

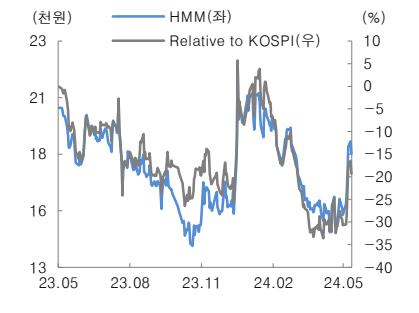
HMM (011200)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jini.lee@daishin.com

투자 의견 **Marketperform**
시장수익률, 유지
6개월 목표주가 **17,000**
유지
현재주가 **18,010**
(24.05.14)
운송업종

KOSPI	2730.34
시가총액	12,410십억원
시가총액비중	0.58%
자본금(보통주)	3,445십억원
52주 최고/최저	22,100원 / 13,950원
120일 평균거래대금	663억원
외국인지분율	10.67%
주요주주	한국산업은행 29.20% 한국해양진흥공사 28.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.1	1.5	15.2	-8.5
상대수익률	15.0	-2.6	2.7	-17.0



시장 운임 대비 낮은 운임

- 2024년 1분기 실적 당사 및 시장의 컨센서스를 크게 하회
- 시장 운임에 비해 계약 물량이 포함된 동사의 평균 운임이 낮았던 영향
- 24년 연간운임계약 23년대비 높아 2분기는 1분기대비 실적 개선 전망

투자 의견 중립, 목표주가 17,000원 유지

HMM의 2024년 1분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 하회. 흥해 사태로 급등한 Spot운임만큼 동사의 평균 운임의 상승폭은 예상보다 낮았기 때문임

2024년 1분기 SCFI는 2,010p(+107.4% yoy), USWC는 \$4,093/FEU(+223.3% yoy), Europe은 \$2,505/TEU(+170.5% yoy)를 기록했지만, 동사의 평균운임률은 \$1,350/TEU(+27.3% yoy)로 SCFI 종합지수 운임 상승률의 약 25%의 상승률을 기록함

흥해 사태의 장기화를 예상하지 못한 하주들에 대해 2023년 연간 계약 운임 조정이 크지 못했기 때문임. 2024년 연간운임계약은 2023년 계약운임대비 높은 수준에서 체결되어 2분기 영업이익은 1분기대비 증가할 전망. 하지만 2024~25년 신조선 인도가 지속되고 있어 운임의 상승세는 지속되기 어려울 것으로 예상함

2024년 1분기 영업이익 4,070억원으로 당사 및 시장 기대치 하회

HMM의 2024년 1분기 실적은 매출액 2,300억, 영업이익 4,070억원을 기록하며 당사의 직전 추정을 28.5% 하회. 사업부문별(증감은 yoy) [컨테이너] 매출액 1조 9,358억원(+10.5%), 영업이익 3,501억원(+53.2%), [벌크] 매출액 3,394억원(+18.9%), 영업이익 534억원(-28.2%)을 시현

1분기 동사의 컨테이너 공급량(BSA)은 127.4만TEU(+7.7% yoy), 수송량은 89.3만TEU(+4.0% yoy), 컨테이너박스당평균수익(ARPT)은 \$1,630/TEU(+2.1% yoy)를 기록함. 수송량은 당사의 추정에 부합하였으나, ARPT는 추정을 큰 폭으로 하회

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정		1Q24			2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,082	2,063	2,557	2,330	11.9	12.9	2,492	2,642	24.0	13.4
영업이익	307	42	569	407	32.6	860.7	480	469	193.7	15.2
순이익	285	263	648	485	70.0	84.5	592	552	69.8	13.7

자료: HMM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	9,918	8,730	8,964
영업이익	9,949	585	1,492	528	834
세전순이익	10,215	1,054	1,888	885	1,138
총당기순이익	10,117	969	1,831	815	1,041
지배지분순이익	10,117	969	1,831	814	1,041
EPS	20,687	1,829	2,657	1,182	1,511
PER	0.9	10.7	7.0	15.7	12.3
BPS	42,490	40,483	33,957	35,828	38,817
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	65.0	4.6	8.2	3.4	4.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HMM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,369	8,855	9,918	8,730	-4.3	-1.4
판매비와 관리비	448	472	432	466	-3.7	-1.3
영업이익	1,729	1,043	1,492	528	-13.7	-49.3
영업이익률	16.7	11.8	15.0	6.1	-1.6	-5.7
영업외손익	396	357	396	357	0.0	0.0
세전순이익	2,125	1,400	1,888	885	-11.1	-36.8
자비차분순이익	2,061	1,288	1,831	814	-11.1	-36.8
순이익률	19.9	14.5	18.5	9.3	-1.4	-5.2
EPS(자비차분순이익)	2,991	1,869	2,657	1,182	-11.1	-36.8

자료: HMM, 대신증권 Research Center

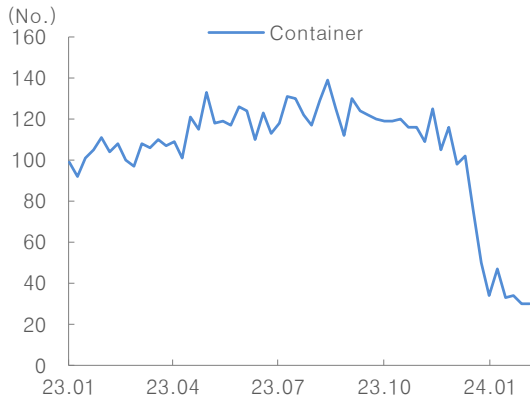
HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약

(단위: 십억원 원/달러, pt, %)

FX		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
KRW/USD	Avg.	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,360	1,320	1,300	1,289	1,195	1,202
KRW/USD	End	1,302	1,318	1,349	1,288	1,347	1,340	1,300	1,300	1,266	1,302	1,347
BDI	Avg.	1,011	1,313	1,197	2,033	1,824	2,350	2,200	2,480	1,936	1,389	2,214
Change(% YoY)		-50.5	-48.1	-27.6	33.7	80.4	79.0	83.8	22.0	-34.2	-28.3	59.4
SCFI		973.5	983.5	985.7	1,088.7	2,021.7	1,819.5	1,429.3	1,360.9	3,428.9	1,007.8	1,657.8
Change(% YoY)		-79.9	-76.6	-69.9	-20.8	107.7	85.0	45.0	25.0	-8.7	-70.6	64.5
VLCC		58.0	47.0	55.0	60.8	68.0	64.6	72.4	76.0	55.7	60.0	70.2
Change(% YoY)		48.7	2.2	-23.2	-7.9	3.0	11.4	31.5	25.0	59.5	7.7	17.1
매출액		2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,642	2,642	2,304	18,587	8,401	9,918
% yoy		-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	11.9	24.0	24.2	11.7	34.7	-54.8	18.1
매출원가		1,681	1,888	1,959	1,899	1,827	2,068	2,160	1,940	8,147	7,426	7,995
% of sales		80.8	88.6	92.1	92.0	78.4	78.3	81.8	84.2	43.8	88.4	80.6
% yoy		136.3	122.3	99.5	54.5	-2.9	-11.7	-11.2	-8.5	34.8	-8.8	7.7
매출총이익		401	242	168	164	503	575	482	364	10,440	975	1,924
GPM		19.2	11.4	7.9	8.0	21.6	21.7	18.2	15.8	56.2	11.6	19.4
% yoy		-87.6	-92.0	-93.9	-88.5	25.5	137.1	187.3	121.9	34.6	-90.7	97.3
판매비		94	82	92	122	96	106	106	124	494	390	432
% of sales		4.5	3.9	4.3	5.9	4.1	4.0	4.0	5.4	2.7	4.6	4.4
% yoy		5.7	-8.8	-37.6	-27.2	1.7	28.7	14.9	2.7	29.9	-21.0	10.6
영업이익		306	160	76	42	407	469	376	240	9,946	585	1,492
OPM		14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	17.7	14.2	10.4	53.5	7.0	15.0
% yoy		-90.3	-94.5	-97.1	-96.6	32.8	192.7	396.6	465.4	34.8	-94.1	155.2
사업부문별 매출액												
컨테이너		1,751.6	1,782.8	1,742.8	1,687.4	1,935.8	2,256.4	2,257.3	1,926.1	17,305	6,965	8,376
벌크		285.4	300.1	334.3	323.3	339.4	336.4	333.0	323.0	1,099	1,243	1,332
기타		44.6	47.0	49.5	52.2	54.7	49.4	52.0	54.8	183	193	211
합계		2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,642	2,642	2,304	18,587	8,401	9,918
사업부문별 영업이익												
컨테이너		228.5	133.5	22.2	11.4	350.1	435.7	340.0	204.0	9,862	396	1,330
벌크		74.3	22.6	52.0	37.2	53.4	30.3	33.3	32.9	81	186	150
기타		3.5	4.1	1.7	-6.1	3.5	2.9	3.2	2.8	4	3	12
합계		306.4	160.2	75.8	42.4	407.0	468.9	376.5	239.8	9,946	585	1,492
컨테이너 공급량		1,183	1,421	1,488	1,420	1,274	1,534	1,614	1,548	4,822	5,511	5,970
Change (% yoy)		2.3	21.1	26.0	8.2	7.7	8.0	8.5	9.0	-3.7	14.3	8.3
컨테이너 수송량		859	959	1,021	940	893	988	1,072	978	3,678	3,779	3,931
Change (% yoy)		-6.6	7.5	11.3	-0.8	4.0	3.0	5.0	4.0	-3.6	2.8	4.0
컨테이너 평균운임		1,597	1,413	1,301	1,359	1,630	1,679	1,595	1,516	3,686	1,418	1,605
Change (% yoy)		-62.1	-66.2	-66.5	-45.2	2.1	18.8	22.6	11.5	24.0	-61.5	13.2

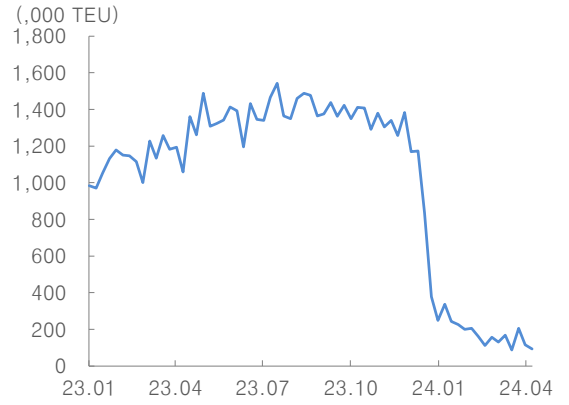
자료: 대신증권 Research Center

수에즈 운하 통과 선박 수 (컨테이너)



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

수에즈 운하 통과 선복량 (컨테이너)



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

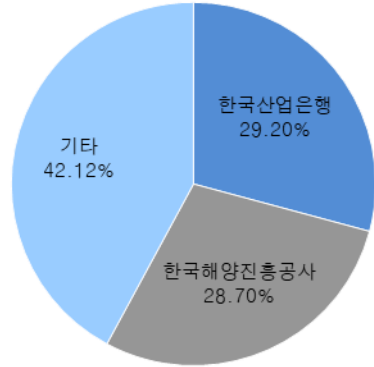
- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장함 HMM 상호는 2020년 3월 변경됨
- 주요 사업은 컨테이너선 사업과 벌크선 사업을 영위하고 있음
- 경영진은 김경배 대표이사로 임기 만료일은 2024년 3월 29일임
- 최대주주는 한국산업은행과 한국해양진흥공사로 각각 29.2%와 28.7%의 지분을 보유하고 있음

주가 변동요인

- 컨테이너 운임 및 물동량, BDI, WS 등 해운운임자수에 민감

자료: HMM, 대신증권 Research Center

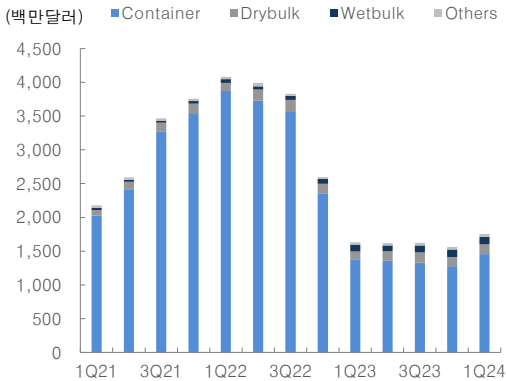
HMM 주요 주주 구성



자료: HMM, 대신증권 Research Center

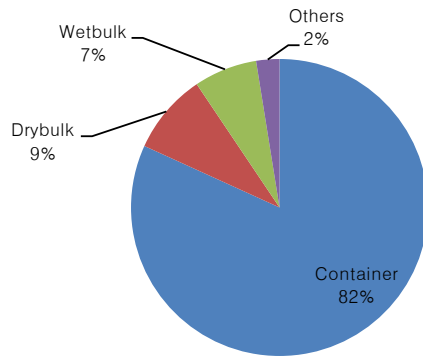
Earnings Driver

HMM의 사업부문별 매출액 추이



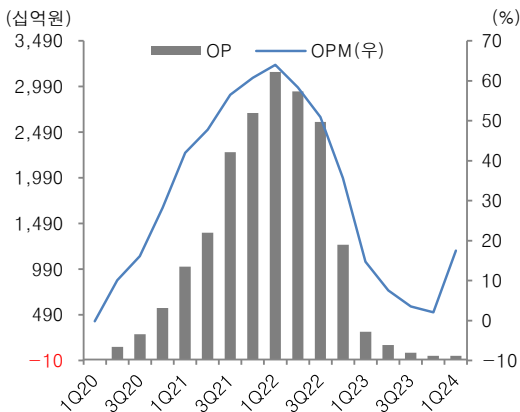
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 사업부문별 매출 비중



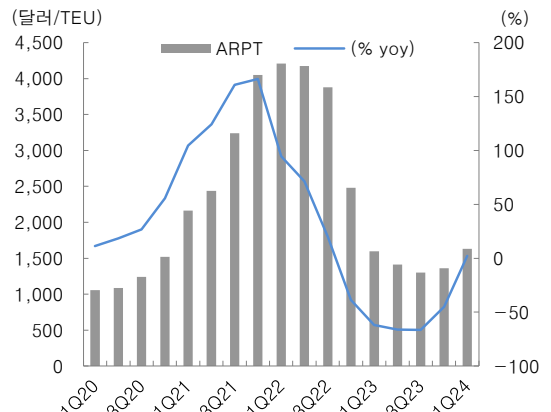
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 컨테이너 운임 추이



자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	9,918	8,730	8,964
매출원가	8,139	7,426	7,995	7,735	7,682
매출총이익	10,444	975	1,924	995	1,281
판매비와관리비	494	390	432	466	448
영업이익	9,949	585	1,492	528	834
영업외수익	535	7.0	15.0	6.1	9.3
EBITDA	10,791	1,458	2,291	1,351	1,677
영업외손익	266	469	396	357	304
관계기업손익	-12	-154	-154	-154	-154
금융수익	1,985	1,549	1,047	966	900
외환관련이익	122	91	81	81	81
금융비용	-1,619	-863	-433	-390	-375
외환관련손실	941	446	312	296	281
기타	-87	-64	-65	-65	-66
법인세비용차감전순이익	10,215	1,054	1,888	885	1,138
법인세비용	-98	-86	-57	-71	-97
계속사업순이익	10,117	969	1,831	815	1,041
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,117	969	1,831	815	1,041
당기순이익	544	11.5	18.5	9.3	11.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	10,117	969	1,831	814	1,041
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	36	36	36	36
포괄순이익	10,691	1,324	2,187	1,170	1,397
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	10,690	1,324	2,186	1,170	1,397

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,687	1,829	2,657	1,182	1,511
PER	0.9	10.7	7.0	15.7	12.3
BPS	42,490	40,483	33,957	35,828	38,817
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	22,066	2,752	3,325	1,961	2,434
EV/EBITDA	0.1	3.3	1.0	1.2	0.2
SPS	37,999	15,863	14,394	12,670	13,009
PSR	0.5	1.2	1.3	1.4	1.4
CFPS	21,944	2,630	2,789	1,314	1,697
DPS	1,200	700	700	700	700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	34.7	-54.8	18.1	-12.0	2.7
영업이익 증/감	34.9	-94.1	155.2	-64.6	57.7
순이익 증/감	89.6	-90.4	89.0	-55.5	27.8
수익성					
ROIC	224.0	8.3	17.5	5.7	8.9
ROA	45.3	2.3	5.7	1.9	2.9
ROE	65.0	4.6	8.2	3.4	4.0
안정성					
부채비율	25.4	19.9	15.1	12.0	11.0
순차입금비율	-42.0	-40.5	-42.9	-43.8	-45.0
이자보상비율	26.8	3.7	12.3	5.6	8.9

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280	13,180	14,064	14,456	16,210
현금및현금성자산	4,980	3,250	4,379	4,814	6,190
매출채권 및 기타채권	1,026	935	1,220	1,386	1,910
재고자산	325	362	428	377	387
기타유동자산	7,949	8,633	8,037	7,879	7,724
비유동자산	11,787	12,534	12,870	13,184	13,479
유형자산	4,216	7,716	7,907	8,074	8,220
관계기업투자지급	439	333	390	447	504
기타비유동자산	7,132	4,485	4,573	4,663	4,756
자산총계	26,067	25,713	26,934	27,640	29,690
유동부채	2,052	2,001	1,769	1,195	1,191
매입채무 및 기타채무	759	761	846	779	792
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	930	825	500	0	0
기타유동부채	363	416	423	416	399
비유동부채	3,234	2,271	1,766	1,757	1,750
차입금	349	279	306	306	306
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,885	1,992	1,460	1,451	1,445
부채총계	5,286	4,273	3,534	2,952	2,941
자본부분	20,780	21,439	23,398	24,687	26,746
자본금	2,445	3,445	3,445	3,445	3,445
자본잉여금	4,425	4,436	4,436	4,436	4,436
이익잉여금	10,629	10,889	12,238	12,570	13,129
기타자본변동	3,280	2,669	3,279	4,235	5,736
비재계부분	2	2	2	2	2
자본총계	20,781	21,441	23,400	24,689	26,749
순차입금	-8,736	-8,690	-10,044	-10,821	-12,042

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082	1,980	1,998	1,195	1,316
당기순이익	10,117	969	1,831	815	1,041
비현금항목의 기입	614	424	90	91	128
감가상각비	842	873	799	823	844
외환손익	30	-45	39	21	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-258	-404	-747	-753	-719
자산부채의 증감	475	186	-185	23	-86
기타현금흐름	-125	402	261	267	233
투자활동 현금흐름	-4,852	-1,487	-463	-901	-905
투자자산	-4,607	532	-83	-84	-85
유형자산	-470	-2,027	-990	-990	-990
기타	226	8	610	172	169
재무활동 현금흐름	-3,331	-2,238	-3,250	-3,452	-2,952
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-59	-59	0	0	0
장기차입금	-72	-53	26	0	0
유상증자	0	1,011	0	0	0
현금배당	-326	-667	-482	-482	-482
기타	-2,873	-2,469	-2,794	-2,969	-2,469
현금의 증감	3,255	-1,730	1,129	435	1,375
기초 현금	1,725	4,980	3,250	4,379	4,814
기말 현금	4,980	3,250	4,379	4,814	6,190
NOPLAT	9,854	537	1,447	486	763
FCF	10,211	-633	1,246	309	607

[Compliance Notice]

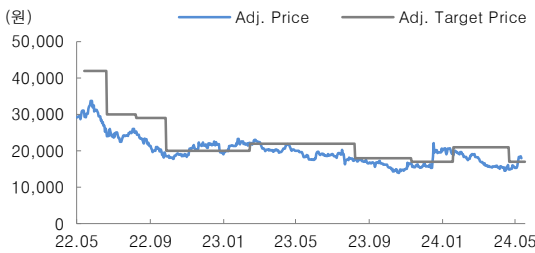
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HMM(011200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.15	24.04.24	24.02.14	24.01.22	23.12.02	23.11.13
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	17,000	17,000	21,000	21,000	17,000	17,000
과표율(평균%)		(3.44)	(18.49)	(8.74)	4.70	(7.38)
과표율(최대/최소%)		9.18	(4.76)	(4.76)	30.00	(3.94)
제시일자	23.10.26	23.08.11	23.07.18	23.06.08	23.05.16	23.05.11
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	18,000	18,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과표율(평균%)	(10.75)	(9.86)	(11.15)	(9.84)	(8.28)	(5.97)
과표율(최대/최소%)	(0.06)	(0.06)	4.77	4.77	4.77	4.77
제시일자	23.04.26	23.02.17	23.01.23	22.11.10	22.11.05	22.09.30
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	22,000	22,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과표율(평균%)	(5.68)	(5.07)	3.30	1.70	(5.65)	(6.58)
과표율(최대/최소%)	4.77	(11.23)	(11.00)	(11.00)	3.25	(3.50)
제시일자	22.08.11	22.06.23	22.05.16			00.06.29
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy			
목표주가	29,000	30,000	42,000			
과표율(평균%)	(26.76)	(18.47)	(29.20)			
과표율(최대/최소%)	(15.86)	(13.33)	(19.64)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240511)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상