Global ETF Analyst 김진영 jy.kim@kiwoo,com
RA 한유진 yujin.han@kiwoom.com

# GXO 로지스틱스 (GXO.US)

이제 물류도 맡기는 시대

- 세계 최대 Pure-Play 계약물류 기업, 안정적 외형 성장·현금창출력 개선 병행 국면
- Wincanton 통합에 따른 유럽 사업 확장·믹스 개선 효과는 '26년부터 가시화 전망
- Peer 대비 프리미엄의 과도한 축소 국면, 경쟁 우위에 따른 리레이팅 가능성 유효

## 기업 개요

GXO 는 **세계 최대 계약물류 사업자로 Apple, Adidas, Boeing 등 글로벌 기업을 대상으로 장기 계약 기반 물류센터 운영 대행을 주력으로 영위**한다. 2021 년 XPO Logistics 로부터 주주 대상 스핀오프 방식으로 분사한 이후, **Clipper·PFS·Wincanton 인수를 통해 미국 이커머스 및 유럽 풀필먼트 중심의 사업 확장을 지속**해 왔다.

## FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9 월 말) 실적은 순이익 91 억 달러(YoY -4.2%, 컨센서스 대비 +8.2%)로 시장 예상치를 상회했다. **조정 EBITDA 와 EBITA 는 각각 2.5 억 달러(YoY +12.6%), 1.6 억 달러(YoY +10.8%)로 수익성 개선 흐름**을 이어갔다. **신규 수주는 2.8 억 달러(YoY +24%), 인수·환율 효과를 제외한 기존 사업의 유기적 매출 성장률도 4%로 양호**했다. 잉여현금흐름은 1.9 억 달러(YoY +70%)로 전 분기 대비 흑자 전환하였는데, 연간 기준 FCF Yield 의 점진적 상승은 현금 창출력의 안정화 추이를 시사한다. 또한 2025 년 초 발표된 최대 5 억 달러 규모의 자사주 매입 프로그램 중 상반기에 약 2 억 달러가 집행되며, 중기 재무 여력에 대한 경영진의 자신감을 확인했다.

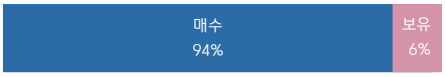
## 투자 포인트

**공급망 복잡화 심화, 자동화·운영 효율성 기준 강화에 따라 3PL(Third-Party Logistics, 제 3 자 물류) 시장은 구조적 성장 국면에 진입**하고 있다. 인건비 상승과 CAPEX 부담이 확대되는 환경에서 기업들의 물류 기능의 외주화 니즈가 확대되고 있으며, 장기 계약 기반의 3PL 사업은 운송 중심 물류 대비 실적 변동성이 제한적이고 가시성이 높다는 점에서 상대적인 밸류에이션 재평가 여지가 존재한다. GXO 는 **① 3PL 시장의 구조적 확대에 따른 성장 수혜, ② Wincanton 통합을 통한 유럽 시장 내 점유율 확대, ③ Peer 대비 공고한 경쟁 우위**라는 측면에서 현 주가 수준에서 추가적인 리레이팅 가능성은 유효한 것으로 판단된다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.12.30): $53.04
목표주가 컨센서스: $64.40

### ▶ 투자의견 컨센서스




**Stock Data**

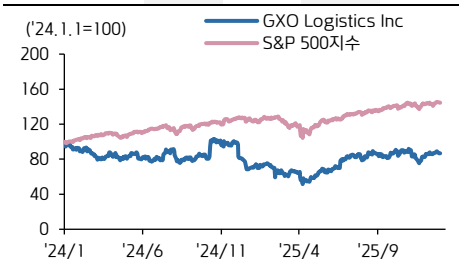
| | |
|---|---|
| 산업분류 | 항공 화물 운송 & 물류 |
| S&P 500 (12/30) | 6,896.24 |
| 현재주가/목표주가 | 53.04 / 64.4 |
| 52주 최고/최저 ($) | 58 / 30.5 |
| 시가총액 (백만$) | 6,161 |
| 유통주식 수 (백만) | 114 |
| 일평균거래량 (3M) | 1,024,809 |

**Earnings & Valuation**

| (백만 $) | FY23 | FY24 | FY25E | FY26E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 9,778 | 11,709 | 13,076 | 13,961 |
| EBITDA | 741 | 815 | 876 | 953 |
| EBITDA 마진(%) | 7.6 | 7.0 | 6.7 | 6.8 |
| 순이익 | 309 | 335 | 288 | 327 |
| EPS | 2.59 | 2.80 | 2.48 | 3.04 |
| 증가율(%) | -9.1 | 8.1 | -11.5 | 22.8 |
| PER(배) | 26.1 | 19.3 | 21.7 | 17.7 |
| PBR(배) | 2.5 | 1.7 | 2.1 | 1.9 |
| ROE(%) | 8.2 | 4.5 | 7.3 | 9.5 |
| 배당수익률(%) | - | - | - | - |

**Performance & Price Trend**

| 주가수익률 (%) | YTD | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대 | 23.7 | 6.1 | 9.8 | 25.7 |
| S&P Index | 17.8 | 1.2 | 12.3 | 16.1 |




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

## Pure-play 계약물류 기반 구조적 경쟁 우위

GXO 는 종합 물류 기업과 달리 장기 계약물류 서비스에 집중한 사업 구조를 보유하고 있다. 이에 따라 운임 변동, 유가, 경기 사이클 등 운송 업황 변동성에 대한 직접 노출이 제한적이며, **물류센터 단위의 원가 구조·인력·자동화 설계를 계약 기간 전반에 걸쳐 최적화할 수 있는 구조적 이점을 확보**하고 있다. 이는 단기 물동량 변동에 따라 수익성이 좌우되는 운송 중심 사업자와의 본질적인 차별점이다. 특히 GXO 의 경쟁우위는 **고객 맞춤형 물류센터 설계 → 장기 계약 → 확장 서비스 추가로 이어지는 구조에서 강화**된다. 고객 운영 프로세스에 깊게 통합된 물류센터는 전환 비용이 높아 계약 유지력이 강하며, 동일 고객을 대상으로 **역물류·보세창고·자동화 고도화 등 부가 서비스 확장이 용이한 플랫폼 역할을 수행**한다. 이로 인해 신규 CAPEX 부담 대비 매출·마진 확대가 가능하다.

역물류(Reverse Logistics)는 이러한 구조적 강점을 가장 잘 드러낸다. 글로벌 역물류 시장은 '23 년 기준 약 7,400 억 달러 규모(CAGR 7~10%)로 추정되며, 반품 증가와 재고 재활용·재판매 수요 확대에 따라 중장기 성장세가 지속될 전망이다. **역물류는 기존 계약물류 고객을 대상으로 추가 제공되는 서비스로, 물류센터·인력·IT 인프라를 공유할 수 있어 투자 효율성이 높고, 반품·검수·재포장·재판매까지 통합 관리가 가능하다는 점에서 고객 락인 효과**가 크다. 실제로 글로벌 물류사들은 역물류를 독립 성장 영역으로 인식하고 있으며, **DHL 의 Immar Solutions 인수(2025 년 1 월)는 해당 영역의 전략적 가치가 재평가되고 있음**을 시사한다.

FTZ(Foreign-Trade Zone) 기반 물류 역시 GXO 의 차별화된 경쟁력이다. FTZ 는 관세 부과를 유예하거나 가공·조립 후 재수출 시 관세를 회피할 수 있는 제도 기반 물류로, 글로벌 제조·유통 기업의 현금흐름 개선 및 관세 비용 최적화 수단으로 활용된다**. GXO 는 전 세계 70 개 이상의 FTZ 및 보세창고(DHL 의 경우 14 개)를 운영하며, 20 년 이상 축적된 규제·컴플라이언스 운영 경험과 세관 시스템·FTZ 소프트웨어와의 통합 역량을 보유**하고 있다. 단순 창고 운영을 넘어 관세 전략 설계, 재고 위치 최적화, 공정 분리 운영까지 요구되는 고난도 영역이라는 점에서 진입장벽이 높고, 무역 정책 불확실성이 확대될수록 해당 역량의 전략적 가치는 더욱 부각될 것으로 판단한다.

## Wincanton 통합 효과 반영에 따른 2026 년 실적 개선 기대

**영국·아일랜드 중심의 대형 계약물류 사업자 Wincanton 인수는 GXO 의 유럽 내 성장 기회를 확대하는 전략적 전환점**이다. GXO 는 2024 년 4 월 Wincanton 인수를 완료했으며, 인수 과정에서 영국 경쟁당국은 Grocery 전용 계약물류 시장 내 경쟁 제한 가능성을 제기했다. 이후 Wincanton 의 대형 Grocery 창고사업 매각을 조건으로 승인받았으며, 결과적으로 Non-Grocery 중심 계약물류 및 일반·공유형 창고 역량을 중심으로 통합을 추진할 수 있는 구조를 확보했다.

인수 이후 본격적인 운영 통합은 2025 년 하반기를 기점으로 사업부 단위에서 단계적으로 진행되고 있으며, 인수 효과는 2026 년부터 실질적으로 가시화될 전망이다. 경영진에 따르면 **Wincanton 의 수주 파이프라인 상당 부분은 GXO 가 중점적으로 확장 중인 산업재 및 항공우주·방산(A&D) 등 고부가 업종**에 해당한다. 3Q25 기준 리바이스 독일 자동화 물류센터 운영계약, Unilever 프랑스 물류센터 10 년 장기 계약 체결 및 Boeing 상업부문 공급망 파트너 지정 등 **장기·고부가 계약 중심의 신규 수주가 이어지며 질적 믹스 개선이 확인**되고 있다. 이에 따라 2026 년에 반영될 신규 매출(YTD 수주 기준)은 약 6.9 억 달러로 추정된다.

단기적으로는 운영 체계 정렬, IT·시스템 통합, 중복 비용 발생 등으로 EBITA 마진의 일시적 희석은 불가피할 전망이다. 다만 **경영진은 2026 년 말까지 연간 약 6,000 만 달러 규모의 비용 절감을 가이던스로 제시하고 있으며, Wincanton 이 이미 광범위한 창고 네트워크와 운송 인프라를 보유하고 있다는 점에서 중기적인 마진 개선 가능성은 충분**하다고 판단한다..

## Peer 대비 리레이팅 가능성

GXO 는 DSV, DHL, ID Logistics, Ryder System 등을 주요 비교 Peer 로 직접 제시하였다. 이들 기업은 계약물류 중심의 사업 구조와 장기 고객 계약 기반 운영이라는 구조적 유사성을 공유하고 있어, 유의미한 상대 밸류에이션 비교가 가능하다. GXO 의 12M Fwd EV/EBITDA 는 약 9.4 배로, 동종사 평균 EV/EBITDA 약 8.5 배 대비 소폭 프리미엄 수준에서 거래되고 있다.

다만 **장기 평균과 비교하면 GXO 의 구조적 경쟁력은 여전히 멀티플에 충분히 반영되지 않은 것으로 판단**된다. GXO 의 최근 약 5 개년 평균 EV/EBITDA 는 17.6 배로, 동기간 동종사 평균 8.2 배를 크게 상회했다. **이커머스 확산으로 업종 전반에 과도한 프리미엄이 형성됐던 코로나 시기를 제외하더라도, 최근 2 개년 평균 EV/EBITDA 역시 11.9 배로 동종사 평균 8.2 배을 유의미하게 웃돌았다.**

현재 멀티플이 과거 평균 대비 낮은 수준에 머물러 있는 이유는 **▲경영진의 보수적인 가이던스 기조 ▲Wincanton 통합 과정에서의 단기 비용 부담 ▲분기별 현금흐름 변동성에 대한 시장의 보수적 해석이 복합적으로 작용한 결과로 판단**된다. 여기에 12 월 중순 비상임 이사 사임 이슈가 리더십 불확실성으로 해석되며 단기 주가 부담 요인으로 작용했으나, 신임 비상임 이사 선임 이후 지배구조 관련 불확실성은 점진적으로 완화되고 있다. 향후 **역물류·FTZ 등 고부가 서비스 확대와 Wincanton 통합 이후 유럽 시장 내 사업 확장이 본격화될 경우, 동종사 대비 GXO 의 중기 성장 가시성은 점진적으로 개선될 것으로 예상**된다. 이에 따라 실적 가시성 회복 국면에서는 밸류에이션 리레이팅을 통한 추가적인 주가 업사이드 가능성도 유효한 것으로 판단된다.

### GXO 로지스틱스 FY25 3Q ('25.07.01 ~09.30)

| 구분 | FY25 3Q | 컨센서스 비교 | | YoY 비교 | | QoQ 비교 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (백만 USD) | 발표치 | 컨센서스 | 차이 | FY24 3Q | 성장률 | FY25 2Q | 성장률 |
| 매출액 | 3,395 | 3,377 | 0.5% | 3,157 | 7.5% | 3,299 | 2.9% |
| EBITDA | 251 | 244.3 | 2.8% | 223 | 12.6% | 212 | 18.4% |
| EBITDA 마진(%) | 7.4% | 7.2% | 0.2%p | 7.1% | 0.3%p | 6.4% | 1.0%p |
| 순이익 | 91 | 84 | 8.2% | 95 | -4.2% | 66 | 37.9% |
| EPS (USD) | 0.79 | 0.77 | 2.9% | 0.79 | 0.0% | 0.57 | 38.6% |

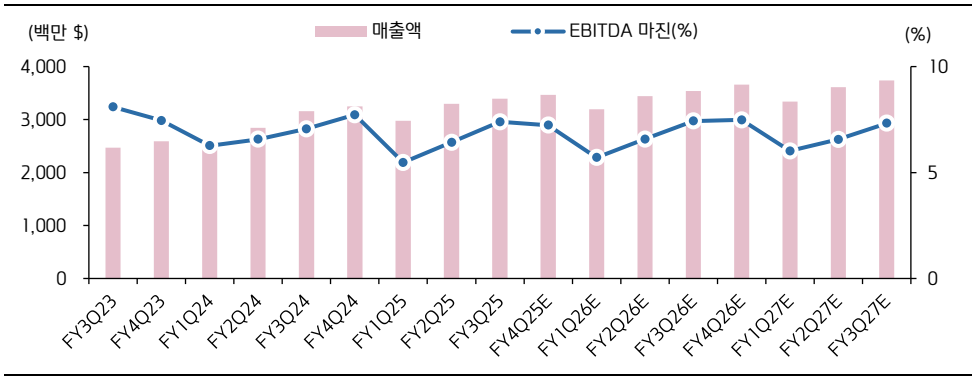
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### GXO 로지스틱스 향후 실적 컨센서스 표

| 구분 | 분기 컨센서스 | | | | 연간 컨센서스 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (백만 USD) | FY25Q4 | YoY 성장률 | FY26Q1 | YoY 성장률 | FY25 | YoY 성장률 | FY26 | YoY 성장률 |
| 매출액 | 3,466 | 6.7% | 3,192 | 7.2% | 13,076 | 11.7% | 13,961 | 6.8% |
| EBITDA | 251 | -0.2% | 182 | 11.6% | 876 | 7.5% | 952 | 8.7% |
| EBITDA 마진(%) | 7.2% | -0.5%p | 5.7% | 0.2%p | 6.7% | -0.3%p | 6.8% | 0.1%p |
| 순이익 | 92 | -23.6% | 43 | 25.6% | 288 | -14.1% | 327 | 13.6% |
| EPS (USD) | 0.84 | -15.8% | 0.47 | 62.4% | 2.48 | -11.5% | 3.05 | 22.8% |

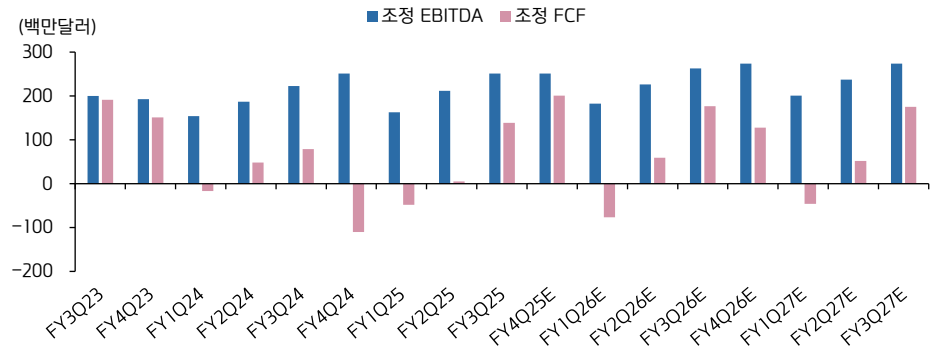
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### GXO 로지스틱스 분기 매출액 및 EBITDA 마진 추이



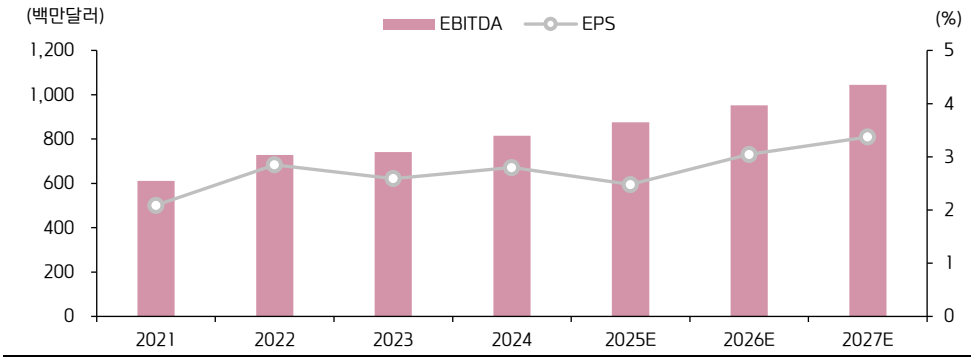

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

## GXO 로지스틱스 분기 EBITDA 및 잉여현금흐름 추이



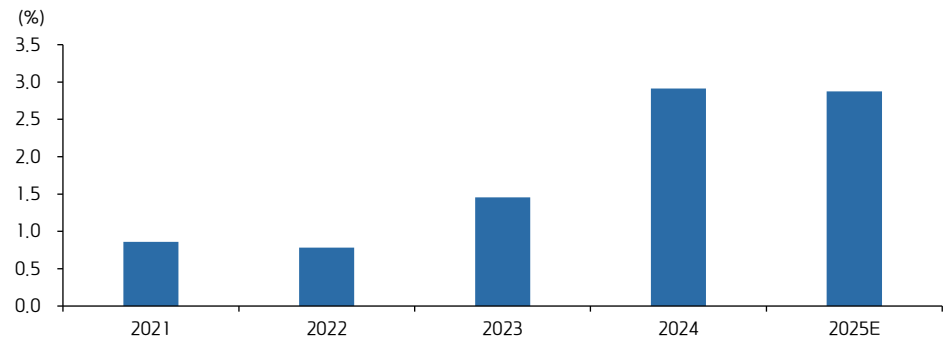

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주 : 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

## GXO 로지스틱스 연간 EBITDA 및 EPS 추이



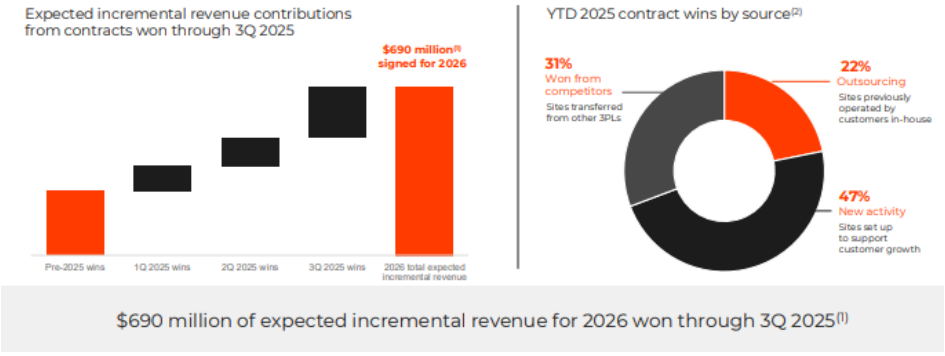

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

## GXO 로지스틱스 연간 잉여현금흐름 수익률(FCF Yield) 추이




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주 : FCF Yield=EV/FCF, Non-GAAP 기준

## GXO 로지스틱스 YTD 2025 신규수주 출처(by source) 및 예상매출액



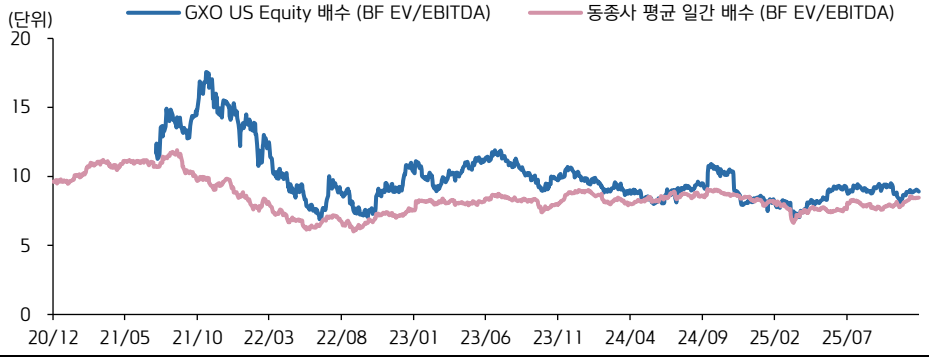

자료: GXO Logistics, 키움증권 리서치

## GXO 로지스틱스 FY3Q25 신규 수주업체 목록

Ahold Delhaize, BMW, BOEING, JD, Levi's, L'ORÉAL, NetApp, SEPHORA, Unilever

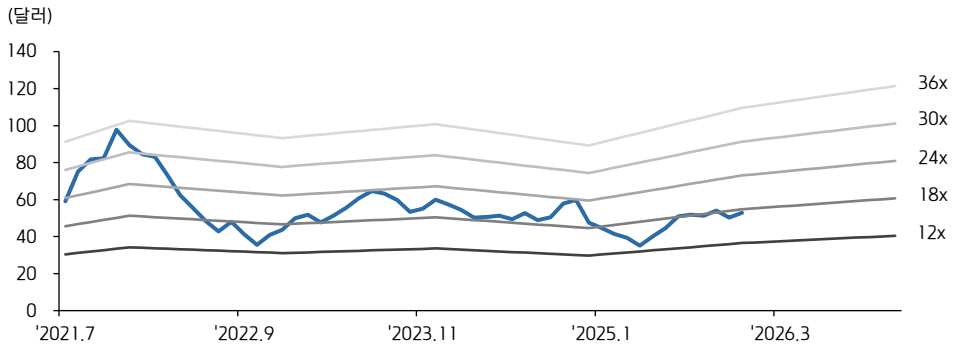
자료: GXO Logistics, 키움증권 리서치

## GXO 로지스틱스 및 동종사 12M Fwd EV/EBITDA 추이




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Calendar Year 기준, Non-GAAP 기준

GXO 로지스틱스 12M Fwd P/E 추이




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GXO 로지스틱스 상세 실적표

| (백만 달러) | FY3Q24 | FY2Q25 | FY3Q25 | YoY(%) | QoQ(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| [GAAP] | | | | | |
| 매출액 | 3,157 | 3,299 | 3,395 | 7.5 | 2.9 |
| 직접운영비용 | 2,671 | 2,813 | 2,857 | | |
| 판매관리비 | 265 | 272 | 285 | | |
| 감가상각비 | 111 | 110 | 118 | | |
| 거래 및 통합비용 | 21 | 14 | 14 | | |
| 구조조정 및 기타 비용 | 8 | 1 | 3 | | |
| 영업이익 | 81 | 89 | 118 | 45.7 | 32.6 |
| 기타 순이익 | -6 | -10 | 5 | -183.3 | -150.0 |
| 순이자비용 | -33 | -36 | -35 | 6.1 | -2.8 |
| 세전이익 | 42 | 43 | 88 | 109.5 | 104.7 |
| 법인세비용 | -7 | -15 | -28 | 300.0 | 86.7 |
| 순이익 | 35 | 28 | 60 | 71.4 | 114.3 |
| 비지배지분이익 | -2 | -2 | -1 | | |
| 보통주귀속 순이익 | 33 | 26 | 59 | 78.8 | 126.9 |
| 희석 EPS(달러/주) | 0.28 | 0.23 | 0.51 | 82.1 | 121.7 |
| 희석 가중평균주수(백만주) | 120 | 115 | 115 | -3.7 | 0.2 |
| Key Metrics [Non-GAAP] | | | | | |
| 조정 EBITDA | 223 | 212 | 251 | 12.6 | 18.4 |
| 조정 EBITA | 148 | 205 | 164 | 10.8 | -20.0 |
| 조정 희석 EPS | 0.79 | 0.57 | 0.79 | 0.0 | 38.6 |
| 잉여현금흐름 | 110 | -43 | 187 | 70.0 | 흑전 |
| 유기적 매출 | 3,157 | 3,004 | 3,280 | 3.9 | 9.2 |
| 유기적 매출 성장률(%) | 4.1 | 6.0 | 3.9 | -0.2 | -2.1 |

자료: GXO 로지스틱스, 키움증권 리서치

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.