

HMM (011200)

어려운 상황, 자사주 매입 소각에 주목

2Q25 영업이익 2,332억원, 컨센서스 하회

2Q25 매출액과 영업이익은 각각 2조 6,227억원(YoY -1.5%), 2,332억원(YoY -63.8%, OPM 8.9%)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스를 -38% 하회.

컨테이너 부문 영업이익은 1,875억원(YoY -69.1%, OPM 8.6%)으로, 영업이익률은 전년 동기 대비 -18.3%pt 하락. ① 관세 정책에 따른 수요 불확실성과 선박 공급량 증가(2024년 말 대비 선복량 +4%)가 맞물리며 전반적인 약세 상황 흐름. 2분기 평균 SCFI, CCFI 지수는 각각 1,645pt(YoY -37.4%), 1,162pt(YoY -19.2%) 기록. ② 2분기 물동량 및 항차가 증가한 가운데, 4월 초 보편관세 발효, 5월 중순 미중 고율 관세 90일 유예 등 변동성 확대 국면 속 컨테이너 선박 재배치 등으로 동사 매출원가의 약 50%를 차지하는 항화물비가 전년 동기 대비 +32% 증가한 것으로 판단하며, 이는 곧 수익성 악화를 초래.

어려운 컨테이너 상황, 자사주 매입 소각에 주목

미국의 상호관세 부과 조치는 컨테이너 물동량에 부정적인 영향을 미칠 가능성을 배제할 수 없을 것. 수요 불확실성이 짊어지는 가운데, 공급 측면으로는 높은 발주잔량(8월 기준 전체 선복량 대비 31%)과 낮은 폐선량으로 공급과잉 부담 상존. 결과적으로 2025년 물동량 증감률(+2.5%)이 선복량 증감률(+6.8%)을 하회하며 약세 상황이 지속될 것으로 전망.

다만, 2조원 규모의 자사주 매입 및 소각이 예정되어 있으며, 실제 시행 시점이 임박했다는 점에 주목. 8월 13일 종가(22,550원) 기준으로 공개매수를 진행할 경우 매입 주식수는 약 8,870만주로, 발행주식총수의 약 9%에 해당. 산업은행 (지분율 36.02%) 및 해양진흥공사 (지분율 35.67%)의 참여 여부 및 정도에 따라 주가 변동성이 확대될 가능성도 염두에 두어야 할 것으로 판단. 연내 실시 예정인 대규모 주주환원은 컨테이너 상황 약세 구간에서 동사 주가의 하단을 지지하는 요인으로 작용할 것으로 기대. 투자 의견 HOLD, 목표주가 24,000원 유지.



최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 24,000원 (M)

직전 목표주가 **24,000원**

현재주가 (8/13) **22,550원**

상승여력 **6%**

시가총액	231,146억원
총발행주식수	1,025,039,496주
60일 평균 거래대금	479억원
60일 평균 거래량	2,045,548주
52주 고/저	25,950원 / 15,750원
외인지분율	7.03%
배당수익률	3.40%
주요주주	한국산업은행

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.4)	10.5	28.9
상대	(12.7)	(10.6)	4.8
절대 (달러환산)	(11.8)	13.3	27.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,623	-1.5	-8.1	2,538	3.3
영업이익	233	-63.8	-62.0	386	-39.6
세전계속사업이익	506	-27.4	-32.8	426	18.8
지배순이익	471	-28.7	-36.3	399	18.0
영업이익률 (%)	8.9	-15.3 %pt	-12.6 %pt	15.2	-6.3 %pt
지배순이익률 (%)	18.0	-6.8 %pt	-7.9 %pt	15.7	+2.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,401	11,700	10,514	9,642
영업이익	585	3,513	1,237	706
지배순이익	969	3,782	1,786	1,015
PER	10.2	3.5	12.3	21.0
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	0.6	0.4	5.9	7.5
ROE	4.6	15.3	6.6	3.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HMM 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,380	1,360	1,364	1,398	1,355
SCFI (pt)	2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,645	1,535	1,305	2,494	1,562	1,311
매출액 (십억원)	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,608	2,428	11,700	10,514	9,642
YoY (%)	11.9	25.0	67.0	52.9	22.5	-1.5	-26.6	-23.0	39.3	-10.1	-8.3
컨테이너 (십억원)	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,156	1,989	10,148	8,781	7,865
YoY (%)	10.5	26.5	82.9	64.1	27.4	-3.7	-32.4	-28.2	45.7	-13.5	-10.4
벌크 (십억원)	339	348	319	331	335	397	400	385	1,337	1,517	1,557
YoY (%)	18.9	16.1	-4.6	2.3	-1.1	13.9	25.5	16.3	7.6	13.4	2.7
기타 (십억원)	55	61	45	54	53	56	52	54	215	215	220
YoY (%)	22.8	28.9	-8.4	4.2	-2.4	-7.9	15.2	-0.8	11.3	0.1	2.0
영업이익 (십억원)	407	644	1,461	1,000	614	233	225	165	3,513	1,237	706
YoY (%)	32.6	303.6	1827.5	2260.7	50.8	-63.8	-84.6	-83.5	500.7	-64.8	-42.9
영업이익률 (%)	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	8.6	6.8	30.0	11.8	7.3
컨테이너 (십억원)	350	607	1468	955	578	188	189	137	3,380	1,092	544
YoY (%)	53.2	354.4	6524.0	8287.0	65.2	-69.1	-87.1	-85.6	754.3	-67.7	-50.2
영업이익률 (%)	18.1	26.9	46.0	34.5	23.5	8.6	8.8	6.9	33.3	12.4	6.9
벌크 (십억원)	53	34	-8	52	35	33	35	34	132	138	158
YoY (%)	-28.2	50.9	적전	40.6	-33.8	-2.8	흑전	-34.5	-29.1	4.3	15.1
영업이익률 (%)	15.7	9.8	-2.5	15.8	10.5	8.4	8.7	8.9	9.9	9.1	10.2
기타 (십억원)	4	4	1	-7	0	12	1	-7	1	7	4
YoY (%)	-12.9	-13.5	-28.2	3.4	-90.0	253.8	15.2	적지	-57.9	455.2	-47.5
영업이익률 (%)	6.5	5.8	2.7	-12.8	0.7	22.4	2.7	-13.0	0.6	3.4	1.7

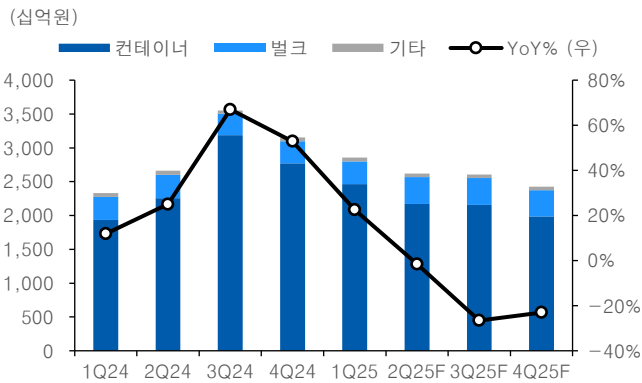
자료: 유안타증권 리서치센터

HMM 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q25F	2025F	2026F	2Q25P	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,463	10,455	9,693	2,623	10,514	9,642	6.5%	0.6%	-0.5%
영업이익 (십억원)	351	1,776	956	233	1,237	706	-33.6%	-30.3%	-26.2%
영업이익률 (%)	14.2	17.0	9.9	8.9	11.8	7.3	-5.3%p	-5.2%p	-2.6%p

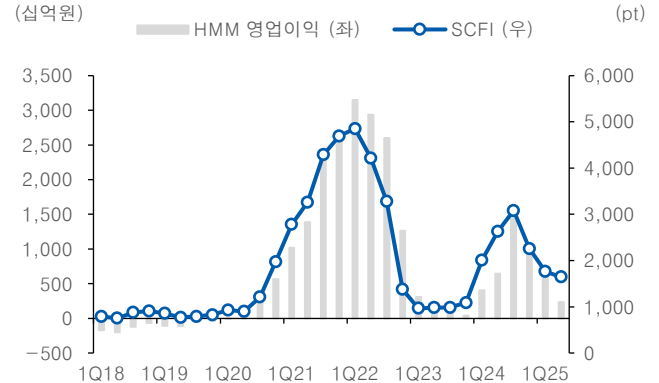
자료: 유안타증권 리서치센터

HMM 매출액 추이 및 전망



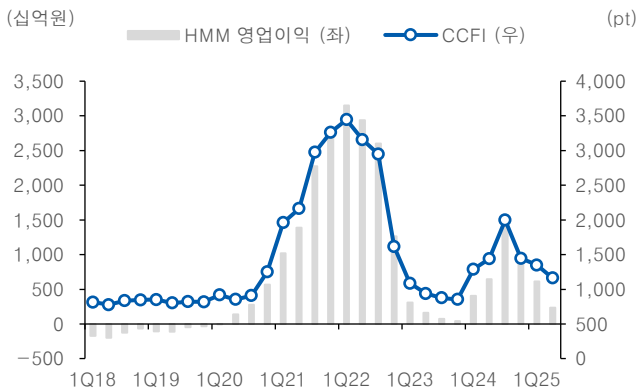
자료: HMM, 유안타증권 리서치센터

HMM 영업이익 및 SCFI 추이



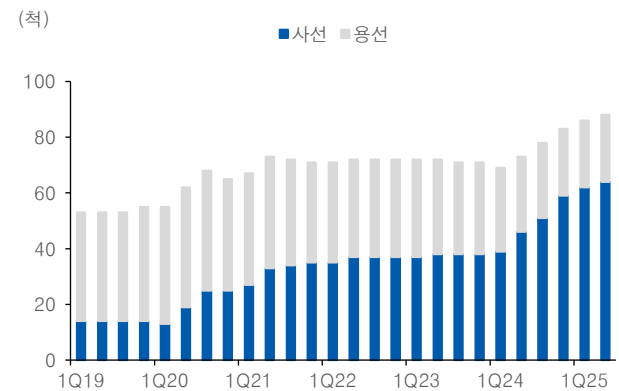
자료: HMM, Clarkson, 유안타증권 리서치센터

HMM 영업이익 및 CCFI 추이



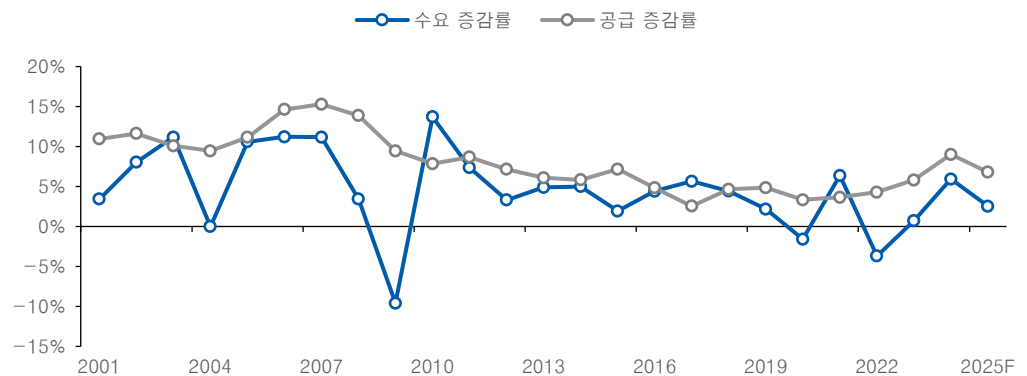
자료: HMM, Clarkson, 유안타증권 리서치센터

HMM 컨테이너 선대 규모 추이



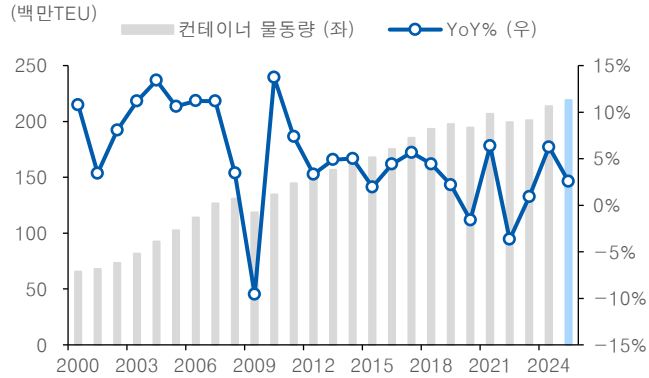
자료: HMM, 유안타증권 리서치센터

컨테이너 수요 증감률 및 공급 증감률 추이 및 전망



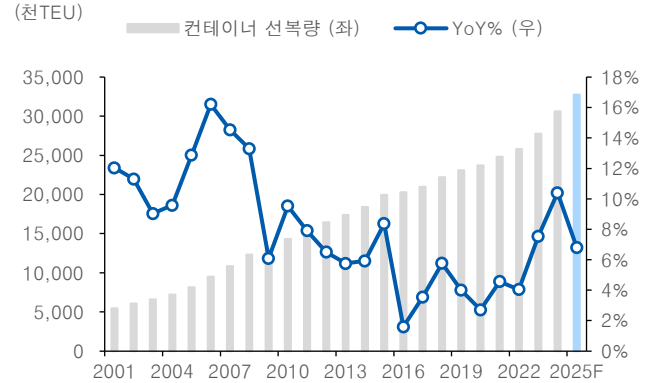
자료: Clarkson, 유안타증권 리서치센터

글로벌 컨테이너 물동량(수요) 추이 및 전망



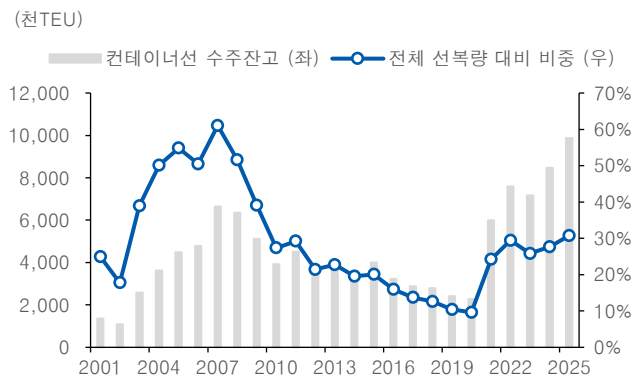
자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

글로벌 컨테이너 선복량(공급) 추이 및 전망



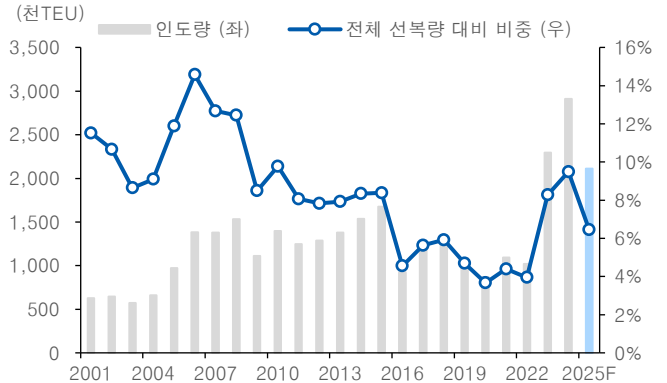
자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

글로벌 컨테이너선 발주잔량 및 전체 선복량 대비 비중 추이



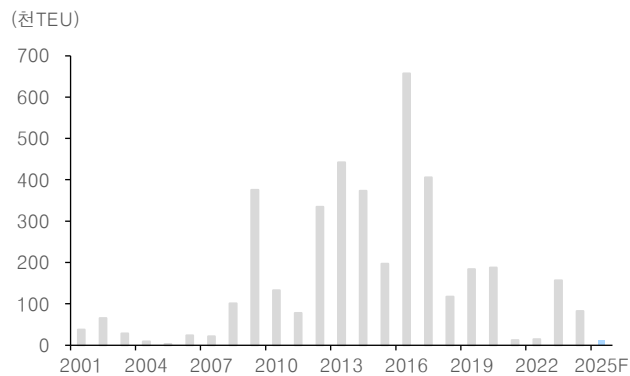
자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

글로벌 컨테이너선 인도량 및 전체 선복량 대비 비중 추이



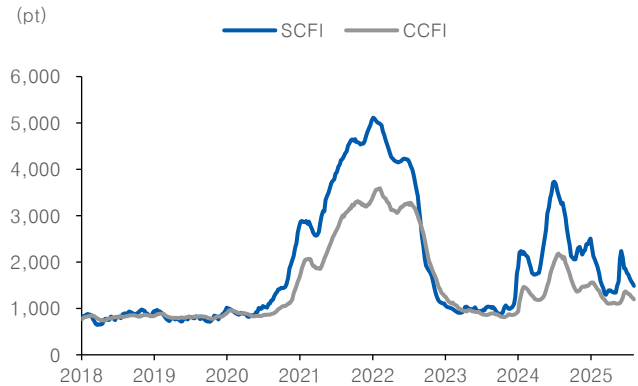
자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

글로벌 컨테이너선 폐선량 추이 및 전망



자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

SCFI 및 CCFI 지수 추이



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	10,514	9,642	9,694
매출원가	7,426	7,737	8,786	8,441	8,455
매출총이익	975	3,963	1,727	1,201	1,239
판매비	390	451	490	495	505
영업이익	585	3,513	1,237	706	734
EBITDA	1,458	4,416	2,287	1,778	1,875
영업외손익	469	384	630	373	372
외환관련 손익	16	-476	209	50	50
이자손익	500	531	492	352	351
관계기업관련손익	-154	162	36	36	36
기타	107	166	-108	-65	-65
법인세비용차감전순이익	1,054	3,897	1,867	1,079	1,106
법인세비용	86	114	81	64	66
계속사업순이익	969	3,782	1,786	1,015	1,040
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	969	3,782	1,786	1,015	1,040
지배지분순이익	969	3,782	1,786	1,015	1,040
포괄순이익	1,324	6,947	1,794	1,122	1,148
지배지분포괄이익	1,324	6,947	1,794	1,122	1,148

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	2,670	1,506	1,584
당기순이익	969	3,782	1,786	1,015	1,040
감가상각비	873	903	1,050	1,072	1,142
외환손익	-45	-6	-206	-50	-50
중속, 관계기업 관련 손익	154	-166	-36	-36	-36
자산부채의 증감	186	-8	-37	-623	-640
기타 현금흐름	-156	369	113	128	128
투자활동 현금흐름	-1,487	-6,232	518	-1,950	-1,752
투자자산	-57	-1	142	7	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,037	-2,537	-1,179	-1,427	-1,855
유형자산 감소	10	17	8	0	0
기타 현금흐름	597	-3,711	1,546	-531	106
재무활동 현금흐름	-2,238	-539	-2,888	-258	-225
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	-596	-567	-567
기타 현금흐름	-1,601	-2,385	-2,585	0	0
연결범위변동 등 기타	15	119	-216	696	646
현금의 증감	-1,730	-1,778	83	-7	253
기초 현금	4,980	3,250	1,472	1,555	1,548
기말 현금	3,250	1,472	1,555	1,548	1,801
NOPLAT	585	3,513	1,237	706	734
FCF	-57	2,338	1,491	79	-271

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

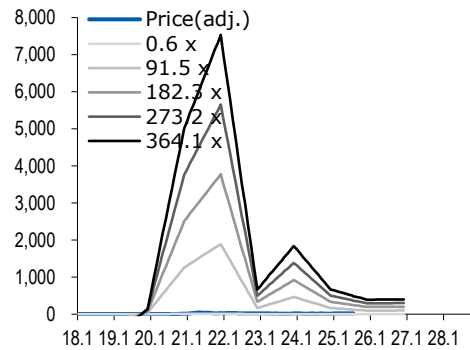
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	13,180	17,997	16,020	16,516	16,730	
현금및현금성자산	3,250	1,472	1,555	1,548	1,801	
매출채권 및 기타채권	935	1,568	1,207	1,186	1,195	
재고자산	362	402	309	304	305	
비유동자산	12,534	15,852	16,501	16,848	17,564	
유형자산	7,716	9,846	11,077	11,431	12,145	
관계기업등 지분관련자산	333	506	390	383	385	
기타투자자산	1,175	366	357	357	357	
자산총계	25,713	33,849	32,521	33,364	34,293	
유동부채	2,001	2,357	2,196	2,262	2,417	
매입채무 및 기타채무	761	838	645	633	637	
단기차입금	0	0	0	0	0	
유동성장기부채	825	958	1,119	1,204	1,354	
비유동부채	2,271	3,636	3,833	4,056	4,248	
장기차입금	171	89	87	87	87	
사채	109	57	58	58	58	
부채총계	4,273	5,993	6,029	6,317	6,666	
지배지분	21,439	27,854	26,490	27,045	27,626	
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	14,743	15,190	15,664	
비지배지분	2	2	2	2	2	
자본총계	21,441	27,856	26,492	27,047	27,627	
순차입금	-8,690	-11,360	-9,535	-9,749	-9,553	
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	1,836	1,074	1,101
BPS	31,115	31,615	28,031	28,618	29,232
EBITDAPS	2,752	5,902	2,351	1,882	1,984
SPS	15,863	15,638	10,808	10,203	10,258
DPS	700	600	600	600	500
PER	10.2	3.5	12.3	21.0	20.5
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	0.6	0.4	5.9	7.5	7.2
PSR	1.2	1.1	2.1	2.2	2.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	-54.8	39.3	-10.1	-8.3	0.5	
영업이익 증가율 (%)	-94.1	500.7	-64.8	-42.9	4.0	
지배순이익 증가율 (%)	-90.4	290.5	-52.8	-43.2	2.5	
매출총이익률 (%)	11.6	33.9	16.4	12.5	12.8	
영업이익률 (%)	7.0	30.0	11.8	7.3	7.6	
지배순이익률 (%)	11.5	32.3	17.0	10.5	10.7	
EBITDA 마진 (%)	17.4	37.7	21.8	18.4	19.3	
ROIC	8.5	36.6	10.5	5.6	5.6	
ROA	3.7	12.7	5.4	3.1	3.1	
ROE	4.6	15.3	6.6	3.8	3.8	
부채비율 (%)	19.9	21.5	22.8	23.4	24.1	
순차입금/자기자본 (%)	-40.5	-40.8	-36.0	-36.0	-34.6	
영업이익/금융비용 (배)	3.7	26.3	6.7	3.5	3.4	

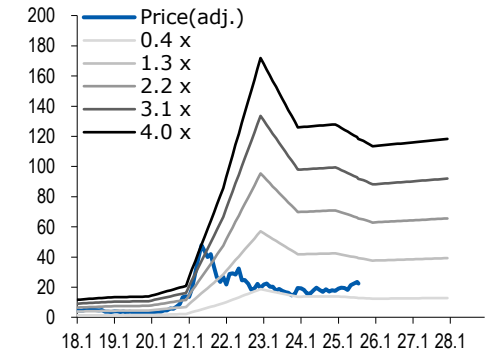
P/E band chart

(천원)



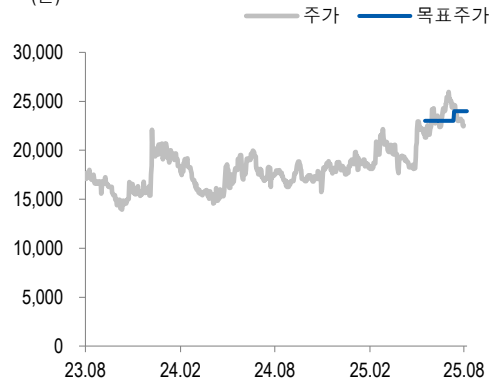
P/B band chart

(천원)



HMM (011200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-14	HOLD	24,000	1년		
2025-07-25	HOLD	24,000	1년		
2025-06-25	HOLD	23,000	1년	5.75	12.83
2025-05-30	HOLD	23,000	1년	-0.56	5.65
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-13

※ 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.