

현대글로비스 (086280)

인상적인 해운 실적, 톤세제 효과로 배당 추정치 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 185,000원으로 상향

현대글로비스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 160,000원에서 185,000원으로 상향했다. 해운 부문 중심의 실적 개선세와 법인세에서의 톤세제 적용이 늘어난 점이 긍정적이다. EV/EBITDA 멀티플을 기존 4.3배에서 4.5배로 상향했다. 2Q25 매우 인상적인 해운 부문 영업이익을 기록했고, 이러한 추세는 하반기에도 지속될 것으로 추정된다. 해운 부문 영업이익 확대에 따른 톤세제 적용이 확대되며 법인세율이 내려가는 효과도 기대할 수 있어 추정 주당 배당금을 기존 대비 상향했다(2025년 회계연도 기준 5,000원 → 6,000원). 현재 주가 기준 배당 수익률은 4.2%다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 6.0배, P/B 0.99배에 해당되며 Valuation 매력 역시 남아있다 판단한다.

2Q25 연결 영업이익 5,389억원(+22.7% YoY), 분기 최대 영업이익 기록

2Q25 연결 기준 현대글로비스의 매출액은 7.5조원(+6.4% YoY, +4.1% QoQ), 영업이익은 5,389억원(+22.7% YoY, +7.4% QoQ, OPM 7.2%)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 5% 상회했다. 해운 부문의 영업이익이 크게 성장하며 창사 이래 분기 최대 영업이익을 기록했다. ① 물류 매출액은 2.6조원(+6.3% YoY, +5.3% QoQ), 영업이익은 2,033억원(+0.3% YoY, +2.6% QoQ, OPM 7.9%)을 기록했다. 해외 완성차 내륙 운송이 늘어나며 해외 물류 매출이 늘어나며(+7.9% YoY) 컨테이너 운임 하락(2Q25 -37.4% YoY)에도 매출과 영업이익이 성장했다. ② 해운 매출액은 1.3조원(+5.6% YoY, +8.2% QoQ), 영업이익은 2,002억원(+155.0% YoY, +45.9% QoQ, OPM 14.7%)을 기록했다. 2024년 계열사와 체결한 새로운 운임 계약, 그리고 비계열사 물량의 큰 폭의 매출 확대(+38% YoY 추정), 그리고 고원가 용선의 반선 등 운항 효율성 모두가 영향을 미쳤다. PCC 선대는 6,500RT 기준 전분기대비 1대가 줄어들었다(96척). ③ 유통 매출액은 3.6조원(+6.7% YoY, +1.7% QoQ), 영업이익은 1,354억원(-14.4% YoY, -18.7% QoQ, OPM 3.8%)을 기록했다. CKD 물량은 늘어났으나, 2Q25 평균 원/달러 환율 하락(+2.0% YoY, -3.7% QoQ)에 따라 부정적인 환율 효과가 있었다.

고무적인 실적 이어갈 것, 톤세제 적용 확대로 배당 추정치 상향

2Q25 해운 부문의 영업이익은 전년동기대비 155%, 전분기대비 46% 늘어났다. 계열사와의 새로운 운임 계약이 진행률 기준으로 1Q25 대비 더 많이 적용되었고, 비계열사의 적극적인 수주 확대로 물량이 늘어났으며, 고원가의 용선 선대를 반선하고 있는 것이 복합적으로 영향을 미친 것으로 보인다. 2Q25 기준 6,500RT 기준 용선 규모는 전분기대비 1대 줄어든 61대이며, 신규 용선 계약도 있었다는 점을 감안 시 적극적인 선대 교체가 있는 것으로 보인다. 비계열 중심의 물량 확대, 그리고 선대 효율성 강화는 하반기에 이어질 것으로 보이며, 해운 부문의 영업이익 역시 호실적을 이어갈 것으로 예상된다(3Q25 +87% YoY, 4Q25 +106% YoY). 해운 부문의 영업이익 확대는 톤세제의 적용 확대로 순이익은 늘어나며 배당금을 상향 조정할 수 있다. 톤세제란 해운 기업의 법인세 과세 표준을 영업이익이 아닌 운항 선박량을 기준으로 산출하는 제도다. 현대글로비스의 2Q25의 영업이익은 해운 부문을 중심으로 늘어났으며(영업이익 기여도 37.2%, +19.3%p YoY), 법인세율은 14.8%(-11.6%p YoY)를 기록했다. 따라서 2025년 순이익을 기존 대비 상향했으며(+22%), 2024년 발표한 주주환원정책을 감안 시, 2025년 회계연도 기준 주당 배당금을 기존 5,000원에서 6,000원으로 상향 조정한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

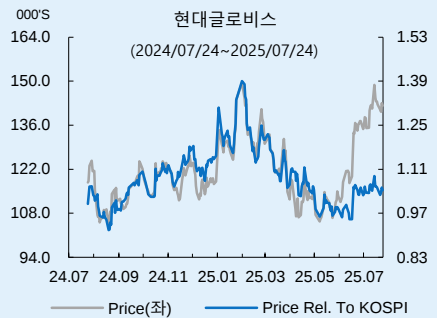
목표주가(12M)	185,000원(상향)
증가(2025.07.24)	142,200원
상승여력	30.1%

Stock Indicator

자본금	38십억원
발행주식수	7,500만주
시가총액	10,665십억원
외국인지분율	49.5%
52주 주가	104,700~149,400원
60일평균거래량	226,229주
60일평균거래대금	27.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	26.1	-1.3	20.7
상대수익률	1.5	-0.4	-27.1	5.1

Price Trend



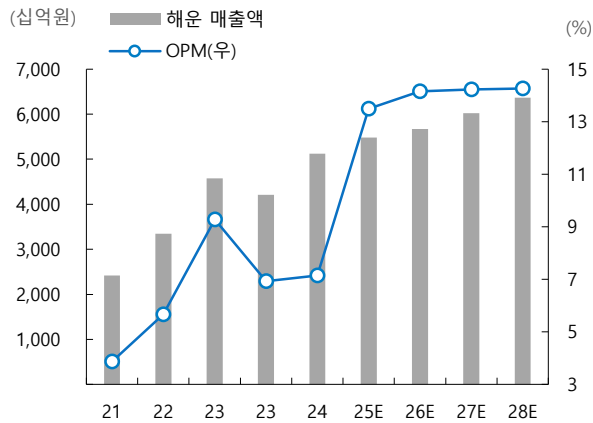
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	28,407	29,500	30,505	31,870
영업이익(십억원)	1,753	2,124	2,240	2,354
순이익(십억원)	1,094	1,798	1,774	1,906
EPS(원)	14,585	23,969	23,650	24,861
BPS(원)	116,975	134,196	151,545	169,706
PER(배)	8.1	5.9	6.0	5.6
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	12.5	17.9	15.6	14.6
배당수익률(%)	3.1	4.2	4.4	4.5
EV/EBITDA(배)	3.0	3.0	2.8	2.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

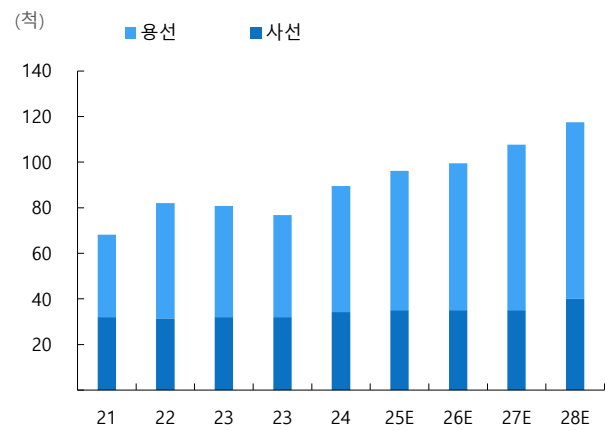
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. 현대글로비스 해운 부문 매출 및 영업이익 추이



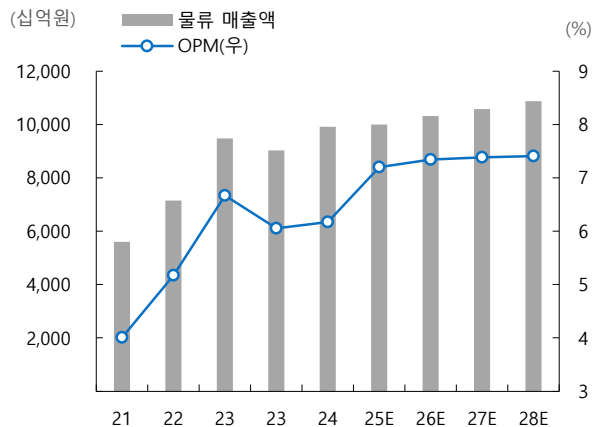
자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

그림2. 현대글로비스 PCC 선대 추이(6,500RT 환산)



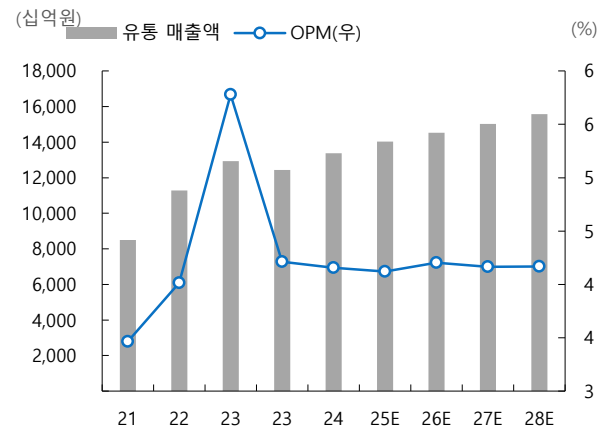
자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

그림3. 현대글로비스 물류 부문 매출 및 영업이익 추이



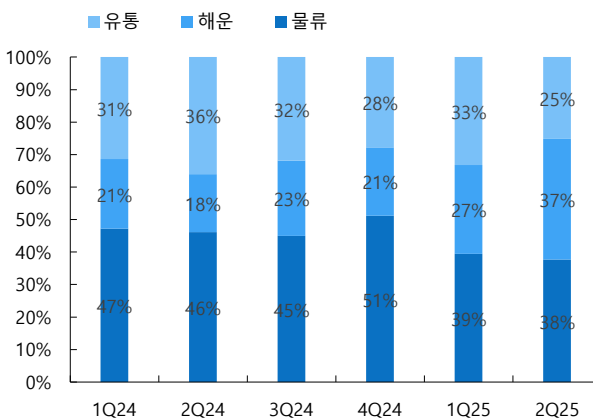
자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

그림4. 현대글로비스 유통 부문 매출 및 영업이익 추이)



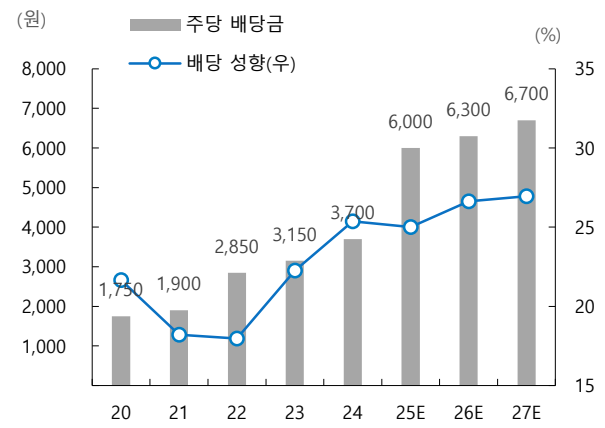
자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

그림5. 현대글로비스 부문별 영업이익 비중 추이



자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

그림6. 현대글로비스 주당 배당금 추이 및 전망



자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

주: 2024년 무상증자 고려

표1. 현대글로비스 2Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2Q25P	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	1Q25	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	7,516	7,064	6.4	7,223	4.1	7,540	-0.3	7,478	0.5
영업이익	539	439	22.7	502	7.4	512	5.2	496	8.6
세전이익	590	425	38.6	515	14.6	497	18.6	502	17.5
지배주주순이익	502	311	61.6	398	26.3	372	35.1	362	38.8
영업이익률	7.2	6.2	1.0	6.9	0.2	6.8	0.4	6.6	0.5
지배주주순이익률	7.8	6.0	1.8	7.1	0.7	6.6	1.3	6.7	1.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 현대글로비스 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	29,500	28,407	3.8	29,891	-1.3	29,399	0.3
영업이익	2,124	1,753	21.2	2,033	4.5	1,975	7.5
세전이익	2,200	1,545	42.4	2,035	8.1	2,008	9.6
지배주주순이익	1,798	1,094	64.3	1,506	19.4	1,477	21.7
영업이익률	7.2	6.2	1.0	6.8	0.4	6.7	0.5
지배주주순이익률	7.5	5.4	2.0	6.8	0.7	6.8	0.7

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대글로비스 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	29,500	30,505	29,399	30,283	0.3	0.7
영업이익	2,124	2,240	1,975	2,037	7.5	10.0
영업이익률	7.2	7.3	6.7	6.7	0.5	0.6
EBITDA	2,906	3,033	2,709	2,781	7.3	9.1
세전이익	2,200	2,241	2,008	2,020	9.6	11.0
지배주주순이익	1,798	1,774	1,477	1,462	21.7	21.3
지배주주순이익률	6.1	5.8	5.0	4.8	1.1	1.0
EPS	23,969	23,650	19,697	19,487	21.7	21.4
BPS	134,196	151,545	131,673	145,860	1.9	3.9

자료: iM증권

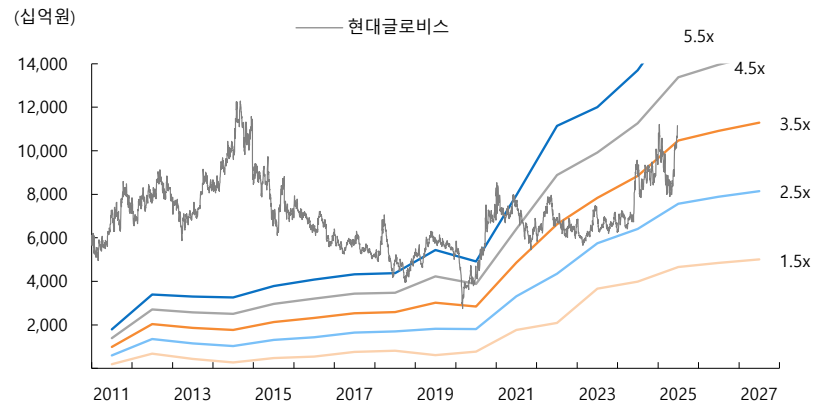
표4. 현대글로비스 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	1,545	2,265	2,083	2,427	2,906	3,033	3,137	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	1,126	1,799	1,554	1,753	2,124	2,240	2,334	
(B) 감가상각비	419	466	529	674	782	793	804	
EPS (원)	10,439	15,864	14,148	14,585	23,969	23,650	24,861	
BPS (원)	77,366	91,547	103,405	116,975	134,196	151,545	169,706	
고점 P/E (배)	10.9	6.7	7.1	8.7				최근 5년 평균: 9.2
평균 P/E (배)	8.9	5.7	6.1	7.2				최근 5년 평균: 7.2
저점 P/E (배)	7.0	4.9	5.3	5.7				최근 5년 평균: 5.5
고점 P/B (배)	1.47	1.16	0.97	1.09				최근 5년 평균: 1.2
평균 P/B (배)	1.20	0.98	0.84	0.90				최근 5년 평균: 1.0
저점 P/B (배)	0.94	0.85	0.73	0.71				최근 5년 평균: 0.8
고점 EV/EBITDA(배)	5.9	4.1	3.3	3.8				최근 5년 평균: 5.0
평균 EV/EBITDA(배)	4.9	3.6	2.9	3.0				최근 5년 평균: 4.0
저점 EV/EBITDA(배)	3.9	3.2	2.5	1.7				최근 5년 평균: 2.9
ROE(%)	13.5	17.3	13.7	12.5	17.9	15.6	14.6	
(C) 적용 EBITDA (십억원)					2,980			12개월 선행 EBITDA
(D) Target EV 배수					4.5			최근 5년 중상단
(E) 순차입금	547	1,306	-546	-345	-600			2025년 예상 순차입금
(F) 주식수(백만주)					75			
목표주가 (원) ([C*D-E]/F*10^3)					185,000			Target P/E 7.8x, Target P/B 1.28x
전일 종가 (원)					142,200			12M fwd P/E 6.0x, P/B 0.99x
상승 여력					30.1			

자료: iM증권 리서치본부

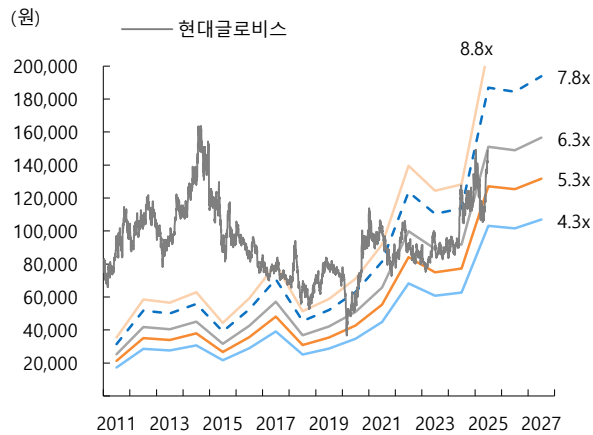
주: 순차입금은 리스부채 포함

그림7. 현대글로비스 EV/EBITDA Band



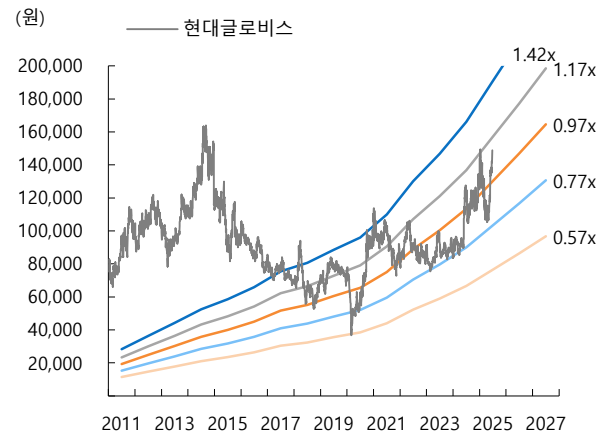
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림8. 현대글로비스 P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림9. 현대글로비스 P/B Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표5. 현대글로벌비스 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
주요 가정											
SCFI(pt)	2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,645	1,300	1,380	2,494	1,522	1,138
평균환율(원/달러)	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,399	1,355	1,350	1,364	1,389	1,360
HMG(천 대)											
HMG 해외 출고	926	959	952	964	941	977	958	971	3,802	3,847	3,877
YoY	-1.8	2.8	-0.5	0.2	1.6	1.8	0.6	0.7	0.2	1.2	0.8
HMG 수출	545	598	502	540	541	576	502	542	2,186	2,161	2,183
YoY	-5.0	1.6	2.9	-3.2	-0.8	-3.8	0.0	0.5	-1.1	-1.1	1.0
선복량(척수)											
PCC(6,500RT)	81	85	94	98	97	96	96	96	90	96	100
벌크	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
매출액	6,586	7,064	7,469	7,288	7,223	7,516	7,396	7,365	28,407	29,500	30,505
YoY	4.5	8.1	18.0	11.8	9.7	6.4	-1.0	1.1	10.6	3.8	3.4
물류	2,275	2,434	2,583	2,622	2,458	2,589	2,453	2,496	9,914	9,996	10,311
YoY	6.1	7.8	15.1	10.4	8.1	6.3	-5.0	-4.8	9.9	0.8	3.1
- 국내물류	480	492	495	491	462	494	491	493	1,958	1,939	1,926
- 해외물류	1,795	1,943	2,088	2,131	1,996	2,095	1,963	2,003	7,956	8,057	8,384
해운	1,151	1,288	1,329	1,353	1,257	1,360	1,433	1,430	5,121	5,480	5,670
YoY	14.1	22.3	28.2	21.5	9.2	5.6	7.8	5.6	21.6	7.0	3.5
- PCC	922	995	1,014	1,069	1,007	1,066	1,143	1,131	4,000	4,347	4,517
- 벌크	229	293	315	284	250	294	290	299	1,121	1,133	1,153
유통	3,161	3,342	3,557	3,313	3,508	3,567	3,510	3,440	13,373	14,025	14,525
YoY	0.6	3.6	16.6	9.3	11.0	6.7	-1.3	3.8	7.5	4.9	3.6
- CKD	2,652	2,814	3,106	2,857	3,012	3,052	3,062	2,967	11,428	12,093	12,574
기타	508	528	452	456	496	515	448	472	672	770	862
영업이익	385	439	469	460	502	539	538	545	1,753	2,124	2,240
YoY	-5.4	6.5	22.1	31.1	30.4	22.7	14.7	18.6	12.8	21.2	5.5
물류	182	203	211	235	198	203	199	206	831	807	827
해운	83	79	108	97	137	200	202	200	366	739.4	803
유통	121	158	150	128	167	135	137	139	556	578	610
영업이익률(%)	5.8	6.2	6.3	6.3	6.9	7.2	7.3	7.4	6.2	7.2	7.3
물류	8.0	8.3	8.2	9.0	8.1	7.9	8.1	8.3	8.4	8.1	8.0
해운	7.2	6.1	8.1	7.2	10.9	14.7	14.1	14.0	7.1	13.5	14.2
유통	3.8	4.7	4.2	3.9	4.7	3.8	3.9	4.0	4.2	4.1	4.2
영업외손익	45	-14	11	-250	13	51	5	7	-208	76	1
세전이익	430	425	480	209	515	590	543	553	1,545	2,200	2,241
지배주주순이익	304	311	382	97	398	502	445	453	1,094	1,798	1,774

자료: Dart, iM증권 리서치본부

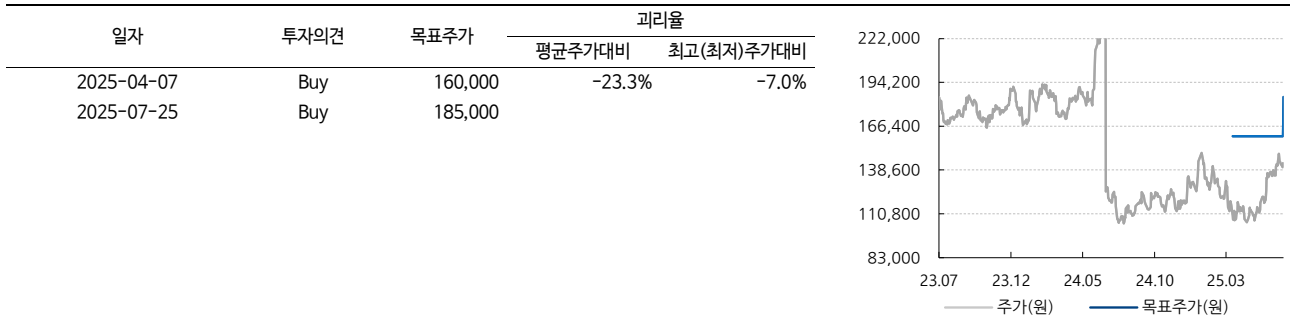
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,861	10,438	11,053	11,867	매출액	28,407	29,500	30,505	31,870
현금 및 현금성자산	3,277	3,610	3,823	4,169	증가율(%)	10.6	3.8	3.4	4.5
단기금융자산	1,139	1,339	1,539	1,739	매출원가	25,957	26,062	26,908	28,099
매출채권	3,261	3,145	3,200	3,267	매출총이익	2,450	1,588	1,639	1,712
재고자산	1,724	1,750	1,800	1,862	판매비와관리비	697	713	744	768
비유동자산	6,988	7,664	8,172	8,860	연구개발비	11	12	12	13
유형자산	5,717	6,367	6,847	7,508	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	172	168	165	163	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	16,849	18,302	19,225	20,727	영업이익	1,753	2,124	2,240	2,354
유동부채	5,311	5,273	5,277	5,594	증가율(%)	12.8	21.2	5.5	5.1
매입채무	2,181	2,201	2,239	2,286	영업이익률(%)	6.2	7.2	7.3	7.4
단기차입금	1,059	1,059	1,059	1,059	이자수익	182	192	192	192
유동성장기부채	431	81	31	281	이자비용	189	199	199	199
비유동부채	2,729	2,969	3,009	3,049	지분법이익(손실)	-122	-13	-13	25
사채	110	110	110	110	기타영업외손익	-83	-	-	-
장기차입금	584	674	664	654	세전계속사업이익	1,545	2,200	2,241	2,385
부채총계	8,040	8,242	8,286	8,643	법인세비용	445	527	556	589
지배주주지분	8,773	10,063	11,396	12,830	세전계속이익률(%)	5.4	6.8	6.7	6.8
자본금	38	38	38	38	당기순이익	1,099	1,799	1,775	1,908
자본잉여금	135	135	135	135	순이익률(%)	3.9	6.1	5.8	6.0
이익잉여금	8,359	9,600	10,933	12,366	지배주주귀속 순이익	1,094	1,798	1,774	1,906
기타자본항목	8	8	8	8	기타포괄이익	163	20	20	20
비지배주주지분	36	40	43	46	총포괄이익	1,262	1,802	1,778	1,952
자본총계	8,809	10,101	11,436	12,871	지배주주귀속총포괄이익	1,262	1,802	1,778	1,952

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,122	2,379	1,991	2,059	주당지표(원)				
당기순이익	1,099	1,481	1,465	1,554	EPS	14,585	23,969	23,650	24,861
유형자산감가상각비	-	710	721	732	BPS	116,975	134,196	151,545	169,706
무형자산상각비	19	23	23	22	CFPS	14,843	29,476	29,403	30,729
지분법관련손실(이익)	-122	-13	-13	25	DPS	3,700	6,000	6,300	6,700
투자활동 현금흐름	-489	-2,206	-1,807	-2,217	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-939	-1,810	-1,411	-1,822	PER	8.1	5.9	6.0	5.6
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	601	-200	-200	-200	PCR	8.0	3.9	3.9	3.7
재무활동 현금흐름	-703	-537	-435	-158	EV/EBITDA	3.0	3.0	2.8	2.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	12.5	17.9	15.6	14.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.5	9.8	9.9	9.9
배당금지급	-236	-278	-375	-398	부채비율	91.3	83.6	75.7	71.5
현금및현금성자산의증감	986	334	212	347	순부채비율	-25.3	-30.7	-32.0	-31.5
기초현금및현금성자산	2,291	3,277	3,610	3,823	매출채권회전율(x)	9.0	9.2	9.5	9.7
기말현금및현금성자산	3,277	3,610	3,823	4,169	재고자산회전율(x)	18.5	16.9	17.1	17.1

자료 : 현대글로비스, iM증권 리서치본부

현대글로비스 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%