

HMM (011200)

보수적인 접근이 필요한 구간

투자의견 HOLD, 목표주가 23,000원으로 커버리지 개시

HMM에 대해 투자의견 HOLD, 목표주가 23,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd BPS 27,926원에 글로벌 Peer 12M Fwd PBR 평균 0.84배를 적용해 산출. 2025년 컨테이너 해운 시장의 비우호적 흐름과 미국의 관세 정책 불확실성을 감안해 보수적인 접근이 유효하다는 판단.

2025년 예상 매출액 10조원, 영업이익 1.5조원 전망

동사의 2025년 예상 매출액과 영업이익을 각각 10조원(YoY -14%), 1.5조원(YoY -57%, OPM 15%)으로 전망. 미중 관세 유예에 따른 단기 재고 축적 수요와 선사들의 선박 공급 부족 영향으로 SCFI 운임은 5월 중순 상승 전환. 다만, 이러한 운임 반등은 구조적으로 지속되기 어려울 것으로 판단. 2025년 글로벌 컨테이너선 선복량 증감률은 높은 인도량에 따라 수요 증감률을 크게 상회하는 수준. 전체 선복량 대비 발주잔량 비중(28%)도 높아, 공급 압력은 더욱 심화될 것으로 전망. 이에 따라 장기적인 관점에서 SCFI 운임은 하향 안정화 흐름에 접어들 것으로 예상하며, 전사 실적의 하방 압력도 불가피할 것. 한편, 동사 매출원가 항목 중 높아진 항화물비는 실적 측면에서 추가적인 부담 요인으로 작용할 가능성을 배제할 수 없을 것.

자사주 매입 소각은 주가 하단을 지지

컨테이너 해운은 미국 관세 정책 변화에 가장 직접적인 영향을 받는 산업 중 하나로, 향후 물동량 회복에 대한 불확실성 상존. 그러나, 동사는 2024년 결산 배당으로 5,286억원을 집행한 데 이어, 2025년에는 약 2조 원 규모의 자사주 매입 및 소각을 예고한 상태. 이는 발행주식 총수의 약 10%에 해당하는 규모로, 시장 약세 구간에서 대규모 주주환원정책을 통해 주가 하단을 지지할 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,383	-10.5	-16.5	2,403	-0.8
영업이익	286	-55.6	-53.4	308	-6.9
세전계속사업이익	349	-49.9	-53.6	328	6.5
지배순이익	339	-48.8	-54.2	329	2.9
영업이익률 (%)	12.0	-12.2 %pt	-9.5 %pt	12.8	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	14.2	-10.6 %pt	-11.7 %pt	13.7	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,401	11,700	10,114	9,736
영업이익	585	3,513	1,512	990
지배순이익	969	3,782	1,657	1,025
PER	10.2	3.5	12.9	21.8
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	0.6	0.4	5.2	6.4
ROE	4.6	15.3	6.1	3.8

자료: 유안타증권



최지운 윤승

jyun.choi@yuantakorea.com

HOLD (I)

목표주가 **23,000원 (I)**

직전 목표주가 **0원**

현재주가 (5/29) **21,800원**

상승여력 **6%**

시가총액	223,459억원
총발행주식수	1,025,039,496주
60일 평균 거래대금	441억원
60일 평균 거래량	2,154,978주
52주 고/저	22,950원 / 15,750원
외인지분율	7.95%
배당수익률	3.40%
주요주주	한국산업은행

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.5	11.3	19.9
상대	12.6	3.6	18.0
절대 (달러환산)	24.8	18.4	19.0

HMM 목표주가 산정

내용	비고
12M Fwd PBR (원)	27,926
Target PBR (배)	0.84
적정 주가 (원)	23,458
목표 주가 (원)	23,000
전일 종가 (원)	21,800
상승 여력	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

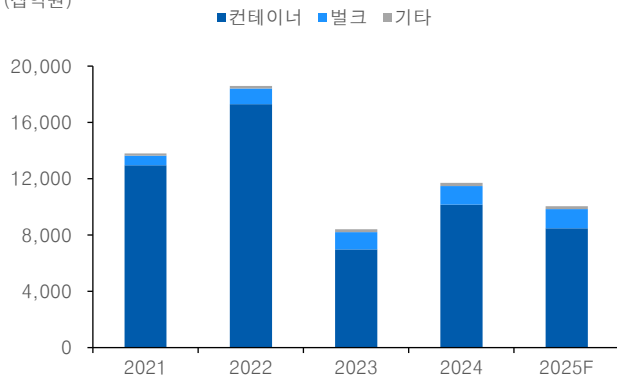
HMM 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,410	1,360	1,350	1,364	1,393	1,350
SCFI (pt)	2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,365	1,393	1,212	2,494	1,433	1,129
매출액 (십억원)	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,383	2,532	2,345	11,700	10,114	9,736
YoY (%)	11.9	25.0	67.0	52.9	22.5	-10.5	-28.7	-25.7	39.3	-13.6	-3.7
컨테이너 (십억원)	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,002	2,131	1,953	10,148	8,552	8,133
YoY (%)	10.5	26.5	82.9	64.1	27.4	-11.2	-33.1	-29.5	45.7	-15.7	-4.9
벌크 (십억원)	339	348	319	331	335	327	349	339	1,337	1,350	1,391
YoY (%)	18.9	16.1	-4.6	2.3	-1.1	-6.1	9.4	2.4	7.6	1.0	3.0
기타 (십억원)	55	61	45	54	53	54	52	53	215	212	212
YoY (%)	22.8	28.9	-8.4	4.2	-2.4	-11.4	14.1	-2.0	11.3	-1.4	-0.2
매출원가 (십억원)	1,827	1,893	1,988	2,029	2,104	1,994	2,046	2,038	7,737	8,181	8,305
YoY (%)	78.4	71.1	56.0	64.3	73.7	83.7	80.8	86.9	66.1	80.9	85.3
항화물비 (십억원)	831	843	900	930	997	948	973	988	3,505	3,907	4,001
용선료 (십억원)	417	446	478	438	454	434	436	435	1,779	1,760	1,790
연료비 (십억원)	331	350	335	346	356	314	334	314	1,362	1,318	1,283
감가상각비 (십억원)	166	165	160	182	191	187	186	187	673	752	764
기타 (십억원)	82	89	114	132	105	110	116	114	418	445	466
매출총이익 (십억원)	503	771	1,564	1,126	751	389	486	307	3,963	1,933	1,431
YoY (%)	25.3	218.8	831.7	586.1	49.4	-49.6	-68.9	-72.7	306.6	-51.2	-25.9
영업이익률 (%)	21.6	28.9	44.0	35.7	26.3	16.3	19.2	13.1	33.9	19.1	14.7
영업이익 (십억원)	407	644	1,461	1,000	614	286	410	202	3,513	1,512	990
YoY (%)	32.6	303.6	1827.5	2260.7	50.8	-55.6	-71.9	-79.8	500.7	-57.0	-34.6
영업이익률 (%)	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	12.0	16.2	8.6	30.0	14.9	10.2

자료: 유안타증권 리서치센터

HMM 연간 매출액 추이 및 전망

(십억원)

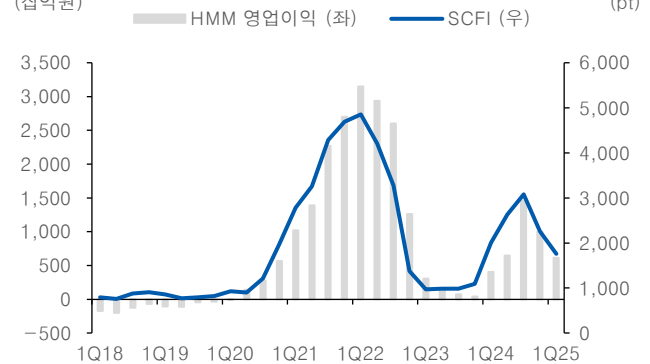


자료: HMM, 유안타증권 리서치센터

HMM 영업이익 및 SCFI 추이

(십억원)

(pt)

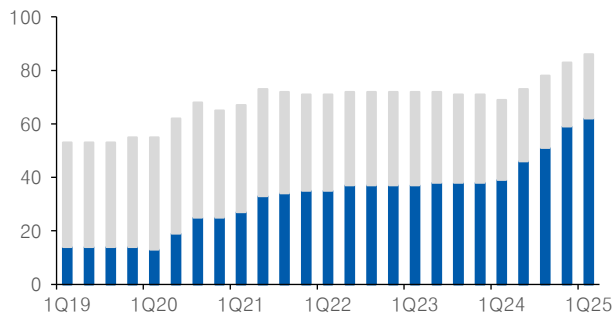


자료: HMM, Clarksons, 유안타증권 리서치센터

HMM 컨테이너 선대 규모 추이

(척)

■ 사선 ■ 용선

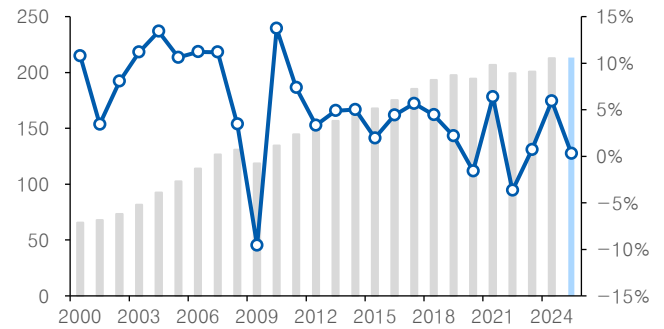


자료: HMM, 유안타증권 리서치센터

글로벌 컨테이너 물동량 추이 및 전망

(백만 TEU)

■ 컨테이너 물동량 (좌) — YoY% (우)

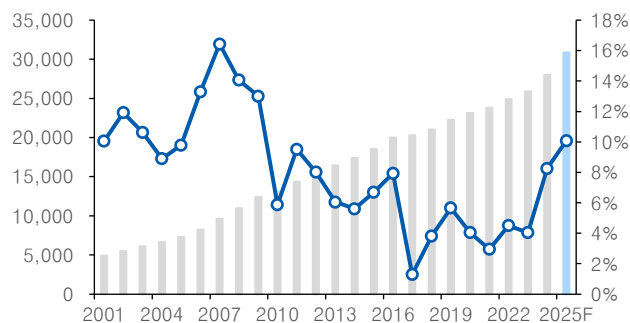


자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

글로벌 컨테이너 선복량 추이 및 전망

(천 TEU)

■ 컨테이너 선복량 (좌) — YoY% (우)

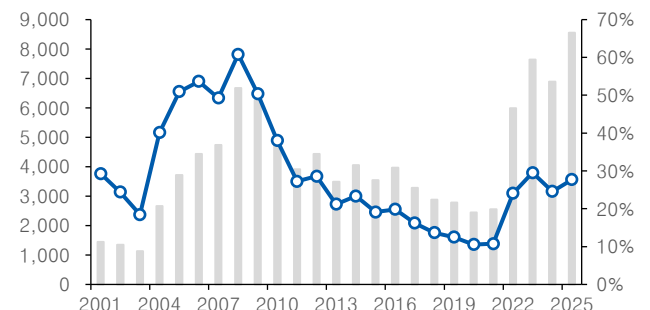


자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

글로벌 컨테이너 수주잔고 및 전체 선복량 대비 비중 추이

(천 TEU)

■ 컨테이너 수주잔고 (좌) — 전체 선복량 대비 비중 (우)



자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

HMM (011200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	8,401	11,700	10,114	9,736	10,057	
매출원가	7,426	7,737	8,181	8,305	8,442	
매출총이익	975	3,963	1,933	1,431	1,615	
판매비	390	451	421	442	453	
영업이익	585	3,513	1,512	990	1,162	
EBITDA	1,458	4,416	2,556	2,047	2,288	
영업외손익	469	384	184	64	66	
외환관련손익	16	-476	-11	0	0	
이자손익	500	531	488	339	341	
관계기업관련손익	-154	162	15	0	0	
기타	107	166	-308	-275	-275	
법인세비용차감전순이익	1,054	3,897	1,696	1,053	1,229	
법인세비용	86	114	40	28	33	
계속사업순이익	969	3,782	1,657	1,025	1,196	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	969	3,782	1,657	1,025	1,196	
지배지분순이익	969	3,782	1,657	1,025	1,196	
포괄순이익	1,324	6,947	1,665	1,133	1,304	
지배지분포괄이익	1,324	6,947	1,665	1,132	1,304	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,980	4,875	2,796	1,518	1,776
당기순이익	969	3,782	1,657	1,025	1,196
감가상각비	873	903	1,044	1,057	1,125
외환손익	-45	-6	14	0	0
중속, 관계기업관련손익	154	-166	-15	0	0
자산부채의 증감	186	-8	-12	-679	-661
기타현금흐름	-156	369	108	115	115
투자활동 현금흐름	-1,487	-6,232	-530	-1,452	-1,734
투자자산	-57	-1	157	-25	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,037	-2,537	-1,430	-1,427	-1,855
유형자산 감소	10	17	8	0	0
기타현금흐름	597	-3,711	735	-1	136
재무활동 현금흐름	-2,238	-539	-2,861	-255	-221
단기차입금	73	-73	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,054	1,470	377	309	342
자본	1,011	977	-83	0	0
현금배당	-667	-528	-569	-564	-564
기타현금흐름	-1,601	-2,385	-2,585	0	0
연결범위변동 등 기타	15	119	-554	651	685
현금의 증감	-1,730	-1,778	-1,149	461	506
기초 현금	4,980	3,250	1,472	323	784
기말 현금	3,250	1,472	323	784	1,290
NOPLAT	585	3,513	1,512	990	1,162
FCF	-57	2,338	1,366	91	-79

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

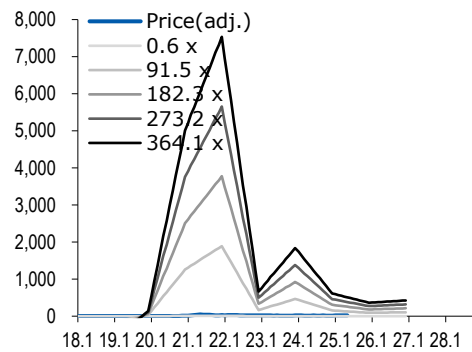
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,180	17,997	15,636	16,187	16,564
현금및현금성자산	3,250	1,472	323	784	1,290
매출채권 및 기타채권	935	1,568	1,166	1,238	1,268
재고자산	362	402	299	317	327
비유동자산	12,534	15,852	16,744	17,138	17,882
유형자산	7,716	9,846	11,334	11,703	12,433
관계기업등 지분관련자산	333	506	376	399	413
기타투자자산	1,175	366	357	358	359
자산총계	25,713	33,849	32,380	33,325	34,446
유동부채	2,001	2,357	2,159	2,308	2,494
매입채무 및 기타채무	761	838	623	661	683
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	825	958	1,119	1,204	1,354
비유동부채	2,271	3,636	3,831	4,058	4,253
장기차입금	171	89	87	87	87
사채	109	57	58	58	58
부채총계	4,273	5,993	5,990	6,366	6,747
지배지분	21,439	27,854	26,388	26,957	27,697
자본금	3,445	4,405	4,405	4,405	4,405
자본잉여금	4,436	4,453	4,369	4,369	4,369
이익잉여금	10,889	14,115	14,641	15,102	15,735
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	21,441	27,856	26,390	26,959	27,699
순차입금	-8,690	-11,360	-9,114	-9,266	-9,293
총차입금	3,116	4,513	4,890	5,198	5,541

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	1,829	5,055	1,686	1,000	1,167	
BPS	31,115	31,615	25,744	26,299	27,020	
EBITDAPS	2,752	5,902	2,601	1,997	2,232	
SPS	15,863	15,638	10,292	9,498	9,811	
DPS	700	600	550	550	500	
PER	10.2	3.5	12.9	21.8	18.7	
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	
EV/EBITDA	0.6	0.4	5.2	6.4	5.7	
PSR	1.2	1.1	2.1	2.3	2.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	-54.8	39.3	-13.6	-3.7	3.3	
영업이익 증가율 (%)	-94.1	500.7	-57.0	-34.6	17.5	
지배순이익 증가율 (%)	-90.4	290.5	-56.2	-38.1	16.7	
매출총이익률 (%)	11.6	33.9	19.1	14.7	16.1	
영업이익률 (%)	7.0	30.0	14.9	10.2	11.6	
지배순이익률 (%)	11.5	32.3	16.4	10.5	11.9	
EBITDA 마진 (%)	17.4	37.7	25.3	21.0	22.7	
ROIC	8.5	36.6	13.0	7.9	8.9	
ROA	3.7	12.7	5.0	3.1	3.5	
ROE	4.6	15.3	6.1	3.8	4.4	
부채비율 (%)	19.9	21.5	22.7	23.6	24.4	
순차입금/자기자본 (%)	-40.5	-40.8	-34.5	-34.4	-33.6	
영업이익/금융비용 (배)	3.7	26.3	8.2	4.8	5.3	

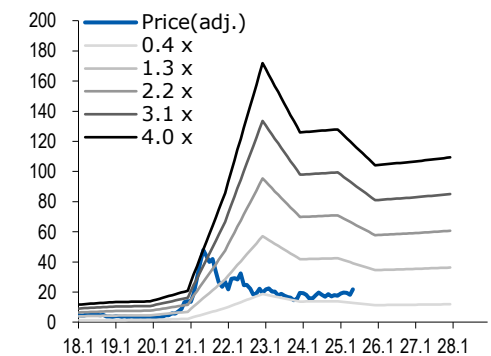
P/E band chart

(천원)

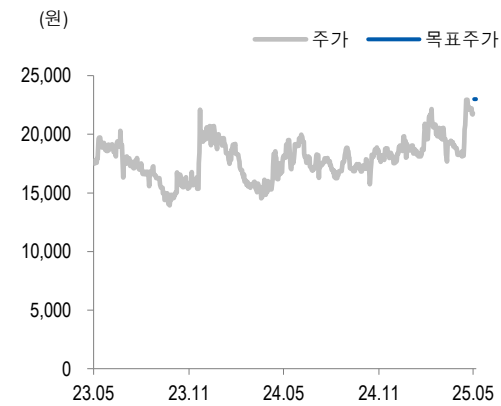


P/B band chart

(천원)



HMM (011200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-30	HOLD	23,000	1년		
2025-03-07	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.