



Neutral (유지)

목표주가(12M) 24,000원(상향)
현재주가(7.18) 25,000원

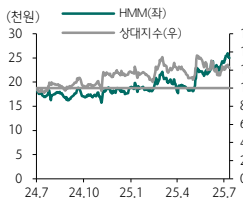
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,188.07
52주 최고/최저(원)	25,950/15,750
시가총액(십억원)	25,626.0
시가총액비중(%)	0.98
발행주식수(천주)	1,025,039.5
60일 평균 거래량(천주)	2,392.4
60일 평균 거래대금(십억원)	53.6
외국인지분율(%)	6.95
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	36.02
한국해양진흥공사	35.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,603.0	9,929.2
영업이익(십억원)	1,839.1	1,133.5
순이익(십억원)	2,102.5	1,410.0
EPS(원)	2,171	1,400
BPS(원)	27,869	28,935

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,401.0	11,700.2	11,378.6	11,316.1
영업이익	584.8	3,512.8	1,859.6	1,289.8
세전이익	1,054.3	3,896.6	2,178.6	1,494.7
순이익	968.6	3,782.2	2,121.4	1,437.8
EPS	1,829	5,055	2,408	1,520
증감율	(91.16)	176.38	(52.36)	(36.88)
PER	10.71	3.49	10.38	16.45
PBR	0.63	0.56	0.81	0.86
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.61	4.03
ROE	4.59	15.35	7.76	5.32
BPS	31,115	31,615	30,903	29,210
DPS	700	600	600	600



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 21일 | 기업분석

HMM (011200)

2Q25 Pre: 실적 전망 상향

2분기 영업이익의 4,660억원 전망

2분기 HMM의 매출액은 1% (YoY) 증가한 2조 6,870억원, 영업이익은 28% 감소한 4,660억원(영업이익률 17.3%)로 예상된다. SCFI는 4월~5월 미국의 상호관세가 유예되었으나 컨테이너선 공급 조절이 이루어지며 단기 급등했고, 현재는 공급이 원복되며 운임이 다시 조정 국면으로 접어들었다. 선복 공급과 운임 양측에서 변화가 많았던 시기이므로 실적 예측이 어려우나, 전반적으로 선적량은 감소하고 운임은 강세를 보일 것으로 예상된다.

주주환원: 현금은 많은데, 쓸 곳도 많다

최근 상법 개정으로 국내 상장사에 대한 주주환원 제고 압력이 높아지면서 현금성 자산을 많이 보유하고 있는 HMM에 대한 관심도 함께 높아지고 있다. HMM은 2025년 1분기 말 기준 현금성자산 3.1조원과 유동금융자산 12.6조원을 보유하고 있다. 하지만 쓸 곳이 많다. 우선 2025년 연내로 2조원 규모의 자사주 매입/소각을 진행할 예정이고, SK해운 선박에 대한 인수 작업도 진행 중이다. 무엇보다 컨테이너선 신조발주를 염두에 두어야 한다. 현재 글로벌 컨테이너선사는 대규모 신조발주를 이어가고 있고(선박량 대비 오더북 비중은 MSC 31%, 머스크 15%, CMA CGM 37%, COSCO 33% 등), 반면 HMM은 오더북 규모가 현재 선복량의 6% 수준에 불과하다. 또한 HMM의 2030년 장기 목표인 컨테이너선 선복량 155만 TEU(2025년 1분기 말 선복량은 94만 TEU)를 감안하면 근시일 내에 대규모의 신조 발주가 필요하다. HMM은 2030년까지 11조원을 컨테이너선 선대 확장에 사용할 계획인데, 신조선이 상승을 감안하면 당분간 주주환원에 대해서는 2025년 시행한 특별주주환원 외에는 보수적으로 접근할 가능성이 높다고 판단한다.

목표주가 24,000원으로 상향, 투자 의견 Neutral 유지

컨테이너 선사의 구조적인 이익 개선을 염두에 둘 필요가 있다. 해상물류의 불확실성이 증폭되며 해상운송에 대한 근원적 부가가치가 제고되고 있다. 이는 운임을 지지하는 요인이며, 해상 운임은 컨테이너선 공급 증가에도 불구하고 평균적으로 2019년 이전 대비 높은 수준에서 유지될 것으로 예상된다. HMM에 대해서도 2025년~2026년 이익 추정치를 상향했다. 2025년 영업이익은 1.9조원, 2026년은 1.3조원으로 예상된다. 또한 HMM에 대해서 과거 글로벌 피어 대비 밸류에이션을 20% 할인하여 적용하였는데, 낮은 점유율과 ROE가 주요 할인 요인이다. HMM의 선대 투자가 재개된다면 ROE는 점차 제고될 예정이고, HMM은 중국 선박과 중국 선사에 대한 미국의 제재에서 자유로운 점을 감안하여 할인을 10%로 조정하여 목표주가를 산정했다. HMM에 대해서 목표 P/E 13배, 목표 P/B 0.75배를 적용하여 목표주가를 24,000원으로 상향하고, 투자 의견은 Neutral을 유지한다.

도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,687	2,901	2,936	8,401	11,700	11,379	11,316
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,268	2,463	2,417	6,965	10,148	9,614	9,150
벌크선	339	348	319	331	335	356	392	455	1,243	1,337	1,538	1,929
기타	55	61	45	54	53	63	47	63	193	215	226	237
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	466	453	327	585	3,513	1,860	1,290
세전이익	503	698	1,759	936	753	529	463	434	1,042	3,897	2,179	1,495
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	510	448	423	956	3,782	2,121	1,438
증가율 (YoY)												
매출액	12	25	67	53	23	1	(18)	(7)	(39)	39	(3)	(1)
영업이익	33	302	1,828	2,261	51	(28)	(69)	(67)	(92)	500	(47)	(31)
세전이익	68	106	1,335	234	50	(24)	(74)	(54)	(80)	274	(44)	(31)
지배주주순이익	70	111	1,723	241	52	(23)	(74)	(53)	(82)	295	(44)	(32)
Margin												
영업이익률	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	17.3	15.6	11.2	7.0	30.0	16.3	11.4
세전이익률	21.6	26.2	49.5	29.7	26.4	19.7	16.0	14.8	12.4	33.3	19.1	13.2
지배주주순이익률	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	19.0	15.5	14.4	11.4	32.3	18.6	12.7

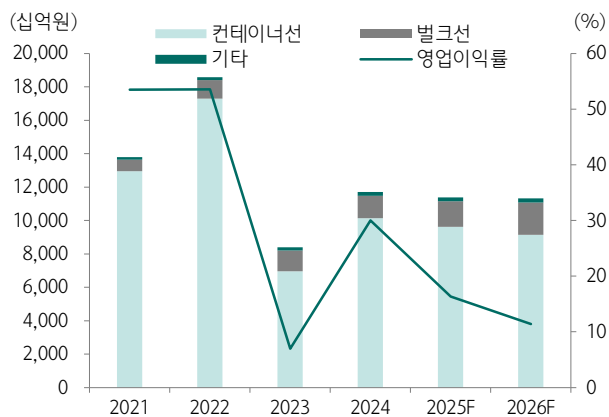
자료: HMM, 하나증권

도표 2. HMM의 Valuation

		비교
BPS (원)	29,915	2025년 2조원 규모의 자사주 매입/소각 가정
EPS (원)	1,889	
비교 P/B (x)	0.81	글로벌 컨테이너 선사(머스크, Cosco, 하팍로이드, 양밍, 에버그린, 양밍, 완하이)의 평균 값
비교 P/E (x)	14.6	
할인율 (%)	10%	1) 글로벌 상위 선사 대비 낮은 MS(3%, 8위) 2) 유사 규모 선사(양밍/완하이/에버그린) 대비 낮은 ROE 3) USTR 등 미국의 중국 선박/선사에 대한 제재 영향 제한적이며 반사수혜 가능성도 있음
Target P/B (x)	0.75	
Target P/E (x)	13	
목표주가 (원)	24,000	

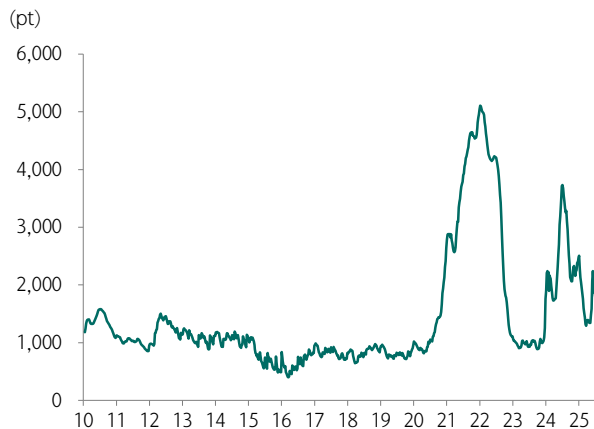
자료: 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



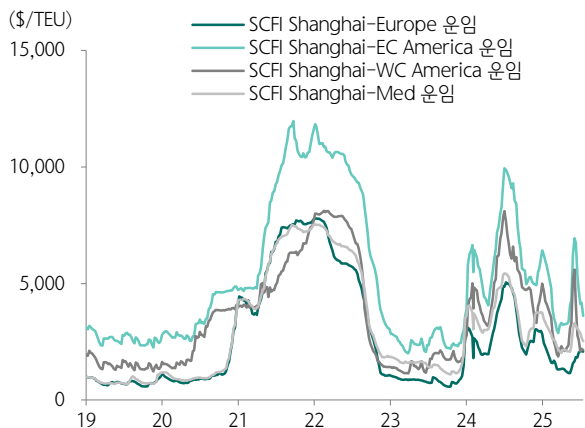
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



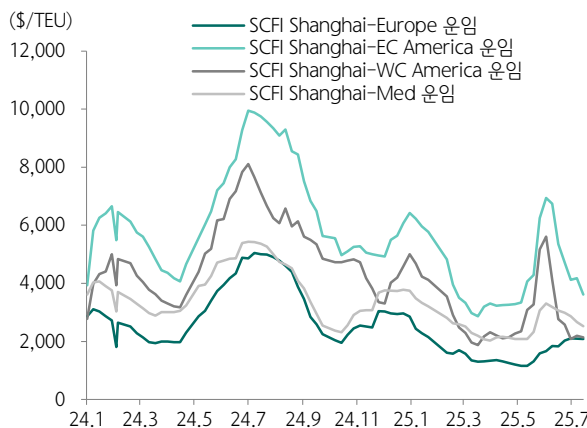
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 - 2024년 이후



자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. HMM의 2030년까지의 성장기 전략

5. 2030 HMM 성장기 전략



■ 지속 가능한 가치를 창출하는 글로벌 친환경 SCM 파트너 도약을 위한 성장기 투자

* 출처: 2030 HMM 성장기 전략

2030년까지 Global Mid-Tier 규모의 컨테이너 운송사업을 중심으로 벌크 운송사업과 통합물류 사업영역을 지속 확장하며 안정적 사업 포트폴리오를 갖추고, 선진적 ESG경영을 실천하기 위해 23.5조원 투자 (친환경 관련 투자 14.4조원)

컨테이너 사업_ 16.9조원	벌크 사업_ 5.6조원	디지털/친환경 경영_ 1조원	HMM 2030
<ul style="list-style-type: none"> 컨테이너선 130척 155만 TEU 규모 선대 확보 터미널 개발 11건 물류사업 추진 13건 	<ul style="list-style-type: none"> 벌크선 110척 (탱커, 정기선, 부경기선) 1,256만 DWT 규모 선대 확보 전용선 사업 진출 검토 친환경에너지 수송사업 진출 	<ul style="list-style-type: none"> 업무자동화, 디지털 고객 경험 혁신 등 0.1조원 친환경 설비투자, 저/무탄소 연료 공급망 확보 등 0.9조원 	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 친환경 선사로 도약 Green Horizon Green Movement Green Management
<ul style="list-style-type: none"> 친환경 선대 확장 11.0조원 박스 신조 1.7조원 통합물류사업 확대 4.2조원 	<ul style="list-style-type: none"> 친환경 관련 투자 친환경 선대 확장 1.7조원 친환경 사업 1.3조원 	<ul style="list-style-type: none"> 친환경 관련 투자 친환경 장비 0.4조원 	<ul style="list-style-type: none"> 컨테이너 글로벌 Mid-Tier 선사 진입 벌크 국내 리딩 벌크선사로의 도약 재무상태 자산 43조 2천억원 (2023년 대비 +68%) 부채비율 50% 이내 관리 목표 (2023년 20%)

자료: HMM

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401.0	11,700.2	11,378.6	11,316.1	12,207.2
매출원가	7,426.1	7,736.8	8,978.0	9,470.5	10,415.9
매출총이익	974.9	3,963.4	2,400.6	1,845.6	1,791.3
판매비	390.1	450.6	540.9	555.8	589.9
영업이익	584.8	3,512.8	1,859.6	1,289.8	1,201.4
금융손익	687.0	259.0	258.4	176.7	197.3
중속/관계기업손익	(153.7)	162.3	85.9	59.6	55.5
기타영업외손익	(63.8)	(37.6)	(25.3)	(31.4)	(28.4)
세전이익	1,054.3	3,896.6	2,178.6	1,494.7	1,425.8
법인세	85.6	114.4	57.2	56.9	61.4
계속사업이익	968.7	3,782.1	2,121.4	1,437.8	1,364.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	968.7	3,782.1	2,121.4	1,437.8	1,364.4
비배주주지분 손익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	968.6	3,782.2	2,121.4	1,437.8	1,364.4
지배주주지분포괄이익	1,323.9	6,947.0	758.7	978.5	909.0
NOPAT	537.3	3,409.7	1,810.8	1,240.7	1,149.7
EBITDA	1,457.6	4,415.8	2,893.0	2,386.7	2,298.2
성장성(%)					
매출액증가율	(54.79)	39.27	(2.75)	(0.55)	7.87
NOPAT증가율	(94.55)	534.60	(46.89)	(31.48)	(7.33)
EBITDA증가율	(86.49)	202.95	(34.49)	(17.50)	(3.71)
영업이익증가율	(94.12)	500.68	(47.06)	(30.64)	(6.85)
(지배주주)순이익증가율	(90.43)	290.48	(43.91)	(32.22)	(5.11)
EPS증가율	(91.16)	176.38	(52.36)	(36.88)	(5.13)
수익성(%)					
매출총이익률	11.60	33.87	21.10	16.31	14.67
EBITDA이익률	17.35	37.74	25.42	21.09	18.83
영업이익률	6.96	30.02	16.34	11.40	9.84
계속사업이익률	11.53	32.33	18.64	12.71	11.18

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,829	5,055	2,408	1,520	1,442
BPS	31,115	31,615	30,903	29,210	29,570
CFPS	2,630	5,948	4,169	3,366	3,349
EBITDAPS	2,752	5,902	3,284	2,522	2,429
SPS	15,863	15,638	12,915	11,960	12,902
DPS	700	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	10.71	3.49	10.38	16.45	17.34
PBR	0.63	0.56	0.81	0.86	0.85
PCFR	7.44	2.97	6.00	7.43	7.46
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.61	4.03	4.88
PSR	1.23	1.13	1.94	2.09	1.94
재무비율(%)					
ROE	4.59	15.35	7.76	5.32	4.98
ROA	3.74	12.70	6.38	4.36	4.13
ROIC	5.34	26.08	11.21	6.73	5.58
부채비율	19.93	21.51	21.70	22.08	18.74
순부채비율	(40.53)	(40.78)	(30.95)	(22.85)	(16.79)
이자보상배율(배)	3.69	26.28	12.57	8.32	7.93

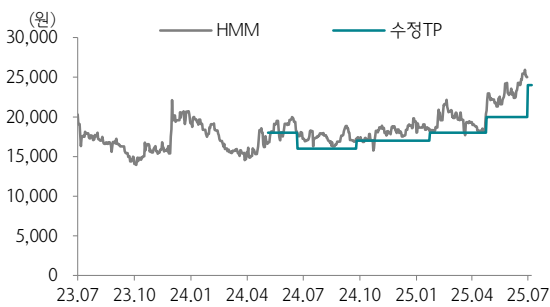
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,179.7	17,996.8	14,755.3	12,864.1	10,471.8
금융자산	11,806.4	15,872.8	12,688.3	10,808.2	8,257.9
현금성자산	3,249.8	1,471.8	1,484.2	1,894.2	1,526.7
매출채권	756.7	1,130.1	1,099.1	1,093.0	1,179.1
재고자산	362.4	401.8	390.8	388.6	419.3
기타유동자산	254.2	592.1	577.1	574.3	615.5
비유동자산	12,533.7	15,851.7	17,903.0	20,396.3	22,283.4
투자자산	1,507.7	872.4	857.6	854.7	895.7
금융자산	1,175.0	366.1	365.3	365.1	367.5
유형자산	7,715.9	9,846.4	12,062.4	14,358.6	16,204.7
무형자산	40.8	42.7	42.7	42.7	42.7
기타비유동자산	3,269.3	5,090.2	4,940.3	5,140.3	5,140.3
자산총계	25,713.4	33,848.6	32,658.3	33,260.4	32,755.2
유동부채	2,001.4	2,357.2	2,319.1	2,311.7	1,459.7
금융부채	898.3	957.6	957.6	957.6	0.0
매입채무	473.8	577.5	561.6	558.5	602.5
기타유동부채	629.3	822.1	799.9	795.6	857.2
비유동부채	2,271.2	3,635.8	3,505.0	3,703.7	3,709.1
금융부채	2,217.6	3,555.2	3,426.5	3,625.6	3,625.0
기타비유동부채	53.6	80.6	78.5	78.1	84.1
부채총계	4,272.6	5,993.0	5,824.1	6,015.3	5,168.8
지배주주지분	21,439.2	27,853.9	26,832.7	27,243.5	27,584.8
자본금	3,445.2	4,405.2	5,125.2	5,125.2	5,125.2
자본잉여금	4,436.2	4,452.8	4,452.8	4,452.8	4,452.8
자본조정	1,596.2	636.5	242.2	242.2	242.2
기타포괄이익누계액	1,072.6	4,244.6	2,882.0	2,422.8	1,967.3
이익잉여금	10,889.1	14,114.8	14,130.4	15,000.5	15,797.2
비지배주주지분	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	21,440.8	27,855.5	26,834.3	27,245.1	27,586.4
순금융부채	(8,690.5)	(11,360.0)	(8,304.2)	(6,225.0)	(4,632.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,979.7	4,874.6	3,872.3	3,357.6	3,372.2
당기순이익	968.7	3,782.1	2,121.4	1,437.8	1,364.4
조정	825.4	1,100.7	1,749.4	1,919.5	2,011.9
감가상각비	872.9	903.0	1,033.3	1,096.8	1,096.8
외환거래손익	(45.3)	(5.7)	802.1	882.3	970.5
지분법손익	153.7	(162.3)	(85.9)	(59.6)	(55.5)
기타	(155.9)	365.7	(0.1)	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	185.6	(8.2)	1.5	0.3	(4.1)
투자활동 현금흐름	(1,487.1)	(6,232.2)	(1,966.5)	(2,582.0)	(2,171.6)
투자자산감소(증가)	1,053.8	662.6	100.7	62.5	14.6
자본증가(감소)	(2,037.1)	(2,537.0)	(3,249.4)	(3,393.0)	(2,943.0)
기타	(503.8)	(4,357.8)	1,182.2	748.5	756.8
재무활동 현금흐름	(1,557.3)	931.5	(1,908.6)	(368.6)	(1,526.0)
금융부채증가(감소)	(981.0)	1,396.9	(128.6)	199.1	(958.3)
자본증가(감소)	1,010.9	976.7	720.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,000.4)	(959.8)	(1,971.4)	0.0	0.0
배당지급	(586.8)	(482.3)	(528.6)	(567.7)	(567.7)
현금의 증감	(1,064.7)	(426.1)	(2,005.2)	410.0	(367.5)
Unlevered CFO	1,392.6	4,450.3	3,672.8	3,185.1	3,168.6
Free Cash Flow	(57.4)	2,337.6	623.0	(35.4)	429.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.20	Neutral	24,000		
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 2025년 7월 20일 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 2025년 7월 20일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 17일