



Neutral (유지)

목표주가(12M) 21,000원
현재주가(5.13) 19,830원

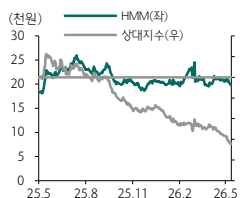
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	25,950/18,660
시가총액(십억원)	18,704.4
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	2,117.8
60일 평균 거래대금(십억원)	45.5
외국인지분율(%)	7.42
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,025.5	10,659.3
영업이익(십억원)	958.3	825.4
순이익(십억원)	1,276.6	1,157.6
EPS(원)	1,353	1,227
BPS(원)	30,579	31,800

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,700.2	10,891.4	12,025.4	11,400.7
영업이익	3,512.8	1,461.2	1,067.9	512.8
세전이익	3,896.6	2,000.7	1,415.9	695.9
순이익	3,782.2	1,878.4	1,326.7	611.4
EPS	5,055	1,955	1,406	648
증감율	176.38	(61.33)	(28.08)	(53.91)
PER	3.49	10.49	14.10	30.60
PBR	0.56	0.73	0.70	0.71
EV/EBITDA	0.95	4.38	5.31	7.33
ROE	15.35	6.90	4.97	2.30
BPS	31,615	28,168	28,388	28,028
DPS	600	700	700	700



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 14일 | 기업분석

HMM (011200)

1Q26 Re: 단기 Good, 증장기는 아직 우려가 더 많다

1분기 영업이익의 2,691억원(-56% (YoY))

1분기 HMM의 매출액은 5% (YoY) 감소한 2조 7,187억원, 영업이익은 56% 감소한 2,691억원(영업이익률 9.9%)로 컨센서스에 부합했다. 중동 전쟁 이후 SCFI와 유류비가 가파르게 상승했으나 1분기 실적 영향은 크지 않았다. 1분기 컨테이너선 매출액은 8% (YoY) 감소한 2조 2,712억원, 영업이익은 68% 감소한 1,852억원을 기록했다. 수송량이 9% (YoY) 증가했으나 평균 운임률이 16% 하락했고, 매출 원가는 증가한 까닭이다. 반면 벌크선 부문은 벌크선/탱커선 운임 호조에 힘입어 매출액은 20% (YoY), 영업이익은 135% 증가했다. 벌크(탱커)의 영업이익 비중은 1분기 31%까지 상승했다. 영업비용은 9% (YoY) 증가했는데, 연료비가 감소했음에도 불구하고 항화물비/용선료/감가상각비 모두 증가했다.

2분기에는 연료비 증가보다 운임 상승 효과가 더 클 전망

전쟁 이후 SCFI가 전쟁 이전 대비 40% 이상 상승했다. HMM의 매출 원가 중 유류비 비중이 20% 내외인 점을 감안하면 유류비 증가보다는 운임 상승폭이 더 큰 상황이다. 따라서 2분기 영업이익 추정치를 3,000억원 수준으로 상향하고, 2026년 연간 영업이익 추정치를 1조 680억원(영업이익률 8.9%)로 상향한다. 컨테이너선 뿐만 아니라 벌크선 또한 당분간 증익 기조를 이어갈 전망이다. 또 하나의 주목할 점은 머스크/하파로이드 등 거대 선사 대비 HMM의 실적이 아웃퍼폼 하고 있다는 점인데, 선대 매입/발주 시점 차이와 용선 규모에 따른 선박 원가 차이가 주요할 것으로 추정한다.

여전히 보수적인 접근을 권하는 이유

전쟁 등 매크로 혼란 시기는 단기적으로 물류사들에게는 우호적인 환경으로 작용할 가능성이 높다. 다만 실제로 중동 사태로 물동량/공급량 변화가 있지는 않기 때문에 현재 수준의 운임 지속성에 대해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있다. 오히려 제조원가가 상승하면 물동량에는 부정적으로 작용할 가능성이 높다. 공급 증가로 인한 다운사이클도 근원적으로 해소가 어렵다. 비록 실적 추정치를 상향하나 여전히 보수적인 접근을 권한다. 특별 주주 환원에 대해서도 기대감을 내려놓을 필요가 있다. HMM에 대해서 투자 의견 Neutral과 목표주가 21,000원을 유지한다.

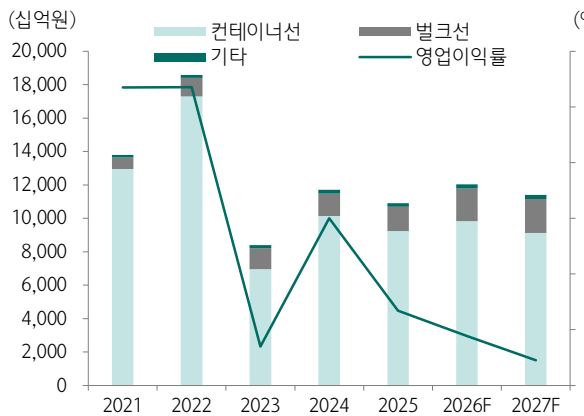
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,079	3,244	2,984	11,700	10,912	12,025	11,401
컨테이너선	2,466	2,170	2,341	2,267	2,271	2,506	2,663	2,387	10,148	9,243	9,828	9,119
벌크선	335	397	316	399	403	514	527	522	1,337	1,447	1,965	2,037
기타	53	56	49	42	45	59	54	75	215	222	233	244
영업이익	614	233	297	317	269	302	378	123	3,513	1,467	1,068	513
세전이익	753	506	381	360	376	389	475	179	3,897	2,001	1,416	696
지배주주순이익	740	471	303	364	354	360	444	173	3,782	1,878	1,327	611
증가율 (YoY)												
매출액	23	(2)	(24)	(14)	(5)	17	20	10	39	(7)	10	(5)
영업이익	51	(64)	(80)	(68)	(56)	29	27	(61)	500	(58)	(27)	(52)
세전이익	50	(27)	(78)	(61)	(50)	(23)	25	(50)	274	(49)	(29)	(51)
지배주주순이익	52	(29)	(83)	(59)	(52)	(24)	46	(52)	295	(50)	(29)	(54)
Margin												
영업이익률	21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	9.8	11.7	4.1	30.0	13.4	8.9	4.5
세전이익률	26.4	19.3	14.1	13.3	13.8	12.6	14.6	6.0	33.3	18.3	11.8	6.1
지배주주순이익률	25.9	18.0	11.2	13.4	13.0	11.7	13.7	5.8	32.3	17.2	11.0	5.4

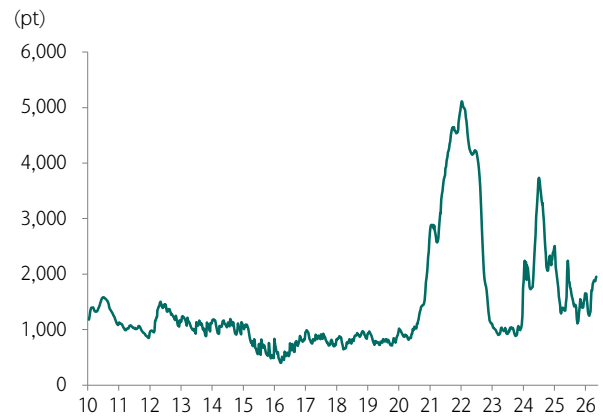
자료: HMM, 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



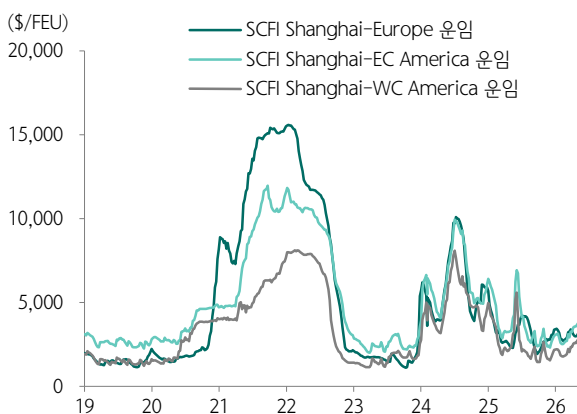
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



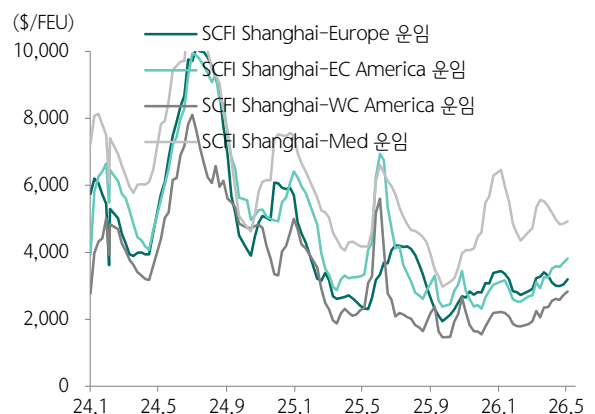
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



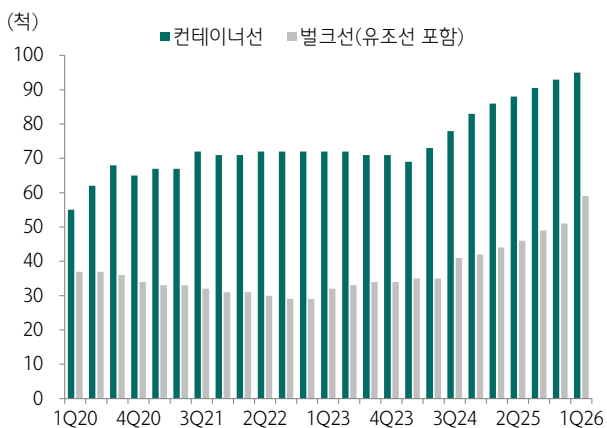
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 - 2024년 이후



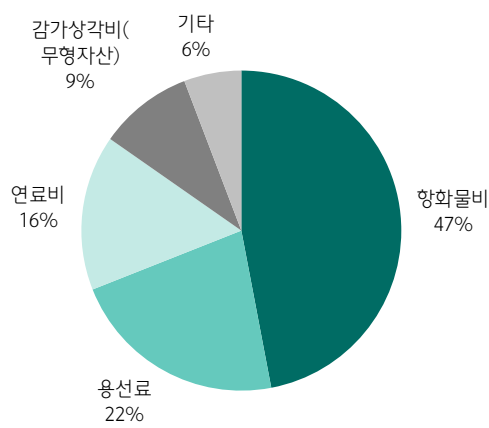
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. HMM 운용 선박 추이



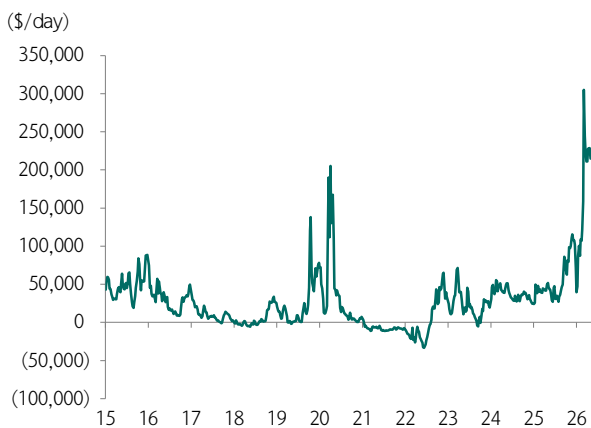
자료: HMM, 하나증권

도표 8. HMM 매출원가 내 비중(2025년)



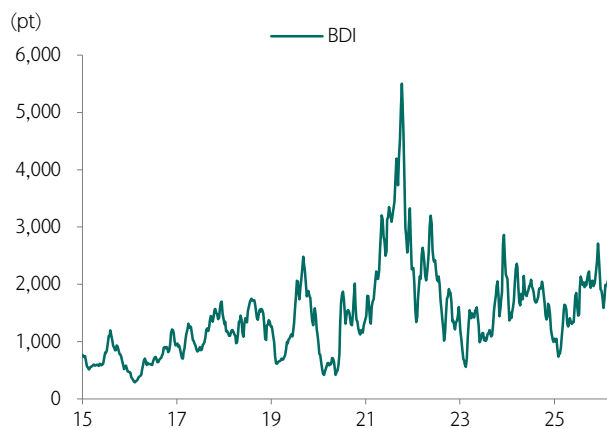
자료: HMM, 하나증권

도표 9. VLCC 스팟 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 10. BDI 추이



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,700.2	10,891.4	12,025.4	11,400.7	11,389.8
매출원가	7,736.8	8,856.4	10,318.3	10,271.8	10,284.1
매출총이익	3,963.4	2,035.0	1,707.1	1,128.9	1,105.7
판매비	450.6	573.9	639.2	616.1	642.8
영업이익	3,512.8	1,461.2	1,067.9	512.8	463.0
금융손익	259.0	537.5	350.8	217.4	146.2
중속/관계기업손익	162.3	66.0	48.0	23.1	20.8
기타영업외손익	(37.6)	(64.0)	(50.8)	(57.4)	(54.1)
세전이익	3,896.6	2,000.7	1,415.9	695.9	576.0
법인세	114.4	122.0	89.1	84.4	84.3
계속사업이익	3,782.1	1,878.7	1,326.9	611.5	491.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,782.1	1,878.7	1,326.9	611.5	491.6
비배주주지분 손익	(0.0)	0.3	0.2	0.1	0.1
지배주주순이익	3,782.2	1,878.4	1,326.7	611.4	491.5
지배주주지분포괄이익	6,947.0	1,402.0	867.5	320.7	491.5
NOPAT	3,409.7	1,372.1	1,000.7	450.6	395.2
EBITDA	4,415.8	2,577.2	2,335.1	1,780.1	1,730.3
성장성(%)					
매출액증가율	39.27	(6.91)	10.41	(5.19)	(0.10)
NOPAT증가율	534.60	(59.76)	(27.07)	(54.97)	(12.29)
EBITDA증가율	202.95	(41.64)	(9.39)	(23.77)	(2.80)
영업이익증가율	500.68	(58.40)	(26.92)	(51.98)	(9.71)
(지배주주)순이익증가율	290.48	(50.34)	(29.37)	(53.92)	(19.61)
EPS증가율	176.38	(61.33)	(28.08)	(53.91)	(19.60)
수익성(%)					
매출총이익률	33.87	18.68	14.20	9.90	9.71
EBITDA이익률	37.74	23.66	19.42	15.61	15.19
영업이익률	30.02	13.42	8.88	4.50	4.07
계속사업이익률	32.33	17.25	11.03	5.36	4.32

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,055	1,955	1,406	648	521
BPS	31,615	28,168	28,388	28,028	27,849
CFPS	5,948	2,772	2,738	2,081	2,007
EBITDAPS	5,902	2,682	2,476	1,887	1,834
SPS	15,638	11,333	12,749	12,087	12,075
DPS	600	700	700	700	700
주기지표(배)					
PER	3.49	10.49	14.10	30.60	38.06
PBR	0.56	0.73	0.70	0.71	0.71
PCFR	2.97	7.40	7.24	9.53	9.88
EV/EBITDA	0.95	4.38	5.31	7.33	9.22
PSR	1.13	1.81	1.56	1.64	1.64
재무비율(%)					
ROE	15.35	6.90	4.97	2.30	1.87
ROA	12.70	5.57	3.91	1.78	1.43
ROIC	26.08	8.53	5.76	2.52	2.03
부채비율	21.51	26.31	28.07	29.52	32.12
순부채비율	(40.78)	(30.31)	(28.01)	(25.96)	(15.05)
이자보상배율(배)	25.86	7.03	4.79	2.29	1.96

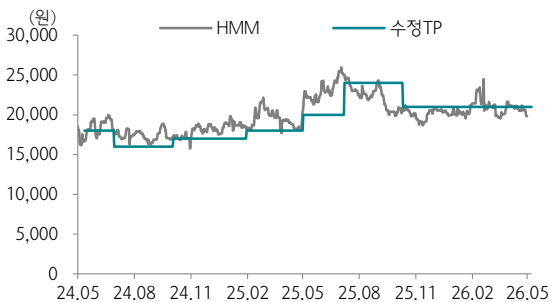
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	17,996.8	15,117.5	15,099.0	14,745.9	12,466.8
금융자산	15,872.8	13,378.2	13,179.6	12,925.7	10,648.3
현금성자산	1,471.8	1,760.8	2,026.9	1,661.4	1,411.6
매출채권	1,130.1	1,042.8	1,151.4	1,091.6	1,090.5
재고자산	401.8	371.7	410.4	389.1	388.7
기타유동자산	592.1	324.8	357.6	339.5	339.3
비유동자산	15,851.7	18,445.6	19,197.1	19,498.1	22,241.0
투자자산	872.4	1,259.8	1,327.1	1,290.0	1,289.3
금융자산	366.1	647.7	651.2	649.3	649.2
유형자산	9,846.4	11,522.8	11,846.9	12,185.1	14,928.7
무형자산	42.7	47.4	47.4	47.4	47.4
기타비유동자산	5,090.2	5,615.6	5,975.7	5,975.6	5,975.6
자산총계	33,848.6	33,563.1	34,296.1	34,244.0	34,707.8
유동부채	2,357.2	2,602.0	2,798.3	2,825.1	2,947.8
금융부채	957.6	1,088.9	1,128.9	1,241.8	1,366.0
매입채무	577.5	653.9	722.0	684.5	683.9
기타유동부채	822.1	859.2	947.4	898.8	897.9
비유동부채	3,635.8	4,389.9	4,719.2	4,980.0	5,489.9
금융부채	3,555.2	4,236.8	4,550.2	4,819.7	5,329.7
기타비유동부채	80.6	153.1	169.0	160.3	160.2
부채총계	5,993.0	6,991.9	7,517.5	7,805.1	8,437.6
지배주주지분	27,853.9	26,569.3	26,776.5	26,436.9	26,268.1
자본금	4,405.2	5,125.2	5,125.2	5,125.2	5,125.2
자본잉여금	4,452.8	4,481.9	4,481.9	4,481.9	4,481.9
자본조정	636.5	(83.4)	(83.4)	(83.4)	(83.4)
기타포괄이익누계액	4,244.6	3,765.4	3,306.2	3,015.5	3,015.5
이익잉여금	14,114.8	13,280.1	13,946.5	13,897.6	13,728.9
비지배주주지분	1.6	2.0	2.1	2.1	2.1
자본총계	27,855.5	26,571.3	26,778.6	26,439.0	26,270.2
순금융부채	(11,360.0)	(8,052.5)	(7,500.5)	(6,864.1)	(3,952.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,874.6	3,305.1	2,656.9	1,923.6	1,832.3
당기순이익	3,782.1	1,878.7	1,326.9	611.5	491.6
조정	1,100.7	1,176.0	1,297.3	1,330.1	1,341.0
감가상각비	903.0	1,116.0	1,267.2	1,267.2	1,267.2
외환거래손익	(5.7)	26.0	78.1	86.0	94.6
지분법손익	(162.3)	(66.0)	(48.0)	(23.1)	(20.8)
기타	365.7	100.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	(8.2)	250.4	32.7	(18.0)	(0.3)
투자활동 현금흐름	(6,232.2)	1,070.5	(2,043.4)	(2,033.6)	(2,056.4)
투자자산감소(증가)	662.6	(371.8)	(19.4)	60.0	21.4
자본증가(감소)	(2,537.0)	(1,593.6)	(1,591.4)	(1,605.4)	(4,010.8)
기타	(4,357.8)	3,035.9	(432.6)	(488.2)	1,933.0
재무활동 현금흐름	931.5	313.5	(306.9)	(277.8)	(26.1)
금융부채증가(감소)	1,396.9	813.0	353.4	382.5	634.2
자본증가(감소)	976.7	749.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(959.8)	(720.0)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(482.3)	(528.6)	(660.3)	(660.3)	(660.3)
현금의 증감	(426.1)	4,689.2	(6,151.7)	(365.5)	(249.9)
Unlevered CFO	4,450.3	2,663.7	2,582.8	1,962.5	1,892.8
Free Cash Flow	2,337.6	1,711.6	1,065.5	318.2	(2,178.5)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.23	Neutral	21,000		
25.7.20	Neutral	24,000	-6.72%	-17.21%
25.5.14	Neutral	20,000	15.98%	6.50%
25.2.11	Neutral	18,000	8.69%	-1.72%
24.10.15	Neutral	17,000	6.34%	-7.35%
24.7.11	Neutral	16,000	8.74%	1.69%
24.5.24	Neutral	18,000	3.50%	10.94%
24.1.12	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 5월 14일 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 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 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	96.85%	3.15%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 10일