

2025. 9. 8



▲ 자동차/모빌리티

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 김아현

02. 6454-4878

ahyun.kim@meritz.co.kr

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 250,000 원**현재주가 (9.5) 185,800 원****상승여력 34.6%**

KOSPI 3,205.12pt

시가총액 139,350억원

발행주식수 7,500만주

유동주식비율 49.65%

외국인비중 50.12%

52주 최고/최저가 190,100원/105,400원

평균거래대금 323.1억원

주요주주(%)

정의선 외 5 인 29.35

Den Norske Amerikalinje AS 11.00

PROJECT GUARDIAN HOLDINGS 10.00

주가상승률(%)**1개월 6개월 12개월**

절대주가 24.9 39.9 67.8

상대주가 24.6 11.7 34.9

주가그래프

현대글로비스 086280

글로비스 타고 보스턴 간다

- ✓ 중국차 수출 증가와 동행한 구조적 실적 성장 진행 중 → 늘어나는 실적의 주주 환원 강도 (배당성향) 매년 상승 → 증가하는 배당으로 대주주의 BD 증자 재원 확대 → 현금 유입 지속 통해 BD의 물리 인공지능 기술 개발 성공 가시성 상향 → 개발 성공 통한 잠재적 성장 과실, 다시 현대글로비스에게 회귀 (BD 지분 11% 보유)
- ✓ 실적 성장 + 주주 환원 + 그룹의 미래 성장 동력에 대한 지분 갖춘 현대글로비스, 투자 의견 Buy 유지 · 적정주가 250,000원 (Peers 평균 PER 10.3배 적용)으로 상향

물리 인공지능 세계로 나아갈 현대차그룹의 미래, Boston Dynamics

2028년, 현대차그룹은 스마트카를 출시한다. 물리 인공지능 로봇의 자율 이동능력 개발을 위한 이동데이터 확보가 시작되는 것이다. 자율 이동능력 기반 첫 번째 비즈니스 모델은 운전 로봇 (로보택시)이다. 그러나 본질은 범용 노동 로봇에 있다. 자율 이동능력에 더해 다종의 범용 노동 수행 역량을 융합한 휴머노이드 로봇 비즈니스 모델 개발이 바로 뒤를 잇는다. 이를 이끌어갈 개발 주체가 Boston Dynamics (BD)이다.

미래를 위한 신탄 마련의 중심 축, 구조적 성장기 맞이한 현대글로비스

BD는 아직 돈을 벌지 못한다. 앞으로도 상당 기간 그럴 것이다. 개발 과정에서 필요한 비용은 IPO가 아닌 기존 주주 증자를 통해 조달한다고 전망한다. 정의선 회장 (지분 22%), 현대글로비스 (11%), HMG Global (55%)가 지분에 맞춰 자본을 투입 중이다.

현대글로비스의 역할이 중요하다. 정의선 회장은 글로비스 최대주주 (지분 20%)이며, 2024년 배당 550억원을 수령했다. 이 배당이 BD 증자 재원으로 활용 가능하며, 그 규모가 앞으로 더욱 확대될 것이다. 현대글로비스는 증권거래소 선정 밸류업 Top 10 우수 기업이다. 그룹사 중 유일하게 지난 3년간 배당성향을 지속 상향했다. 올해 순이익은 +49% 증가하며, 2026년/2027년에도 역대 최대 실적 경신을 예상한다. 구조적 성장세를 보이고 있는 중국차 해외 수출의 최대 수혜를 누리고 있기 때문이다.

“실적 성장 · 주주 환원 · 미래 동력” 담은 보물선, 대주주와의 동승 필요

실적이 계속 좋아진다. 주주 환원도 확대일로다. 늘어나는 신탄으로 BD의 성장 기대감도 커진다. BD의 잠재적인 성장 과실이 다시 현대글로비스에게 돌아온다. 현대글로비스·BD의 기업가치 개선은 대주주와 일반주주 모두에게 다 좋다. 동승을 권장한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	25,683.2	1,554.0	1,061.1	28,536	-10.3	206,810	8.8	1.2	3.5	14.5	89.2
2024	28,407.4	1,752.9	1,093.9	14,660	-48.6	116,975	17.1	2.1	2.9	13.2	91.3
2025E	30,471.7	2,122.1	1,625.3	21,681	47.9	128,809	11.5	1.9	2.3	17.6	93.2
2026E	32,627.2	2,328.7	1,833.3	24,455	12.8	145,097	10.2	1.7	2.0	17.8	84.7
2027E	34,656.8	2,509.2	1,971.3	26,296	7.5	162,726	9.5	1.5	1.7	17.1	76.1



Contents

1. 현대차그룹, 물리 인공지능 로봇 개발 로드맵	3
1) 포티투닷, 자율 이동 역량 → 운전 로봇 개발	3
2) Boston Dynamics, 자율 이동 역량 + 행위 제어 역량 → 범용 로봇 개발	7
2. Boston Dynamics, 물리 인공지능 시장 진입 위한 대규모 재무 지원 필요	13
1) 주주배정 유상증자 지속 전망 · 대주주 지분 희석 방지 위해 조기 IPO 가능성은 제한적	13
2) Boston Dynamics · 현대글로비스 · 정의선 회장의 Win-Win	17
3. 현대글로비스, 중국차 수출 성장의 최대 수혜 통해 실적 공간 확장 지속 예정	22
1) 중국차 수출 성장, 1 단계 완성 (전기차)	22
2) 중국차 수출 성장, 2 단계 진입 (스마트카)	26
3) 중국차 수출 성장의 필수품인 선박, 준비 완료 by 현대글로비스	30
4) 투자의견 Buy, 적정주가 250,000 원 제시	34

1. 현대차그룹, 물리 인공지능 로봇 개발 로드맵

포티투닷, 자율 이동 역량 → 운전 로봇 개발

물리 인공지능 개발의 목표는 인간이 수행 중인 다양한 종류의 보편 노동 제거다. 물리 인공지능은 이미 높은 완성도를 구가하고 있는 비물리 인공지능과 결합하여, 노동 투하 필요성과 관련 비용을 제거하고 생산성 향상을 실현할 것이다.

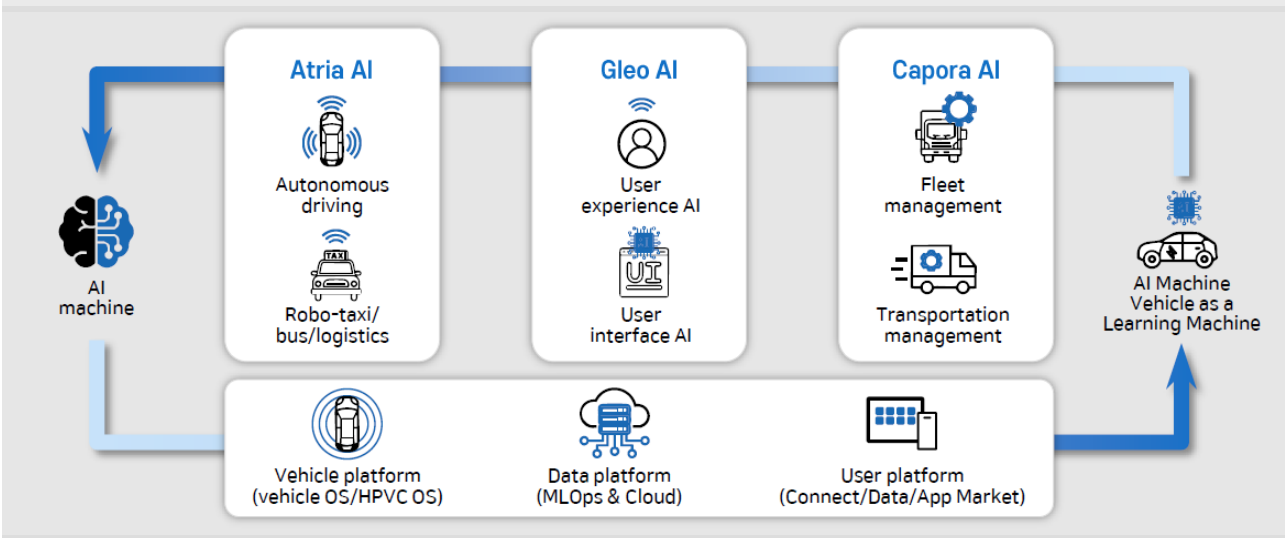
물리 인공지능 개발의 시작점은 자율 이동 능력이다. 인간이 다양한 종류의 보편 노동을 수행하기 위해 가장 기본적으로 이동 역량이 필요한 것과 같은 논리다. 자율 이동 모델을 개발하기 위해서는 이동 데이터의 확보와 훈련이 필요하다. 대형 언어 모델 개발을 위해 언어 데이터의 확보와 훈련이 요구되는 것과 마찬가지로.

스마트카는 이동 데이터 확보가 가능한 디바이스다. 이동 데이터 생성을 위한 추론 컴퓨팅 플랫폼과 이를 지원할 전기 에너지 공급 시스템이 구축되어 있다.

현대차그룹은 오는 2026년 5월 개발 중인 스마트카의 데모를 공개한다. 2027년 중에는 기존 차량 설계에 기반한 스마트카가 출시된다. 다만 주행 기능의 제약으로 제대로 된 이동 데이터 수집은 어려울 예정이다. 2028년에는 마침내 새로운 SDV 기반 스마트카가 상용화된다. 주행 전 과정을 포괄하는 이동 데이터 수집이 본격적으로 시작된다. 이동 데이터 확보가 가능한 스마트카 누적 운행대수는 2030년말까지 113만대, 2031년말까지 200만대, 2032년말까지 305만대가 목표로 제시됐다. 이동 데이터 훈련을 위한 데이터센터 인프라 또한 2027년 이후 빠르게 구축되기 시작할 것이다. 운전 로봇 (로보택시) 비즈니스 모델 개진을 위한 유의미한 훈련 성과 도출 시기는 2030년 하반기 전후로 전망한다.

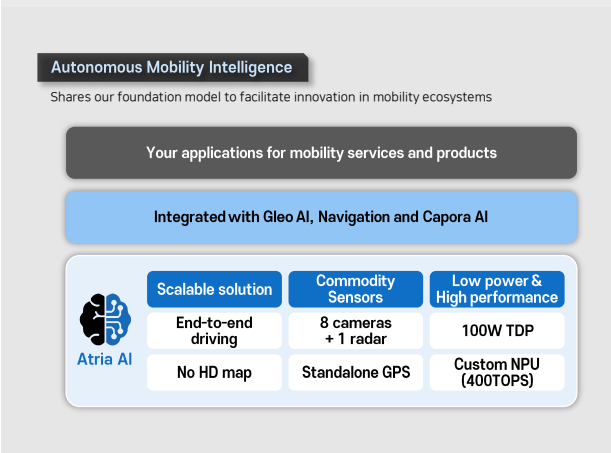
이는 분명 미국·중국의 선도업체 대비 더딘 전개다. 그러나 기존 Legacy OEM 중에서는 가장 앞선 속도라고 평가한다. 전세계 운전 로봇 시장은 2026년 본격적으로 개화한다. 그리고 기존 이동 서비스 시장 (차량 소유 및 운영, 택시, Ride Hailing, Car Sharing, 렌터카, 단거리 비행기, 버스, 지하철, 기차 등)의 파이를 지속적으로 잠식해갈 것이다. 운전 로봇 시장이 누릴 경제적 가치는 거대하다. 현대차그룹의 개발 전개가 선도업체와 비교해 상대적으로 느린 것은 사실이나, 해당 시장의 TAM (Total Addressable Market)을 고려하면 시장 진입 시기가 절대적 관점에서 느리다고 판단하지 않는다. 현재 예상하고 있는 개발 속도가 지켜진다면, 시장 참여자로서 비즈니스 모델 개진과 더불어 Legacy OEM에 대한 기술 라이선스 전개도 가능하다.

그림1 현대차그룹 스마트카 플랫폼 Pleos: Atria AI (Physical AI) · Gleo AI (Agentic AI) · Capora AI (Fleet Management)로 구성



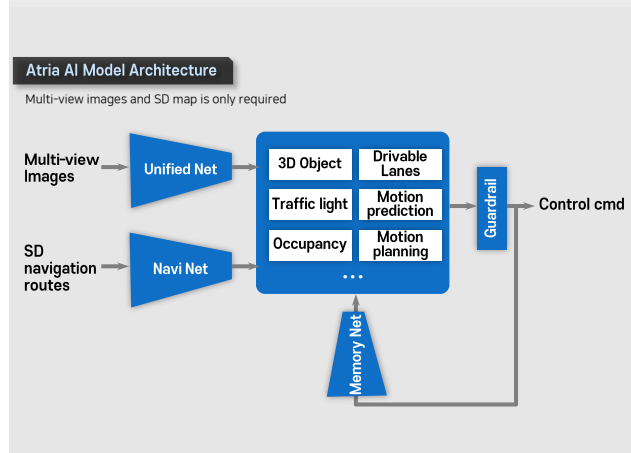
자료: 현대차그룹, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Atria AI, 현대차그룹 스마트카 기술의 파운데이션



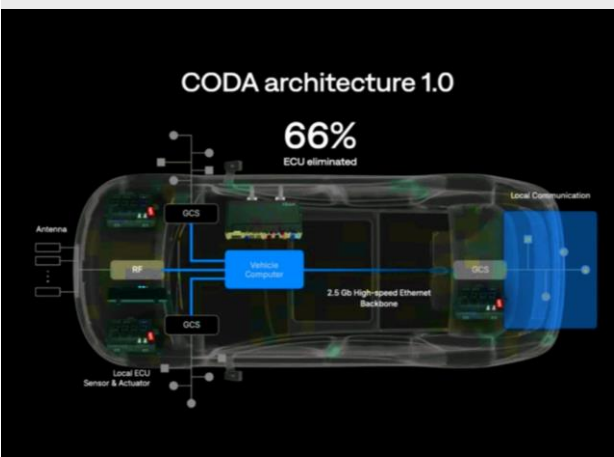
자료: 현대차그룹, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Atria AI, 비전 데이터 기반 자율 이동 역량 구현 목표



자료: 현대차그룹, 메리츠증권 리서치센터

그림4 CODA, 현대차그룹 스마트카 기본 골격



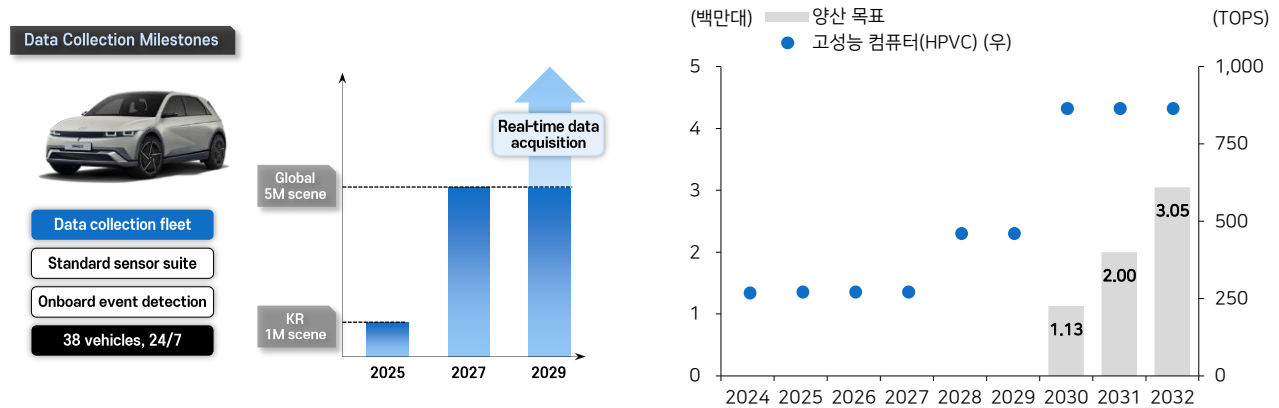
자료: 현대차그룹

그림5 Pleos Connect, AAOS 기반 인포테인먼트 시스템



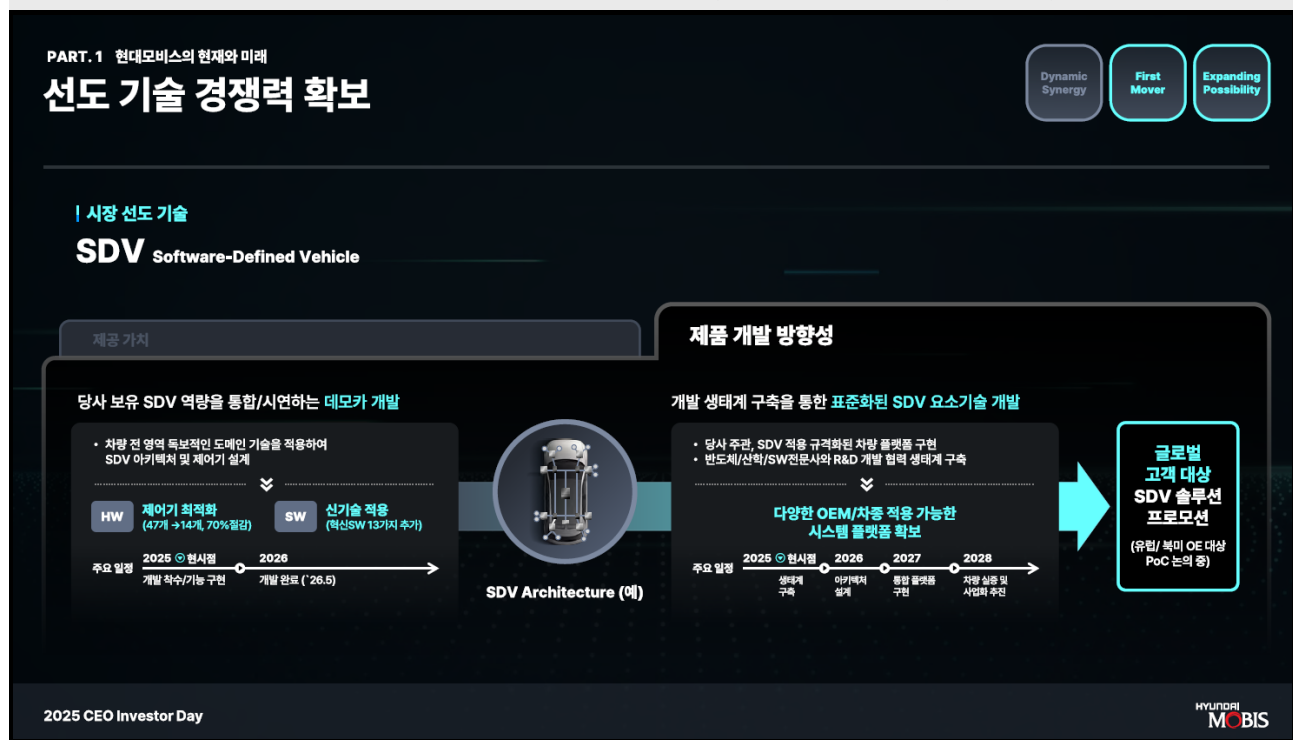
자료: 현대차그룹

그림6 Atria AI 개발 위한 이동 데이터 확보 위해, 2028년 고성능 추론칩 탑재 스마트카 출시



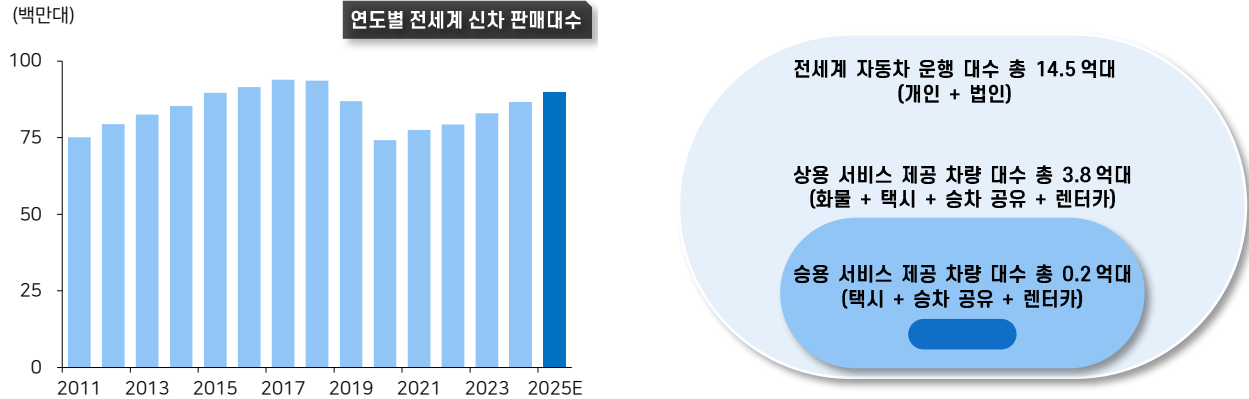
자료: 현대차그룹, 메리츠증권 리서치센터

그림7 현대모비스 또한 현대차그룹의 2028년 스마트카 출시에 맞춰 다종의 핵심부품 개발 및 양산 계획 공개



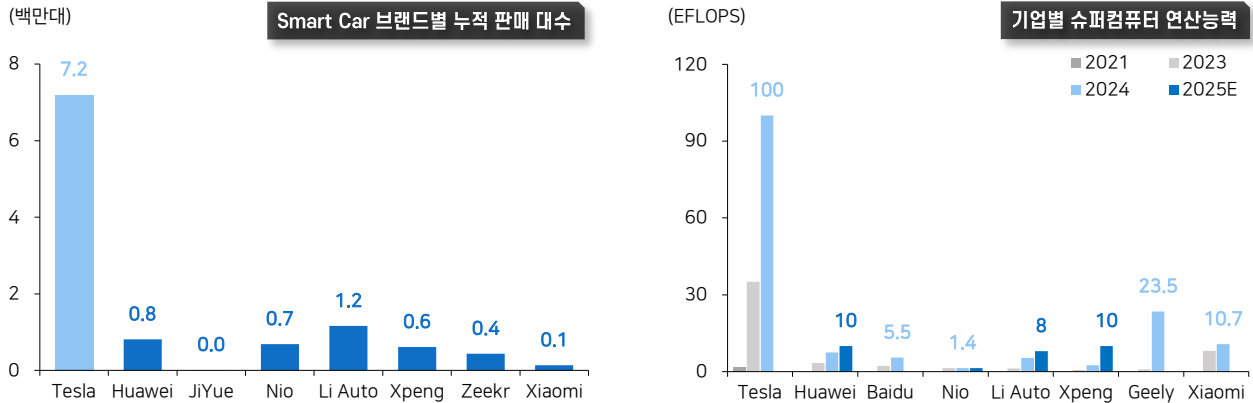
자료: 현대모비스 2025년 CEO Investor Day

그림8 차량 시장은 거대한 이동 데이터의 보고. 매년 약 8-9,000만대의 차량 판매 중이며, 총 14.5억대의 차량이 운행 중



자료: Wards Auto, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 · 중국 스마트카 업체들, 이동 데이터 확보 가속을 위한 누적 판매대수 확장과 훈련 역량 강화 위한 설비 투자 지속



자료: Tesla, Marklines, eu.36kr, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Boston Dynamics, 자율 이동 역량 + 행위 제어 역량 → 범용 로봇 개발

2026년 운전 로봇 시장의 상용화는 범용 노동 로봇의 기술 진전 및 시장 참여자들의 관심 확대를 이끌어낼 기폭제가 될 것이다.

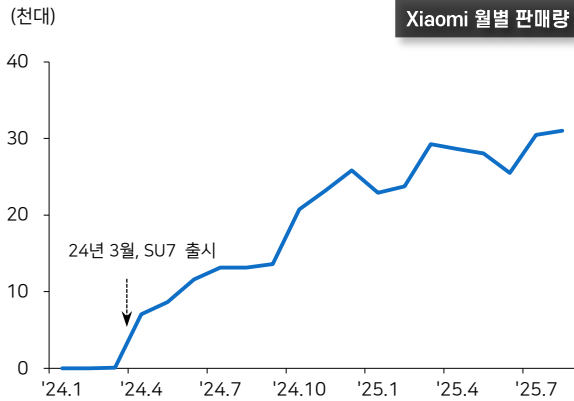
최근 관심을 끌고 있는 인간 폼팩터 로봇들은 1) 이동 능력이 결여되어 있거나, 2) 인간 개발자의 원격 제어를 통해서만 이동 가능하거나, 3) 제한된 공간에서 고정된 단일 행위 반복 수행을 위한 이동 능력만이 구현되는 경우가 대부분이다. 스스로 이동할 수 없고 동일 패턴 · 동일 행위의 반복 수행만 가능하다면, 기능적으로 기존 산업용 로봇의 하위 범주인 협동 로봇과 다를 바 없으며 사업적으로도 사용자에게 제공할 수 있는 새로운 가치 창출이 제한적이다.

자율 이동 역량의 등장은 로봇의 가치 평가에 새로운 기준을 제공한다. 바퀴 네 개의 디바이스를 이동시킬 수 있는 자율 이동 역량은 바퀴 두 개, 다리 두 개, 다리 여덟 개 등 다양한 폼팩터로 확대 적용이 가능하다. Tesla FSD를 위한 SW와 HW는 다양한 크기의 차량들은 물론이며 Optimus에도 동일하게 적용된다. 지난 5월 상해 모터쇼에서 범용 노동 로봇 Iron을 공개한 Xpeng도 마찬가지다. 스마트카 SW와 HW가 인간 폼팩터 로봇에도 똑같이 적용된다. 변수가 제한적인 범용 노동 행위들은 합성 데이터를 활용한 개발이 용이하다. 자율 이동 역량과 융합된 일부 범용 노동 행위 수행 기능들이 대중에게 공개되기 시작하며, 단위 행위 별 창출 가능 경제적 가치가 로봇 업체들의 시장 가치 평가에 부여되는 기초가 부상할 것이다.

현대차그룹의 자율 이동 역량 개발을 전담하고 있는 조직은 포티투닷이다. 그리고 범용 노동 행위 역량 개발 및 범용 노동 행위 역량과 자율 이동 역량의 융합 개발을 담당하고 있는 조직이 Boston Dynamics다.

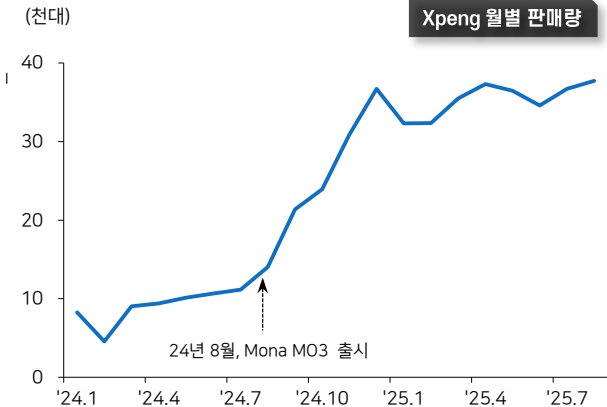
지금까지 Boston Dynamics에서 개발한 로봇은 세 가지 종류가 있다. 이족보행 로봇 Atlas, 사족보행 로봇 Spot, 물류 로봇 Stretch다. 이들은 모두 자율 이동 역량이 부재하다. 사전 입력된 명령어대로 제한적 기능 수행은 가능하나, 제조 생산성 향상 (노동 제거)을 위한 실제 현장 투입은 불가능하다. 이제 달라질 수 있다. 2030년 하반기 독자 개발 자율 이동 역량에 근거한 운전 로봇 시장 진입 여부가 중요하다. 자율 이동 역량 확보 성공은 Boston Dynamics에 대한 사업적 가치 확대의 전환점이 될 것이다.

그림10 Xiaomi, 스마트카 판매량 빠르게 성장 중



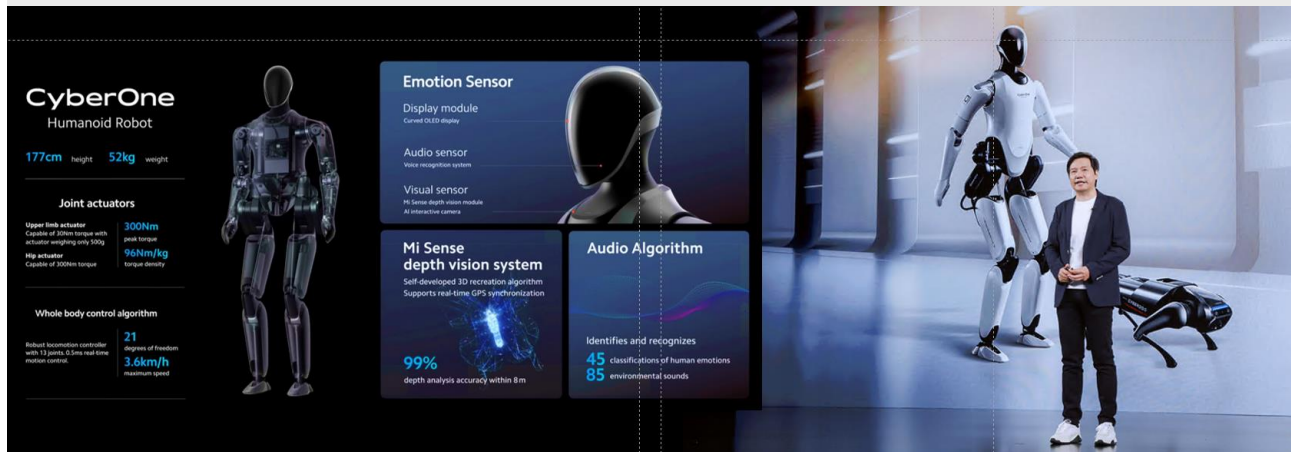
자료: SNER, Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림11 Xpeng, 스마트카 판매량 급가속 중



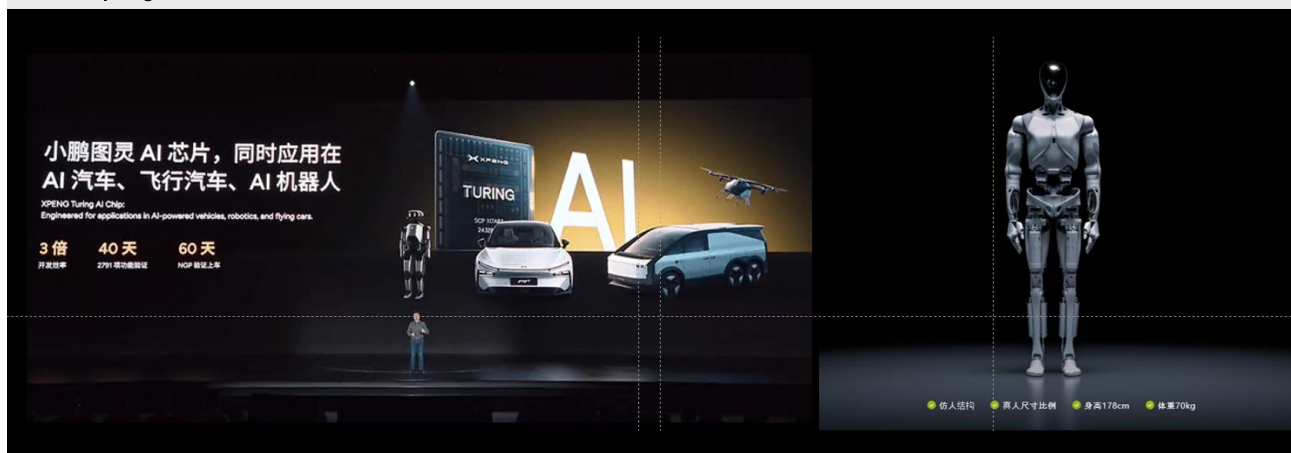
자료: SNER, Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Xiaomi의 비전, 스마트카 시장 진입을 통한 자율 이동 역량 개발하고 이를 범용 노동 로봇에 적용



자료: joinhorizons.com, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Xpeng의 비전 또한 마찬가지로. 스마트카를 위해 준비한 가치사슬, 범용 노동 로봇에 그대로 적용



자료: joinhorizons.com, 메리츠증권 리서치센터

표1 인간 폼팩터 로봇을 준비하는 업체 다수 존재하나, 자율 이동 역량을 선제적으로 개발 중인 업체는 소수

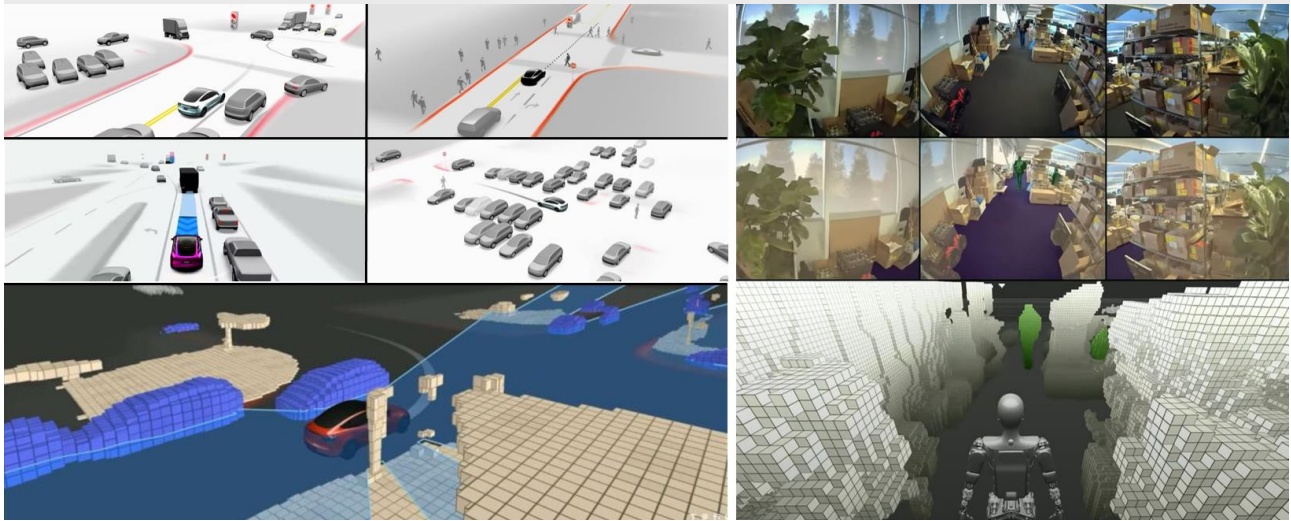
회사 / 대표 이미지	개발 현황	상장 여부 (가치평가)	재무 현황 (매출)
Boston Dynamics 	- 미국, 1992년 설립 - MIT에서 스피노프, BigDog(2005), Atlas 개발 (2013~), Spot개발/상용화(2016/2019) - 현대차그룹 편입(2021) 후 자동화 사업 확장, Nvidia 협력 - 전기 Atlas(2024), Atlas Gen2(2025) 공개 - Spot 2천대, Stretch 500대 양산, Atlas ~50대 (2024). Spot, Stretch 양산확대, Atlas 상용화 시작 (2025)	- 비상장 2021. 현대차그룹에 \$1.1B에 인수 (현대차그룹 지분 80%, 소프트뱅크 20%) 2023. 기존 주식수 대비 12%인 168만주 증가. HMG글로벌, 정의선, 현대글로비스가 기존 보유비율 대로 증자 참여 (기업가치 1.87조원 평가) 2024. 기존 주식수 대비 24%인 388만주 증가. HMG글로벌, 정의선, 현대글로비스가 기존 보유비율 대로 증자 참여 (기업가치 2.42조원 평가)	2024년 1,161억원
Tesla 	- 미국, 2003년 설립 - Optimus 프로토타입 공개(2022), 2023년 Gen2, 2025년 Gen3 디자인 완성 - 공장 내 300대 배치해 테스트 중 2025년 5~10천대 양산 계획, 2026년 5~10만대, 2027년 50만대 판매 목표	- 상장 (TSLA US, \$1.1T) 2004~2009. 시리즈A~F, 총 \$223M 2010. IPO, \$226M 조달 2011. 주식발행, \$220M 조달 2013. 주식 및 CB 발행, \$1B 조달 2020. S&P500 편입 - 이후 여러 차례 주식 발행	1H25 \$41.8B (약 5.8조원)
Foxconn 	- 대만, 2023년 휴머노이드 개발 시작 - Nurabot 공개(2024), 산업/헬스케어용 - AI비전 시스템 강화(2025) - UBTech, Apple과 협력 50대 시범배포(2024), 1H25 ~100대 판매, 연말 500대 목표. 미국 신공장 투입 예정	상장 (\$93.6B)	1H25 \$104.3B (약 14.6조원)
Figure 	- 미국, 2022년 설립 - Figure 01 프로토타입 공개(2022), 2024년 BMW 공장 테스트로 상용화 준비 / Figure 02 공개(2024) - BMW/Open AI 협업(2024) - BotQ 공장(2025년 12,000대 생산 목표)	- 비상장 (\$39.5B) 2022. 시드, \$70M 2023. 시리즈A, \$100M 2024. 시리즈B, \$675M 2025. 시리즈C, \$1.5B (확정 예정)	n.a
UBTECH 	- 중국, 2012년 설립 - Alpha S1(2016), WalkerX 상용화(2021) Walker S/Walker S2(2024/2025) 1H25 WalkerS2 500대 판매 추정, 연 1천대 양산 목표	- 상장 (\$6.7B) 2015~2019. 시리즈A~C, \$940M 2023. IPO, \$128M 조달 2025. 후속 공모, \$119M	1H25 4.3억위안 (약 850억원)
Apptronik 	- 미국, 2016년 설립 - NASA 프로젝트 기반, Apollo 휴머노이드 개발(2022~), Google DeepMind 협력(2024), 실증 프로젝트 다수, 2026년 상업생산 계획 - Benz등 고객사에 테스트 배치 중	- 비상장 (\$1.75B) 2018~2022. 시드, \$28M 2025. 시리즈A, \$350M 2025. 추가 \$53M	n.a
Unitree Robotics 	- 중국, 2016년 설립 - H1 개발 시작 후 6개월만에 프로토타입 완성 (2023), 가격 \$90,000 - G1 공개 및 대량생산 준비 완료(2024), 가격 \$16,000. Nvidia Jetson Orin 모듈 추가(2025) 1H25 본격 양산 시작, ~1천대 생산라인 구축 중, 연간 5천대 이상 목표	- IPO 진행중 (\$1.4B~1.7B) 2020. 시리즈A, \$10M 2022. 시리즈B, \$50M 2024. 시리즈C-IV, \$141M	2024년 8억위안 (약 1,600억원) 1H25 6억위안 (약 1,200억원)
Xpeng Robotics 	- 중국, 2014년 설립 - G3(2018), P7(2020) 등 스마트카로 사업 시작, 자율주행 XPilot 시리즈 개발, VW과 협력중 - 휴머노이드 Iron 개발 후 소규모 테스트 중	- 비상장 (Xpeng 자회사) 2020. 시리즈C, \$1.5B 2023. \$100M (Xpeng 내부투자)	1H25 341억위안 (약 6.7조원)

회사 / 대표 이미지	개발 현황	상장 여부 (가치평가)	재무 현황 (매출)
Agility Robotics 	- 미국, 2015년 설립 - Digit 이족 휴머노이드(2019), 세계 최초 휴머노이드 전용 공장 RoboFab 설립(2023), Nvidia와 협력 - Digit 휴머노이드, 100대 이상 판매	- 비상장 (\$1B) 2018. 시드, \$8M 2020. 시리즈A, \$20M 2022. 시리즈B, \$150M 2024. 시리즈B 확장, \$178M 유치	1H25 \$3,550만 (약 497억원)
Robotera 	- 중국, 2023년 설립 - Star1 개발 시작(2023), 공개(2024), Nvidia Thor 기반 업그레이드 (2025) - BYD 공장 테스트 중 - 양산 시작(25.7), 200대 판매, 연말 1천대 목표, 2025년 연 5천대 계획	- 비상장 (\$1B) 2023. 시드, \$50M 2024. 시리즈A, \$100M	1H25 \$10M~\$20M (약140억~280억원) (해외매출 50% 이상)
Neura Robotics 	- 독일, 2019년 설립 - LARA, MAV 공개(2020), 4NE-1 공개(2024), Nvidia Isaac GR00T 기반, 생산 독일로 이전 - Neuraverse 플랫폼 및 4NE-1 Gen3 출시, 자동차 제조 시연(2025) 50대 시범배포(2024), 1H25 ~200대, 연말 1천대 목표, 2030년 500만대 출하 목표	- 비상장 (\$1B) 2020. 시리즈A, \$50M 2023. 시리즈B, \$120M	1H25 \$20M~\$50M (약 280억~700억원) 추정
Fourier Intelligence 	- 중국, 2015년 설립 - GR-1 공개 및 양산 시작 (2023) - GR-2 출시(2024) - GR-1 500대 판매(2024), 1H25 ~500대, 연말 1천대 목표, 2026년 5천대 계획	- 비상장 (\$1B) 2018~2022. 시리즈A~C, \$100M 2023. 시리즈D, \$3.1M	1H25 \$59.5M (약 840억원)
Agibot 	- 중국, 2023년 설립 - RAISE A1 공개(2023), A2 시리즈 공개(2024) 2025년 1천대 생산, A2-W 100대 판매, 연말 2천대 목표, 2027년 연 1만대 계획	- 비상장 (\$1000M) 2023. 시드, \$83.8M 2024. 시리즈A, \$110M 2025. 시리즈B, 미공개	1H25 \$20M~\$50M (약 280억~700억원) 추정
1X 	- 노르웨이, 2014년 설립 - EVE 개발(2014), NEO Beta 공개(2024), NEO Gamma 공개(2025), 가정용 테스트중. OpenAI 협력 - EVE 100대, NEO Beta 20대 배포 (2024), 1H25 ~100대, 연말 500대 목표, 2026년 3천대 계획	- 비상장 (\$600M) 2023. 시리즈A, \$23.5M 2024. 시리즈B, \$91M	1H25 \$5M~\$15M (약 70억~210억원) 추정
Sanctuary AI 	- 캐나다, 2018년 설립 - Phoenix 6세대 공개(2023), 7세대 공개(2024) - LLM통합 및 자연어 처리 강화(2025) - Nvidia, Magna 협력 ~20대 시범배포(2024), 1H25 ~50대 판매, 연말 200대 목표	- 비상장 (\$500M) 2021. 시리즈A, \$58.5M 2023. 시리즈A+, \$100M	1H25 \$1M~3M (약 14억~42억원) 추정
Kepler Robotics 	- 중국, 2023년 설립 - Forerunner 공개(2024), Nvidia Thor 탑재 업그레이드(2025), BYD 협력 20대 시범 배포(2024), 1H25 ~100대 판매, 연말 500대 목표, 2027년 5천대 계획	- 비상장 (\$500M) 2023. 시드, \$50M 2024. 시리즈A, \$100M	\$5M ~ \$10M (약 70억~140억원) 추정
KEENON Robotics 	- 중국, 2010년 설립 - 음식 배달/호텔 서비스용 T9 Pro(2023) 공개 2025년, 휴머노이드 개발 초기 단계 - Alibaba, SoftBank와 협력 - T9 Pro 1만대 판매(2024), 1H25 5천대 추가, 2026년 휴머노이드 소규모 양산 계획	- 비상장 (\$500M) 2017~2021. 시리즈A~D, \$200M 2023. 시리즈D+, \$50M	n.a
Galbot 	- 중국, 2023년 설립 - G1 휴머노이드 시연(2024), AGI 기반 다중 작업 로봇 - Nvidia Jetson Thor 탑재 G1 Premium 출시 (2025), AI 연산 성능 7.5배 향상 - 소규모 양산 (2024) / 10개 무인 편의점 배포	- 비상장 (\$330M) 2023. 엔젤, \$96M 펀딩 2025. 시리즈 A, \$151M	n.a

회사 / 대표 이미지	개발 현황	상장 여부 (가치평가)	재무 현황 (매출)
LeJu Robot 	- 중국, 2018년 설립 - Kua Fu 공개(2024), Huawei HarmonyOS / Pangu LLM 탑재 - BAIC Group에 100대 판매(2025), 연말 500대 목표, 2026년 연 2천대 계획	- 비상장 (\$300M) 2019~2023. 시리즈A~B, \$150M 2024. 시리즈C, \$50M	1H25 \$5M~\$10M (약 70억~140억원) 추정
Astribot 	- 중국, 2003년 설립 - Astra 개발 시작(2023), 공개(2024), AI 비전 및 촉각 센서 강화(2025) - Nvidia, Huawei 협력 1H25 50~100대, 연말 500대 목표	- 비상장 (\$200M) 2024. 시드, \$20M	1H25 \$1M~5M (약 14억~70억원) 추정
Engine AI 	- 중국, 2023년 설립 - SE01 개발 시작(2023), 공개(2024), LLM 통합 및 작업 정밀도 개선(2025) - Nvidia, CATL 협력 1H25 ~100대 판매, 연말 300대 목표	- 비상장 (\$100M) 2023. 시드, \$10M 2024. 시리즈A, \$20M	1H25 \$1M~3M (약 14억~42억원) 추정
Shenzhen Cyborg Robotics 	- 중국, 2024년 설립 - Cyborg R01 개발 시작(2024), 공개(2025) - Nvidia와 AI 기술 협력, BYD, Geely 공장에서 테스트 ~20대 시범배포(2024), ~100대 판매(1H25), 연간 ~1천대 양산 목표, 2026년 2천대 목표, 2030년 1만대 목표	- 비상장 (\$100M) 2024. 엔젤, \$20M 2025. 시드, \$30M	n.a
PAL Robotics 	- 스페인, 2004년 설립 - REEM-C 공개(2013), TALOS(2016), TALOS II출시(2024), ARI 휠 기반 AI 강화(2025) - Nvidia, EU Horizon 프로젝트 협력 - 대학 및 연구소에 ~50대 판매(2024), 1H25 ~30대 (2025), 연말 100대 목표	- 비상장 (\$50M~\$100M 추정) - 소규모 펀딩, 총 \$10M 추정	1H25 \$2M~5M (약 28억~70억원) 추정
Engineered Arts 	- 영국, 2004년 설립 - Ameca 공개(2021), 3세대 및 Ami 공개 (2024), Mesmer 감정표현 강화(2025) - 협력 없이 독자개발 1H25 ~100대 판매, 연말 200대 목표	- 비상장 (\$50M) 2022. 시리즈A, \$10M 2024. 추가 \$6.2M	n.a
SoftBank Robotics 	- 일본, 대표모델 Pepper, NAO - NAO 공개(2008), 감정 인식 서비스 로봇 Pepper 출시(2014), Iris Robotics(2024) - NAO 7세대 (2025), 교육용 AI 강화 - Pepper 2만대, NAO 1.3만대 판매(2024) 1H25 1천대 판매, 연말 2천대 목표	- 비상장 (SoftBank 자회사) 2014~2024. 모회사 SoftBank 자금지원 약 \$500M	1H25 \$50M~\$100M (약 700억~1,400억원) 추정
Mentee Robotics 	- 이스라엘, 2022년 설립 - MenteeBot 개발 시작(2022), 공개(2024), 알파테스트 시작(2025) - Nvidia, Amazon 협력 10대 시범배포(2024), 1H25 ~50대, 연말 200대 목표, 2026년 1천대 계획	- 비상장 2024. 시드, \$17M	n.a
Robotis 	- 한국, 1993년 설립 - OP3 공개(2018), TeenSize 공개(2024), ROS 2 기반 AI 통합(2025) - Nvidia, Intel 협력 - 유치원/연구소에 2천대 판매(2024), 1H25 ~500대 판매, 연말 3천대 목표	- 상장 (1.2조원) 2009~2017. 시리즈A~B 약 \$30M 2018. IPO, 약 \$20M 조달	1H25 181억원
Rainbow Robotics 	- 한국, 2011년 설립 - HUBO 개발 시작(2004), HUBO 2세대 공개(2024), AI 기반 자율성 강화(2025) - KAIST, Samsung 협력 - 연구소에 50대 판매(2024), 1H25 ~30대 판매, 연말 100대 목표	- 상장 (5.3조원) 2011~2019. 시리즈A~B, \$15M 2021. IPO, \$50M 조달	1H25 104억원

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 다중 노동을 연결하는 기반 노동은 이동, 물리 인공지능 선도업체들은 모두 자율 이동 역량을 개발을 가장 먼저 진행



자료: Tesla

그림15 인간의 제어를 통해 이동 기능을 수행한다면 노동 제거를 통한 비용 절감이라는 물리 인공지능의 기본 가치 충족 불가

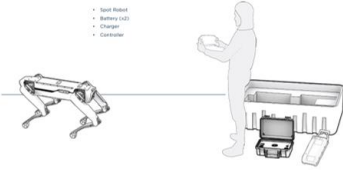
Asimo Humanoid Dynamic Controller

Advanced Step in Innovative Technology or Asimo is one of the first humanoid developed by Honda to push the limit of technology and to try to find ways to improve human life style. In the modern age, robots are in many ways more efficient at performing repetitive tasks than their human counterparts. They can perform extraordinary detail tasks with great accuracy. They are able to do things which aren't possible for human, they are relatively low maintenance, and they can be programmed to work 24/7. The Dynamic Controller was designed to operate Asimo with ease and efficiency.



CONTROLLER

Spot is controlled by an android app running on a tablet. The Spot System includes an Android getting tablet with physical buttons for easy robot control.

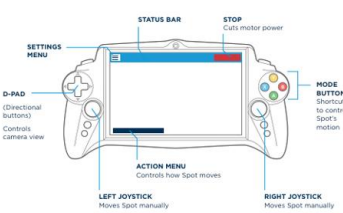


OPERATING MODES

Spot's controller has two operating modes. Change between the modes in the settings menu.

Standard Mode: Provides easy-to-use control for most situations.

Demo Mode: Enables demonstration gait and adds additional button controls to make it easy to switch modes.



Operate your G1

1) Use the Unitree Explore App to inspect

After completing the built-in tutorial in the Unitree Explore App, you can use the app to connect the robot to confirm the relevant status, such as motor information.

2) Use remote control to control

First, short press the power button on the remote control, then press and hold the power button for more than 2 seconds. When you hear a "beep" sound, the remote control will be turned on.

To use the remote control for the first time, you need to bind it in the Unitree Explore App. Go to [Settings] - [Remote Control Settings], enter the corresponding remote control code to bind it with the data transmission module on the robot. Click [Modify] to change the remote control for operation.



Once the remote control is powered on and successfully connected to G1, the right DL indicator light is on, indicating that the remote control is connected to the G1's data transmission module. At this point, you can use the instructions on the remote control to control the robot to complete the corresponding actions.



Short press and long press for more than 3 seconds

● Please use the remote control commands affixed to the remote control or visit the Unitree Explore App to access the remote control user manual.

자료: Honda, Boston Dynamics, Unitree, 메리츠증권 리서치센터

2. Boston Dynamics, 물리 인공지능 시장 진입 위한 대규모 재무 지원 필요

Boston Dynamics, 주주배정 유상증자 지속 전망

현대차그룹에게 2028년은 물리 인공지능 기술 진화의 시작점이자 비즈니스 모델 전환의 변곡점이다. 먼저 일반 소비자가 구매할 수 있는 스마트카가 출시되며, 이동 데이터 확보 및 훈련이 개시된다. 스마트카 운영 대수 증가와 동행하여 실시간 개선될 자율 이동 역량은 운전 노동 로봇 개발뿐 아니라 범용 노동 로봇 개발에도 활용된다. 이에 따라 Boston Dynamics는 같은 해인 2028년 범용 노동 로봇 Atlas의 상용화를 전개한다.

일단 Atlas는 행위 역량 사전 개발을 위해 2025년 말 미국 조지아주 메타플랜트에 투입된다. 생산라인에서 수행되고 있는 인간 노동자들의 노동 행위에 대한 데이터 확보와 훈련이 목적이다. 생산라인에서 확보될 실질 데이터와 시뮬레이터로 만들어낸 합성 데이터를 융합 훈련하여 범용 노동 행위 대체 역량을 육성한다. 그리고 이들을 포트투닷에서 개발을 담당하고 있는 자율 이동 역량으로 연결한다. 이는 멈춰서 있거나, 제한된 공간 내 이동만 가능하거나, 단일 행위의 반복 수행만 가능한 로봇이 아니라, 생산 라인에서 다종의 노동 행위를 종합 수행할 수 있는 진정한 의미의 로봇이 등장을 의미한다.

이 모든 과정을 위해 투자가 필요하다. 적어도 2028년 전까지 포트투닷은 물론이고 Boston Dynamic도 제품 및 서비스 판매를 통한 영업 현금흐름 창출이 어렵다. 투자 현금흐름의 유출이 확대되어 갈 것이며, 외부로부터의 꾸준한 재무 현금흐름 유입이 필요하다. 포트투닷은 현대차·기아가 각각 59%, 39%의 지분을 보유하고 있다. 합산 지분 98%에 달하며 양사가 재무적 지원을 이어간다. Boston Dynamics 또한 그룹 주요 계열사의 지분이 상당하다. 그러나 한 가지 차이점은 정의선 회장의 직접 지분 보유다. 정의선 회장은 계열사 중 현대차 (2.7%), 기아 (1.8%), 현대모비스 (0.3%), 현대위아 (2.0%), 현대오트오버 (7.3%), 현대글로비스 (20.0%) 지분을 보유 중이다. Boston Dynamics에 대해서도 현대글로비스와 마찬가지로 계열사 중 가장 높은 20% 지분을 보유하고 있다.

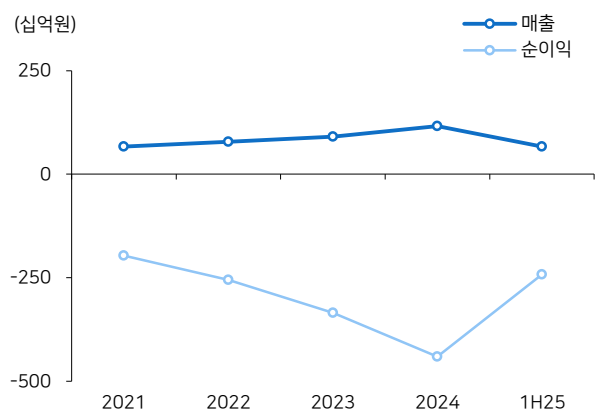
Boston Dynamics에 대한 직접적인 재무 지원은 인수 이후 다섯 차례 진행됐다. 2022년부터 2025년까지 총 3.3조원을 기존 주주인 정의선 회장, 현대글로비스, HMG Global (현대차, 기아, 현대모비스 합작사)가 주주배정 유상증자를 통해 지원했다. 매출은 아직 미미하고, 비용은 계속 늘어난다. 적자가 커지고 있다. 2025년 -5,000억원 이상 적자를 예상한다. 양산 라인 구축 비용, 데이터 훈련 인프라 구축 비용, 개발자 확대 비용 등을 고려하면 향후 비용 증가의 방향과 각도에 대해 의문이 여지가 없다. 주주배정 유상증자 확대 지속을 전망한다. 조기 IPO는 어렵다. 외부 자금 수혈은 기존 주주의 지분 희석을 야기한다. IPO는 개발 초기 자금 조달 목적이 아닌 사업 성장기 진입 후 가치 평가를 위해 활용될 카드라고 판단한다.

그림16 Boston Dynamics의 Spot · Stretch · Atlas. 핵심 개발 제품, 범용 노동 로봇인 Atlas 2세대



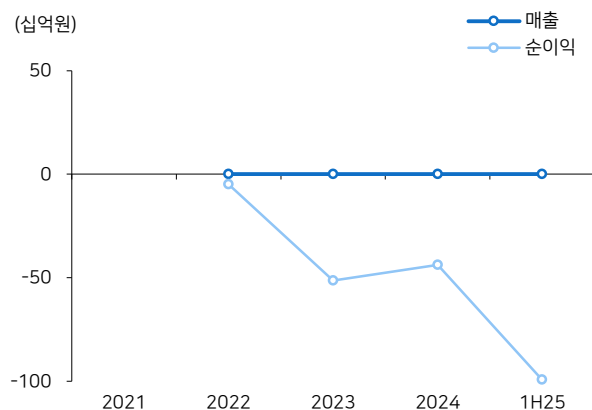
자료: Boston Dynamics

그림17 Boston Dynamics, 매출과 순이익 추이



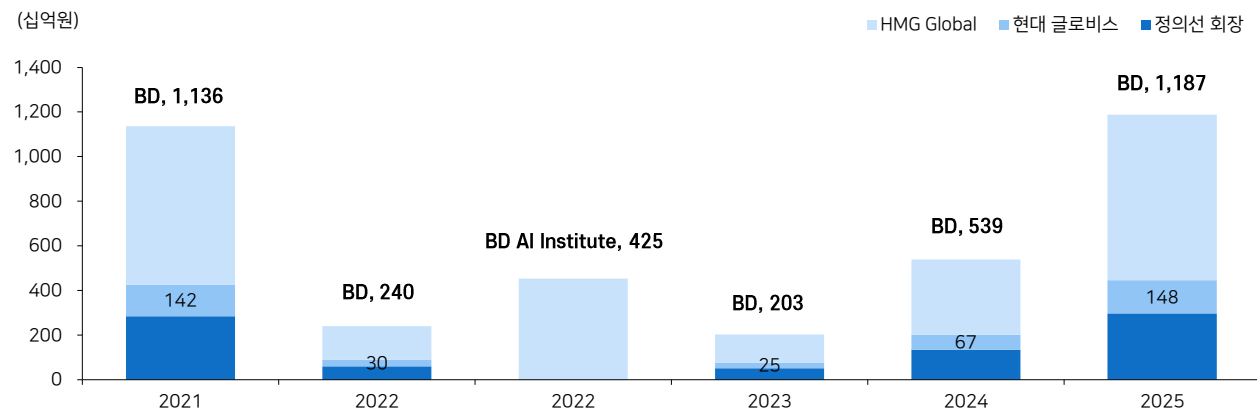
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림18 BD AI Institute, 매출과 순이익 추이



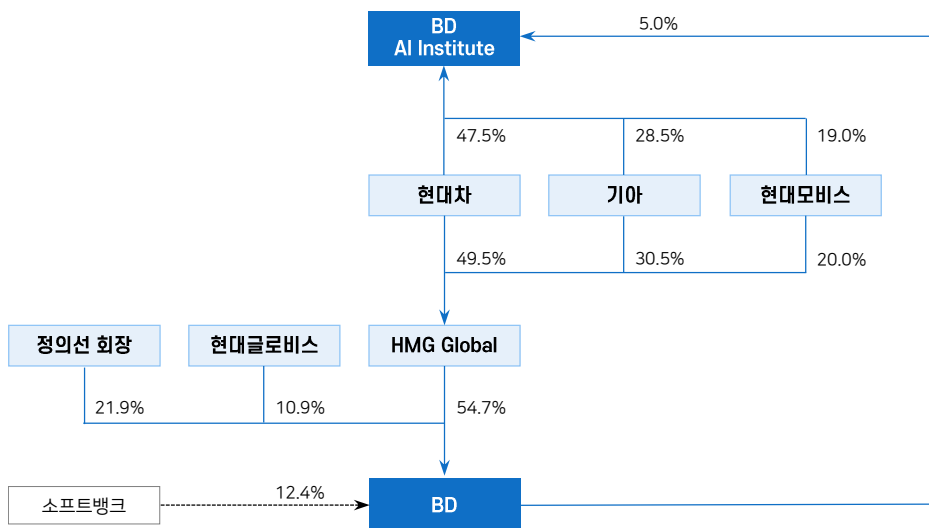
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림19 기존 주주들의 유상증자 참여 통한 재무적 지원, 앞으로도 확대 지속될 것



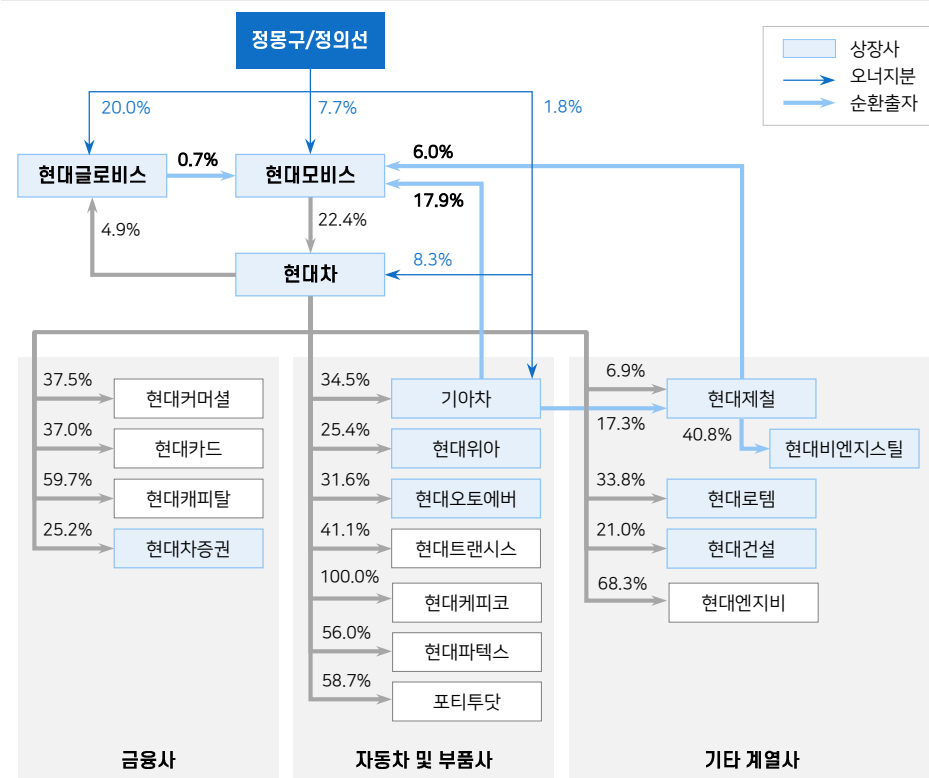
주: 정익선 회장과 HMG Global의 유상증자 참여 규모는 현대글로벌비스 공시 정보와 언론 보도에 기반한 추정 값
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림20 Boston Dynamics 지분 구조



주: 2025년 상반기 기말 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림21 현대차그룹 지분 구조



주: 2025년 상반기 기말 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 Boston Dynamics, Google · Softbank를 거쳐 현대차그룹 범용 노동 로봇 개발의 중심 축으로 성장

날짜	주요 내용	세부 내용
1992년	Boston Dynamics 설립	- MIT 교수 마크 레이버트가 MIT 레그 연구소(Leg Laboratory)에서 스피노프 형태로 설립 - 동적 이동성을 갖춘 로봇 개발에 초점 - 출자규모: 초기 자본 미공개, MIT 연구 자금 및 소규모 벤처 투자로 운영
2005년	BigDog 개발 시작	- DARPA와 협력해 BigDog 개발 시작 - 험지 물자 수송용 4족 보행 로봇으로, 군사 및 연구용 로봇 개발에 집중 - 소음 문제 등 기술적 한계로 상용화는 지연됨 - 출자규모: DARPA 연구 자금 (구체적 금액 미공개)
2008년	LittleDog 프로젝트 진행	- MIT, 스탠포드 등 6개 대학과 협력해 소형 4족 로봇 개발 - 초당 4.3cm 속도로 7.9cm 장애물 극복 가능했으며, 연구용 플랫폼으로 사용 - 출자규모: DARPA 지원 (구체적 금액 미공개)
2013년 12월	Google에 인수	- Google의 로보틱스 포트폴리오 확장 전략 일환 - Atlas 이족 보행 로봇 개발 가속화. 연구 중심에서 상용화 가능성 탐색 - 출자규모: 인수 금액 미공개, 약 5억 달러 추정
2017년 6월	SoftBank에 인수	- Google의 상용화 지연으로 매각 결정, SoftBank는 로봇 양산화 목표 - Handle 로봇 공개 (바퀴 달린 2족 로봇, 물류용) - 인수 금액 약 1~2억 달러 추정
2019년 6월	Spot 로봇 상용화	4족 보행 로봇, 산업 및 연구용 판매 시작 (가격 약 7.45만달러) - 첫 상업용 제품, 400대 수준의 제한적 판매 시작 - 출자규모: 상용화 투자 미공개, SoftBank 자금 지원
2020년 11월	현대차그룹 인수 추진 발표	현대차그룹, SoftBank로부터 80% 인수 협상
2020년 12월	현대차그룹, SoftBank와 인수 계약 체결	총 투자 금액 8억 8,000만달러. 기업가치 11억달러 (현재 환율 기준 1.53조원)로 평가 - Softbank로부터 구조 (6억 3,000만달러) 인수하고, 유상증자 참여를 통해 신주 (2억 5,000만달러) 인수 - 지분율: 현대차 30%, 현대모비스 20%, 현대글로비스 10%, 정의선 회장 20%, SoftBank 20% - 계약 조건에 2024년 6월까지 IPO 미실시 시 SoftBank 20% 지분을 현대차그룹이 인수하는 풋옵션 포함
2021년 6월	현대차그룹 인수 완료	- 현대차그룹 인수 완료 - Spot 판매 확대. 상반기 매출 227억원, 순손실 872억원
2022년 1월	Stretch 로봇 상용화	DHL과 1,500만 달러 (현재 환율 기준 208억원) 규모 공급 계약. 물류 자동화 로봇 시장 진출
2022년 3분기	현대차그룹 1차 유상증자	현대글로비스 300억원 증자 공시. 정의선 회장 개인 출자 포함한 그룹 총 증자 규모 2,400억원 추정
2022년 7월	HMG Global 설립	- 현대차그룹, 미국 델라웨어주에 HMG Global 설립. 미래 신사업 분야 투자 관리 담당 - 현대차 · 현대모비스, HMG Global에게 Boston Dynamics 지분 (합산 50%) 이관 - 현대차 · 기아, HMG Global에 각각 2,912억원 · 4,564억원 신규 출자 - HMG Global 지분 구성: 현대차 49.5%, 기아 30.5%, 현대모비스 20%
2022년 3분기	현대차그룹 2차 유상증자	현대글로비스 254억원 증자 공시. 정의선 회장 개인 출자 포함한 그룹 총 증자 규모 2,030억원 추정
2024년 3월	Nvidia 협력 발표	- Spot RL Researcher Kit 출시 - Nvidia Jetson Orin 활용해 추론 지원, Isaac을 통한 시뮬레이션 강화학습 활용
2024년 1분기	현대차그룹 3차 유상증자	현대글로비스 88억원 증자 공시. 정의선 회장 개인 출자 포함한 그룹 총 증자 규모 707억원 추정
2024년 4월	2세대 Atlas 공개	- 유압펌프 제어에서 전기 모터를 활용 구동 방식으로 변화. 동력 공급 용이, 소음 적고 무게 감소, 원가 절감 - 사물 인식 및 자율 보행 기능 강화. 보다 정밀한 제어 가능하며, 더 넓은 동적 업무 수행 능력 구현
2024년 2분기	현대차그룹 4차 유상증자	현대글로비스 585억원 증자 공시. 정의선 회장 개인 출자 포함한 그룹 총 증자 규모 4,679억원 추정
2024년 9월	Spot 4.1 신규 버전 공개	- 클로봇과 국내 파트너십 체결 - CEO 로버트 플래티어, 3~5년 내 휴머노이드 로봇 공장 활용 전망
2024년 10월	Toyota 협력 발표	Toyota Research Institute (TRI)와 파트너십 체결, 인공지능 · 로봇공학 공동 연구
2025년 2분기	Boston Dynamics 자본잠식	2025년 2분기 기말 기준 자산 4,053억원, 부채 4,556억원으로 자본잠식 진입
2025년 3분기	현대차그룹 5차 유상증자	현대차그룹, 9억 7천만 달러 (현재 환율 기준 1조 3478억원) 규모 유상증자 공시 발표 - 주요 주주들의 지분율에 맞춰 출자 규모를 나누면 HMG Global 5억 3천만 달러, 현대글로비스 1억 1천만 달러, 정의선 회장 2억 1천만 달러, Softbank 1억 2천만 달러. 다만 Softbank 참여 여부는 미지수 - 인수 이후 총 출자 규모 3.3조원, 2022년 진행된 Boston Dynamics AI Institute 출자 포함 시 3.8조원 - 재무구조 개선 및 Nasdaq 상장 준비 목표

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

Boston Dynamics, 현대글로비스, 정의선 회장의 Win-Win

물리 인공지능 시장의 가치는 대체 가능 노동의 수 곱하기 해당 노동의 평균 비용으로 계산 가능하다. Boston Dynamics를 비롯한 물리 인공지능 개발 업체들의 사업 목표는 이 같은 계산이 가능한 물리 노동을 하나씩 제거하는 것이다. 하나의 노동을 극복할 때마다 추가적인 기업가치 상승을 누릴 것이다.

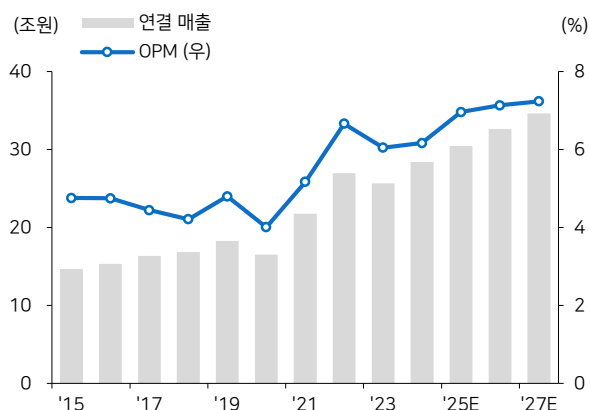
이를 위한 개발 과정은 지속적인 재무 지원을 요구한다. 정의선 회장을 비롯한 기존 주주들의 주주배정 유상증자가 계속될 것이다. 현대글로비스와 HMG Global은 본업을 통해 벌어들인 영업 현금을 증자 재원으로 활용한다. 정의선 회장은 주요 계열사 경영 참여를 통한 보수와 보유 지분에서 발생하는 배당을 재원으로 활용한다. 그리고 이 중 배당의 기여가 현저히 높다.

정의선 회장의 2024년 실적 기준 배당 취득은 현대차 834억원, 기아 450억원, 합산 1,384억원으로 완성차에서 가장 많았다. 그 다음이 현대글로비스 555억원이었다. 다른 계열사 배당은 지분 적거나 이익 규모가 낮았기에 제한적 수준에 그쳤다. 현대오트모버 36억원, 현대모비스 18억원, 현대위아 6억원이었다.

그러나 현대차 · 기아는 미국 관세 타격으로 2025년 YoY 이익 감소가 불가피하다. 2026년 이후 실적 눈높이 또한 미국 관세 영향 확대 및 전기차 보조금 축소, 중국 자동차의 미국 외 시장 점유율 증가로 하향 조정이 예상된다. 현재 현대차 · 기아 2025년 합산 순이익 컨센서스는 19.7조원 (-12% YoY)이며, 2026년의 경우 19.5조원 (-1% YoY)이다. 즉, 배당 증가를 기대하기 어렵다.

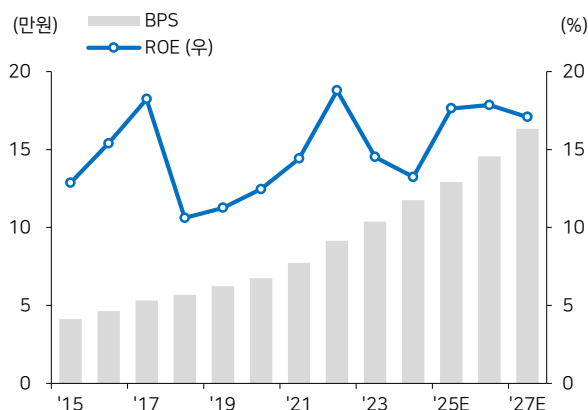
현대글로비스는 다르다. 실적 눈높이 우상향이 지속 중이다. 2025년/ 2026년 연간 순이익 컨센서스가 연초 대비 각각 +15.1%, +10.7% 상승했다. 기대 이상의 실적이 기록된 결과다. 2025년/2026년 연간 순이익 각각 +48.6% YoY, +12.8% YoY 상승을 전망이다. 역대 최대 실적 경신이 이어진다. 배당 재원의 단단하다.

그림22 현대글로비스, 외형 성장과 수익성 개선 장기간 동행



자료: 현대글로비스, 메리츠증권 리서치센터

그림23 효율적인 자본 활용 통해 높은 ROE 장기간 유지



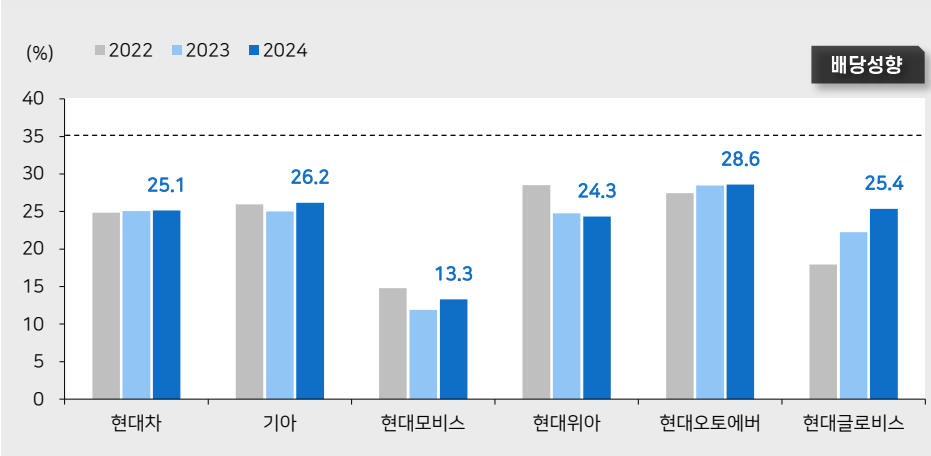
자료: 현대글로비스, 메리츠증권 리서치센터

배당 성향 추이도 만족스럽다. 현대글로비스는 2025년 5월 증권거래소 선정 밸류업 우수기업 Top 10에 선정됐다. 운수 업종에서도, 현대차그룹 계열사 중에서도 유일하게 선정됐다. 근거는 간단하다. 실적도 높고, 배당 성향도 높았다. 그룹 계열사 중 유일하게 3년 연속 배당성향이 상승했다. 현재 '배당소득 분리과세' 소득세법 개정안이 국회에 발의되어 있다. 분리과세 최고 세율이 25%이던 35%이던 기존 종합과세 최고 세율 45%보다 낮아진다. 2024년 25%였던 배당성향의 추가 상승 기대를 갖는 것이 무리한 전망이라고 생각하지 않는다.

실적 개선과 배당 성향 증대는 대주주를 비롯한 모든 주주에게 이롭다. 현대글로비스 가치 평가 상향에도 이롭고, Boston Dynamics 개발 성공 가능성 상향과 향후 현대글로비스의 잠재적인 투자비 회수 관점에서도 이롭다.

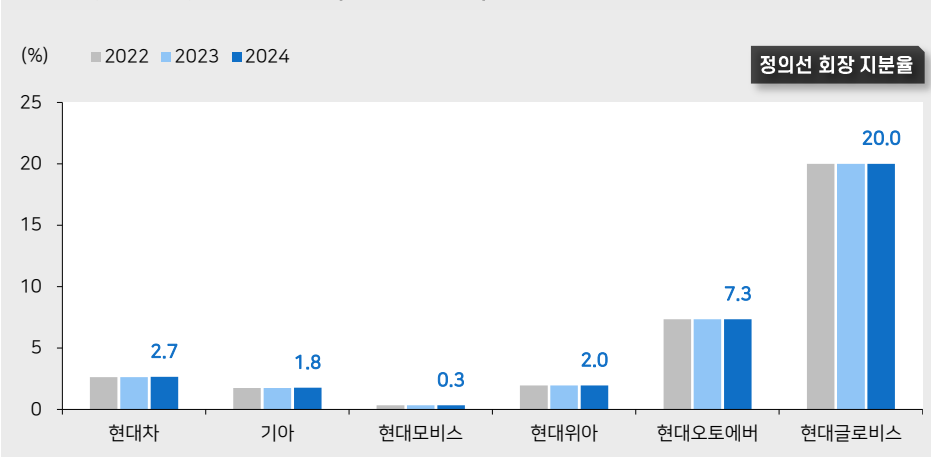
현대글로비스는 두 가지 방법으로 Boston Dynamics에 대한 재무적 지원을 이어 오고 있다. 먼저 직접 투자다. 지분 비율만큼 증자에 참여한다. 다음은 정의선 회장에 대한 배당 기여를 통한 간접 투자다. 직접 투자든 간접 투자든 현대글로비스의 돈이 Boston Dynamics에게 간다. 2028년 이후 Boston Dynamics가 물리 인공지능 로봇 비즈니스 모델을 개진하고 높은 가치로 IPO에 성공한다면, 이는 현대글로비스의 추가적인 기업가치 개선 근거가 된다. 이들 두 회사는 정의선 회장의 핵심 지분보유 기업들이다. 현대글로비스의 지원을 통한 Boston Dynamics의 성공도, Boston Dynamics의 성공을 통한 현대글로비스의 기업가치 개선도 모두 정의선 회장에게 이롭다.

그림24 정의선 회장 지분 보유 계열사 배당성향 비교 (2022-2024년)



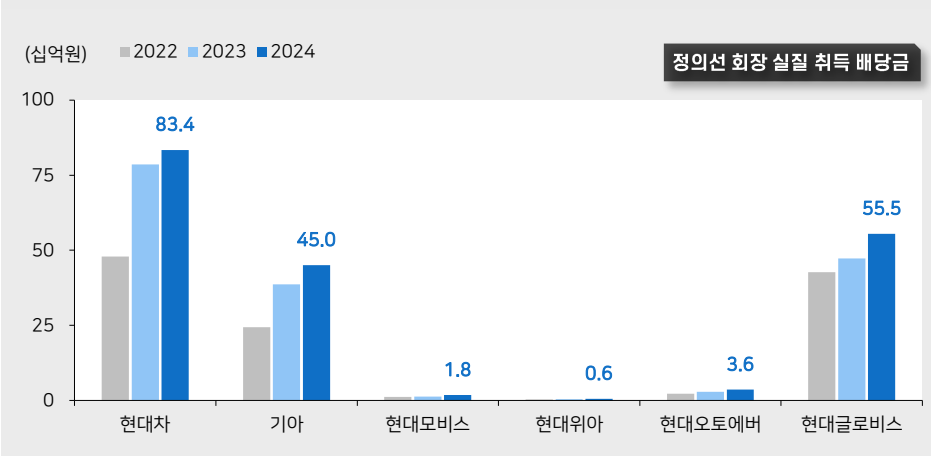
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림25 정의선 회장 지분율 비교 (2022-2024년)



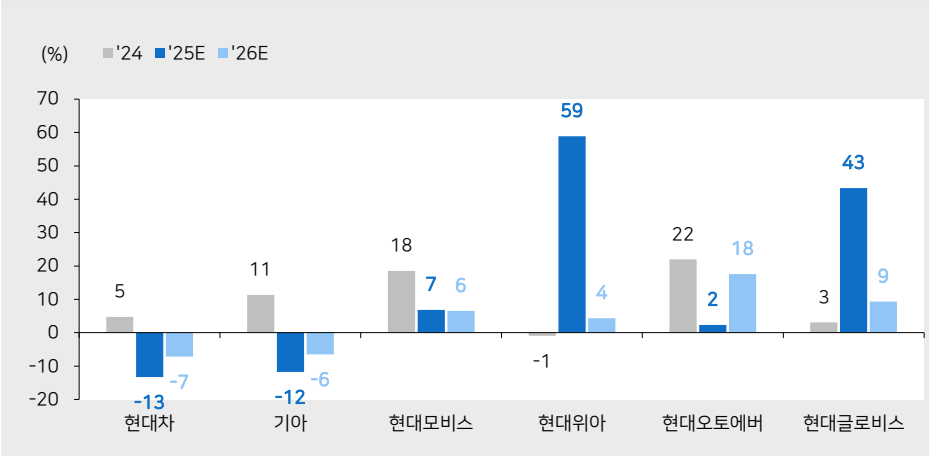
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림26 정의선 회장 배당금 비교 (2022-2024년)



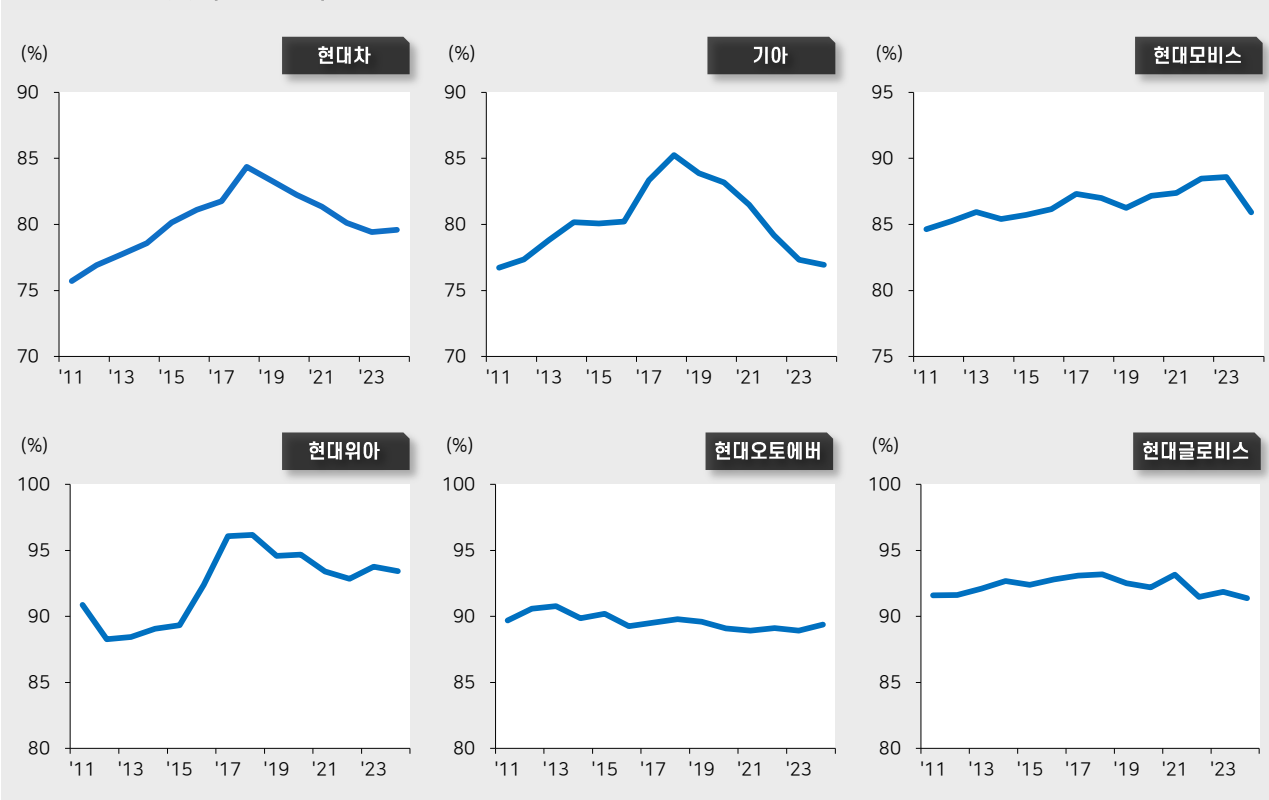
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림27 전년 대비 이익 성장률 비교 (2024-2026년)



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림28 실적 안정성 (매출원가율) 비교



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표3 정부의 배당소득 분리과세 관련 소득세법 개정안 내용 및 시기

날짜	주요 내용	세부 조건 및 세율	비고
2024. 07. 03	윤석열 정부, 하반기 경제정책 방향 발표에서 배당소득 분리과세 제안	- 대상: 직전 3년 평균 대비 배당 또는 자사주 소각 규모 5% 이상 확대, 배당성향 35% 이상인 밸류업 기업 - 세율: - 배당소득 2,000만원 이하: 증가분에 9% (소득세 8.1%, 지방소득세 0.9%), 나머지 14% (소득세 12.6%, 지방소득세 1.4%) - 배당소득 2,000만원 초과: 증가분에 25% 단일세율 - 납세자 선택권: 종합과세(최대 49.5%) 또는 분리과세 - 법인세 혜택: 배당 증가분에 대해 5% 세액공제	기재부, 7월 말 세법 개정안 발표 예정이었으나 지연
2024. 11. 20	이재명 대표, 배당소득 분리과세 긍정적 입장 표명	- 구체적 세율 미확정, 배당 활성화 필요성 강조 - 세수 감소 우려로 시뮬레이션 제안 - 목표: 주식시장 활성화 및 배당 투자 유인 강화	- 금융투자협회 방문, "세수 증가 가능성" 언급 - 민주당 내 '초부자 감세' 반대 목소리
2024. 12. 10	민주당, 조세특례제한법 수정안 백지화	- 배당소득 분리과세, ISA, 통합공용 세액공제 삭제 - 이유: 부자 감세 논란으로 당내 반발	- 윤석열 정부의 밸류업 정책 동력 약화 - 이재명, 대선 공약으로 재논의 가능성 열어둠
2025. 01. 22	국민의힘 (박수영 의원), 배당소득 분리과세법 발의	- 내용: - 배당 증가분(직전 3년 평균 대비 5% 초과)에 9% 저율 분리과세 - 배당소득 2,000만원 초과 시, 종합과세 세율 45%→25% - 목표: 이재명 지역화폐페널 대응, 주주 환원 확대 - 혜택 대상: 약 1,403만 명 개인투자자	2025년 경제정책방향(2월 추진) 선행 발의 - 민주당 협력 여부 미확실
2025. 04. 24	민주당 (이소영 의원), 소득세법 개정안 발의	대상: 배당성향 35% 이상 상장법인 - 세율: - 2,000만원 이하: 15.4% (소득세 14%, 지방소득세 1.4%) - 2,000만원~3억원: 22% (소득세 20%, 지방소득세 2%) - 3억원 초과: 27.5% (소득세 25%, 지방소득세 2.5%) - 목표: 대주주 배당 유인 강화, 개인투자자 세 부담 경감, 장기 투자 촉진 - 세수 감소 상쇄: 배당성향 증가로 외국인·개인투자자 세금 증가 예상	'코리아 디스카운트' 해소 목표 - 민주당 대선 공약 반영 가능성 - 이소영 의원실, 감세 규모 2,000억원 안팎 추정
2025. 05. 16	민주당 선대위, 금융·자본시장위원회 출범	- 배당소득 분리과세 공약화 논의 - 이소영 의원안(4월 24일) 기반으로 세율·조건 조정 예상	- 이재명, 금융 공약으로 배당 소득 분리과세 강조 - 대선 캠페인 중 시장 친화적 정책 부각
2025. 06. 11	이재명 대통령, 이소영 의원안 지지 공식화	내용: 이소영 의원안 기반, 배당성향 35% 이상 기업에 분리과세 세율: 15.4~27.5% 유지 시행 시기: 2026년 1월 1일 목표	이재명, 민주당 내 반발에도 대선 공약 이행 강행
2025. 07. 03	이재명 대통령, 배당소득세 인하 재확인	내용: 소득세법 개정안 통과 촉진, 배당성향 35% 이상 기업 혜택 강조 세율: 최고 세율 49.5%→27.5% 목표: 고배당 지주사 및 밸류업 기업 투자 촉진	
2025. 07. 08	정부·여당, 배당소득 분리과세 논의 가속화	- 비공개 간담회에서 상법 개정 후속 증시 활성화 방안 검토 - 이소영 의원안 중심으로 고배당 기업 세제 혜택 논의	- 금융주 주가 상승(KB금융 6.64%, 신한지주 7.73%) - 자사주 소각 의무화 병행 검토
2026. 01. 01 (예정)	배당소득 분리과세 시행	- 최종 예상 세율: - 2,000만원 이하: 15.4% - 2,000만원~3억원: 22% - 3억원 초과: 27.5% 조건: 배당성향 35% 이상 상장법인 - 납세자 선택권: 분리과세 또는 종합과세 선택	- 국회 통과 여부에 따라 시행 시기 변동 가능 - 세수 영향 시뮬레이션 필요

자료: 메리츠증권 리서치센터

3. 현대글로비스, 중국차 수출 성장의 최대 수혜 통해 실적 공간 확장 지속

중국차 수출 성장, 1단계 완성

중국차의 기세가 매섭다. 같은 품질의 제품을 더 낮은 가격에 제공할 수 있는 원가 경쟁력을 바탕으로 전세계 시장 점유율 확장에 박차를 가하고 있다.

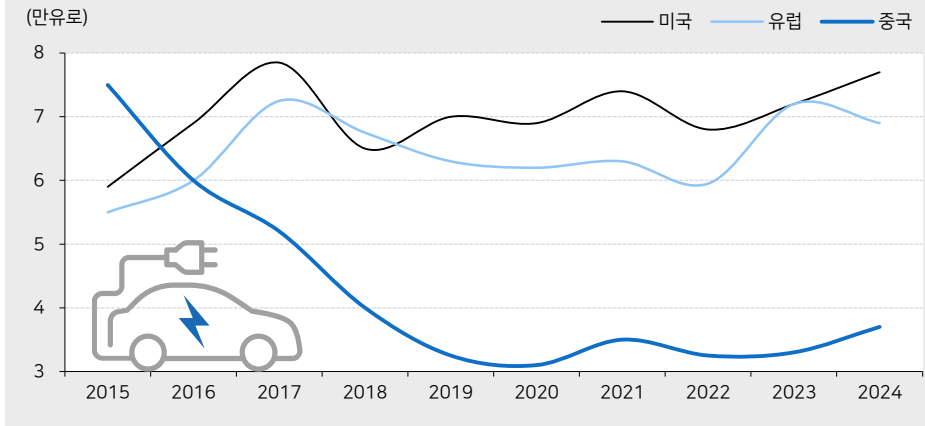
중국 정부의 10대 산업 MIC 2025 (Made in China 2025) 전략이 발표된 시기인 2015년이 원년이였다. 2015년 이후 중국 전기 차량 평균 판매가격은 매년 YoY 하락했다. 2021년을 넘어서며 동일 크기 · 동일 성능의 내연기관 차량 평균 판매가격을 하회했다. 그 시장이 어디이든 중국 전기 차량 구매를 선택지로 갖게 된 소비자들은 더 이상 판매가격 상대 매력도가 낮은 내연기관 차량 및 중국 외 차량을 선택하지 않는 모습을 보인다. 중국 차량에 대한 관세 · 비관세 장벽이 존재하는 미국 · 한국 · 일본 · 인도를 제외한 나머지 모든 시장에서 불과 3-4년만에 중국차 브랜드 합산 시장 점유율이 적게는 5% · 많게는 50% 상승했다.

향후 전세계 시장 내 중국차 확장은 세 단계로 이루어질 전망이다. 내연기관 차량 → 전기 차량 → 스마트카 → 로보택시로의 기술 진화와 궤적을 같이 한다.

1단계. 싸고 좋은 전기 차량 등장 → 중국 내수 시장 공략 (세계 최대 차량 판매 시장) + 중국 내연기관 차량 제조 업체들, 제조 가동률 유지 위해 해외 수출 확대.
2단계. 싸고 좋고 편리한 스마트카 등장 → 스마트카 내수 시장 공략 + 전기 차량 제조 업체들, 제조 가동률 유지 위해 해외 수출 확대.
3단계. 스마트카, 이동 데이터 확보 · 훈련으로 전세계 시장에서 로보택시로 진화.

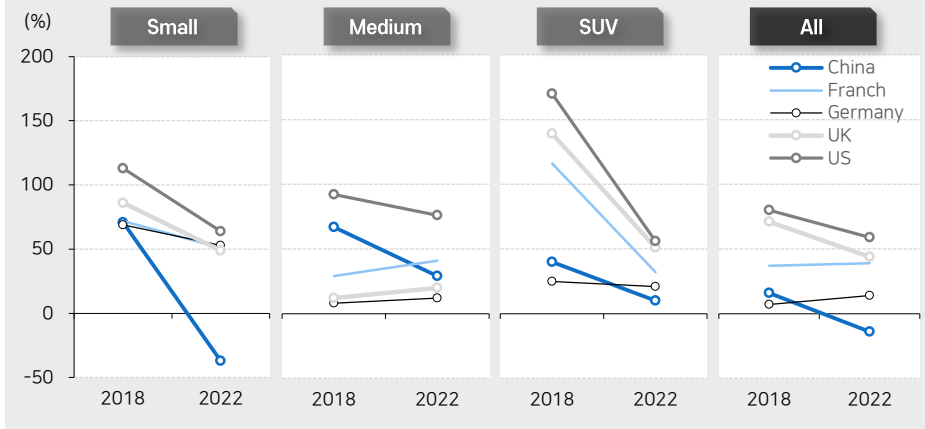
2025년, 지금은 1단계에서 2단계로 진화하는 전환기다. 이 전환기에서 가장 두드러질 수치적 변화는 수출 증가다. 중국차 수출은 지난 2020년 연간 99만대에서 2024년 641만대로 이미 4년 만에 +547% 늘어났다. 이제 전세계 차량 최대 수출 국가는 압도적 격차로 중국이다. 이 인상적인 결과는 앞으로 더욱 강화된다. 전기 차량과 유사한 가격의 스마트카 모델이 시장 침투를 시작하며, 중국차 시장이 확장 2단계에 진입했다. 이미 전기 차량 제조 · 판매 전문 브랜드들의 해외로의 수출 증가가 뚜렷하게 보여지고 있다. 2025년 하반기 이후 Tesla · Huawei · Xiaomi 등 이른바 스마트카 Big 3의 200,000위안 이하 신차 출시와 함께, 중국차 수출 성장 속도가 더욱 빨라질 예정이다.

그림29 중국 전기 차량, 2015년 이후 원가 경쟁력 차별화 지속



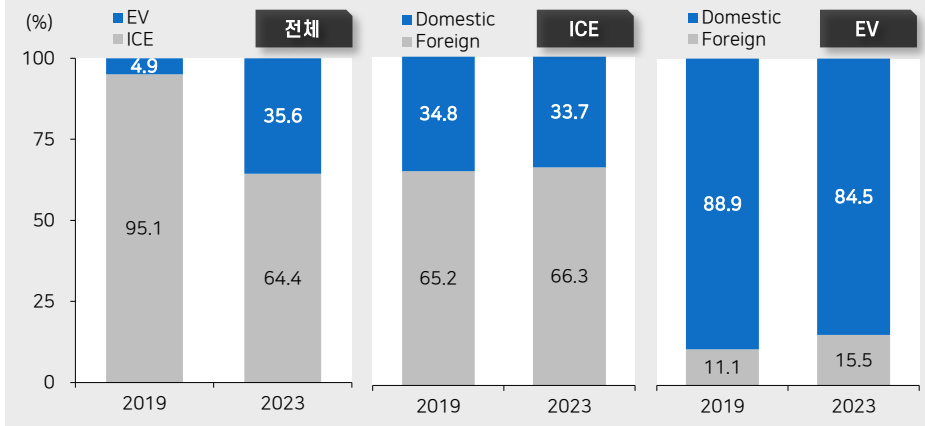
자료: Jato Dynamics, 메리츠증권 리서치센터

그림30 중국 차량 시장, 2021년 이후 내연기관 차량 대비 판매가격 경쟁력 확보



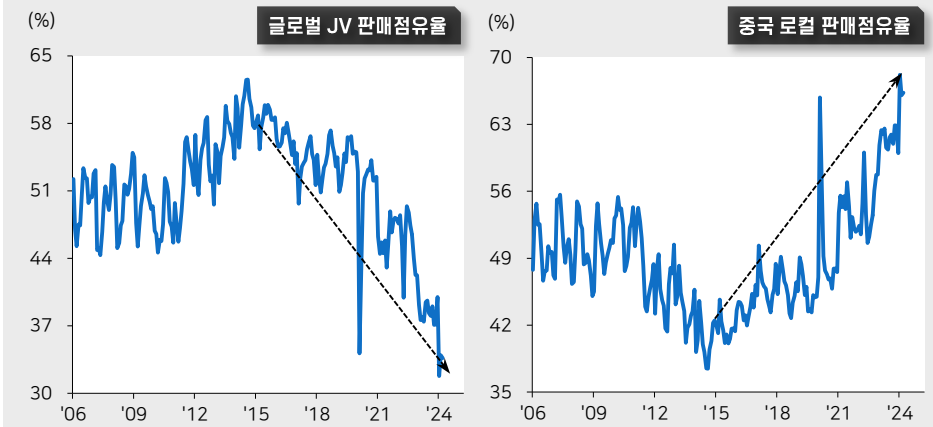
자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

그림31 소비자의 선택은 명백



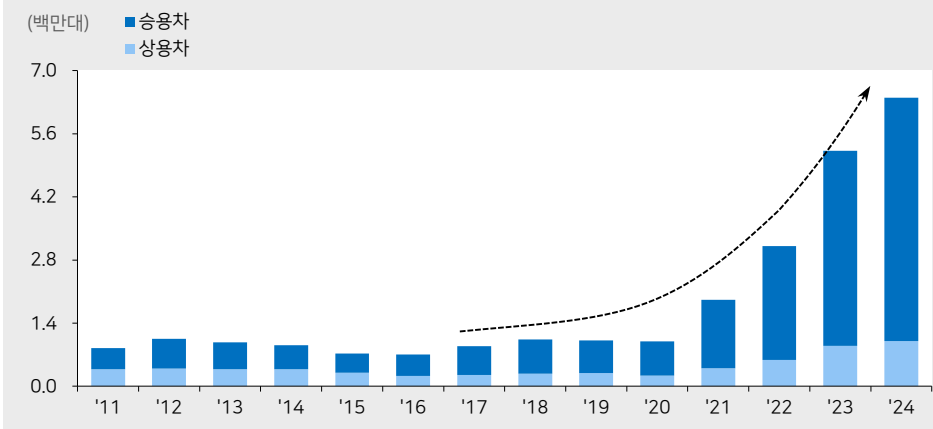
자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

그림32 중국차, 비교 우위의 경쟁력 바탕으로 내수 시장 (전세계 최대 시장) 완전 정복



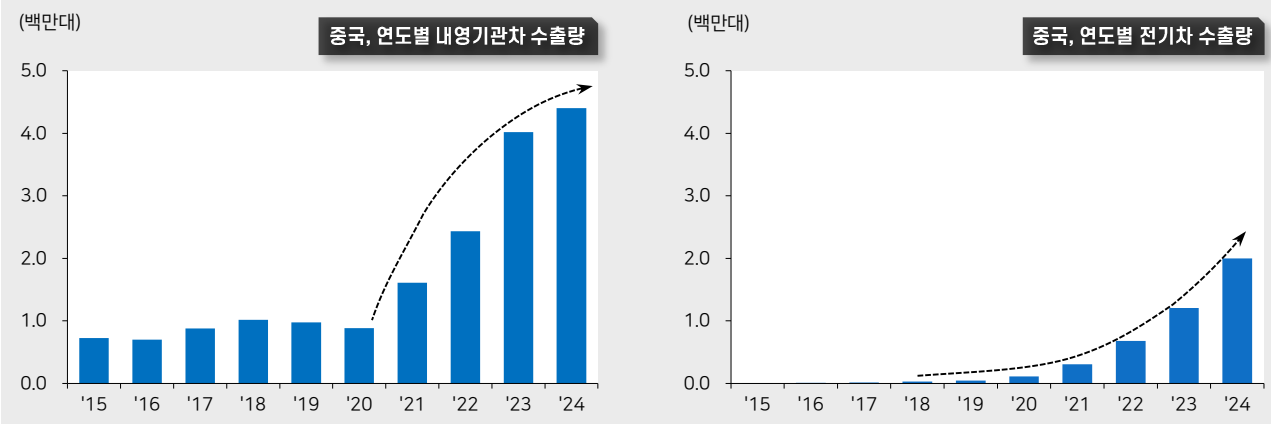
자료: CPCA, 메리츠증권 리서치센터

그림33 2020년 이전 100만대 이하에 머물던 해외 수출, 2024년 641만대까지 급증



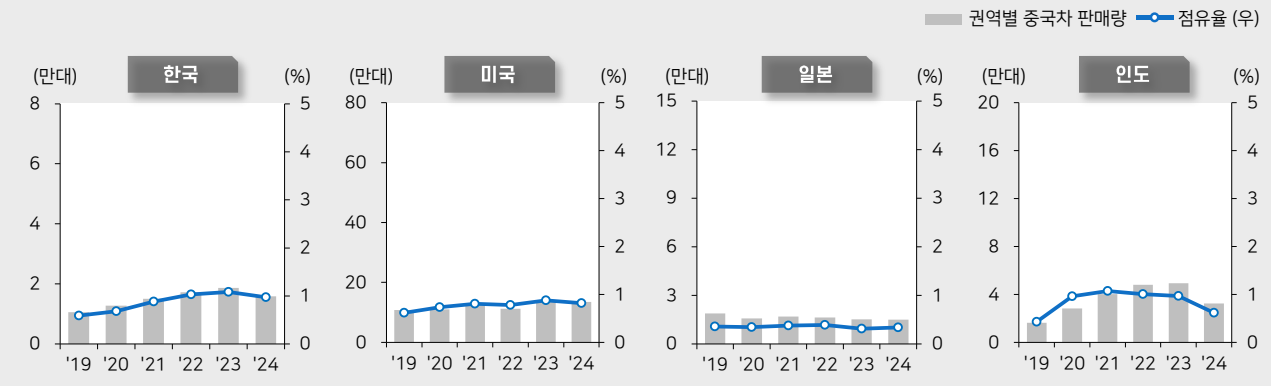
자료: CPCA, 메리츠증권 리서치센터

그림34 2020년 이후 해외 수출 확장의 시작, 내수 시장 전기 차량 공세에 뒤쳐지기 시작한 내연기관 차량의 도피



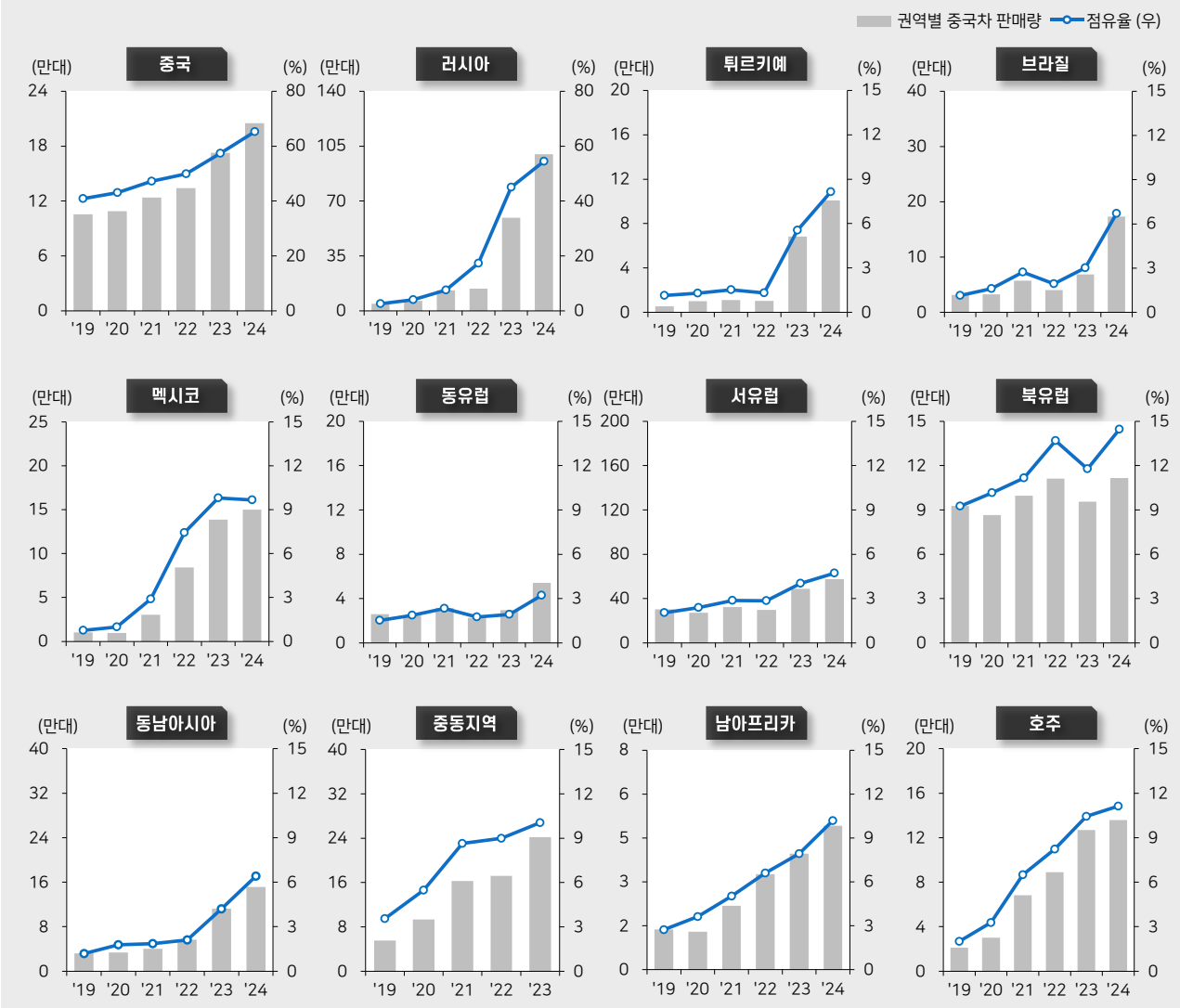
자료: CPCA, 메리츠증권 리서치센터

그림35 한국·미국·일본·인도 시장 내 판매 성장은 아직 물음표



자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림36 그러나 그 외 모든 시장에서 중국 존재감 빠르게 확대 중



자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

중국차 수출 성장, 2단계 진입

중국차 확장은 2024년 4분기 Xpeng의 200,000위안 (약 4,000만원) 이하 스마트카 출시와 함께 2단계로 진화하고 있다. 2024년 연간 판매 분석과 1Q25 분기 판매 분석을 통해 그 진화를 뚜렷이 이해할 수 있다.

2024년 중국 내수 시장은 200,000위안 이하 시장과 초과 시장으로 구분된다. 200,000위안 이하 시장의 강자는 BYD다. 특히 BYD는 가장 많은 차량 판매가 기록되고 있는 100,000~200,000위안 가격대에서 압도적 시장점유율을 보이고 있다. 그러나 200,000위안 초과 시장에서는 BYD의 이름이 보이지 않는다. BYD 상위 브랜드인 Denza, Fang Cheng Bao, Yangwang의 이름도 찾아보기 어렵다.

200,000위안 초과 가격대 판매 상위 브랜드들은 스마트카 브랜드다. 스마트카란 적어도 500 TOPS 이상의 이동 소프트웨어 추론 지원 역량을 지닌 컴퓨팅 플랫폼 탑재 차량이다. 스마트카 이용을 통해 소비자는 더 편리한 이동이 가능하다. 다만 컴퓨팅 플랫폼 탑재를 위한 비용 증가로 판매 가격이 높게 형성되어 있다.

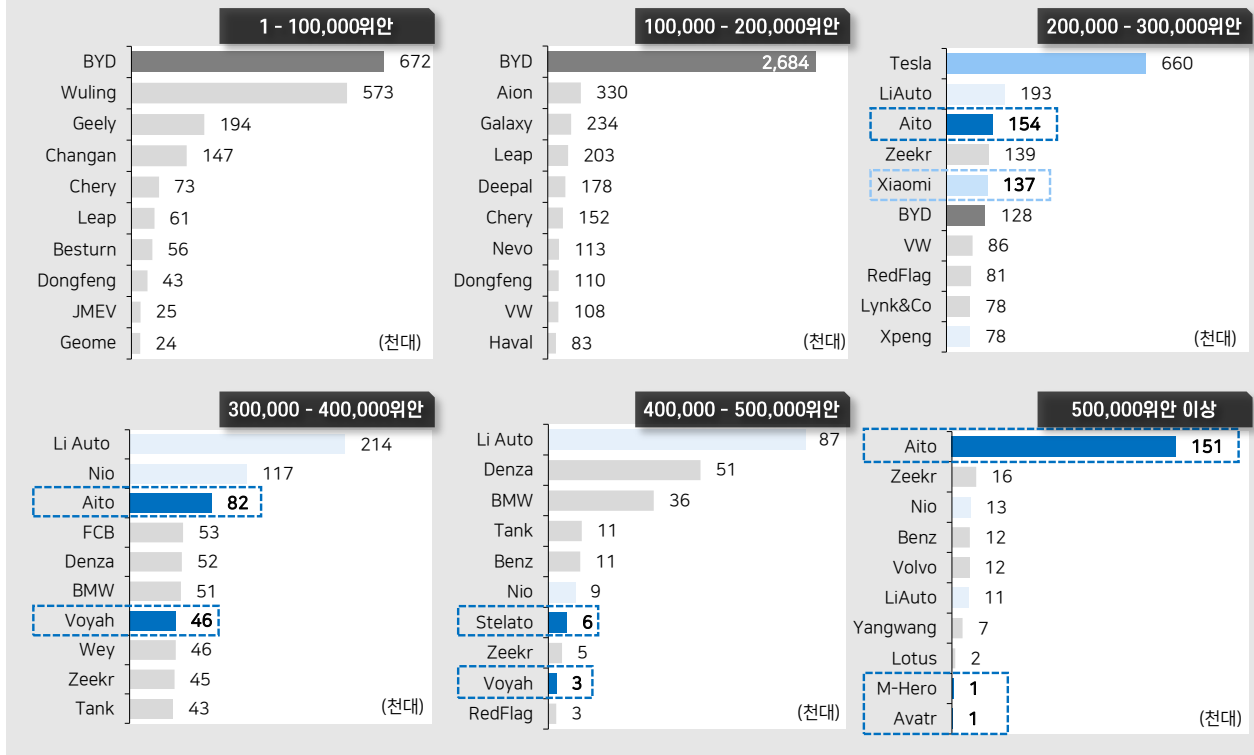
BYD가 200,000위안 초과 가격대에서 유의미한 판매 성과를 기록하지 못하는 것과 마찬가지로, 이들 스마트카 브랜드들의 이름 또한 200,000위안 이하 가격대에서 찾을 수 없다. 완벽한 시장 구분이다. 구매력이 높은 소비자는 이제 스마트카를 선택한다. 같은 가격이라면 전기차가 아닌 스마트카를 선택한다. 과거 전기폰(피쳐폰)이 아니라 스마트폰이 선택됐던 것과 같은 모습이다. 반면 아직 구매력이 낮은 소비자는 선택의 여지가 없다. 스마트카를 구매할 수는 없지만, 동급 내연기관보다 싸고 좋은 전기 차량을 선택한다.

2025년, 이 구도가 깨지기 시작했다. 스마트카의 200,000위안 이하 가격 침투가 시작됐다. 포문을 연 Xpeng의 판매량은 2025년 상반기 +279% YoY 성장률을 기록했다. 총 197,189대를 판매했으며, 이미 작년 연간 판매량 190,068대를 뛰어 넘었다. 동기간 100,000~200,000위안 가격대에서 Xpeng은 세 번째로 높은 시장 점유율을 기록했다. 해당 가격대에 침투한 최초의 스마트카 브랜드다.

중국 소비자의 반응은 확실하다. 200,000위안 초과 가격대에서 보여졌듯, 같은 가격이라면 전기차가 아닌 스마트카를 선택한다. 이것이 Xpeng 판매 급증의 근거이다. 이제 스마트카 Big 3의 200,000위안 이하 가격대 침투가 본격화된다. 현지 언론은 향후 1년내 Tesla, Huawei, Xiaomi의 스마트카 신차가 이 시장에 노크할 것을 전망하고 있다. 스마트카 대기 수요가 발생하기 시작했다. 그리고 우리는 지금 확인하고 있다. BYD의 재고가 4개월을 기록하기 시작했다. 역대 최대다. BYD의 수출이 급증하기 시작했다. 중국 현지 공장 가동률 유지를 위한 선택이다. 이는 2021년 전후 BYD의 공세에 밀려나기 시작한 현지 내연기관 차량 업체들이 가동률을 지키기 위해 해외 시장으로 눈을 돌리기 시작한 것과 같은 모습이다.

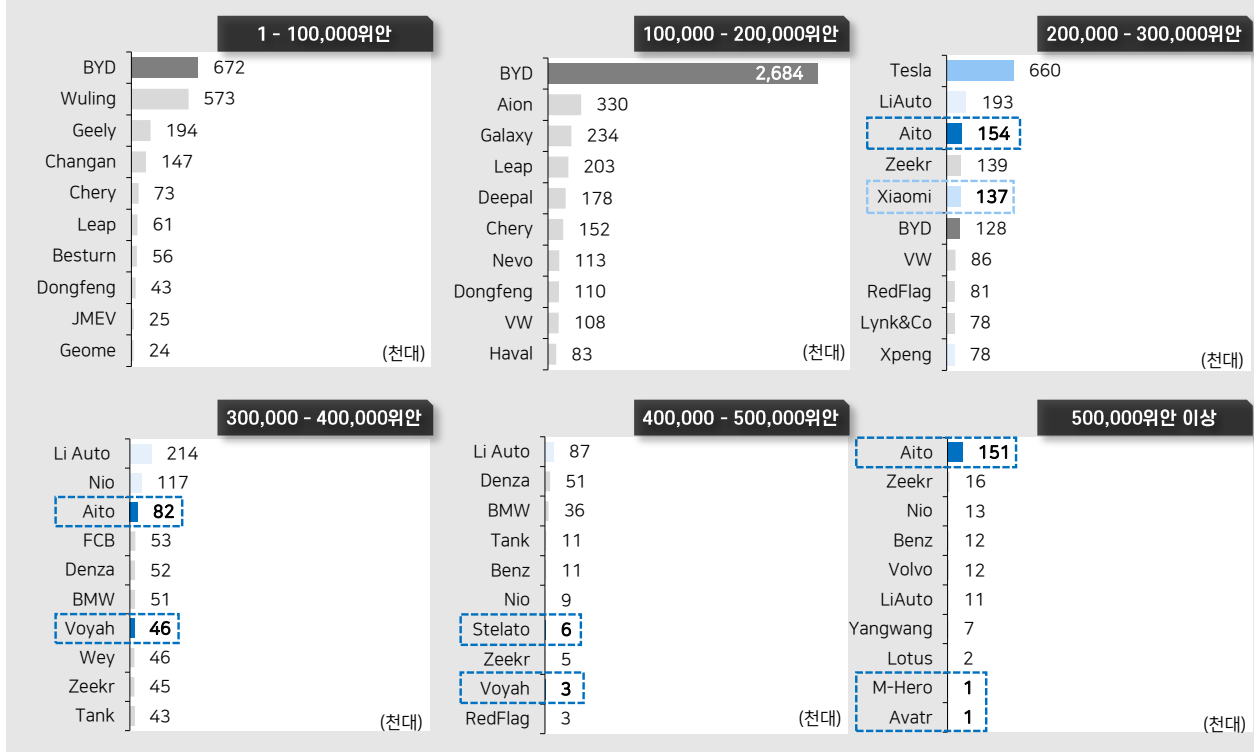
중국 전기 차량 업체들의 해외 이탈과 뒤이어 보여질 중국 스마트카 업체들의 해외 공략이 더해질 것이다. 중국차의 해외 수출 확장 가속이라는 방향이 명백하다.

그림37 2024년 중국 전기 차량 가격대별 브랜드 판매량 순위, 상대비교



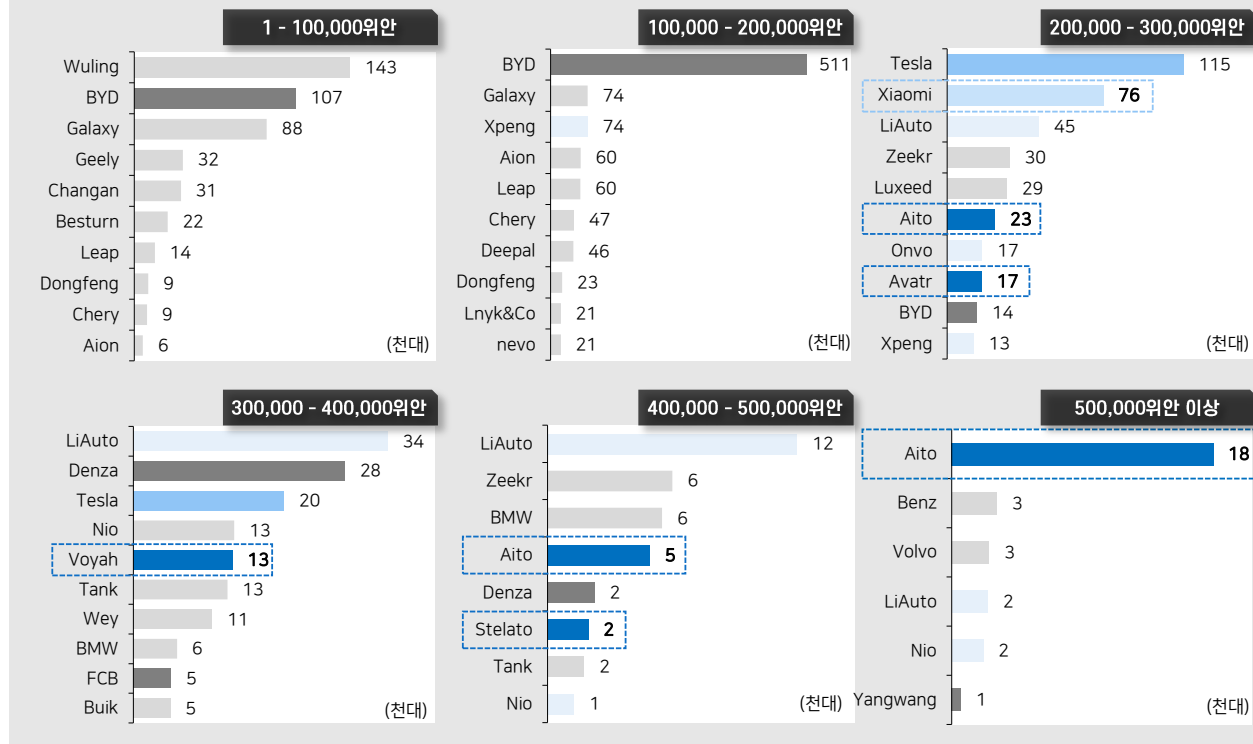
자료: Thinker Car data, NEV=BEV+PHEV/EREV, 메리츠증권 리서치센터

그림38 2024년 중국 전기 차량 가격대별 브랜드 판매량 순위, 절대비교



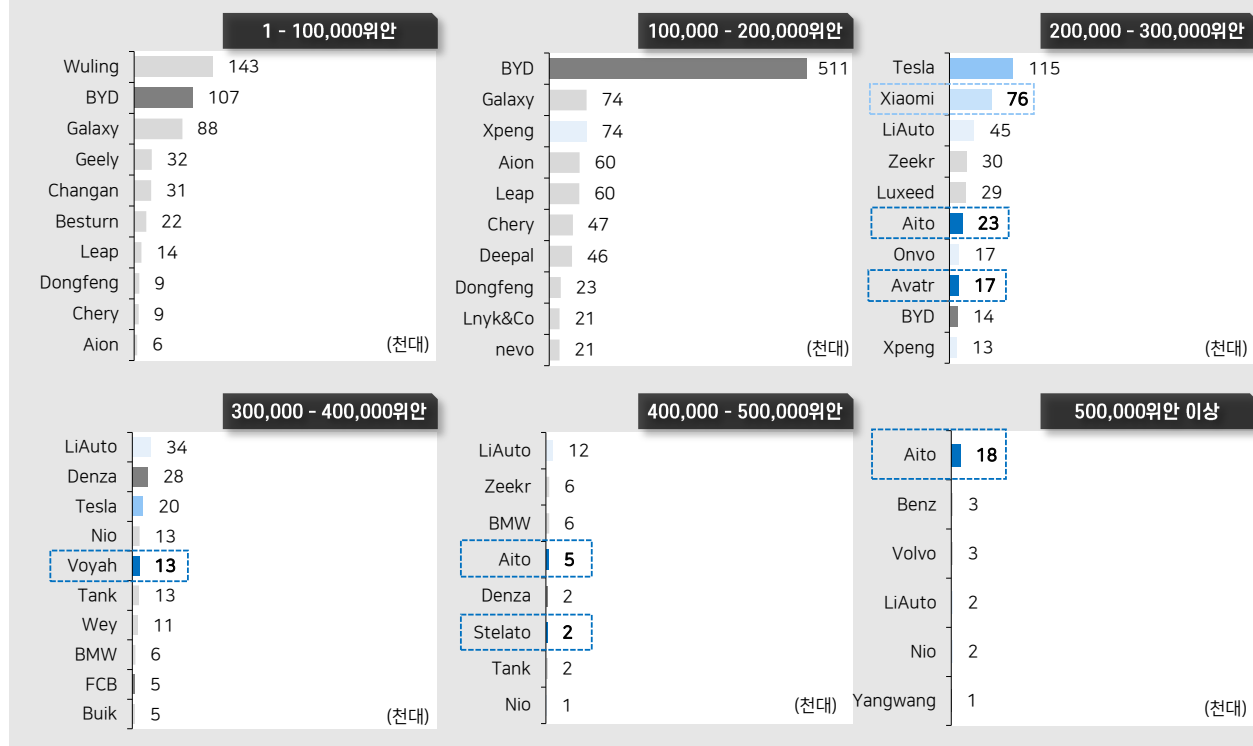
자료: Thinker Car data, NEV=BEV+PHEV/EREV, 메리츠증권 리서치센터

그림39 2025년 1분기 중국 전기 차량 가격대별 브랜드 판매량 순위, 상대비교



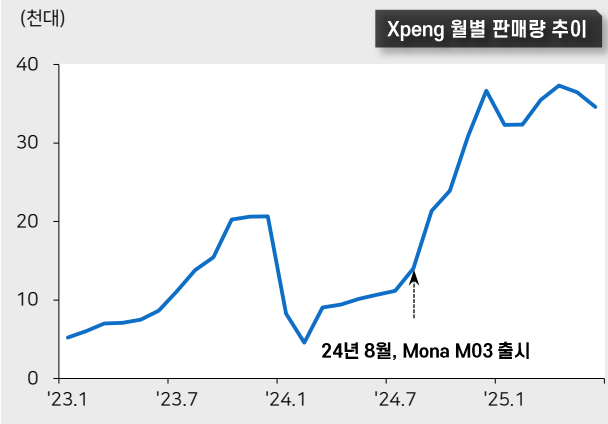
자료: Thinker Car data, NEV=BEV+PHEV/EREV, 메리츠증권 리서치센터

그림40 2025년 1분기 중국 전기 차량 가격대별 브랜드 판매량 순위, 절대비교



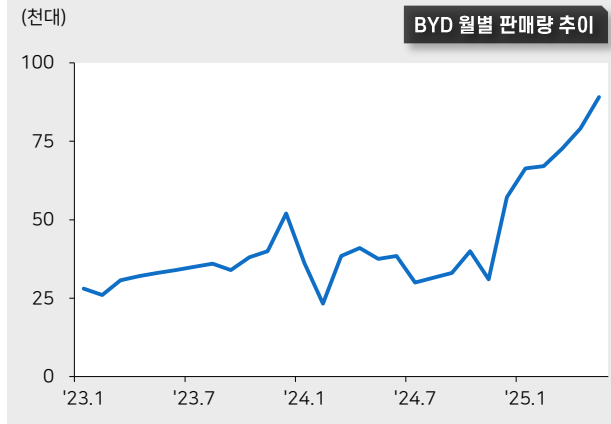
자료: Thinker Car data, NEV=BEV+PHEV/EREV, 메리츠증권 리서치센터

그림41 Xpeng, 119,800위안 모델 출시 후 판매 급증



자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림42 BYD, Xpeng 신차 출시 이후 해외 수출 급증



자료: CnEVPost, 메리츠증권 리서치센터

그림43 Tesla · Huawei · Xiaomi, 향후 1년 내 200,000위안 이하 스마트카 신차 출시

Tesla to Launch Cheaper Model Y in China Amid Growing Competition, Report Says
(Investopia, 2025. 3. 25)

Tesla (TSLA) is looking to produce and sell a less expensive version of its Model Y SUV in China starting next year, according to a Friday report from Reuters.

The news organization, citing three people with knowledge of the matter, reported that the vehicle will be mass produced in Tesla's China factory in 2026. It will likely cost at least 20% less to produce, retailing for less than the Model Y's current base price of 263,500 yuan (\$36,405), Reuters reported.

Huawei partners with SAIC to launch most affordable Huawei EV brand on April 10th
(Car News China, 2025. 3. 27)

Huawei is deepening its foray into the electric vehicle sector through a strategic alliance with SAIC Motor, a leading Chinese state-owned automaker. The partnership will introduce a new EV brand, tentatively named "Shangjie" (尚界), under Huawei's Harmony Intelligent Mobility Alliance, with an official launch event scheduled for April 10th.

The upcoming "Shangjie" brand will create a distinct position within this lineup. Sources suggest its first model will be a mid-to-large SUV priced in the 150,000 to 200,000 yuan (20,700 to 27,600 USD) range.

The vehicle is reportedly slated for a fourth-quarter launch this year, targeting a younger demographic with a focus on value.

Xiaomi plans third model
(The Standard, 2024. 12. 9)

Xiaomi plans to launch a third model - a sport utility vehicle - in 2026 with a projected starting price of 150,000 yuan (HK\$160,506), according to mainland media reports.

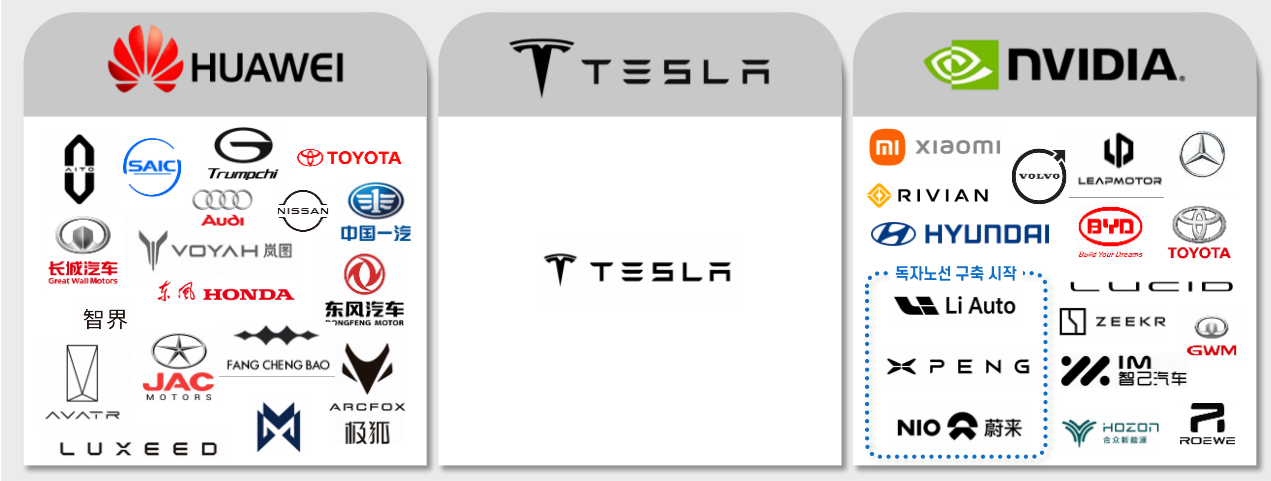
KL stands for "King's Landing" and its groundbreaking significance will exceed everyone's expectations, the reports said, quoting people familiar with the matter.

The smartphone maker's first vehicle model, the SU7, was released in March. The name SU stands for Speed Ultra and the series features four versions: SU7, SU7 Pro, SU7 Max and SU7 Ultra.

Deliveries of the series have surpassed 100,000 units, meeting its target ahead of schedule, with the annual goal now revised to 130,000 units.

자료: Investopia, Car News China, The Standard, 메리츠증권 리서치센터

그림44 중국 스마트카 시장 Big 3, Tesla · Huawei · Xiaomi



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

중국차 수출 성장의 필수품 선박, 준비 완료 by 현대글로벌비스

지난 2023년 중국은 전세계 최대 차량 수출국으로 부상했다. 중국 차량의 수출 확장은 이제 당연한 흐름이다. 그러나 불과 3~4년만에 벌어진 이 변화는 하나의 공급 부족을 야기했다. 지금 차량을 실어 나를 선박의 공급이 타이트하다.

차량은 PCTC (Pure Car and Truck Carrier)라는 특수 선박을 이용해 운반된다. 효율성, 안전성, 비용 측면에서 PCTC가 아닌 선박을 이용하는 것은 불리하다. PCTC는 다층 데크와 조정 가능 램프를 통해 다양한 종류의 차량을 효율적으로 적재할 수 있다. 그러나 벌크선이나 컨테이너선을 이용할 경우, 공간이 최적 공간 효율성이 떨어진다. PCTC에 준비되어 있는 차량 손상 방지 특수장비 (벨트 · 체인을 이용한 래싱 시스템) 또한 다른 선박에는 부재하다. 한 번에 수 천대 차량을 크레인이나 추가 장비 없이 짧은 시간 내 싣고 내릴 수 있는 롤온롤오프 방식의 하역 구조도 오직 PCTC에서만 기대할 수 있다.

차량 시장은 역사가 150년에 달한다. 완전 성숙 산업이다. 전세계 신차 판매량은 매년 8~9,000만대 수준에서 변화가 없다. 이 중 약 2,000만대가 바다를 건너 판매된다. 이들을 운반하기 위해 약 800척의 PCTC가 유지되어 왔다. 800척 중 약 25%가 건조된 지 20년이 넘는 노후 선박이다. 지금까지는 새 배가 들어오고 낡은 배가 폐기되는 균형도 적절히 유지되어 왔다. 이제 이 PCTC가 부족하다.

1974년에 설립된 노르웨이의 자동차 운송 특화 선박 중개사 Hesnes에 따르면 글로벌 자동차 해상 물동량은 중국이 포함된 극동 지역의 수요 증가를 중심으로 2023년 2,111만대에서 2030년 2,400만대까지 증가할 전망이다. 이는 현대글로벌비스가 2024년 7월 CEO Investor Day를 진행하며 인용한 자료이다. 실제 극동 지역으로부터의 수요 증가 폭은 글로벌 물동량 증가 폭을 상회한다. 중국 차량 수출 증가와 전세계 시장 점유율 확대는 경쟁 업체의 수출 감소와 시장 점유율 하락을 야기하기 때문이다. 즉, PCTC 부족 강도는 극동 지역에서 더욱 높을 예정이다.

갑작스러운 PCTC 시장 대격변에 전세계 선사들은 준비되지 못했다. 그러나 같은 극동 지역 내 중국과 가장 가까운 위치에서 이 변화의 수혜를 누릴 준비된 업체가 존재한다. 바로 현대글로벌비스다. 현대글로벌비스가 운영하는 PCTC 수는 2025년 92척에서 2030년 128척까지 +39% 증가한다. 선제적인 계약 준비로 2025년 92척, 2026년 102척, 2027년 110척, 2028년 118척, 2029년 123척, 2030년 128척으로 꾸준하게 늘어난다. 수요 증가의 수혜를 단계별로 모두 누릴 수 있다.

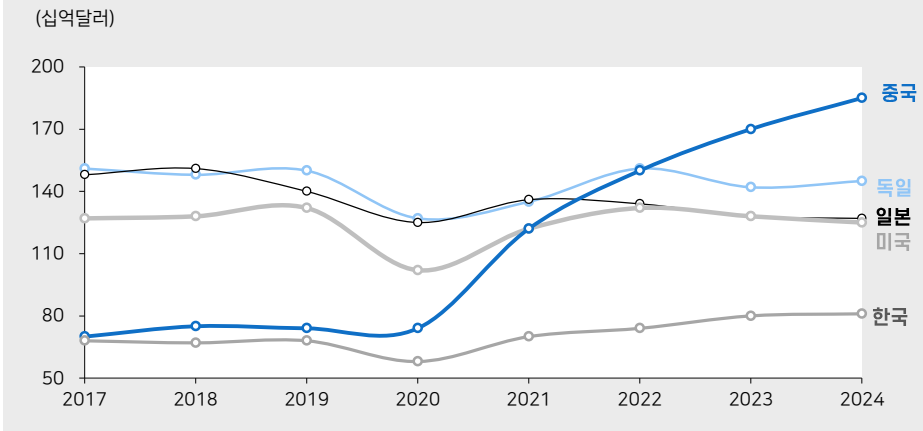
그 대상이 누구든 경쟁 위협은 제한적이다. 강조해왔듯, 중국 차량의 수출 확장은 불과 3~4년 만에 만들어진 대격변이다. 경쟁 선사들은 이제서야 발등에 불이 떨어졌다. 중국 차량 수출 수요 확보도 급하고, 잠재적인 기존 고객 업체들의 차량 수출 감소에 대한 우려도 공존한다. 그러나 대응이 어렵다. 신규 PCTC는 지금 당장 주문을 넣어도 인도까지 4년 이상의 시간이 필요하다. 기존 고객 업체들의 수출 감소로 한 적당 차량 선적 규모가 줄어들어도 감내해야 한다. 장기간 이어진 공급 계약을 파기하고 운영 동선을 새로 설계해 중국으로 재배치하기 어렵다.

글로비스의 강점과 수혜는 확실하다. 총 운영 선박 수 절대량이 증가할 뿐 아니라, 총 운영 선박 내 중국 차량 운반에 배정 가능한 상대 비중도 늘어난다. 2024년 말 글로비스는 현대차·기아와 재계약 협상을 진행했다. 이를 통해 글로비스의 현대차그룹 전세계 수출 물량 공급 배정 비율은 기존 60%에서 50%로 낮아졌다. 현대차그룹 연간 전세계 수출 물량은 2023년 222만대, 2024년 218만대를 기록했으며, 2025년 216만대, 2026년 215만대, 2027년 210만대로 점차 낮아질 전망이다. 전체 수출의 46% (현대차·기아 합산, 2024년 기준)를 차지하는 미국에서 신 공장 (HMGMA, 2024년 12월 양산 시작, 연간 생산능력 30만대)이 가동되며, 중국 차량 판매 점유율 확대에 따른 신흥국 (유럽, 남미, 중동, 아시아태평양 등)에 대한 공급 축소가 예상되기 때문이다. 현대차그룹 선적 물량이 하향 정제되는 가운데, 늘어나는 선박을 중국 수출에 배정 가능하다.

글로비스는 중국 차량 운반 수주 확보를 위한 입찰 경쟁력도 뛰어나다. 일단 가장 많은 선적 물량을 처리하고 있는 한국 거점이 중국과 가깝다. 또한 중국 선사들과 비교해 더 높은 선박 적재율 (가동률)에 기반해 보다 매력적인 입찰가 제시가 가능하다. 글로비스는 현대차그룹과 함께 성장했다. 즉, 전세계 모든 지역에서 핵심 물류 거점을 운영 중이다. 어디든 현대글로비스가 실어 나를 수요처가 존재한다. 중국 선사가 중국 차량을 옮긴다면 목표 시장에 운반하고 돌아와야 한다. 글로비스는 다 거점 운영이 가능하다. 한국에서 현대차를 싣고 출발한다. 중국으로 이동하여 중국차를 추가로 싣는다. 멕시코에 도착하여 현대차를 하역한다. 멕시코에서 만들어진 기아차를 싣는다. 브라질로 향한다. 기아차와 중국차를 내린다.

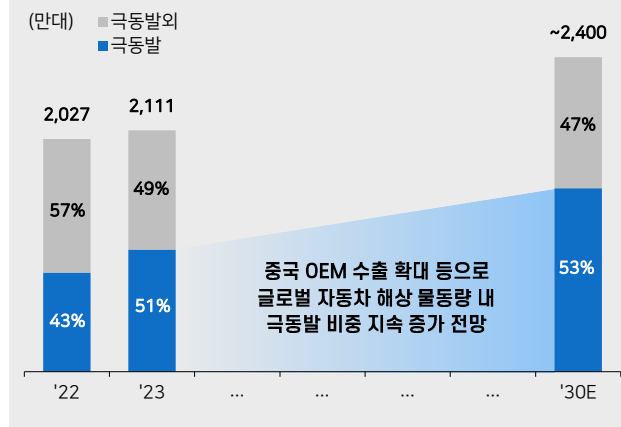
중국 차량 운반 증가와 함께 현대글로비스의 수익성 개선도 기대된다. 일단 계열사 대비 비계열사 운반 수익성이 높다. 더불어 운영 선박 내 사선 및 장기 고정선 선복 비중이 지속 증가한다. 단기 용선 계약과 비교해 더 낮은 가격의 선박 운영이 가능해지며, 긴 시간 안정적으로 유지되어왔던 매출원가율의 추가 개선을 도모할 수 있다.

그림45 중국, 전세계 최대 차량 수출국 부상. 선사들 대부분 예상하지 못했던 대격변



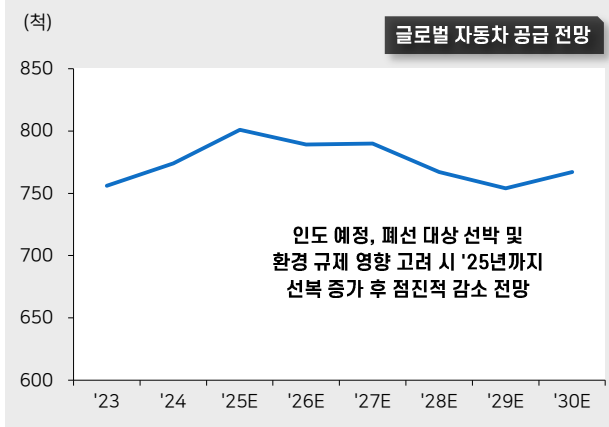
자료: The Observatory of Economic Complexity (OEC), 메리츠증권 리서치센터

그림46 중국 차량 수출 확대로 글로벌 물동량 이상향 전망



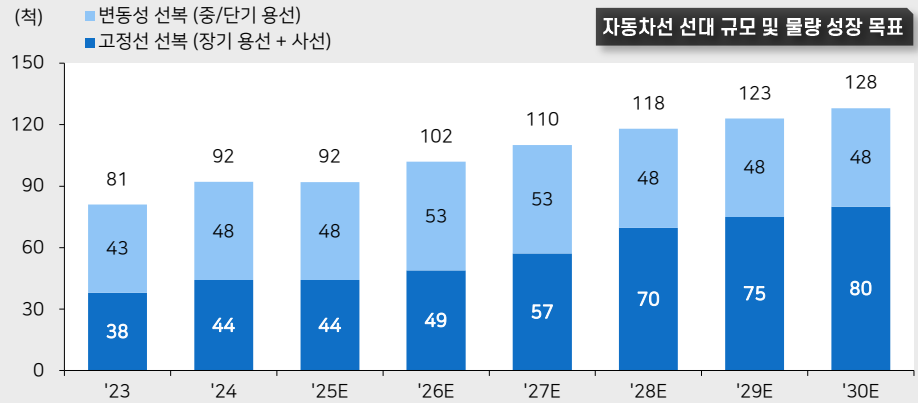
자료: 현대글로벌비스, 메리츠증권 리서치센터

그림47 그러나 글로벌 자동차 선박 운영대수 우회보 전망



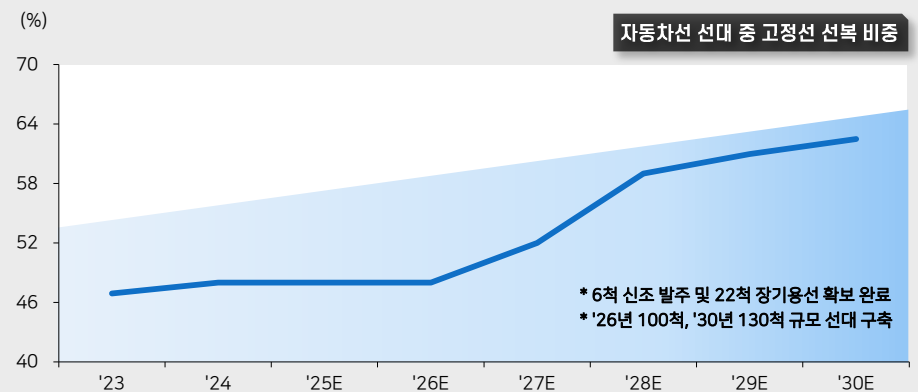
자료: 현대글로벌비스, 메리츠증권 리서치센터

그림48 현대글로비스 선제적 대응 → 2030년까지 확정된 자동차 선박 운영대수 이상향



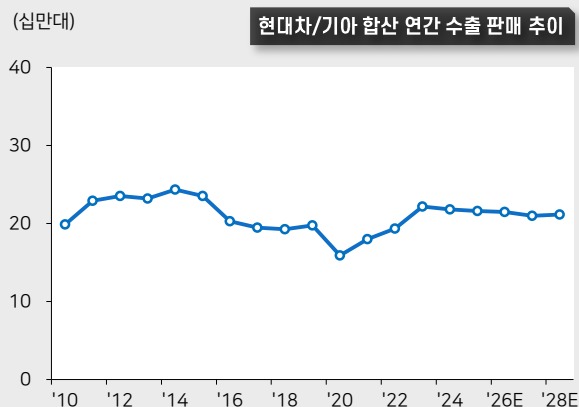
자료: 현대글로비스, 메리츠증권 리서치센터

그림49 낮은 비용의 고정선 비중 확대로 비용 구조 또한 지속 개선 예정



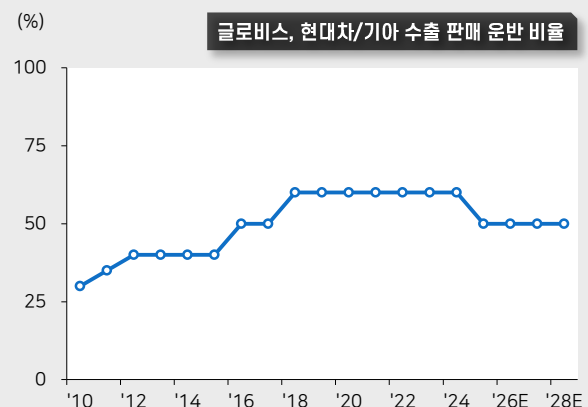
자료: 현대글로비스, 메리츠증권 리서치센터

그림50 현대차 · 기아 수출 판매 하향 정체 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림51 2024년 재계약 통해 현대차 · 기아 운반 비용 축소



자료: 메리츠증권 리서치센터

투자의견 Buy · 적정주가 250,000원 제시

중국차 합산 수출대수가 3Q25에도 역대 최대치를 경신 중이다. 중국차 중 가장 수익성이 높은 Tesla 한국 수입물량도 역대 최대치를 경신했다. 기대 이상의 판매 성과는 수익성 믹스 개선으로 이어진다. 2026년 및 2027년 EPS 추정치를 각각 +5.7%, +5.6% 조정했다. 현대글로비스 적정주가를 기존 210,000원에서 250,000원으로 상향한다. 2026년 EPS 추정치에 전세계 물류 및 PCTC 업체들의 2026년 평균 PER 10.3배를 적용해 산출했다.

중국차 수출 확장 수혜로 컨센서스 상회 실적 기록이 이어졌고, 하반기가 시작된 지난 7월 이후 +36% 주가 상승이 기록됐다. KOSPI 대비 상대주가 또한 +31%로 두드러졌다. 향후 주가는 배당소득 분리과세를 위한 소득세법 개정안 시행 및 분기 실적 발표 결과를 확인하며 상승 기조를 이어갈 것으로 전망한다.

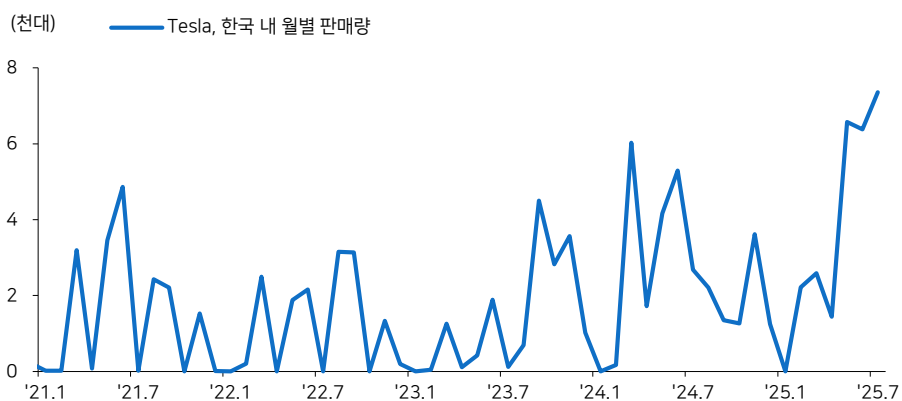
소득세법 개정안은 현재 국무회의를 통과했으며 국회 심사를 거치고 있다. 본회의 의결 절차가 마무리되면 배당성향 확대 가시성이 높아진다. 실적 성장세가 지속될 것으로 예상되는 가운데 가장 주목할 부분은 수익성이다. 지난 2Q25 영업이익률은 역사상 처음으로 7%를 상회했다. 중국차 믹스 개선 효과를 누리고 있는 해운사업의 영업이익률이 14.7% (+8.6%p YoY, +3.8%p QoQ)로 올라선 덕분이다. 해운사업의 영업이익은 2,002억원 (+155% YoY, +46% QoQ)이었으며, 전사 영업이익 기여도가 37% (+19%p YoY, +10%p QoQ)까지 상승했다. 중국차 수출 확장은 현재 진행형이다. Tesla 국내 수입 또한 Model Y L, Model Y 저가형, Model 3 S 등의 출시 일정을 고려했을 때 지속 늘어날 것이다. 이를 위해 늘어나는 선대 구성은 저비용 고정성 선박으로 채워지며 비용 믹스도 좋아진다. 톤세 적용을 통한 세율 믹스까지 개선은 덤이다. 수익성 개선 강도가 주가 상승 각도가 될 것이다.

그림52 중국차 해외 수출, 역대 최대치 지속 경신



자료: CAAM, 메리츠증권 리서치센터

그림53 중국차 중 가장 수익성 높은 Tesla, 한국 판매 규모 레벨업 시작



자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림54 현대글로비스 해운 사업, 중국차 수출 수혜 통해 수익성 개선 지속 전망



자료: alamy



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 현대글로비스 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	7,223	7,516	7,807	7,925	7,665	8,242	8,199	8,521	28,407	30,472	32,627
(% YoY)	9.7	6.4	4.5	8.7	6.1	9.7	5.0	7.5	10.6	7.3	7.1
국내 물류 (% YoY)	462 -3.7	494 0.3	486 -1.8	510 3.9	473 2.2	519 5.2	488 0.4	540 5.7	1,958 -0.7	1,952 -0.3	2,019 3.5
국제 물류 (% YoY)	3,253 10.4	3,456 7.0	3,675 7.6	3,773 8.3	3,545 9.0	3,842 11.2	3,989 8.6	4,129 9.5	13,077 16.1	14,156 8.3	15,505 9.5
PCC (pure car carrier) (% YoY)	1,007 9.2	1,066 7.1	1,119 10.4	1,185 10.9	1,144 13.7	1,253 17.6	1,292 15.5	1,408 18.9	4,000 27.5	4,377 9.4	5,098 16.5
Bulk (% YoY)	250 9.3	294 0.6	318 0.9	299 5.3	260 3.7	305 3.7	324 2.1	311 4.0	1,121 4.3	1,162 3.7	1,201 3.3
기타 매출 (% YoY)	1,996 11.2	2,095 7.9	2,238 7.2	2,288 7.4	2,141 7.3	2,283 9.0	2,373 6.0	2,409 5.3	7,956 12.9	8,618 8.3	9,206 6.8
CKD 매출 (% YoY)	3,012 13.6	3,052 8.4	3,176 2.3	3,164 10.8	3,133 4.0	3,346 9.7	3,233 1.8	3,356 6.1	11,428 9.3	12,403 8.5	13,068 5.4
중고차 경매 (% YoY)	192 25.6	195 17.4	193 13.0	193 6.0	202 5.0	205 5.0	202 5.0	203 5.0	672 -5.1	773 15.1	812 5.0
기타 (% YoY)	304 -14.5	320 -11.5	278 -1.0	285 4.0	313 3.0	330 3.0	287 3.0	293 3.0	1,272 -1.1	1,187 -6.7	1,223 3.0
OP	502	539	532	545	546	593	582	607	1,753	2,122	2,329
(% YoY)	30.4	22.7	13.4	18.5	8.8	10.1	9.4	11.5	12.8	21.1	9.7
RP	515	589	530	530	574	623	614	635	1,545	2,168	2,445
(% YoY)	19.8	38.5	10.2	153.2	11.5	5.7	15.9	19.8	6.3	40.4	12.8
NP	398	502	391	330	430	468	460	475	1,094	1,625	1,833
(% YoY)	30.8	61.4	2.2	242.0	8.1	-6.8	17.8	43.9	3.1	48.6	12.8
Margin											
OP margin (%)	6.9	7.2	6.8	6.9	7.1	7.2	7.1	7.1	6.2	7.0	7.1
RP margin (%)	7.1	7.8	6.8	6.7	7.5	7.6	7.5	7.5	5.4	7.1	7.5
NP margin (%)	5.5	6.7	5.0	4.2	5.6	5.7	5.6	5.6	3.9	5.3	5.6
평균환율 (원·달러)	1,452	1,400	1,360	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,357	1,391	1,350
기말환율 (원·달러)	1,473	1,360	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,472	1,350	1,350

자료: 현대글로비스, 메리츠증권 리서치센터

표5 글로벌 물류 및 PCTC 업종, 2026년 평균 PER 10.3배

산업	기업명	Ticker	시가총액 (조원)	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
				2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
물류	D.P.DHL	DHL GR	76.1	12.9	11.2	13.9	9.9	1.9	1.9	6.3	6.0	14.7	15.9
	DSV	DSV DC	74.2	27.1	20.9	8.4	29.7	2.7	2.7	15.1	11.9	9.9	12.4
	Fedex	FDX US	75.9	12.9	11.2	0.6	4.5	2.0	2.0	6.7	6.7	15.3	15.2
	UPS	UPS US	103.1	12.3	11.3	-16.2	11.5	4.8	4.8	8.3	7.8	34.9	40.2
	Japan Post Holdings	6178 JP	42.6	11.4	10.5	8.9	8.3	0.5	0.5	-	-	4.0	4.4
	ZTO Express	ZTO US	20.4	11.6	10.4	-14.0	14.5	1.6	1.6	6.3	5.5	13.5	14.2
PCTC	NYK Line	9101 JP	22.0	9.1	10.4	-46.9	-12.3	0.8	0.8	9.3	9.1	8.1	6.8
	Mistui OSK	9104 JP	16.2	7.9	9.0	-50.5	-12.3	0.6	0.6	15.2	14.4	7.7	6.6
	K-Line	9107 JP	13.7	11.5	13.0	-59.8	-11.5	0.8	0.8	11.0	11.1	7.4	6.0
	WWA	WAWI NO	5.5	4.1	5.5	-2.5	-25.8	1.2	1.2	2.9	3.1	31.4	21.5
	Hoegh Autoliners	HAUTO NO	3.0	4.5	5.9	-24.4	-24.4	1.9	1.9	4.5	5.2	42.1	32.2
Average				10.5	10.3	-15.2	-1.3	1.5	1.5	8.4	7.9	15.9	14.5

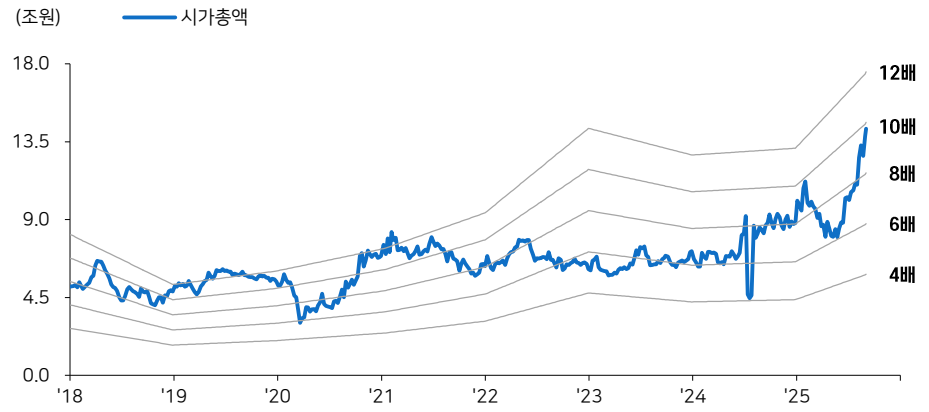
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 2026년 EPS 추정치에 적정 PER 10.3배 적용하여 적정주가 250,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (a) - 글로벌 물류 및 PCTC 업종 Peer Group 2026년 평균 PER	10.3배
2026년 EPS 추정치 (b)	24,455원
Fair Value (c = a x b)	251,883원
적정 주가	250,000원
현재 주가 9월 5일 기준 증가)	185,800원
과리율	+34.6%

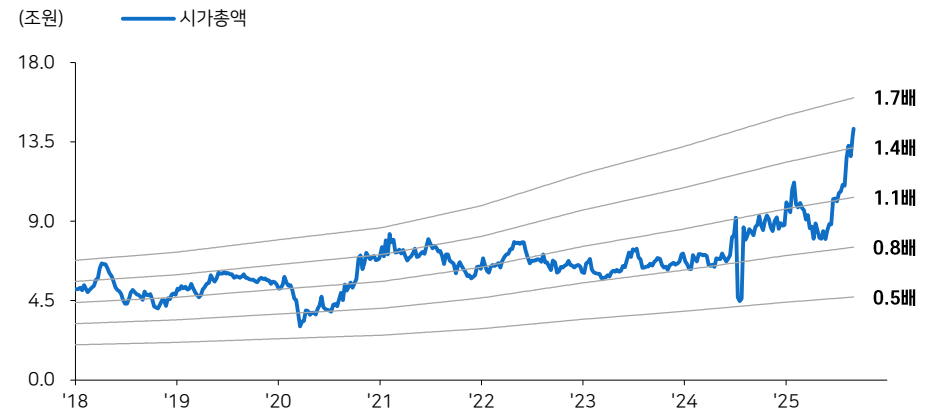
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림55 글로벌 P/E 밴드 차트



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림56 글로벌 P/B 밴드 차트



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

현대글로비스 (086280)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25683.2	28407.4	30471.7	32627.2	34656.8
매출액증가율(%)	-4.8	10.6	7.3	7.1	6.2
매출원가	23591.7	25957.2	27634.2	29506.2	31307.1
매출총이익	2091.5	2450.2	2837.5	3121.0	3349.8
판매관리비	537.4	697.3	715.4	792.2	840.6
영업이익	1554.0	1752.9	2122.1	2328.7	2509.2
영업이익률(%)	6.1	6.2	7.0	7.1	7.2
금융손익	-22.7	-2.9	-6.3	11.4	8.2
종속/관계기업손익	1.0	1.7	-3.9	-6.1	-7.4
기타영업외손익	-70.6	-83.1	80.8	130.5	138.6
세전계속사업이익	1,461.8	1,668.5	2,192.6	2,464.5	2,648.6
법인세비용	383.3	445.3	542.0	611.4	657.4
당기순이익	1078.5	1223.2	1650.6	1853.2	1991.2
지배주주지분 순이익	1061.1	1093.9	1625.3	1833.3	1971.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2242.3	2122.4	2590.1	2606.5	2873.6
당기순이익(손실)	1070.1	1099.5	1621.2	1834.1	1972.2
유형자산상각비	538.2	655.0	725.4	826.2	850.3
무형자산상각비	14.8	19.4	23.0	23.6	25.3
운전자본의 증감	210.9	-329.3	-66.3	-356.6	-259.0
투자활동 현금흐름	-1007.2	-489.0	-1999.2	-1828.5	-2060.9
유형자산의증가(CAPEX)	-316.3	-939.0	-1032.9	-1136.2	-1249.9
투자자산의감소(증가)	-32.2	-166.5	-20.9	-67.0	-63.1
재무활동 현금흐름	-700.9	-703.5	-295.9	-425.1	-462.4
차입금의 증감	-148.5	-25.4	-59.6	-12.6	-12.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	231.0	985.7	329.5	353.0	350.3
기초현금	2061.1	2292.2	3276.5	3606.1	3959.0
기말현금	2290.8	3276.5	3606.1	3959.0	4309.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8771.5	9861.4	10602.1	11616.0	12511.8
현금및현금성자산	2290.8	3276.5	3606.1	3959.0	4309.3
매출채권	2867.6	3070.0	3293.1	3591.3	3884.0
재고자산	1347.6	1724.3	1724.3	1913.3	1996.7
비유동자산	5953.5	6987.7	8132.0	8545.8	9043.4
유형자산	4725.9	5716.9	6791.5	7105.0	7508.1
무형자산	136.1	171.7	203.7	235.0	264.6
투자자산	893.1	911.6	947.3	1014.4	1077.5
자산총계	1642.6	1706.4	1594.7	1627.5	1544.1
유동부채	4467.6	5310.6	5793.4	5822.3	5720.4
매입채무	1658.8	1495.0	1405.4	1512.7	1902.3
단기차입금	1047.2	1058.6	952.7	943.2	933.7
유동성장기부채	127.0	431.1	172.4	170.7	169.0
비유동부채	2473.5	2729.2	3243.7	3420.9	3594.1
사채	299.6	109.9	439.5	443.9	448.3
장기차입금	559.4	583.8	572.1	566.4	560.7
부채총계	6941.1	8039.8	9037.2	9243.2	9314.5
자본금	18.8	37.5	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	153.6	134.7	134.7	134.7	134.7
기타포괄이익누계액	70.0	241.8	41.8	-158.2	-358.2
이익잉여금	7513.0	8359.2	9465.5	10887.1	12409.2
비지배주주지분	28.6	36.2	36.2	36.2	36.2
자본총계	7783.9	8809.4	9696.9	10918.5	12240.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	684,885	378,765	406,290	435,029	462,091
EPS(지배주주)	28,536	14,660	21,681	24,455	26,296
CFPS	63,359	35,672	36,569	39,508	41,767
EBITDAPS	5,619	3,236	3,827	4,238	4,513
BPS	206,810	116,975	128,809	145,097	162,726
DPS	6,300	3,700	5,500	6,000	6,500
배당수익률(%)	2.5	1.5	2.2	2.4	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	8.8	17.1	11.5	10.2	9.5
PCR	3.9	7.0	6.8	6.3	6.0
PSR	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR	1.2	2.1	1.9	1.7	1.5
EBITDA(십억원)	2,107.1	2,427.3	2,870.5	3,178.6	3,384.8
EV/EBITDA	3.5	2.9	2.3	2.0	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.5	13.2	17.6	17.8	17.1
EBITDA 이익률	8.2	8.5	9.4	9.7	9.8
부채비율	89.2	91.3	93.2	84.7	76.1
금융비용부담률	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	0.9	0.9	1.1	1.3	1.4
매출채권회전율(x)	8.6	9.6	9.6	9.5	9.3
재고자산회전율(x)	14.2	15.0	15.7	16.2	16.8

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 추천 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 추가 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일 투자등급의
비율

현대글로비스 (086280) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.06.01	Indepth	Buy	135,053	배기연	-33.6	-26.1	(원)
2024.04.24				Univ Out			
2025.04.11	기업분석	Buy	165,000	오정하	-32.5	-28.3	
2025.05.31				Univ Out			
2025.07.15	기업분석	Buy	210,000	김준성	-23.7	-9.5	
2025.09.08	기업분석	Buy	250,000	김준성	-	-	