



BUY (유지)

목표주가(12M) 190,000원 (상향)
현재주가(7.24) 142,200원

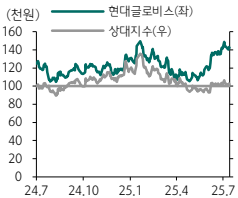
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,190.45
52주 최고/최저(원)	149,400/104,700
시가총액(십억원)	10,665.0
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	75,000.0
60일 평균 거래량(천주)	226.2
60일 평균 거래대금(십억원)	27.9
외국인지분율(%)	49.48
주요주주 지분율(%)	
정외선 외 4인	29.35
Den Norske Amerikalnre AS	11.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	29,959.8	31,545.2
영업이익(십억원)	2,035.5	2,170.5
순이익(십억원)	1,516.4	1,594.8
EPS(원)	20,080	21,145
BPS(원)	131,589	147,525

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,683.2	28,407.4	30,092.7	31,760.3
영업이익	1,554.0	1,752.9	2,081.6	2,172.0
세전이익	1,453.4	1,544.7	2,101.5	2,244.9
순이익	1,061.1	1,093.9	1,693.5	1,786.7
EPS	14,148	14,585	22,580	23,823
증감율	(10.82)	3.09	54.82	5.50
PER	6.77	8.10	6.30	5.97
PBR	0.93	1.01	1.04	0.91
EV/EBITDA	3.18	3.55	3.28	2.68
ROE	14.51	13.24	17.79	16.25
BPS	103,405	116,975	136,868	156,368
DPS	3,150	3,700	5,600	6,000



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

하나증권 리서치센터

2025년 07월 25일 | 기업분석

현대글로벌비스 (086280)

스스로 증명한 가치

위기는 퀄리티 기업에 대한 투자 기회를 제공

현대글로벌비스에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 상향을 반영하여 목표주가를 기존 16.4만원에서 신규 19.0만원(목표 P/E 8.5배)으로 상향한다. 2분기 영업이익은 PCTC/CKD 등 주력 사업부의 성장과 원가구조 개선에 힘입어 1분기에 이어 또 다시 분기 사상 최대치를 경신했다. 관련 수익성 상향 요인들이 하반기에도 지속되면서 연간 실적은 기존 가이던스 및 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다. 주가는 미국의 자동차 관세 및 입학수수료 부과에 따른 우려로 2~5월 부진한 흐름을 보였지만, 뛰어난 실적을 통해 스스로의 가치를 증명했다는 판단이다. 위기는 퀄리티 기업에 대한 투자 기회를 제공한다.

2Q25 Review: 영업이익률 7.2% 기록

현대글로벌비스의 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +5%). 매출액/영업이익은 6%/23% (YoY) 증가한 7.52조원/5,389억원(영업이익률 7.2%, +1.0%p (YoY))을 기록했다. 물류/해운/유통 매출액이 각각 6%/6%/7% (YoY) 증가했다. 물류에서는 완성차 판매 감소에도 중대형 차종의 비중 상승에 따른 믹스 효과로 국내 물류가 0% (YoY) 증가했고, 해외 물류는 해외 완성차/부품 내륙운송 물동량 증가와 환율 상승으로 8% (YoY) 증가했다. 해운에서는 벌크해상운송이 시황 약세에도 가스전 사업 개시에 힘입어 1% (YoY) 증가했고, 완성차해상운송(PCTC)은 고객사들에 대한 운임 재계약 효과와 중국 OEM 등 고운임 비계열 물량의 확대에 힘입어 7% (YoY) 증가했다. 유통 중 CKD 매출액은 해외 자동차 공장향 물량 공급과 믹스 개선, 그리고 환율 상승 등으로 8% (YoY) 증가했고, 중고차 경매/기타유통은 물량 변동으로 각각 +17%/-12% (YoY) 변동했다. 전체적으로 완성차 판매 둔화의 영향이 있지만, 믹스 개선과 운임/환율 상승으로 만회했고, 해외 및 비계열 물량의 확대를 통해 성장을 지속하고 있다. 영업이익률은 1.0%p (YoY), 0.3%p (QoQ) 상승한 7.2%였는데, 물류/해운/유통 부문이 각각 7.9%/14.7%/3.8%를 기록했다. 특히, 해운 부문의 이익률 상승이 눈에 띄는데, 운임 상승과 함께 고운임 비계열 물량의 증가, 그리고 고원가 단기선복 이용 축소 등 원가구조 개선 효과가 지속되고 있기 때문이다. 한편, 2분기 유효법인세율이 14.8%로 크게 하락했는데, 해운 부문의 이익이 급증(영업이익 비중 18%→37%)함에 따라 해운업체에 유리한 법인세 통세 효과가 발생했기 때문이다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2025년 실적 가이던스의 상단 이상을 기대. 배당도 동반 증가

현대글로벌비스는 2025년 가이던스로 매출액 28~29조원, 영업이익 1.8~1.9조원을 제시했었다. 상반기 우호적 환율과 해운 부문의 비계열 물량의 확대, 그리고 선대 운영 합리화로 수익성이 크게 개선되었고, 하반기에도 환율을 제외한 요인들은 지속될 것을 감안할 때 영업이익 가이던스의 상단을 상회할 것으로 기대하고 있다. 영업이익 증가와 유효 법인세율의 하락 등으로 순이익이 증가하고, 배당성향 25% 이상을 감안할 때 2025년 주당 배당금은 2024년 대비 증가율이 클 것으로 예상하고 있다.

도표 1. 현대글로비스의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,586	7,064	7,469	7,288	7,223	7,516	7,744	7,609	26,982	25,683	28,407	30,093	31,760
물류	2,275	2,434	2,583	2,622	2,458	2,589	2,704	2,754	9,477	9,022	9,914	10,505	10,951
국내물류	480	492	495	491	462	494	501	506	1,774	1,971	1,958	1,963	1,982
해외물류	1,795	1,943	2,088	2,131	1,996	2,095	2,203	2,248	7,703	7,051	7,956	8,542	8,969
해운	1,151	1,288	1,329	1,353	1,257	1,360	1,386	1,396	4,571	4,211	5,121	5,399	5,690
PCTC	922	995	1,014	1,069	1,007	1,066	1,059	1,100	3,225	3,137	4,000	4,232	4,464
Bulk	229	293	315	284	250	294	327	296	1,346	1,075	1,121	1,168	1,226
유통	3,161	3,342	3,557	3,313	3,508	3,567	3,654	3,459	12,934	12,450	13,373	14,189	15,118
CKD	2,652	2,814	3,106	2,857	3,012	3,052	3,174	2,973	10,457	10,457	11,428	12,211	13,065
중고차	153	166	171	182	192	195	191	204	799	706	672	783	822
기타유통	356	362	281	274	304	320	290	282	1,679	1,287	1,272	1,196	1,231
매출원가	6,049	6,462	6,807	6,638	6,546	6,813	7,025	6,911	24,680	23,592	25,957	27,295	28,837
매출원가율	91.8	91.5	91.1	91.1	90.6	90.7	90.7	90.8	91.5	91.9	91.4	90.7	90.8
매출총이익	537	602	661	649	677	703	719	698	2,301	2,091	2,450	2,797	2,923
판관비	152	163	192	190	175	164	193	184	503	537	697	716	751
판관비율	2.3	2.3	2.6	2.6	2.4	2.2	2.5	2.4	1.9	2.1	2.5	2.4	2.4
영업이익	385	439	469	460	502	539	527	514	1,799	1,554	1,753	2,082	2,172
물류	182	203	211	235	198	203	216	220	627	745	831	838	876
해운	83	79	108	97	137	200	164	159	424	292	366	661	683
유통	121	158	150	128	166	135	146	135	748	517	556	583	613
영업이익률	5.8	6.2	6.3	6.3	6.9	7.2	6.8	6.8	6.7	6.1	6.2	6.9	6.8
물류	8.0	8.3	8.2	9.0	8.1	7.9	8.0	8.0	6.6	8.3	8.4	8.0	8.0
해운	7.2	6.1	8.1	7.2	10.9	14.7	11.9	11.4	9.3	6.9	7.1	12.2	12.0
유통	3.8	4.7	4.2	3.9	4.7	3.8	4.0	3.9	5.8	4.2	4.2	4.1	4.1
금융손익	7	-1	-6	-2	-1	-4	10	18	-37	-23	-3	22	73
기타영업손익	-8	-1	31	-105	19	55	-30	-38	-155	-71	-83	7	8
관계기업등 투자이익	46	-11	-14	-143	-6	0	-2	-2	-9	-7	-122	-9	-8
법인세차감전순이익	430	425	480	209	515	590	505	492	1,597	1,453	1,545	2,101	2,245
순이익	304	311	382	97	398	502	404	389	1,190	1,061	1,094	1,693	1,787

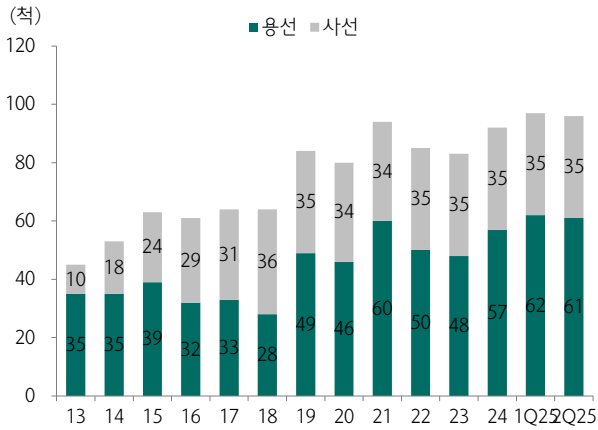
자료: 현대글로비스, 하나증권

도표 2. 현대글로비스의 목표주가 산정

분류	구분	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용배수	적정가치	단위
영업가치	물류	10,505	838	8.0	679	8.0	5,431	십억원
	해운	5,399	661	12.2	535	8.0	4,280	십억원
	유통	14,189	583	4.1	472	5.0	2,361	십억원
	합계	30,093	2,082	6.9	1,686	7.2	12,072	십억원
현금/투자자산 가치	현금						5,640	십억원
	차입금						1,849	십억원
	순현금						3,791	십억원
	투자자산						953	십억원
	합계 (50% 할인)						2,372	십억원
전체 기업가치						14,444	십억원	
주식수						75,000	천주	
적정 주가						190,000	원	
현재 주가						142,200	원	
상승 여력						34	%	
목표 P/E						8.4	배	

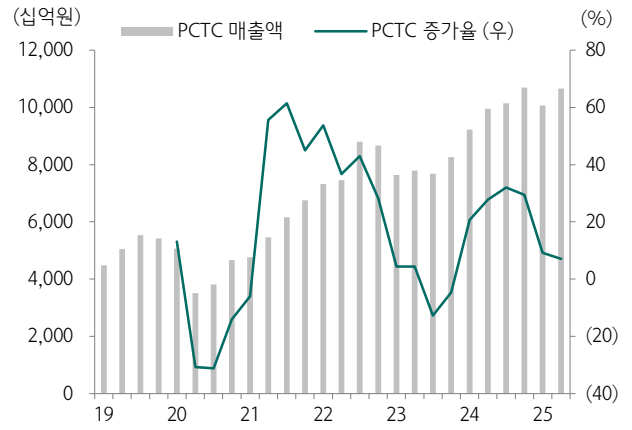
주: 각 부문 매출액/영업이익/영업이익률은 하나증권의 2025년 추정치
 자료: 하나증권

도표 3. 현대글로벌비스의 PCTC 선대 현황



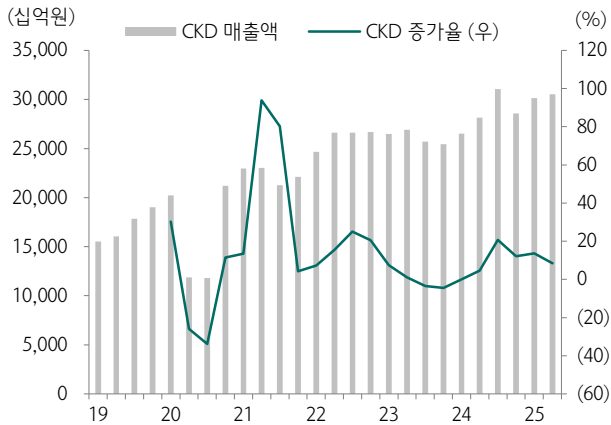
자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 4. 현대글로벌비스의 PCTC 매출액 추이



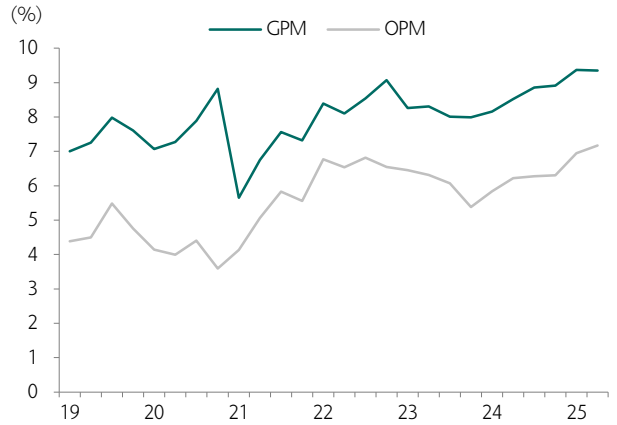
자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 5. 현대글로벌비스의 CKD 매출액 추이



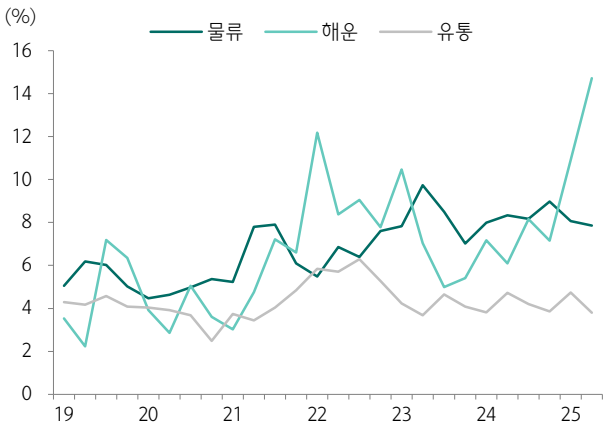
자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 6. 현대글로벌비스의 매출총이익률과 영업이익률 추이



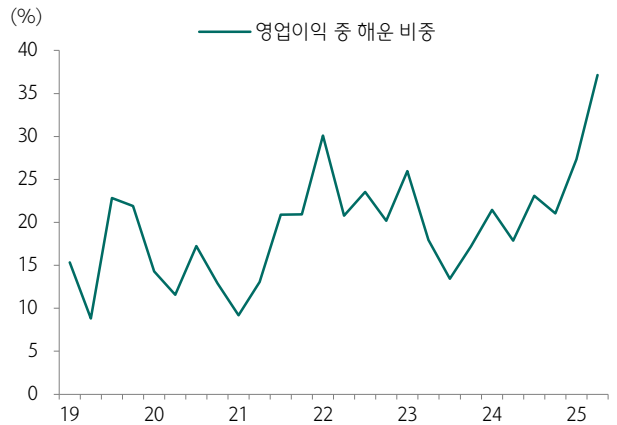
자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 7. 현대글로벌비스의 사업부문별 영업이익률 추이



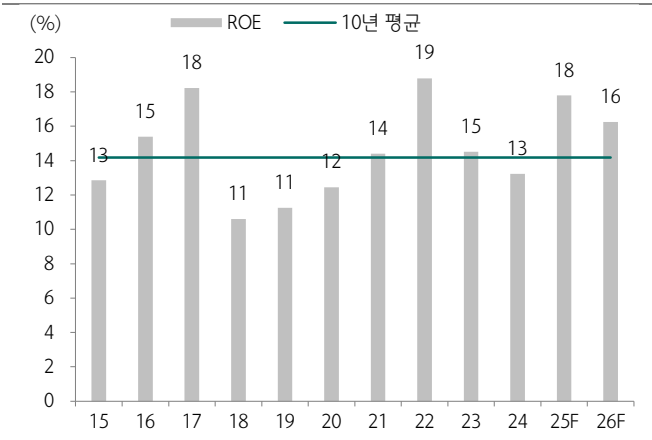
자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 8. 현대글로벌비스의 영업이익 중 해운 비중 추이



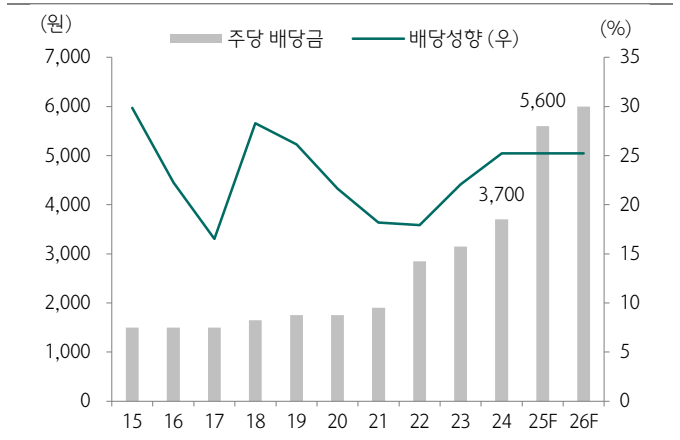
자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 9. 현대글로벌비스의 ROE 추이



자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 10. 현대글로벌비스의 주당 배당금과 배당성향 추이



자료: 현대글로벌비스, 하나증권

도표 11. 현대글로벌비스의 기업가치 제고 계획

실적 성장

매출 성장 기반 이익 증가

- 당사 CEO 인베스터 데이를 통해 중장기 사업전략 및 계획 공유
- 2030E 목표 : 매출액 40조원+ α , 영업이익 2.6-3.0조원
- 2024년 가이드스 : 매출액 26-27조원, 영업이익 1.6-1.7조원

주주환원 확대

배당성향: 25% + α 주주환원 정책 시행

- 당사 37개년(25-27기) 배당성향 최소 25% 이상 & DPS 전년비 최소 5% 상향
- 22-24기: DPS 전년비 5%~50% 상향

자본효율성 제고

ROE: 15% + α

- 2024-30E 목표 ROE 15% + α vs 과거 5년 평균 ROE 14.3%
- vs 당사 Cost of Equity 10.4%

자료: 현대글로벌비스

현대글로벌비스 2Q25 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[CEO 총평]

2분기 미국 정부의 관세 및 통상 정책 불확실성, 중동 정세 악화에 따른 해상 물류 리스크, 글로벌 금리와 환율의 변동성 등 글로벌 공급망과 해운 물류 환경 전반에 걸쳐 어려운 경영환경이 지속. 다만, 당사는 이러한 환경 속에서도 비계열 영업 확대에 집중한 결과 역대 최대 분기 매출 기록. 1분기에 이어 2분기에도 사상 최대 분기 영업이익, 영업이익률달성

물류사업

미국 신공장 양산 개시 및 해외 완성차 판매량 증가에 따른 해외 내륙운송 매출 증가. 글로벌 포워딩에서도 계열 및 비계열 부품 수출 확대에 따른 매출 증가
컨테이너 운임 시황의 약세가 지속되는 바 하반기 해외 물류 부문의 실적 변동성 전망

해운사업

완성차 해상운송 사업

중국 현지 OEM들을 비롯한 비계열 고객사 물량 선적 증가를 바탕으로 매출 성장 기록. 채선 완화, 고운임 단기 선복 축소 등 선대 운영 합리화의 가시적 성과가 이익 성장 견인

벌크선 사업

신규 가스선 3척의 대선 사업 등 wet bulk 사업 확대에 따른 매출과 수익성 개선.

유통사업

KD 사업은 해외 주요 공장들의 생산 판매 증가에 따른 볼륨 증가로 매출 성장. 안정적인 공급망 운영과 포장 최적화 기술을 바탕으로 해외 신규 공장 대상 CKD, 해외 부품 공장형 서브 KD, 신흥국 기술 지원 조립, 공장향 CKD 공급을 더욱 확대해 나갈 것

[2분기 실적]

2분기 실적은 매출액 7조 5,160억원(+6.4%), 영업이익 5,389억원(+22.7%)
세전이익은 외환관련이익 약 550억 등을 포함해 5,896억원(+39%) 기록
당기순이익은 해운사업 이익 비중 증가에 따른 둔세 적용 확대에 법인세 비용 감소하며 5,026억원(+61%) 기록.

상반기까지 투자는 건조중인 PCTC 사선 6척에 대한 중도금 집행 등 선박 관련 투자 약 2,000억, 아시아나 화물 항공사업 지분 투자 1,500억원 등을 포함 총 5,130억원을 집행

[사업부문별 영업 현황]**물류 부문 매출 +6 % (YoY)**

국내외 완성차 판매량 증가로 내륙 운송 매출 증가, 부품 수출입 물류 매출 증가 등에 따라 매출 증가. 영업이익은 국내 부품 물류비 정산 등으로 소폭 증가

해운 사업 매출 +6% (YoY)

현지 중국 OEM사들을 비롯한 비계열 고객사 매출 확대 영향으로 매출 증가
채선 완화, 고원가 단기 선복 이용 축소 등 선대 운영 합리화를 통한 원가 개선으로 사상 최대 분기 영업이익 달성

유통 사업 매출 +7% (YoY). 영업이익 -14% (YoY)

해외 공장 완성차 생산량 증가에 따른 CKD 물량 증가 영향으로 매출 증가
지난해 고객사와 CKD 공급가 확정에 따른 소급 정산 기저 효과, 비철금속 매입, 매출 시점 환율 차이에 따른 환차손 발생, 지정학적 리스크를 대응하기 위한 정책적 비철 금속 트레이딩 사업 축소 등으로 영업이익 감소

[사업별 2분기 실적]**국내 물류**

국내 공장 완성차 판매 감소에도 중대형 차종 운송 비중 증가 등으로 매출 증가
3분기에는 미국 관세 부과 등으로 국내 물류 사업 매출 성장 제한적일 것으로 예상

해외 물류 매출 +8% (YoY)

미국 신공장 양산 개시 및 주요 시장에서의 완성차 판매량 증가에 따른 해외 내륙 운송 물동량 증가, 글로벌 수출입 물류 매출 증가를 바탕으로 매출 증가
3분기에도 미국 신공장 등 해외 현지 생산 확대에 따른 물동량 증가를 예상하지만 미국의 관세 정책 불확실성에 따라 실적 변동성이 있을 것으로 예상

완성차 해상운송 매출 +7% (YoY).

중국 현지 OEM사를 비롯한 비계열 고객사 확대 영향으로 매출 증가
하반기에도 비계열 고객들에 대한 영업을 확대해 나가는 가운데 채선 완화 및 고원가 단기 용선 이용 축소 등 선대 운영 합리화 노력의 성과로 수익성 개선이 지속될 것으로 전망

벌크 해상 운송

전년 대비 드라이벌크 시황 하락에도 불구하고 가스선 사업 개시 등 Wet Bulk 사업 확대 등에 따라 매출 소폭 증가

선대는 2분기 중 용선 1척을 추가해, 사선 15척, 중장기 용선 9척 등 총 24척 운영.

지난해 신규로 인도받은 LPG, LNG 등 가스선들의 초기 운영 안정화에 주력하며, 안정적인 수익성 위주의 장기 고정 계약 추가 확보를 통해 손익 개선할 것

유통사업 매출 +8% (YoY)

CKD 사업은 HEV 생산 비중 증가, 해외 공장 생산 증가에 따른 KD 볼륨 증가로 매출 증가 수익성은 여전히 원달러 환율 움직임에 따라 변동성 있을 것으로 예상

중고차 오토비즈 매출 +17% (YoY)

국내 중고차 경매 거래량 및 수출량 증가에 따라 매출 증가

기타 유통 매출 -12% (YoY)

지정학적 리스크 대응 및 건설 경기 둔화 영향에 따라 비철금속 트레이드 물량 감소로 매출 감소

[2분기 실적 특이사항 및 향후 전망]**완성차 해상운송**

고운임 비계열 물량 확대는 매출 성장에 기여. 선대 운영 합리화에 따른 원가 구조 개선으로 이익 증가세. 이번 분기에도 고원가 단기 스페이스 차터 이용을 축소해 원가 개선 이루었고, 추가 야드 확보, 항만 물류 효율성 개선 및 운송 트럭 추가 투자 등을 통해 지난 2년여 간 지속되어 온 주요 수입 항구에서의 채선 상황을 개선

2분기 운영 선대는 단기 용선 1척 감소한 96척이었음에도 선대 운영 효율성 개선을 통해 전분기 대비 더 많은 물량을 수행. 하반기에도 기발주한 선대들이 순차적으로 인도될 것이며, 지속적인 운영 합리화를 통해 매출 성장 이룰 것

해외물류사업은 하반기 신공장 물량을 비롯해 건조한 내륙 운송 물동량 증가를 전망. 최근 컨테이너 시황이 일시적으로 반등했음에도 여전히 하반기 약세 전망함. 이는 당사 글로벌 포워딩 사업 실적에 영향을 줄 것. 이를 제외하면 전체적인 물류 사업의 하반기 실적은 견조할 것으로 예상.

CKD는 2분기 미국 자동차 부품 관세에 따른 볼륨 영향은 크지 않았으나 하반기에는 중동 정세 악화에 따른 물류 불안정성을 대비한 해외 공장들의 안전 재고 수요 및 미국 신공장 신규 물량 등을 감안 시 당사 CKD 볼륨은 현 수준 유지할 것으로 예상. 다만 원달러 환율 방향성의 변화에 따라 수익성 변화가 있을 것으로 예상

25년 추정

매출 28-29조, 영업이익 1.8-1.9조원의 연간 실적 가이드를 제시

상반기는 우호적 환율과 더불어 완성차 해상운송 사업에서의 비계열 확대 및 선대 운영 합리화를 통해 수익성 크게 개선되어 당사 사업 계획을 상회하는 실적을 달성. 우호적 환율 환경 제외하고도 상반기 호실적을 견인했던 요인들은 하반기에도 지속될 것. 현재 영업상황 감안 시 연간 영업이익은 기존 가이드를 상회할 것으로 기대. 현재 컨센서스 수준 달성은 가능할 것으로 예상.

2. Q&A

문) 해운사업) 영업이익률이 작년 대비 9%p 가까이 크게 개선되었는데, 고운임 비계열 물량 증가에 따른 영향으로 파악됨. 고운임 비계열 물량 증가로 향후 달성 가능한 영업이익 수준은 어느정도로 보시는지?

답) 영업이익률 개선에 대해 특히 자동차 선에서 P,Q,C 모든 부분에서 개선이 이루어진 영향이 컸음. 물량 측면에서 현대/기아차 물량을 올해 10% 가량 줄이면서 전체적인 물량 개선은 상반기에 축소되었지만, 나머지 P와 C에서의 개선 등이 전체 이익 개선에 영향을 줌. 달성 가능한 영업이익률 Target은 향후 물량에 대해서 예측할 수 없어서 확답드리기는 어려움. 다만, 경쟁 선사들 가령, 유럽계 및 일본계를 고려했을 때 한 때 분기말 기준 OPM 30% 이상을 기록한 바 있다는 것을 참고. 다만 이들은 고정 선대, 사선 비중이 높아 우리와 직접적인 비교는 어려움.

문) 해외 물류) 관세가 지속된다면 수출 물량 감소할 것. 미국 신공장 물량으로 이를 상쇄 가능한지?

답) 관세로 인한 공급망 재편 등에 대해서는 내부적으로 판단할 부분. 다만, 한미 관세 협상이 완료되지 않은 상황에서 고객사들의 생산 물량에 대한 구체적인 계획이 수립되지 않아서 이에 맞추어 향후 사업 포트폴리오 변화를 전망할 수 있을 듯.

문) 주주환원 정책 관련하여 업데이트할 내용이 있는지?

답) 작년에 처음으로 CID(CEO Investor Day)를 개최한 바 1년만에 정책을 변경하지는 않을 것. 다만, 상반기 당기순이익이 9천억 규모이고 이는 전년 연간 당기순이익 1.1조의 80%로, 배당 성향은 유지하더라도 DPS 증가율은 전년 대비 더 클 것으로 기대.

문) KD) KD 물량에 대해 계열사에서 하던 것들을 하반기에 우리가 가져오기로 한 것으로 알고 있음. 계획 대비 지연되고 있다고 들었는데 현재 상황 업데이트 부탁드립니다?

답) 8월 오더를 접수해서 9월 1일부터 우리쪽에서 시작할 계획. 기존 계획보다 2달 정도 딜레이 되었는데 이유는 각 사에서 사업 부문에 대한 준비에 시간이 많이 소요된 영향.

문) CKD 손익과 관련하여 환율 어느정도 반영된 것인지?

답) 2분기 환율 영향은 1분기 대비 다소 감소함. 금액은 사업 계획 당시 말씀드린 기준으로 판단하면 될 듯

문) 유효 법인세율 낮게 나왔는데, 향후에도 지속적으로 낮아질 수 있는지?

답) 통세 영향이 컸던 영향은 해운소득이 급격히 증가되었기 때문. 하반기에도 현 상황을 유지한다면 법인세 통세 영향은 지속될 것으로 기대.

통세 제도는 해운기업의 법인세를 실제 이익이 아닌 선박 규모와 운항 횟수를 기준으로 세금을 부과하는 방식으로, 일반 법인세에 비해 부담이 적어서 해운업체에는 유리한 부분이 있음. 작년 2분기 해운사업의 영업 기여도가 18%였는데, 이번에는 37%로 크게 상회함. 해운 비중이 커질수록 법인세 측면에서는 유리

문) PCTC) 고운임 선복 줄어드는 등 하반기에 실적이 더 좋아질 것으로 기대되는데, 향후 방향성 어떻게 보시는지?

답) 영업활동 결과에 따라 달라질 것으로 예상. 상반기 기준 물량 측면에서 중국 OEM 물량이 전년 동기 대비 12~14만대 정도, 약 20% 증가했고, 매출액은 이보다 더 크게 성장. 2.4만대라고 하는 물량은 현대/기아쪽에서 금년에 축소되는 물량들을 추가로 확보할 만큼 충분한 물량은 아니기에 비계열 OEM에 대한 물량을 확대할 것.

문) 영업외손익의 세부내역에 대해서 설명 부탁드립니다?

답) 영업외손익 9,550억 중 외환손익과 파생손익이 절반씩 비중 차지. 파생손익은 환율 CKD 트레이딩 쪽 매입/매출 시점을 헤지하는 것으로 2분기 환율이 내려가면서 파생손익이 많이 발생함.

문) 유통사업 이익률 하락 이유는?

답) 비철금속 매입, 매출 시점 차이가 있는데 이에 대해 영업외단에서 파생상품손익을 선도하는 거래를 하고 있음. 기본적으로 원화강세 쪽으로 숏포지션을 취하고 있음. 매출 인식한 부분이 만약 원화 강세가 된다면 영업이익 쪽에서는 손해지만 그 손실액 만큼 파생상품 선도로 영업외쪽에서는 이익으로 잡힘. 그래서 윗단과 아랫단이 서로 해징되는 구조. 트레이딩 시점이 없다고 하면 CKD 쪽은 원달러 환율에 연동된다고 이해하면 됨. 작년 2분기 평균환율 1,371원, 이번 2분기 1,404원. 차이가 57원 정도로 환율 민감도 적용해서 반영. 연초 환율 민감도를 제공했을 때, 연간 기준 10원 움직일 때 영업이익 110억원, 매출액 1,200억원 변동이 있었음. 추가적으로 유통 전반 평균 영업이익률은 4.2%. 이번에 3.8%를 기록했는데 0.4%의 차이 중 메인은 환율 영향, 각 시점별 OEM과 가격협상에 대한 소급 영향.

문) PCTC) 비계열 매출이 증가한 이유가 단기 스팟성 세그먼트가 늘어나서인지 아니면 중장기 계약했던 부분들이 증가한 것인지? 하반기에도 비계열 부문 매출이 현재와 같은 수준으로 나올 수 있는지?

답) 대수 기준으로 상반기 비계열 선적과 관련하여 큰 물량 증가는 없었음. 비계열 매출 증가 부문은 선적 대수 증가에 비해 높게 나타남. 비계열의 경우 작년 상반기 매출 9,200억, 올해 1조 800억 수준으로, 선적 물량 증가 대비 높게 나타나고 있어 현재 추진하고자 하는 방향이 맞는 방향이라고 판단. 국내발 물량은 감소한 반면, 비중 축소로 계열 물량이 소폭 증가했고 단가 측면에서 개선된 부분들이 있음.

문) PCTC) 작년 계열물량 단가 인상이 있었는데, 영업이익에 어느정도 반영됐는지?

답) 지난번 계약 대비 매출액 1조~1.3조원 가량 증가하여 30% 증가했다고 공시한 바 있음. 이는 재작년에 이루어진 것으로, 작년에는 일부 노선에 대한 운임 조정이 있어서 이 부분을 감안해야함. 운임 인상폭을 공개하기는 어려움.

문) 자사주 소각에 대해 업데이트할 내용이 있는지?

답) 작년 무상증자 실행했던 부분은 시장에 유통되는 주식이 적어서 시작하게 됨. 현재 여력은 충분하지만 어떠한 방식으로 환원할지는 고민 중.

문) 하반기 고용선료 선박들이 반선되는 것 등을 고려하면 상반기 하반기 비교 했을 때, 원가 절감 향후에 어떻게 진행되는지 비교하면?

답) 선적 원가 개선 효과는 지속될 것으로 기대. 2022년부터 PCTC 시장이 고시황으로 들어가면서 선대가 급격히 부족해지며 빌려왔던 단기용선이 올해 3년차 갱신 계획 중. 이러한 부분들을 고려하면 평균 선적 원가는 하반기에도 하락할 것으로 기대.

문) 가스선 사업이 확대되고 있는데, 이익 기여도가 어느정도인지?

답) 벌크선의 경우, 우리가 최초로 시작한 드라이벌크에서 지금은 VRCC, 가스선 등 포트폴리오를 다양화하고 있음. 새로 도입한 가스선들을 고려 시 전반적인 수익성 개선 효과는 지속될 것으로 기대. 이에 따라 이익률 기준 작년 2분기 대비 4-5%p 정도 개선 이루어진 것으로 판단.

문) 10월부터 미국 무역대표부에서 추진하는 항만입항수수료 인하와 관련하여 비용 보전에 대해 고객사와 논의되고 있는 부분이 있다면?

답) 국가간 협상 결과가 먼저 나와야함. USTR이 기존 적재 대수 대비 대당 150불 부과하겠다고 발표했는데 현재는 톤당 14불로 변경. 6,500대적 기준으로 따지면 한대당 배 한척이 입항될 때마다 100만불 가까운 비용이 현재는 30만불 수준으로 하락한 상황. 다만, 컨테이너선과 달리 비미국 선박에 대해서만 적용하는 것은 불합리하다고 업계에서 주장하고 있는 상황. 이와 상관없이 우리는 적재 효율성을 높여 금액 효과가 최소화될 수 있도록 할 것. 현재 기준 차 한대 당 추가 비용은 약 60불 내외, 큐빅미터당 5불 정도 예상. 과거 추정했던 대당 200불 이상 대비 비용 줄어든 것. 다만, 이에 대해 화주들과 협상 필요.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,683.2	28,407.4	30,092.7	31,760.3	33,507.1
매출원가	23,591.7	25,957.2	27,295.4	28,836.8	30,419.8
매출총이익	2,091.5	2,450.2	2,797.3	2,923.5	3,087.3
판매비	537.4	697.3	715.7	751.5	785.3
영업이익	1,554.0	1,752.9	2,081.6	2,172.0	2,302.0
금융손익	(22.7)	(2.9)	22.3	72.7	127.0
종속/관계기업손익	(7.4)	(122.1)	(9.2)	(8.2)	(7.4)
기타영업외손익	(70.6)	(83.1)	6.7	8.4	10.7
세전이익	1,453.4	1,544.7	2,101.5	2,244.9	2,432.4
법인세	383.3	445.3	399.3	449.0	486.5
계속사업이익	1,070.1	1,099.5	1,702.2	1,795.9	1,945.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,070.1	1,099.5	1,702.2	1,795.9	1,945.9
비배주주지분 손이익	9.0	5.6	8.7	9.2	10.0
지배주주순이익	1,061.1	1,093.9	1,693.5	1,786.7	1,935.9
지배주주지분포괄이익	1,109.1	1,254.7	1,767.3	1,880.3	2,045.0
NOPAT	1,144.2	1,247.6	1,686.1	1,737.6	1,841.6
EBITDA	2,107.1	2,427.3	2,736.2	2,814.6	2,939.7
성장성(%)					
매출액증가율	(4.81)	10.61	5.93	5.54	5.50
NOPAT증가율	(14.80)	9.04	35.15	3.05	5.99
EBITDA증가율	(6.95)	15.20	12.73	2.87	4.44
영업이익증가율	(13.59)	12.80	18.75	4.34	5.99
(지배주주)순이익증가율	(10.82)	3.09	54.81	5.50	8.35
EPS증가율	(10.82)	3.09	54.82	5.50	8.35
수익성(%)					
매출총이익률	8.14	8.63	9.30	9.20	9.21
EBITDA이익률	8.20	8.54	9.09	8.86	8.77
영업이익률	6.05	6.17	6.92	6.84	6.87
계속사업이익률	4.17	3.87	5.66	5.65	5.81

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	14,148	14,585	22,580	23,823	25,812
BPS	103,405	116,975	136,868	156,368	177,668
CFPS	31,679	35,672	35,076	36,109	37,761
EBITDAPS	28,094	32,363	36,482	37,528	39,196
SPS	342,443	378,765	401,236	423,471	446,762
DPS	3,150	3,700	5,600	6,000	6,000
추가지표(배)					
PER	6.77	8.10	6.30	5.97	5.51
PBR	0.93	1.01	1.04	0.91	0.80
PCFR	3.02	3.31	4.05	3.94	3.77
EV/EBITDA	3.18	3.55	3.28	2.68	2.01
PSR	0.28	0.31	0.35	0.34	0.32
재무비율(%)					
ROE	14.51	13.24	17.79	16.25	15.45
ROA	7.42	6.93	9.69	9.43	9.37
ROIC	19.06	18.39	22.41	23.49	25.11
부채비율	89.17	91.26	75.64	68.05	60.87
순부채비율	(6.59)	(3.03)	(17.40)	(27.38)	(36.46)
이자보상배율(배)	9.16	9.27	11.37	14.07	15.05

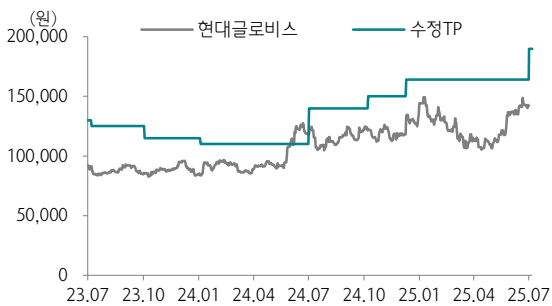
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,771.5	9,861.4	11,034.3	12,777.3	14,662.9
금융자산	4,030.8	4,415.2	5,639.9	7,084.0	8,656.5
현금성자산	2,290.8	3,276.5	4,433.6	5,810.9	7,313.4
매출채권	2,867.6	3,070.0	3,144.9	3,319.2	3,501.8
재고자산	1,347.6	1,724.3	1,627.1	1,717.3	1,811.7
기타유동자산	525.5	651.9	622.4	656.8	692.9
비유동자산	5,953.5	6,987.7	7,074.1	7,022.0	6,876.8
투자자산	893.1	911.6	952.5	993.0	1,035.5
금융자산	217.4	237.4	238.3	239.3	240.2
유형자산	4,725.9	5,716.9	5,779.3	5,701.6	5,527.1
무형자산	136.1	171.7	154.7	139.7	126.6
기타비유동자산	198.4	187.5	187.6	187.7	187.6
자산총계	14,725.0	16,849.1	18,108.4	19,799.3	21,539.7
유동부채	4,467.6	5,310.6	5,100.4	5,299.4	5,398.3
금융부채	1,551.2	2,020.6	1,734.8	1,759.9	1,676.5
매입채무	1,791.2	2,181.4	2,104.1	2,220.7	2,342.9
기타유동부채	1,125.2	1,108.6	1,261.5	1,318.8	1,378.9
비유동부채	2,473.5	2,729.2	2,698.0	2,718.1	2,752.2
금융부채	1,966.7	2,127.9	2,111.2	2,098.8	2,098.8
기타비유동부채	506.8	601.3	586.8	619.3	653.4
부채총계	6,941.1	8,039.8	7,798.4	8,017.5	8,150.5
지배주주지분	7,755.3	8,773.2	10,265.1	11,727.6	13,325.1
자본금	18.8	37.5	37.5	37.5	37.5
자본잉여금	153.6	134.7	134.7	134.7	134.7
자본조정	8.3	7.8	7.8	7.8	7.8
기타포괄이익누계액	61.7	234.0	310.0	405.8	517.4
이익잉여금	7,513.0	8,359.2	9,775.1	11,141.9	12,627.8
비배주주지분	28.6	36.2	44.9	54.1	64.1
자본총계	7,783.9	8,809.4	10,310.0	11,781.7	13,389.2
순금융부채	(512.8)	(266.7)	(1,793.9)	(3,225.3)	(4,881.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,242.3	2,122.4	2,565.3	2,343.6	2,482.6
당기순이익	1,070.1	1,099.5	1,702.2	1,795.9	1,945.9
조정	961.3	1,352.2	598.1	582.4	573.0
감가상각비	553.0	674.4	654.6	642.6	637.7
외환거래손익	358.6	199.5	0.3	0.3	0.3
지분법손익	7.4	122.1	(50.3)	(52.3)	(54.4)
기타	42.3	356.2	(6.5)	(8.2)	(10.6)
영업활동 자산부채 변동	210.9	(329.3)	265.0	(34.7)	(36.3)
투자활동 현금흐름	(1,007.2)	(489.0)	(679.0)	(515.6)	(399.5)
투자자산감소(증가)	39.2	191.6	17.0	18.5	20.4
자본증가(감소)	(316.3)	(939.0)	(700.0)	(550.0)	(450.0)
기타	(730.1)	258.4	4.0	15.9	30.1
재무활동 현금흐름	(185.9)	393.1	(580.0)	(407.4)	(533.4)
금융부채증가(감소)	34.1	630.1	(302.5)	12.6	(83.4)
자본증가(감소)	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.2)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(213.8)	(236.3)	(277.5)	(420.0)	(450.0)
현금의 증감	1,049.2	2,026.6	(867.5)	1,377.3	1,502.6
Unlevered CFO	2,376.0	2,675.4	2,630.7	2,708.2	2,832.1
Free Cash Flow	1,926.0	1,183.4	1,865.3	1,793.6	2,032.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대글로비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.25	BUY	190,000		
25.1.2	BUY	164,000	-23.47%	-8.90%
24.10.31	BUY	150,000	-21.12%	-15.80%
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%
22.10.29	BUY	130,052	-34.08%	-23.23%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 7월 25일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 22일