

HMM (011200)

업황 둔화 속 수익성 방어

4Q25 영업이익 3,173억원

4Q25 매출액과 영업이익은 각각 2조 7,076억원(YoY -14.2%), 3,173억원(YoY -68.3%, OPM 11.7%)으로, 컨테이너 부문 이익이 큰 폭으로 감소했음에도 벌크 부문의 실적 개선이 일부 방어하며 영업이익 기준 시장 컨센서스를 상회.

컨테이너 부문 영업이익은 2,416억원(YoY -74.7%, OPM 10.7%)으로, 영업이익률은 전년 대비 -23.8%pt 하락. 4Q25 평균 SCFI와 CCFI는 각각 1,440pt(YoY -36.2%), 1,075pt(YoY -25.6%)를 기록. 선사들의 선박 조절과 GRI 추진 등에 따른 단기 등락이 있었으나, 신조선 인도 확대에 따른 공급 부담이 지속되며 전반적인 시황은 약세 흐름을 보였음. 다만, 컨테이너 업황 둔화에도 불구하고 원가 경쟁력을 바탕으로 전분기에 이어 두 자릿수의 영업이익률을 유지.

벌크 부문 영업이익은 700억원(YoY +34.0%)으로, 4분기 드라이벌크, 탱커 시황 모두 강세를 보였던 것에 기인.

투자의견 HOLD, 목표주가 22,000원 유지

전사 2026년 예상 영업이익은 7,160억원(YoY -51.0%, OPM 7.2%)으로, 컨테이너 운임의 하향 안정화에 따른 이익 둔화 국면은 지속될 것으로 전망. 향후 3년간 연평균 7%의 선박 공급 증가를 예상하는 반면, 수요 증가율은 3% 수준에 그칠 것으로 보여, 공급 부담은 구조적으로 지속될 것으로 전망.

대규모 발주 물량의 인도가 이어지는 가운데, 노후 선박의 폐선은 여전히 낮은 수준에 머물러 있어 단기적으로 시황의 반등 가능성은 제한적. 올해 수에즈 운하가 정상화될 경우, 운항 거리 단축에 따른 톤마일 수요 감소로 운임 하방 압력이 더욱 확대될 가능성도 배제할 수 없을 것. 이와 같은 업황을 감안할 때, 동사의 중장기 수익성 방어를 위해서는 벌크 선대 확충을 통한 사업 포트폴리오 다변화가 중요할 것으로 판단. 투자의견 HOLD, 목표주가 22,000원 유지.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,708	-14.2	0.0	2,566	5.5
영업이익	317	-68.3	6.9	248	27.9
세전계속사업이익	380	-59.4	-0.3	368	3.1
지배순이익	364	-59.4	20.0	343	6.0
영업이익률 (%)	11.7	-20.0 %pt	+0.7 %pt	9.7	+2.0 %pt
지배순이익률 (%)	13.4	-15.1 %pt	+2.2 %pt	13.4	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	8,401	11,700	10,891	9,890
영업이익	585	3,513	1,461	716
지배순이익	969	3,782	1,879	1,004
PER	10.2	3.5	10.5	20.0
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	0.6	0.4	4.0	5.2
ROE	4.6	15.3	6.9	3.7

자료: 유안타증권



최지윤 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 22,000원 (M)

직전 목표주가 22,000원

현재주가 (2/12) 21,350원

상승여력 3%

시가총액	201,381억원
총발행주식수	943,237,970주
60일 평균 거래대금	327억원
60일 평균 거래량	1,616,865주
52주 고/저	25,950원 / 17,690원
외인지분율	7.48%
배당수익률	3.40%
주요주주	한국산업은행

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	5.7	16.3
상대	(11.7)	(20.6)	(46.3)
절대 (달러환산)	7.5	7.6	17.4

HMM 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,440	1,430	1,415	1,415	1,364	1,422	1,425
SCFI (pt)	1,762	1,645	1,481	1,440	1,368	1,341	1,274	1,223	2,494	1,582	1,301
매출액 (십억원)	2,855	2,623	2,706	2,708	2,509	2,435	2,486	2,460	11,700	10,891	9,890
YoY (%)	22.5	-1.5	-23.8	-14.2	-12.1	-7.1	-8.2	-9.1	39.3	-6.9	-9.2
컨테이너 (십억원)	2,466	2,170	2,341	2,267	2,059	1,983	2,035	2,006	10,148	9,243	8,083
YoY (%)	27.4	-3.7	-26.6	-18.2	-16.5	-8.6	-13.1	-11.5	45.7	-8.9	-12.6
벌크 (십억원)	335	397	316	399	398	402	402	405	1,337	1,447	1,607
YoY (%)	-1.1	13.9	-0.9	20.5	18.8	1.3	27.1	1.7	7.6	8.2	11.1
기타 (십억원)	53	56	49	42	51	50	49	49	215	201	199
YoY (%)	-2.4	-7.9	8.9	-22.1	-4.5	-9.7	-0.8	15.5	11.3	-6.6	-0.8
영업이익 (십억원)	614	233	297	317	235	185	153	143	3,513	1,461	716
YoY (%)	50.8	-63.8	-79.7	-68.3	-61.6	-20.8	-48.5	-55.1	500.7	-58.4	-51.0
영업이익률 (%)	21.5	8.9	11.0	11.7	9.4	7.6	6.2	5.8	30.0	13.4	7.2
컨테이너 (십억원)	578	188	288	242	168	115	86	75	3,380	1,295	444
YoY (%)	65.2	-69.1	-80.4	-74.7	-71.0	-38.8	-70.1	-68.8	754.3	-61.7	-65.7
영업이익률 (%)	23.5	8.6	12.3	10.7	8.1	5.8	4.2	3.8	33.3	14.0	5.5
벌크 (십억원)	35	33	5	70	65	66	64	63	132	143	257
YoY (%)	-33.8	-2.8	흑전	34.0	82.8	97.5	1328.1	-10.2	-29.1	8.4	79.8
영업이익률 (%)	10.5	8.4	1.4	17.6	16.2	16.3	16.0	15.5	9.9	9.9	16.0
기타 (십억원)	0	12	5	6	3	4	3	4	1	23	15
YoY (%)	-90.0	253.8	292.3	흑전	871.2	-65.2	-47.0	-25.5	-57.9	1,700.0	-37.6
영업이익률 (%)	0.7	22.4	9.7	13.6	6.7	8.6	5.2	8.8	0.6	11.6	7.3

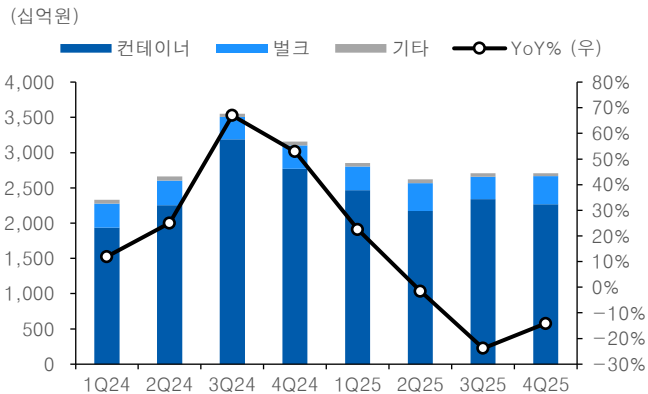
자료: 유안타증권 리서치센터

HMM 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q25F	2025F	2026F	4Q25P	2025P	2026F	4Q25P	2025P	2026F
매출액 (십억원)	2,434	10,536	9,672	2,708	10,891	9,890	11.2%	3.4%	2.3%
영업이익 (십억원)	155	1268	710	317	1,461	716	104.7%	15.2%	0.8%
영업이익률 (%)	6.4	12.0	7.3	11.7	13.4	7.2	5.4%p	1.4%p	-0.1%p

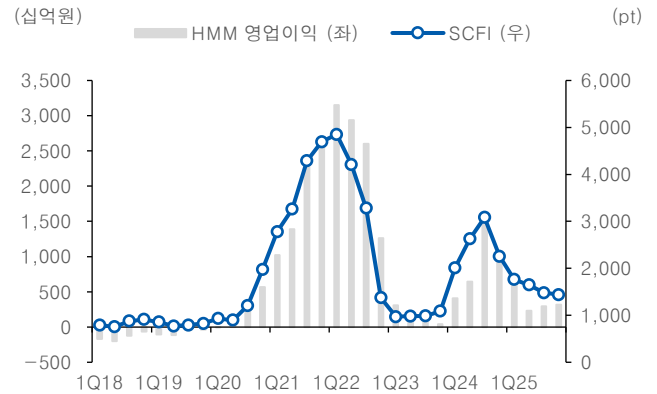
자료: 유안타증권 리서치센터

HMM 매출액 추이



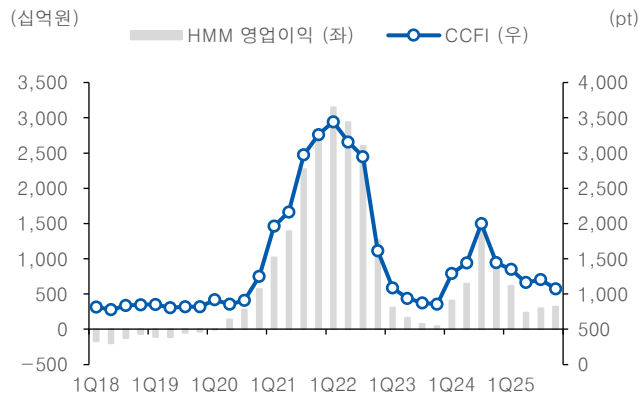
자료: HMM, 유안타증권 리서치센터

HMM 영업이익 및 SCFI 추이



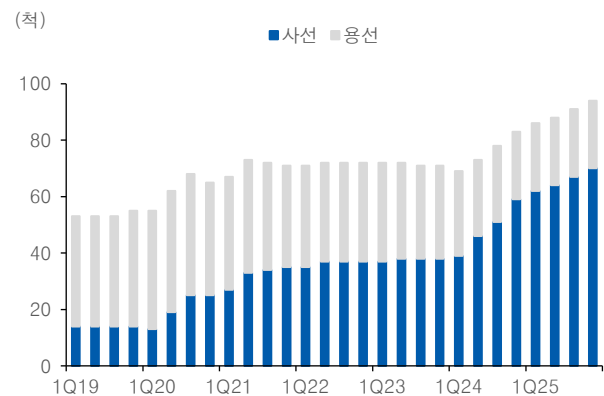
자료: HMM, Clarksons, 유안타증권 리서치센터

HMM 영업이익 및 CCFI 추이



자료: HMM, Clarksons, 유안타증권 리서치센터

HMM 컨테이너 선대 규모 추이



자료: HMM, 유안타증권 리서치센터

HMM (011200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	8,401	11,700	10,891	9,890	9,921	
매출원가	7,426	7,737	8,856	8,622	8,626	
매출총이익	975	3,963	2,035	1,268	1,295	
판매비	390	451	574	552	563	
영업이익	585	3,513	1,461	716	731	
EBITDA	1,458	4,416	2,555	1,895	1,936	
영업외손익	469	384	559	399	422	
외환관련손익	16	-476	30	18	34	
이자손익	500	531	435	416	423	
관계기업관련손익	-154	162	30	36	36	
기타	107	166	63	-71	-71	
법인세비용차감전순이익	1,054	3,897	2,020	1,115	1,153	
법인세비용	86	114	141	109	113	
계속사업순이익	969	3,782	1,879	1,006	1,041	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	969	3,782	1,879	1,006	1,041	
지배지분순이익	969	3,782	1,879	1,004	1,039	
포괄순이익	1,324	6,947	1,249	2,076	1,311	
지배지분포괄이익	1,324	6,947	1,248	2,075	1,311	

주: 영업이익 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	3,320	1,879	2,016
당기순이익	969	3,782	1,879	1,006	1,041
감가상각비	873	903	1,094	1,180	1,205
외환손익	-45	-6	91	-18	-34
중속, 관계기업관련손익	154	-166	-30	-36	-36
자산부채의 증감	186	-8	152	-260	-167
기타현금흐름	-156	369	134	8	8
투자활동 현금흐름	-1,487	-6,232	681	-1,573	-1,190
투자자산	-57	-1	-113	27	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,037	-2,537	-1,033	-1,320	-1,252
유형자산 감소	10	17	62	0	0
기타현금흐름	597	-3,711	1,765	-280	63
재무활동 현금흐름	-2,238	-539	-3,520	-255	-25
단기차입금	73	-73	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,054	1,470	797	-255	70
자본	1,011	977	749	0	0
현금배당	-667	-528	-539	-472	-566
기타현금흐름	-1,601	-2,385	-4,527	472	472
연결범위변동 등 기타	15	119	-135	-40	-701
현금의 증감	-1,730	-1,778	346	11	101
기초 현금	4,980	3,250	1,472	1,818	1,830
기말 현금	3,250	1,472	1,818	1,830	1,931
NOPLAT	585	3,513	1,461	716	731
FCF	-57	2,338	2,287	559	765

자료: 유안타증권

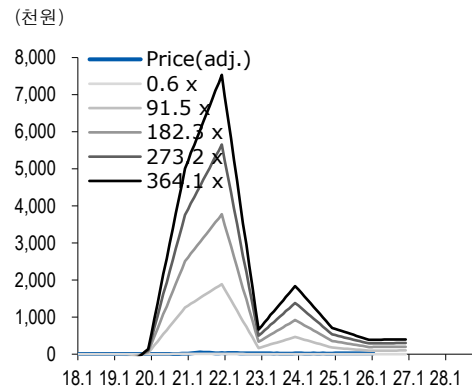
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,180	17,997	16,213	17,169	17,833
현금및현금성자산	3,250	1,472	1,818	1,830	1,931
매출채권 및 기타채권	935	1,568	1,346	1,389	1,411
재고자산	362	402	345	313	314
비유동자산	12,534	15,852	17,044	17,361	17,516
유형자산	7,716	9,846	10,656	10,796	10,843
관계기업등 지분관련자산	333	506	637	592	593
기타투자자산	1,175	366	434	452	452
자산총계	25,713	33,849	33,257	34,530	35,349
유동부채	2,001	2,357	2,388	2,229	2,223
매입채무 및 기타채무	761	838	768	698	700
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	825	958	1,088	999	989
비유동부채	2,271	3,636	4,291	4,119	4,199
장기차입금	171	89	28	73	73
사채	109	57	0	0	0
부채총계	4,273	5,993	6,679	6,348	6,422
지배지분	21,439	27,854	26,575	28,179	28,923
자본금	3,445	4,405	5,125	5,125	5,125
자본잉여금	4,436	4,453	4,482	4,482	4,482
이익잉여금	10,889	14,115	13,276	13,809	14,283
비지배지분	2	2	3	4	5
자본총계	21,441	27,856	26,578	28,182	28,927
순차입금	-8,690	-11,360	-9,133	-10,283	-10,855
총차입금	3,116	4,513	5,310	5,055	5,125

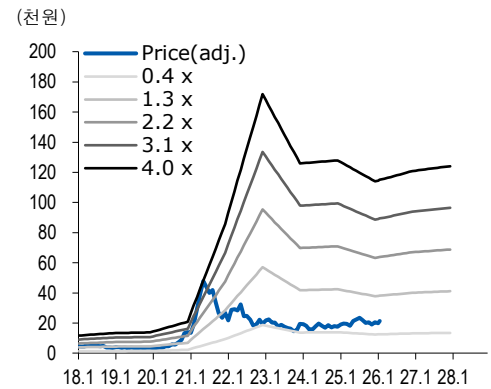
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	1,829	5,055	1,955	1,065	1,102	
BPS	31,115	31,615	28,174	29,874	30,663	
EBITDAPS	2,752	5,902	2,660	2,009	2,053	
SPS	15,863	15,638	11,337	10,485	10,518	
DPS	700	600	500	600	500	
PER	10.2	3.5	10.5	20.0	19.4	
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	
EV/EBITDA	0.6	0.4	4.0	5.2	4.8	
PSR	1.2	1.1	1.8	2.0	2.0	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	-54.8	39.3	-6.9	-9.2	0.3	
영업이익 증가율 (%)	-94.1	500.7	-58.4	-51.0	2.2	
지배순이익 증가율 (%)	-90.4	290.5	-50.3	-46.5	3.5	
매출총이익률 (%)	11.6	33.9	18.7	12.8	13.0	
영업이익률 (%)	7.0	30.0	13.4	7.2	7.4	
지배순이익률 (%)	11.5	32.3	17.2	10.2	10.5	
EBITDA 마진 (%)	17.4	37.7	23.5	19.2	19.5	
ROIC	8.5	36.6	12.4	5.7	5.7	
ROA	3.7	12.7	5.6	3.0	3.0	
ROE	4.6	15.3	6.9	3.7	3.6	
부채비율 (%)	19.9	21.5	25.1	22.5	22.2	
순차입금/자기자본 (%)	-40.5	-40.8	-34.4	-36.5	-37.5	
영업이익/금융비용 (배)	3.7	26.3	7.2	3.2	3.3	

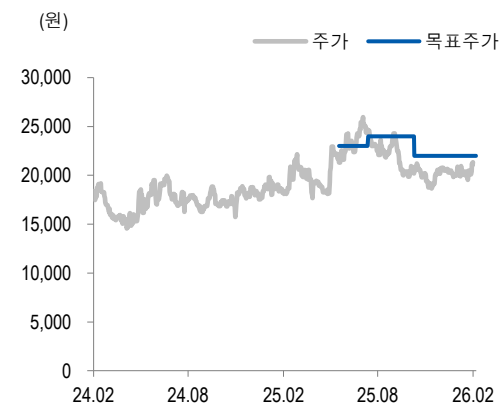
P/E band chart



P/B band chart



HMM (011200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-13	HOLD	22,000	1년		
2025-10-22	HOLD	22,000	1년		
2025-07-25	HOLD	24,000	1년	-7.40	-17.21
2025-05-30	HOLD	23,000	1년	3.01	12.83
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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-12

※ 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.