

HMM (011200)

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

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

20,000

상향

현재주가

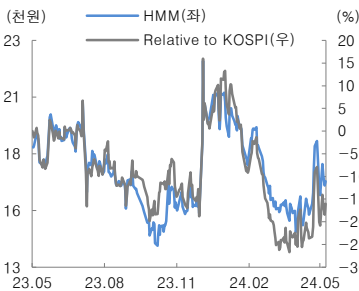
17,550

(24.05.27)

운송업중

KOSPI	2,722.99
시가총액	12,093십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	4,405십억원
52주 최고/최저	22,100원 / 13,950원
120일 평균거래대금	704억원
외국인지분율	10.60%
주요주주	한국산업은행 29.20% 한국해양진흥공사 28.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.4	-4.5	14.3	-0.4
상대수익률	13.5	-7.9	4.8	-6.4



불쑥 찾아온 단기 사이클

- 영구채 100% 전환 및 2024년 실적 추정 변경 반영 TP 2만원으로 상향
- 희망봉 우회 항로 변경으로 일찍 찾아온 성수기 수요와 공급 부족
- 불황 속 찾아온 단기 사이클로 적어도 7~8월 운임 강세 이어질 전망

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 20,000원으로 17.6% 상향

HMM에 대한 투자의견 시장수익률을 유지하지만, 목표주가는 20,000원으로 17.6% 상향. 목표주가 상향은 2023~24년 영구채 100% 전환 및 실적 조정에 따른 EPS, BPS 및 Multiple 조정. 목표주가는 2025년말 추정 BPS에 Target PBR 0.8x, 12M Forward ESP에 Target PER 8x 적용

24년 영업이익 추정치 2.1조원으로 직전대비 39.2% 상향

5월 24일 SCFI는 2,703p로 2022년 9월 2일 이후 최고치 기록. 미주 서안 SCFI는 \$5,189/FEU, 유럽 SCFI는 \$3,409/TEU를 기록하며 4월 이후 상승세가 지속되고 있음. 최근 운임 상승은 1)홍해 사태로 대부분 선사들이 아프리카 희망봉 우회 항로를 채택, 2)이에 따른 TEU-Mile 증가로 선사들의 Blank Sailing이 늘어나면서 하주들은 Booking Space를 잡기 어려운 사태 발생, 3)1항차당 왕복 시간이 길어짐에 따라 성수기 주문이 예년에 비해 일찍 시작된 영향으로 판단함

수에즈 운하가 정상화되더라도 선사들이 현재의 항로를 예전으로 변경할 가능성 거의 없다는 판단. 희망봉 채택하면서 운임 인상의 명분과 공급 흡수 효과가 크기 때문. 시황 강세의 지속여부는 현재의 늘어난 수요가 성수기가 앞당겨진 효과인지 아니면 전통적인 성수기인 7~9월에도 수요가 일어질지 여부가 결정할 것

HMM 2024년 2분기 영업이익 6,222억원으로 추정

HMM의 2024년 1분기 영업이익은 4,070억원으로 시장 기대치를 하회. 이유는 2023년 SC운임이 3~4분기 운임 하락하면서 낮게 조정되었으나, 23년말~24년 초 운임 상승 시 조정이 안되었기 때문. 24년 새로운 연간 계약 협상을 앞두고 공급이 크게 늘어나는 선사들의 입장에서 하주들을 자극하기 어려웠을 것. 2024년 SC운임은 전년대비 약 10~15% 인상된 것으로 추정되나, 직전에 적용하던 SC운임 대비로는 높은 상승률 기록할 것으로 전망함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	10,459	9,066	9,415
영업이익	9,949	585	2,077	718	1,101
세전순이익	10,215	1,054	2,681	1,273	1,600
총당기순이익	10,117	969	2,601	1,171	1,464
지배지분순이익	10,117	969	2,601	1,171	1,464
EPS	20,687	1,829	3,523	1,205	1,428
PER	0.9	10.7	4.8	13.9	11.8
BPS	42,490	40,483	32,879	26,527	27,341
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE	65.0	4.6	11.4	4.7	5.4

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	9,918	8,730	10,459	9,066	5.5	3.8
판매비와 관리비	432	466	455	484	5.4	3.9
영업이익	1,492	528	2,077	718	39.2	35.9
영업이익률	15.0	6.1	19.9	7.9	4.8	1.9
영업외손익	396	357	604	555	52.7	55.5
세전순이익	1,888	885	2,681	1,273	42.0	43.8
지배지분순이익	1,831	814	2,601	1,171	42.0	43.8
순이익률	18.5	9.3	24.9	12.9	6.4	3.6
EPS(지배지분순이익)	2,657	1,182	3,523	1,205	32.6	1.9

자료: HMM, 대신증권 Research Center

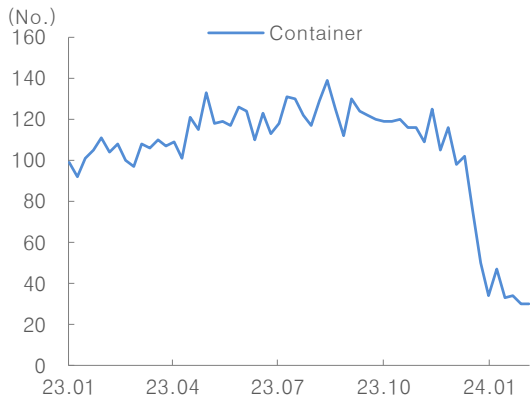
HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약

(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	2,016.2	1,725.0	1,687.5	3,428.9	1,007.8	1,862.6
Change(% YoY)	-79.9	-76.6	-69.9	-20.8	107.7	105.0	75.0	55.0	-8.7	-70.6	84.8
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	2,774	2,925	2,431	18,587	8,401	10,459
% yoy	-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	11.9	30.2	37.5	17.8	34.7	-54.8	24.5
매출원가	1,681	1,888	1,959	1,899	1,827	2,040	2,134	1,925	8,147	7,426	7,927
% of sales	80.8	88.6	92.1	92.0	78.4	73.6	73.0	79.2	43.8	88.4	75.8
% yoy	136.3	122.3	99.5	54.5	-2.9	-17.0	-20.8	-13.9	34.8	-8.8	6.7
매출총이익	401	242	168	164	503	733	791	505	10,440	975	2,532
GPM	19.2	11.4	7.9	8.0	21.6	26.4	27.0	20.8	56.2	11.6	24.2
% yoy	-87.6	-92.0	-93.9	-88.5	25.5	202.5	371.2	207.9	34.6	-90.7	159.7
판매비	94	82	92	122	96	111	117	131	494	390	455
% of sales	4.5	3.9	4.3	5.9	4.1	4.0	4.0	5.4	2.7	4.6	4.3
% yoy	5.7	-8.8	-37.6	-27.2	1.7	35.1	27.2	7.8	29.9	-21.0	16.6
영업이익	306	160	76	42	407	622	674	374	9,946	585	2,077
OPM	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	22.4	23.0	15.4	53.5	7.0	19.9
% yoy	-90.3	-94.5	-97.1	-96.6	32.8	288.3	788.8	782.2	34.8	-94.1	255.2
사업부문별 매출액											
컨테이너	1,751.6	1,782.8	1,742.8	1,687.4	1,935.8	2,387.9	2,539.6	2,052.9	17,305	6,965	8,916
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	2,774	2,925	2,431	18,587	8,401	10,459
사업부문별 영업이익											
컨테이너	228.5	133.5	22.2	11.4	350.1	567.1	622.4	330.9	9,862	396	1,871
벌크	74.3	22.6	52.0	37.2	53.4	52.1	48.3	40.4	81	186	194
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	622.2	673.8	374.1	9,946	585	2,077
컨테이너 공급량	1,183	1,421	1,488	1,420	1,274	1,506	1,577	1,505	4,822	5,511	5,862
Change (% yoy)	2.3	21.1	26.0	8.2	7.7	6.0	6.0	6.0	-3.7	14.3	6.4
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	1,777	1,795	1,615	3,686	1,418	1,704
Change (% yoy)	-62.1	-66.2	-66.5	-45.2	2.1	25.8	37.9	18.9	24.0	-61.5	20.2

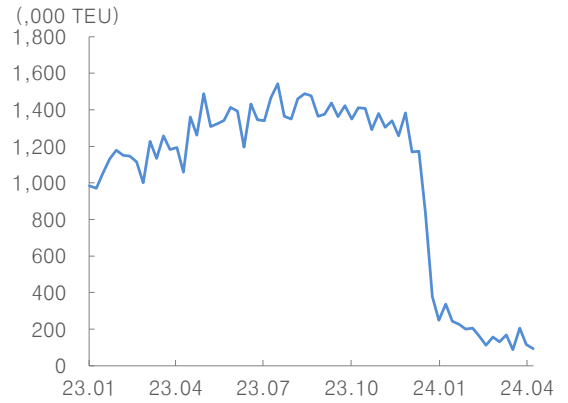
자료: 대신증권 Research Center

수에즈 운하 통과 선박 수 (컨테이너)



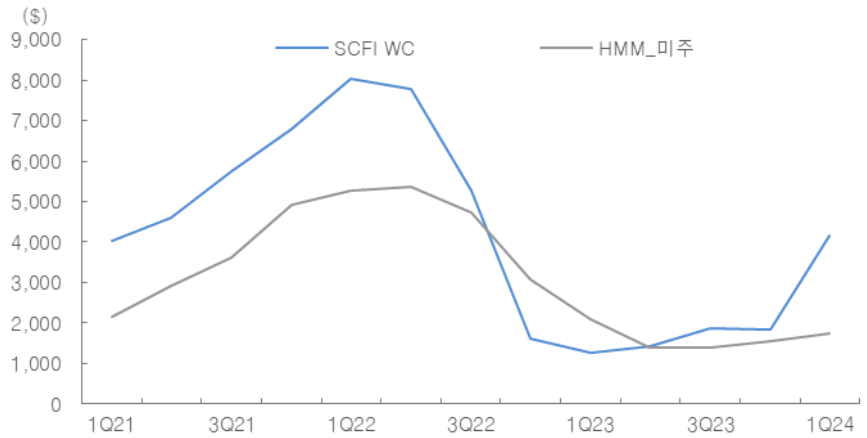
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

수에즈 운하 통과 선박량 (컨테이너)



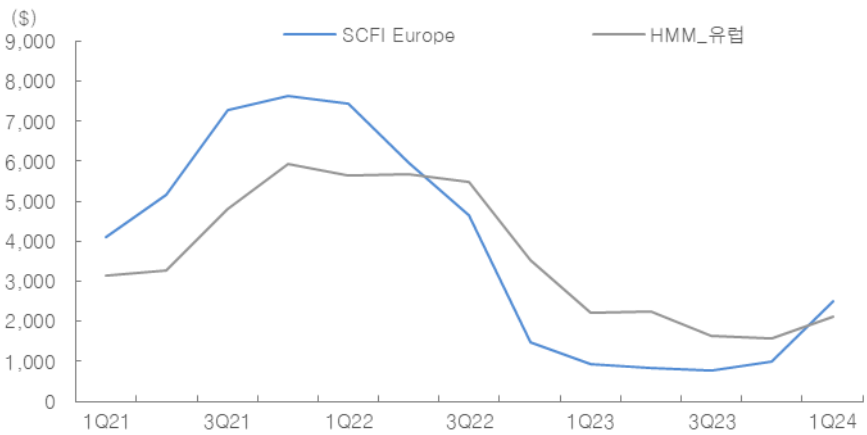
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

SCFI 미서부 노선 운임 추이 및 HMM 미주 노선 운임 추이



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

SCFI 유럽 노선 운임 추이 및 HMM 유럽 노선 운임 추이



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

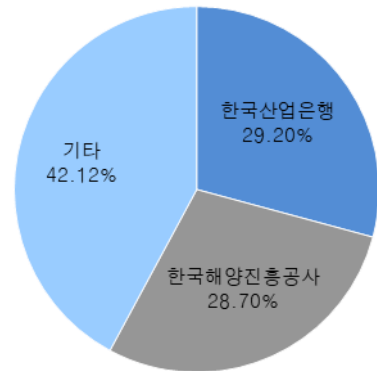
- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장함 HMM 상화는 2020년 3월 변경됨
- 주요 사업은 컨테이너선 사업과 벌크선 사업을 영위하고 있음
- 경영진은 김경배 대표이사로 임기 만료일은 2024년 3월 29일임
- 최대주주는 한국산업은행과 한국해양진흥공사로 각각 29.2%와 28.7%의 지분을 보유하고 있음

주가 변동요인

- 컨테이너 운임 및 물동량, BDI, WS 등 해운운임지수에 민감

자료: HMM, 대신증권 Research Center

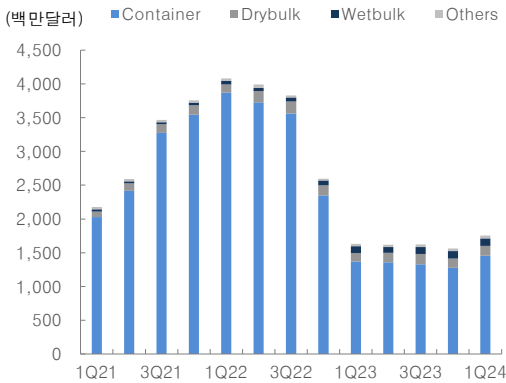
HMM 주요 주주 구성



자료: HMM, 대신증권 Research Center

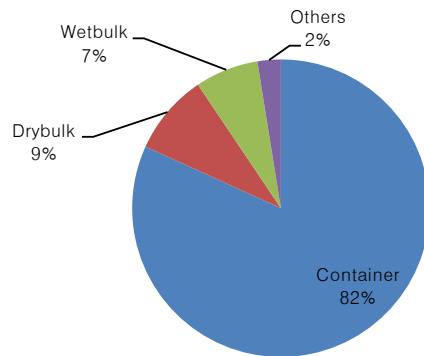
Earnings Driver

HMM의 사업부문별 매출액 추이



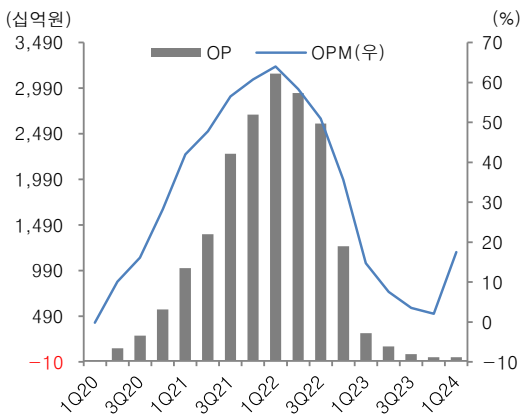
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 사업부문별 매출 비중



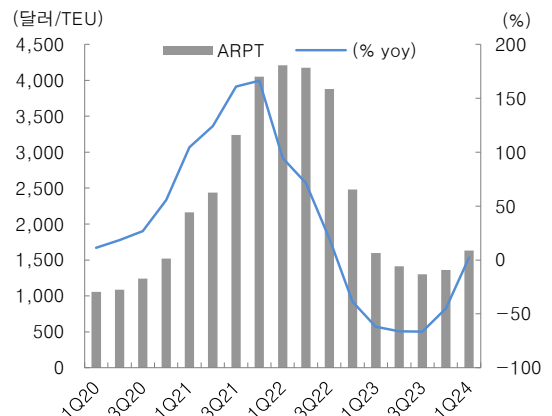
자료: HMM, 대신증권 Research Center

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	10,459	9,066	9,415
매출원가	8,139	7,426	7,927	7,863	7,845
매출총이익	10,444	975	2,532	1,203	1,570
판매비와관리비	494	390	455	484	469
영업이익	9,949	585	2,077	718	1,101
영업외수익	535	7.0	19.9	7.9	11.7
EBITDA	10,791	1,458	2,876	1,541	1,944
영업외손익	266	469	604	555	499
관계기업손익	-12	-154	-154	-154	-154
금융수익	1,985	1,549	1,223	1,138	1,069
외환관련이익	122	91	81	81	81
금융비용	-1,619	-863	-400	-364	-350
외환관련손실	941	446	312	296	281
기타	-87	-64	-65	-65	-66
법인세비용차감전순이익	10,215	1,054	2,681	1,273	1,600
법인세비용	-98	-86	-80	-102	-136
계속사업순이익	10,117	969	2,601	1,171	1,464
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,117	969	2,601	1,171	1,464
당기순이익	544	11.5	24.9	12.9	15.5
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	10,117	969	2,601	1,171	1,464
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	36	36	36	36
포괄순이익	10,691	1,324	2,956	1,526	1,819
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	10,690	1,324	2,956	1,526	1,819

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,687	1,829	3,523	1,205	1,428
PER	0.9	10.7	4.8	13.9	11.8
BPS	42,490	40,483	32,879	26,527	27,341
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
EBITDAPS	22,066	2,752	3,897	1,586	1,897
EV/EBITDA	0.1	3.3	0.2	-0.2	-0.9
SPS	37,999	15,863	14,170	9,329	9,185
PSR	0.5	1.2	1.2	1.8	1.8
CFPS	21,944	2,630	3,396	1,127	1,401
DPS	1,200	700	700	700	700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	34.7	-54.8	24.5	-13.3	3.9
영업이익 증/감	34.9	-94.1	255.2	-65.4	53.3
순이익 증/감	89.6	-90.4	168.5	-55.0	25.0
수익성					
ROIC	2240	8.3	24.3	7.8	11.7
ROA	45.3	2.3	7.8	2.5	3.7
ROE	65.0	4.6	11.4	4.7	5.4
안정성					
부채비율	25.4	19.9	14.7	11.5	10.6
순차입금비율	-42.0	-40.5	-44.8	-46.1	-47.4
이자보상비율	26.8	3.7	23.5	10.5	16.1

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280	13,180	14,964	15,567	17,515
현금및현금성자산	4,980	3,250	5,207	5,880	7,434
매출채권 및 기타채권	1,026	935	1,269	1,417	1,950
재고자산	325	362	451	391	406
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	27,834	28,751	30,994
유동부채	2,052	2,001	1,799	1,214	1,216
매입채무 및 기타채무	759	761	877	798	818
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	3,565	2,971	2,967
자본부분	20,780	21,439	24,267	25,778	28,026
자본금	2,445	3,445	4,405	5,125	5,125
자본잉여금	4,425	4,436	4,436	4,436	4,436
이익잉여금	10,629	10,889	13,007	13,562	14,308
기타자본변동	3,280	2,669	2,419	2,655	4,156
비재계부분	2	2	2	2	2
자본총계	20,781	21,441	24,269	25,780	28,028
순차입금	-8,736	-8,690	-10,872	-11,887	-13,286

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082	1,980	2,726	1,567	1,730
당기순이익	10,117	969	2,601	1,171	1,464
비현금항목의 기입	614	424	-94	-76	-27
감가상각비	842	873	799	823	844
외환손익	30	-45	39	21	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-258	-404	-932	-920	-875
자산부채의 증감	475	186	-226	39	-95
기타현금흐름	-125	402	446	434	389
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	-2,290	-2,866	-3,187
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-59	-59	0	0	0
장기차입금	-72	-53	26	0	0
유상증자	0	1,011	960	720	0
현금배당	-326	-667	-482	-617	-718
기타	-2,873	-2,469	-2,794	-2,969	-2,469
현금의 증감	3,255	-1,730	1,957	673	1,554
기초 현금	1,725	4,980	3,250	5,207	5,880
기말 현금	4,980	3,250	5,207	5,880	7,434
NOPLAT	9,854	537	2,015	661	1,007
FCF	10,211	-633	1,814	484	851

[Compliance Notice]

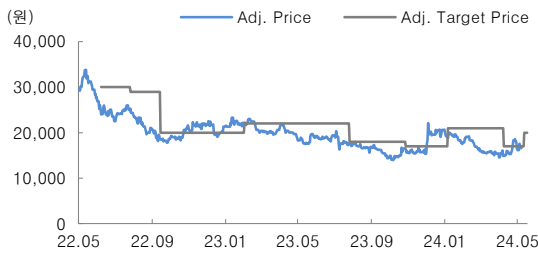
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.28	24.05.14	24.04.24	24.02.14	24.01.22	23.12.02
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	20,000	17,000	17,000	21,000	21,000	17,000
과다율(평균%)		(2.65)	(3.44)	(18.49)	(8.74)	4.58
과다율(최대/최소%)		(12.65)	9.18	(4.76)	(4.76)	30.00
제시일자	23.11.13	23.10.26	23.08.11	23.07.18	23.06.08	23.05.16
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	17,000	18,000	18,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(7.38)	(10.75)	(9.86)	(11.15)	(9.84)	(8.28)
과다율(최대/최소%)	(3.94)	(0.06)	(0.06)	4.77	4.77	4.77
제시일자	23.05.11	23.04.26	23.02.17	23.01.23	22.11.10	22.11.05
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	22,000	22,000	22,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(5.97)	(5.68)	(5.07)	3.30	1.70	(5.65)
과다율(최대/최소%)	4.77	4.77	(11.23)	(11.00)	(11.00)	3.25
제시일자	22.09.30	22.08.11	22.06.23			00.06.29
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	20,000	29,000	30,000			
과다율(평균%)	(6.58)	(26.76)	(18.47)			
과다율(최대/최소%)	(3.50)	(15.86)	(13.33)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240524)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	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 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상