

현대글로비스 086280

4Q22 Review: PCC 강세 vs CKD 우려

운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

4분기 매출 6.8조원, 영업이익 4,457억원, 영업이익 컨센서스 하회

4분기 매출액은 6조 8,116억원(+16.6% YoY, -2.9% QoQ), 영업이익 4,457억원(+37.1% YoY, -6.8% QoQ), 지배주주순이익 3,588억원(+40.3% YoY, +52.8% QoQ)을 기록함. 영업이익 컨센서스를 5.2% 하회함. 2022년 결산 배당은 주당 5,700원으로 전년 대비 DPS 50% 상향 결정. 2024년까지 목표 배당 정책으로 전년도 DPS 대비 5~50% 상향의지를 밝힘

국내물류, PCTC 강세 vs 벌크선 약세 vs CKD 포함

물류 매출액 2조 4,638억원(+27.0% YoY, -0.4% QoQ), 영업이익 1,872억원(+58.4% YoY, +18.3% QoQ). 국내 물류부문에서 현대차·기아 내수차량 판매 및 수출량이 898,346대(+9.7% YoY, 11.0% QoQ)로 증가한 효과에 기인

해운 매출액 1조 1,577억원(+12.2% YoY, -7.0% QoQ), 영업이익 900억원(+32.0% YoY, -20.2% QoQ). 완성차해상운송(PCTC)부문 매출 8,667억원(+28.2% YoY, -1.5% QoQ)을 기록했으며, 시장 내 자동차운반선 타이트한 공급으로 시황 강세 유지. 벌크선부문 매출 2,910억원(-18.3% YoY, -20.2% QoQ)으로 BDI 시황약세 불가피

유통 매출액 3조 1,901억원(+11.1% YoY, -3.2% QoQ), 영업이익 1,685억원(+21.2% YoY, -18.8% QoQ), CKD부문 매출 2조 6,669억원(+20.6% YoY, +0.2% QoQ)로 전분기와 유사한 실적을 기록했으나, 원화가치 절상에 따른 수익성 훼손 불가피

높아진 자동차운반선(PCTC)에 대한 관심 vs CKD 기저효과 걱정

자동차운반선 선복량 부족으로 시황강세 지속 예상. 현대글로비스는 2022년말 6천대급 자동차운반선으로 환산한 운영 선대 81척으로 세계 2위 선사임. 선대 세부 현황은 자사선 32척, 용선 44척임. 글로벌 OEM사와 운송 계약 시 1) 기간 장기화 + 2) 높아진 PCTC 용선 시장을 반영한 단가협상을 진행했기 때문에 2023년 계약화물 비중은 90%로 예상하며, 개선된 수익성을 기대함

4분기 매출 비중 39.2%인 CKD부문의 경우 1) 현대차·기아 해외공장의 안전 재고 확보 수요가 공급망 정상화로 하향조정되면 매출이 낮아질 가능성 언급. 2) 원화 가치 절상에 따른 수익성도 2022년 기저효과로 둔화될 가능성 언급

2022년 매출액은 26조 9,819억원(+23.9% YoY), 영업이익은 1조 7,985억원(+59.7% YoY), 세전이익은 1조 5,974억원(+62.1% YoY), 지배주주순이익은 1조 1,898억원(+52.0% YoY)이다. 2022년 투자금액은 4,036억원이며 신조 VLCC 2척 인수, LNG 1척 신조 발주 등 선박관련 투자 약 2,400억원이다.

2023년에는 약 6,300억원의 투자 계획이 있으며 기 발주한 LNG선 1척 및 LPG선 2척 신조 중도금 등 1,900억원, 국내 거점 설비 및 IT 인프라 투자 등 2,300억원, 해외거점 인프라투자에 2,100억원을 집행할 예정이다.

표1 현대글로벌비스 4Q22 실적 Review

(십억원)	4Q22P	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	6,811.6	5,843.7	16.6	7,014.1	-2.9	7,131.5	-4.5	7,049.8	-3.4
영업이익	445.7	325.1	37.1	478.1	-6.8	470.3	-5.2	478.5	-6.9
세전이익	452.2	290.5	55.7	345.7	30.8			517.2	-12.6
지배순이익	358.8	255.7	40.3	234.8	52.8	413.5	-13.2	381.6	-6.0
영업이익률	6.5	5.6		6.8		6.6	-0.1p	6.8	-0.2p
순이익률	5.3	4.4		3.3		5.8	-0.5p	5.4	-0.1p

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 2022년 4분기 사업부문별 매출액 및 영업이익

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P
매출액	5,065	5,467	5,404	5,844	6,293	6,863	7,014	6,812
물류 사업부	1,645	1,814	1,752	1,939	2,172	2,370	2,473	2,464
국내 물류 매출액	402	429	381	415	407	437	438	491
해외 물류 매출액	1,243	1,385	1,371	1,524	1,765	1,933	2,036	1,972
영업이익률(%)	5.2	7.8	7.9	6.1	5.5	6.9	6.4	7.6
해운 사업부	635	763	912	1,032	1,055	1,114	1,245	1,158
PCTC	476	546	616	676	732	746	880	867
벌크	159	217	297	356	323	368	365	291
영업이익률(%)	3.0	4.7	7.2	6.6	12.2	8.4	9.0	7.8
유통 사업부	2,785	2,891	2,740	2,872	3,066	3,379	3,296	3,190
CKD(Complete Knock Down)	2,297	2,304	2,128	2,212	2,466	2,662	2,662	2,667
오토비즈	167	181	178	207	191	212	204	188
기타 유통	320	406	433	454	409	505	430	335
영업이익률(%)	3.7	3.4	4.0	4.8	5.8	5.7	6.3	5.3
영업이익	209	277	315	325	426	449	478	446
영업이익률(%)	4.1	5.1	5.8	5.6	6.8	6.5	6.8	6.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

4Q22 Conference Call Q&A

Q1 해운 사업부 내 세부 실적은?

A1 ▪ 해운 이익 감소의 주 원인은 벌크선 스팟운임 하락의 영향임. 자동차운반선의 경우 전분기와 유사한 수준의 매출과 이익을 달성함

Q2 2023년 PCC 선대 운영 계획은?

A2 ▪ 2023년 95척에서 81척으로 감소하는 현상이 보이는데, 2021~22년 선대는 당시 단기용선을 모두 포함한 척 수입
 ▪ 고정형 선대와 변동형 선대로 구분되는데, 변동되는 부분은 최대한 시장 내에서 용선하는 식으로 탄력적으로 충당을 할 예정
 ▪ 2023년 사업계획상 선대 현황은 81척이며 중장기적으로 고정형 선대 비중을 확대하는 계획임
 ▪ 최근 극동발 PCC의 부족현상이 심화되고 있고, 특히 중국 쪽 수출물량 증가로 인해 한중일에서 선대가 부족한 상황임. 고객사와 협의를 통한 물동량 증가세 확인 후 운영 계획 재수립 예정

Q3 자동차 운반선 비계열 물량 비중이 하락했는데 2023년 전망은?

A3 ▪ 2022년 타이트한 선복량으로 인해 계열항 고정 물량에 비해 비계열 스팟부문 비중을 줄였음
 ▪ 2022년 비계열 매출 비중은 56%인데, 2023년에도 기조가 유지될 것으로 예상함
 ▪ 2023년에도 물량 측면은 비슷한 양상이 있으나, 2023년 OEM계약이 갱신되며 단가가 올라가기 때문에 비계열 매출 비중은 올라갈 예정

Q4 25년 선령의 폐선을 가정하여 수급 전망을 했는데, 폐선 가정이 반영되지 않을 경우 전망 변동은?

A4 ▪ 2023년부터 해운산업 내 환경규제가 강화되기 때문에 25년 이상의 노후선은 효율성이 떨어져 폐선 가능성이 높음

Q5 PCC 내 비계열 물량 비중이 줄어든 이유에 대한 추가 내용은?

A5 ▪ 선복에 여유가 있을 경우 유희 선복을 활용해 비계열 스팟 계약을 하며 수익성을 끌어올려옴
 ▪ 그러나 2022년부터 선복 타이트한 시황 상황에서 비계열 화물위주로 화물을 구성하게 됨
 ▪ 스팟 시황을 반영하는 수준으로 2022년말 대부분 비계열 글로벌 OEM 운송 계약을 확보했기 때문에 구조적 수익성 개선을 기대
 ▪ 계약이 향후 2~3년까지는 해당 운임이 적용되어 어느 정도 수익성을 확보함

Q6 2024년 이후에 중국 OEM 물량도 소화할 수 있는지?

A6 ▪ 중국발 물동량 증가세가 강함. 2023년까지는 중국 OEM에 대한 직접적인 영업확대기회가 많지는 않지만, 잠재적 시장으로 판단하여 중국 내 영업력 강화 및 조직개편을 통해 영업기회 확대를 준비 중

Q7 반도체 수급 개선으로 생산이 늘어남에도 CKD 사업부 2023년 매출 전망을 보수적으로 보는 이유는?

A7 ▪ 물량측면에서 해외공장에서 생산물량대비 2023년에는 부품공급물량이 줄어들 수 있다고 전망
 ▪ 1) 러시아향 생산 중단에 따른 기저효과, 2) 2020년 이후 타이트한 글로벌 물류망을 대처하기 위해 안전재고를 축적해 놓았던 기저효과
 ▪ 2024년까지 물류 네트워크가 정상화 되는 추세를 가정하면 고객사는 안전재고를 정상재고 수준으로 낮추는 정책의 변화가 있을 수 있음

Q8 환경 규제로 인해 조치가 필요한 선대 현황은?

A8 ▪ 선박에 대한 기계적으로 제약을 거는 부분 외에도 선속 하락을 유도해 탄소 배출을 절감시킴
 ▪ 제도적으로 규제의 불분명한 상황이기때 TF 팀을 구성해 선박들을 모니터링, 1년정도 집계하여 적절한 수준의 대처 방안을 마련할 예정임
 ▪ 신규로 장기 용선하는 선박은 LNG 이중연료 추진 선박 용선할 계획임
 ▪ Dry dock에 들어가는 선박은 장치부착을 검토 중이며 아직 계획을 수립하는 상태임

- Q9** 시장에서 요구하는 용선료 레벨은?
- A9**
- 최근 PCC 수요와 공급이 불일치하는 경우가 많음
 - 선주는 일반적으로 대선기간은 5년이상을 원함. 6,000CEU급 기준으로 1년 용선료는 6.5만에서 단기로는 10만달러까지 용선료가 올라와 있는 상황임
 - 전세계 선대가 750여척으로 최근 성약건수가 많지 않은데, 성약 기간과 금액의 용선료에 따라 그대로 시장용선료로 설정되는 경향이 있음
- Q10** 전기차의 경우 계약 체결시 단가가 높은지? 기존 내연기관차 대비해서 재화중량톤수 대비 로스가 나는 부분이 있는지?
- A10**
- 일반 내연기관 대비 현재 시장에서 운임 프리미엄은 붙어있지는 않은 상황. 해당 항로 수요공급에 따라 운임이 결정됨
 - 최근 스팟 운임은 중국발 운임에 따라 마켓을 주도하고 있음
 - 전기차는 중량 이슈보다는 화재에 대한 대응이 중요하기 때문에 선창 내 웨일을 확보하는 작업을 함. 웨일 확보하는 수준의 일부 공간 소실 뿐이고, 중량 관련해서는 큰 이슈가 없음
- Q11** 코로나 기간 동안 해외 현대기아차 공장 재고 일수가 며칠이었고 어떻게 변화할지?
- A11**
- 팬데믹 시기 물류망 불안정성으로 정상재고 대비 2~3주 정도를 확보해두는 안전재고 정책을 유지해 옴
 - 최근 물류망이 안정화되며 안전재고에서 정상재고 수준으로 낮출 것으로 전망함.
- Q12** 판매관리비가 늘어난 이유는?
- A12**
- 1) 러시아 관련 퇴직충당금 책정, 2) 중고차사업 오토벨 관련 TV 광고비, 3) 그 외 기타 충당금이 전년 비 증가함
- Q13** 환율 떨어진 효과 감안하더라도 이익이 줄어들었는데, 벌크사업부 영향이 대부분인지?
- A13**
- 4분기 벌크선 부문은 적자는 아님. 자동차선에 비해 수익성이 많이 낮은 상황
 - 자동차선도 3분기 대비 매출, 영업이익이 감소했으나, 벌크선 부문 감소폭이 더 큼
- Q14** PCC 내 계열 물량 비중 vs 스팟 비중 vs 비계열 비중은?
- A14**
- 2022년 글로벌 OEM사와 계약할 때 1) 기간을 장기화 + 2) 마켓 수준의 단가 협상 작업에 집중함
 - 그 결과 계약 화물 비중이 더 증가하여 현재 90% 수준까지 올라옴. 나머지는 스팟계약임
- Q15** 컨테이너선 운임이 작년대비 2023년 SC 계약은 어떻게 형성되고 있는지?
- A15**
- 대부분 계약 단위가 연 단위로 움직이기 때문에 스팟 운임만큼 낮지는 않음. 단, 추세적으로는 낮아질 수밖에 없음
- Q16** 용선계약이 만료되어 2023년 추가 계약해야 하는 선대는 몇 척인지?
- A16**
- 2022년 10척 가량의 용선 재계약을 한 바 있음. 2023년은 계약갱신 선대는 5척정도 예상
- Q17** HMM 인수 가능성?
- A17**
- 현재 고려하는 부분은 없음

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.