 따른 컨테이너 운송 등은 하반기에 정상화가 되는지? 아니면 컨테이너 쪽이 PCTC로 돌아오면 해운 쪽 수익은 확실히 좋아진다고 보면 되는지?

답) 하반기에 가장 중요한 것은 캐파 확대임. 캐파 확대되면 다음으로는 스팟 시장에서 쓰는 스페이스 차터 부분에 고비용으로 나가는 부분을 줄일 수 있음. 비용적인 측면에서 용선료가 지속 상승하는데 올해 2분기가 피크인 것 같고, 우리에는 중장기의 큰 용선 계약이 지속됨에 따라 하반기로 넘어가면 비용 하락으로 인한 이익 개선을 전망함. 수에즈 우회 비용이나 이런 부분은 고객사와 협의가 필요한 내용이라 확언할 수는 없지만, 작년 발생했던 체선료를 올 분기 협의를 통해 일부 정산을 했던 만큼 그동안 스팟 요금을 비싸게 주고 주력 고객사 물량을 실어 나르기 위해 스페이스 차트를 운행했었는데, 이 부분이 선복 증가로 감소하고, 다시 PCTC에 태우면서 발생하는 이익이 분명히 있을 것으로 봄. 수에즈 통행 비용과 체선비용은 고객사와의 협의 하에 정산해 부가적으로 개선될 부분으로 기대함.

문) Investor Day에서 언급했던 폐배터리, 수소 비즈니스와 관련해 업데이트 부탁드린다면?

답) 배터리 쪽은 실행 능력을 확보하고, 네트워크를 확보하는 쪽으로 진행 중임. 원소재 공급을 위해 공급 받는 부분도 네트워크 관점에서 이를 전부 우리가 실행하는 것은 비용 낭비라고 생각하고, 기술력을 가진 기존 업체와의 협업을 통해 진행할 것임. 전처리 영역에서도 전처리 후의 처리 영역에서 에코프로 그룹과의 협업을 현재 진행 중임. 소싱 관련해서도 국내뿐 아니라 중국 업체를 포함해 여러 업체와의 협력을 모색 중에 있음.

수소는 장기적인 관점에서 현대차 그룹에서 생산, 유통, 사용 후 영역까지 로드맵을 가지고 진행 중이기에 여기서 우리가 기여할 수 있는 부분들은 주로 운송 부분이 될 것임. 수소 트럭을 활용한 물류 등에 대해서는 올 하반기 미국 전기차 공장 가동 시, 거기에 수소 트럭을 활용한 부품 운송을 담당하기로 함. 나머지 해상을 통한 수소는 암모니아부터 시작해서 차근차근 로드맵을 가지고 움직일 계획.

문) 컨테이너 스팟 운임이 최근 하락하고 있는데, 하반기에는 긴급성 수요가 하락하고 안전재고 수요가 감소할 수 있는 것은 아닌지? 상반기 대비 하반기 KD 쪽에서의 물량 부족 우려에 대해서 답변 주신다면?

답) 컨테이너 운임 하락은 화주사들 입장에서는 부담이었는데, 이제 컨테이너 선사들과 우리가 화주사인 현대/기아를 대행해서 컨테이너 운임에 대해 협의를 하고 있음. 홍해 사태가 얼마나 지속될지 모르는 상황에서, 전반적으로 하반기에는 하락할 것을 예상하나 아직 작년 대비 매우 높은 수준임. 실제 협상을 6개월 단위로 하는데, 하반기 스페이스 및 운영에 대한 협의를 컨테이너 선사들과 진행하면서 물류비는 올라가 있는 상태고, 이는 물류회사 입장에서는 수익성 개선 효과를 기대할 수 있기 때문에 우리 쪽에도 하반기에 우리의 역량이 긍정적으로 작용할 것으로 기대함. 7월 이후 컨테이너선 운임 하락이 지속되고 홍해 사태가 안정된다면, 화주사에 대한 물류 부담 감소 효과는 내년 이후에 나타날 것으로 봄. 컨테이너 CKD는 긴급 운송 수요보다는 금년 4분기에 현대/기아의 사바나 공장이 가동되기 때문에 이 부분에서 한국에서 가는 KD 부품이라든지 서브 KD 공급들이 양산 시점 앞두고 3분기부터 물량이 증가할 것으로 기대. 처음으로 나가는 물량으로 오히려 물량 증가 효과가 있지 않을까 기대함. CKD 매출이 2분기에 1분기 대비 증가했는데 안전재고 이슈가 지속되고 있지만 그 외에 전기차 관련 캐즘 이슈가 지속되면서 ICE 모델에 대한 수요가 증가하면서 우리 CKD 쪽에도 영향을 미치는 것 같고, 항목 중에서는 엔진/TM 부분에서 KD 부문의 매출이 증가하고 있고 이러한 현상이 지속될 것으로 봄. 2분기 CKD 매출이 높은 수준인데 3분기에도 이어지고, 4분기에는 신규 수요분이 계절적 수요를 커버할 것으로 예상해 하반기 CKD는 전반적으로 양호할 것으로 기대함.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	26,981.9	25,683.2	27,352.7	28,530.6	29,529.2
매출원가	24,680.5	23,591.7	25,086.3	26,140.4	27,055.3
매출총이익	2,301.4	2,091.5	2,266.4	2,390.2	2,473.9
판매비	502.9	537.4	590.1	610.8	626.0
영업이익	1,798.5	1,554.0	1,676.3	1,779.4	1,847.8
금융손익	(37.3)	(22.7)	(7.8)	13.3	44.1
중속/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	1,700.6	1,794.8	1,896.0
법인세	404.6	383.3	450.7	475.6	502.4
계속사업이익	1,192.8	1,070.1	1,250.0	1,319.1	1,393.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,192.8	1,070.1	1,250.0	1,319.1	1,393.5
비배주주지분 순이익	3.0	9.0	10.5	11.0	11.7
지배주주순이익	1,189.8	1,061.1	1,239.5	1,308.1	1,381.9
지배주주지분포괄이익	1,206.1	1,109.1	1,239.3	1,307.9	1,381.6
NOPAT	1,343.0	1,144.2	1,232.1	1,307.9	1,358.2
EBITDA	2,264.5	2,107.1	2,289.4	2,355.9	2,423.5
성장성(%)					
매출액증가율	23.89	(4.81)	6.50	4.31	3.50
NOPAT증가율	50.01	(14.80)	7.68	6.15	3.85
EBITDA증가율	46.54	(6.95)	8.65	2.90	2.87
영업이익증가율	59.70	(13.59)	7.87	6.15	3.84
(지배주주)순이익증가율	51.97	(10.82)	16.81	5.53	5.64
EPS증가율	51.98	(10.82)	(41.59)	5.53	5.64
수익성(%)					
매출총이익률	8.53	8.14	8.29	8.38	8.38
EBITDA이익률	8.39	8.20	8.37	8.26	8.21
영업이익률	6.67	6.05	6.13	6.24	6.26
계속사업이익률	4.42	4.17	4.57	4.62	4.72

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	31,729	28,297	16,527	17,441	18,425
BPS	183,094	206,810	116,781	130,123	144,148
CFPS	67,376	63,359	30,850	31,339	32,270
EBITDAPS	60,387	56,189	30,525	31,412	32,314
SPS	719,517	684,885	364,703	380,408	393,723
DPS	5,700	6,300	4,100	4,400	4,600
추가지표(배)					
PER	2.58	3.39	7.15	6.78	6.42
PBR	0.45	0.46	1.01	0.91	0.82
PCFR	1.21	1.51	3.83	3.77	3.66
EV/EBITDA	2.87	3.18	1.66	1.21	0.69
PSR	0.11	0.14	0.32	0.31	0.30
재무비율(%)					
ROE	18.78	14.51	15.01	14.13	13.44
ROA	9.14	7.42	8.09	7.94	7.82
ROIC	22.98	19.06	19.52	19.57	20.58
부채비율	101.72	89.17	80.75	73.99	67.97
순부채비율	5.24	(6.59)	(7.56)	(16.59)	(25.82)
이자보상배율(배)	16.05	9.16	9.54	11.57	14.01

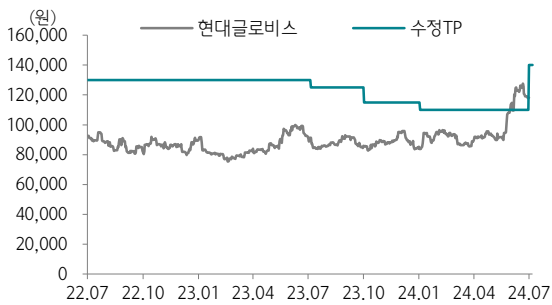
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,181.9	8,771.5	9,396.8	10,587.2	11,961.5
금융자산	3,117.0	4,030.8	4,177.9	5,143.7	6,327.6
현금성자산	2,059.8	2,290.8	2,324.8	3,210.9	4,327.1
매출채권	3,101.9	2,867.6	3,178.8	3,315.7	3,431.7
재고자산	1,452.3	1,347.6	1,490.9	1,555.2	1,609.6
기타유동자산	510.7	525.5	549.2	572.6	592.6
비유동자산	5,695.9	5,953.5	6,505.1	6,480.1	6,301.1
투자자산	858.0	893.1	937.8	969.2	995.9
금융자산	184.0	217.4	218.1	218.6	219.1
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	198.4	198.5
자산총계	13,877.8	14,725.0	15,901.8	17,067.3	18,262.6
유동부채	4,343.8	4,467.6	4,542.3	4,679.5	4,795.7
금융부채	1,473.0	1,551.2	1,558.2	1,570.9	1,581.5
매입채무	1,842.2	1,791.2	1,934.8	2,018.1	2,088.8
기타유동부채	1,028.6	1,125.2	1,049.3	1,090.5	1,125.4
비유동부채	2,654.4	2,473.5	2,562.0	2,578.6	2,594.1
금융부채	2,004.6	1,966.7	1,954.9	1,945.3	1,938.7
기타비유동부채	649.8	506.8	607.1	633.3	655.4
부채총계	6,998.2	6,941.1	7,104.2	7,258.0	7,389.8
지배주주지분	6,866.0	7,755.3	8,758.6	9,759.2	10,811.1
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	8,516.2	9,516.8	10,568.7
비지배주주지분	13.6	28.6	39.0	50.1	61.7
자본총계	6,879.6	7,783.9	8,797.6	9,809.3	10,872.8
순금융부채	360.6	(512.8)	(664.8)	(1,627.5)	(2,807.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,558.8	2,242.3	1,722.5	1,877.4	1,954.2
당기순이익	1,192.8	1,070.1	1,250.0	1,319.1	1,393.5
조정	1,090.1	961.3	615.0	578.7	578.0
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)	(1.2)	(1.2)
영업활동 자산부채 변동	(724.1)	210.9	(142.5)	(20.4)	(17.3)
투자활동 현금흐름	(526.6)	(1,007.2)	(1,281.1)	(634.7)	(467.9)
투자자산감소(증가)	81.0	39.2	(47.6)	(34.6)	(29.9)
자본증가(감소)	(338.0)	(316.3)	(1,100.0)	(500.0)	(350.0)
기타	(269.6)	(730.1)	(133.5)	(100.1)	(88.0)
재무활동 현금흐름	(438.0)	(185.9)	(241.1)	(304.3)	(326.0)
금융부채증가(감소)	382.5	34.1	(4.9)	3.2	4.0
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)	(307.5)	(330.0)
현금의 증감	594.2	1,049.2	(949.7)	886.1	1,116.2
Unlevered CFO	2,526.6	2,376.0	2,313.7	2,350.4	2,420.2
Free Cash Flow	1,218.3	1,926.0	622.5	1,377.4	1,604.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대글로벌비스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.25	BUY	140,000		
24.1.27	BUY	110,000	-11.51%	15.95%
23.10.26	BUY	115,000	-23.50%	-16.74%
23.7.30	BUY	125,000	-30.22%	-25.68%
23.5.2	1년 경과		-	-
22.5.2	BUY	130,000	-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 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 25