

HMM

(011200)

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

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

22,000

상향

현재주가

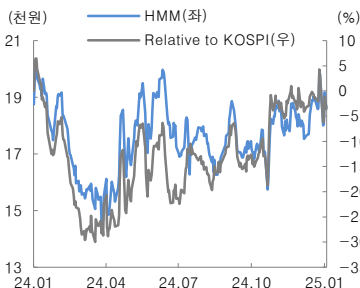
18,640

(25.01.24)

운송업종

KOSPI	2536.8
시가총액	16,423십억원
시가총액비중	0.77%
자본금(보통주)	4,405십억원
52주 최고/최저	20,000원 / 14,550원
120일 평균거래대금	270억원
외국인지분율	9.22%
주요주주	한국산업은행 33.73% 한국해양진흥공사 33.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	9.3	9.8	-6.8
상대수익률	-1.3	11.2	19.4	-9.3



업황 불확실성에도 주주환원 감안하면 사볼 만한 시점

- 대규모 주주환원 감안하여 목표주가 22,000원으로 10% 상향
- 2024년 8~9,000억원 배당, 자사주 매입 및 특별 배당 1.5~1.6조원
- 해운업황 불확실성 감안해도 단기적으로 매수 가능한 영역이라 판단

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 22,000원으로 10% 상향

2025년 컨테이너와 벌크 해운 업황은 공급 압력에 따른 운임 하방 압력이 이어질 가능성이 높을 것으로 예상함. 하지만, 지난 1월 22일 발표한 동사의 기업가치제고계획에 따르면, 1년 안에 2.5조원 규모의 주주환원(배당+자사주매입소각)을 실시할 계획으로 단기적으로 투자 기회를 줄 것으로 판단

특히 1월~2월은 전통적으로 컨테이너와 건화물 해운 모두 운임이 하락하는 시기로 운임과 함께 주가가 조정 받는다면 충분히 트레이딩 기회를 줄 것으로 예상. 2024년 사업연도 배당금이 정해지진 않았지만, 3월말 주주총회를 앞둔 2월안에 이사회를 거쳐 배당이 구체화되고, 배당금 규모가 정해질 경우 자사주 매입 규모도 산출이 가능해지는 시기이기 때문임

2024년 배당 주당 1,000원 수준일 경우 배당 총액은 8,810억원

당사는 HMM의 2024년 당기순이익을 약 3.7조원으로 추정하고 있음. HMM은 2030년까지 중장기 배당정책으로 배당성향 30%와 시가 배당률 5% 중 작은 금액 이상을 제시하였기 때문에, 배당성향 30%를 적용할 경우 총 배당금 규모는 약 1.1조원임. 하지만 1.1조원을 배당할 경우 DPS는 약 1,250원으로, HMM 주가가 25,000원을 상회하지 않는다면 시가 배당률이 5%를 상회하게 됨. 따라서 2024년 배당금은 약 8,000~9,000억원, DPS는 1,000원 내외로 추정

특별 배당 지급이 없다면, 자사주 매입 소각 규모는 1.6조원 내외

HMM은 기업가치제고계획을 통해 1년안에 주주 환원을 2.5조원 이상으로 발표하였기 때문에 특별배당이 없다면 자사주 매입 소각 규모는 1.6조원 이상이 될 가능성이 높음. 자사주 매입 평균 단가가 중요하겠지만, 당사의 목표주가를 기준으로 약 72.7백만주로 2025년 4~5월 전환 예정인 144백만주의 약 50%, 2025년 말 총 주식수는 약 9.5억주로 예상함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	11,482	10,160	8,776
영업이익	9,949	585	3,422	1,843	968
세전순이익	10,215	1,054	3,796	2,209	1,305
총당기순이익	10,117	969	3,701	2,132	1,233
지배지분순이익	10,117	969	3,701	2,131	1,233
EPS	20,687	1,829	4,946	2,193	1,203
PER	0.9	10.7	3.6	8.5	15.5
BPS	42,490	40,483	33,905	28,376	28,943
PBR	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6
ROE	65.0	4.6	15.8	8.1	4.3

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	11,482	10,160	11,482	10,160	0.0	0.0
판매비와 관리비	448	481	448	481	0.0	0.0
영업이익	3,422	1,843	3,422	1,843	0.0	0.0
영업이익률	29.8	18.1	29.8	18.1	0.0	0.0
영업외손익	424	453	375	366	-11.6	-19.2
세전순이익	3,845	2,296	3,796	2,209	-1.3	-3.8
지배지분순이익	3,718	2,151	3,701	2,131	-0.5	-0.9
순이익률	32.4	21.2	32.2	21.0	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	4,969	2,214	4,946	2,193	-0.5	-0.9

자료: HMM, 대신증권 Research Center

표 1. HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약

(단위: 십억원, 원/달러, pt, %,)

FX		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
KRW/USD	Avg.	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,369	1,356	1,399	1,195	1,202	1,207
KRW/USD	End	1,302	1,318	1,349	1,288	1,347	1,365	1,315	1,472	1,302	1,347	1,365
BDI	Avg.	1,011	1,313	1,197	2,033	1,824	1,848	1,871	1,427	1,389	1,743	1,649
Change(% YoY)		-50.5	-48.1	-27.6	33.7	80.4	40.7	56.3	-29.8	-28.3	25.5	-5.4
SCFI		973.5	983.5	985.7	1,088.7	2,021.8	2,575.5	3,082.0	2,265.3	1,007.8	2,486.1	2,460.9
Change(% YoY)		-79.9	-76.6	-69.9	-20.8	107.7	161.9	212.7	108.1	-70.6	146.7	-1.0
VLCC		66.0	58.0	55.0	60.8	68.0	61.0	51.0	53.6	60.0	58.4	55.6
Change(% YoY)		69.2	26.1	-23.2	-7.9	3.0	5.2	-7.3	-11.9	7.7	-2.6	-4.8
매출액		2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,664	3,552	2,937	8,401	11,482	10,160
% yoy		-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	11.9	25.0	67.0	42.4	-54.8	36.7	-11.5
매출원가		1,681	1,888	1,959	1,899	1,827	1,893	1,988	1,905	7,426	7,613	7,836
% of sales		80.8	88.6	92.1	92.0	78.4	71.1	56.0	64.9	88.4	66.3	77.1
% yoy		136.3	122.3	99.5	54.5	-2.9	-19.8	-39.2	-29.5	-8.8	2.5	2.9
매출총이익		401	242	168	164	503	771	1,564	1,032	975	3,870	2,324
GPM		19.2	11.4	7.9	8.0	21.6	28.9	44.0	35.1	11.6	33.7	22.9
% yoy		-87.6	-92.0	-93.9	-88.5	25.5	218.1	831.8	529.0	-90.7	296.9	-39.9
판매비		94	82	92	122	96	127	102	123	390	448	481
% of sales		4.5	3.9	4.3	5.9	4.1	4.7	2.9	4.2	4.6	3.9	4.7
% yoy		5.7	-8.8	-37.6	-27.2	1.7	54.0	11.3	1.3	-21.0	14.8	7.5
영업이익		306	160	76	42	407	644	1,461	909	585	3,422	1,843
OPM		14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	41.1	30.9	7.0	29.8	18.1
% yoy		-90.3	-94.5	-97.1	-96.6	32.8	302.2	1,827.5	2,043.4	-94.1	485.1	-46.1
사업부문별 매출액												
컨테이너		1,751.6	1,782.8	1,742.8	1,687.4	1,935.8	2,254.4	3,187.8	2,558.0	6,965	9,936	8,798
벌크		285.4	300.1	334.3	323.3	339.4	348.4	318.8	324.1	1,243	1,331	1,136
기타		44.6	47.0	49.5	52.2	54.7	60.7	45.3	54.8	193	216	226
합계		2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,664	3,552	2,937	8,401	11,482	10,160
사업부문별 영업이익												
컨테이너		228.5	133.5	22.2	11.4	350.1	606.7	1,468.0	904.5	396	3,329	1,764
벌크		74.3	22.6	52.0	37.2	53.4	34.1	-7.9	3.2	186	83	74
기타		3.5	4.1	1.7	-6.1	3.5	3.6	1.2	1.1	3.2	9.4	4.4
합계		306.4	160.2	75.8	42.4	407.0	644.4	1,461.4	908.8	585	3,422	1,843
컨테이너 공급량		1,183	1,421	1,488	1,420	1,274	1,296	1,388	1,349	5,511	5,307	5,739
Change (% yoy)		2.3	21.1	26.0	8.2	7.7	-8.8	-6.7	-5.0	14.3	-3.7	8.1
컨테이너 수송량		859	959	1,021	940	893	950	992	923	3,779	3,758	4,045
Change (% yoy)		-6.6	7.5	11.3	-0.8	4.0	-1.0	-2.9	-1.8	2.8	-0.6	7.6
컨테이너 평균운임		1,597	1,413	1,301	1,359	1,630	1,734	2,372	1,980	1,418	1,929	1,463
Change (% yoy)		-62.1	-66.2	-66.5	-45.2	2.1	22.7	82.2	45.7	-61.5	36.1	-24.2

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

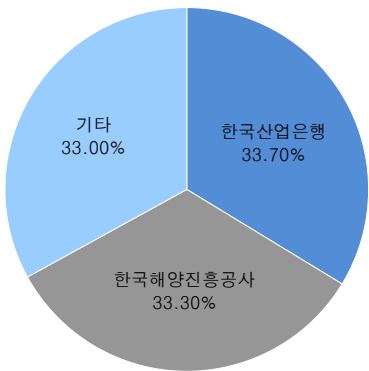
- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장한 HMM 상화는 2020년 3월 변경됨
- 주요 사업은 컨테이너선 사업과 벌크선 사업을 영위하고 있음
- 경영진은 김경배 대표이사로 임기 만료일은 2025년 3월 29일임
- 최대주주는 한국산업은행과 한국해양진흥공사로 각각 33.7%와 33.3%의 지분을 보유하고 있음

주가 변동요인

- 컨테이너 운임 및 물동량, BDI, WS 등 해운운임지수에 민감

자료: HMM, 대신증권 Research Center

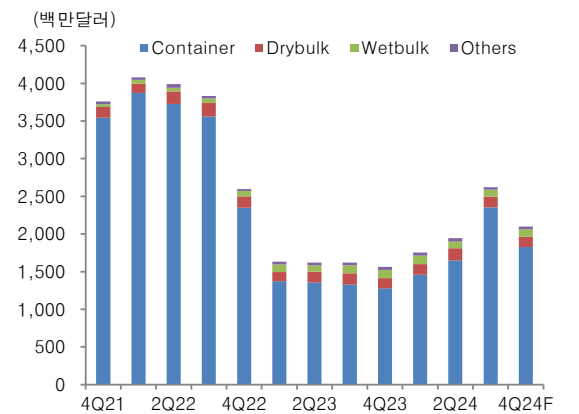
HMM 주요 주주 구성



자료: HMM, 대신증권 Research Center

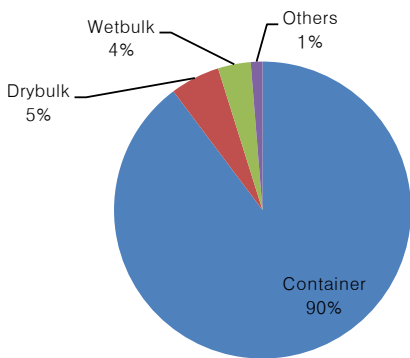
Earnings Driver

HMM의 사업부문별 매출액 추이



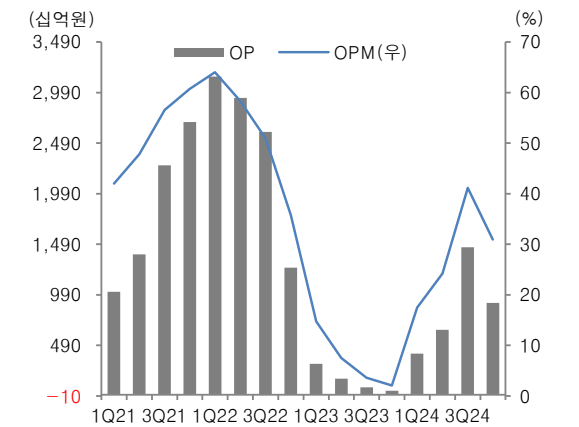
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 사업부문별 매출 비중



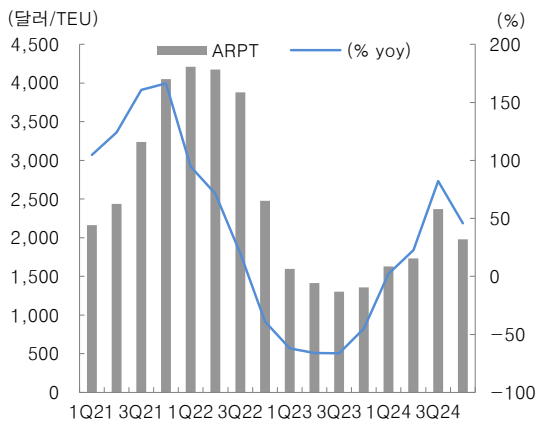
자료: HMM, 대신증권 Research Center

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	11,482	10,160	8,776
매출원가	8,139	7,426	7,613	7,836	7,374
매출총이익	10,444	975	3,870	2,324	1,402
판매비와관리비	494	390	448	481	434
영업이익	9,949	585	3,422	1,843	968
영업외수익	535	7.0	298	18.1	11.0
EBITDA	10,791	1,458	4,221	2,666	1,812
영업외손익	266	469	375	366	336
관계기업손익	-12	-154	-138	-125	-112
금융수익	1,985	1,549	1,245	1,170	1,098
외환관련이익	122	91	81	81	81
금융비용	-1,619	-863	-677	-633	-611
외환관련손실	941	446	312	296	281
기타	-87	-64	-55	-47	-39
법인세비용차감전순이익	10,215	1,054	3,796	2,209	1,305
법인세비용	-98	-86	-95	-77	-72
계속사업순이익	10,117	969	3,701	2,132	1,233
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,117	969	3,701	2,132	1,233
당기순이익률	54.4	11.5	32.2	21.0	14.0
비자비자분순이익	0	0	1	0	0
자비자분순이익	10,117	969	3,701	2,131	1,233
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	36	36	36	36
포괄순이익	10,691	1,324	4,057	2,487	1,588
비자비자분포괄이익	0	0	1	0	0
자비자분포괄이익	10,690	1,324	4,056	2,487	1,588

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,687	1,829	4,946	2,193	1,203
PER	0.9	10.7	3.6	8.5	15.5
BPS	42,490	40,483	33,905	28,376	28,943
PBR	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6
EBITDAPS	22,066	2,752	5,641	2,743	1,768
EV/EBITDA	0.1	3.3	1.0	0.9	0.3
SPS	37,999	15,863	15,346	10,455	8,562
PSR	0.5	1.2	1.2	1.8	2.2
CFPS	21,944	2,630	4,846	2,084	1,110
DPS	1,200	700	1,000	625	375

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	34.7	-54.8	36.7	-11.5	-13.6
영업이익 증/감률	34.9	-94.1	485.1	-46.1	-47.5
순이익 증/감률	89.6	-90.4	282.1	-42.4	-42.2
수익성					
ROIC	2240	8.3	400	20.7	10.6
ROA	45.3	2.3	12.5	6.2	3.1
ROE	65.0	4.6	15.8	8.1	4.3
안정성					
부채비율	25.4	19.9	14.3	11.0	9.9
순차입금비율	-42.0	-40.5	-47.4	-50.8	-53.5
이자보상비율	26.8	3.7	29.8	19.6	10.3

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280	13,180	16,123	17,425	19,121
현금및현금성자산	4,980	3,250	5,348	6,371	7,772
매출채권 및 기타채권	1,026	935	1,221	1,111	996
재고자산	325	362	495	438	379
기타유동자산	7,949	8,633	9,058	9,505	9,974
비유동자산	11,787	12,534	12,870	13,184	13,479
유형자산	4,216	7,716	7,907	8,074	8,220
관계기업투자금	439	333	390	447	504
기타비유동자산	7,132	4,485	4,573	4,663	4,756
자산총계	26,067	25,713	28,992	30,609	32,600
유동부채	2,052	2,001	1,857	1,275	1,180
매입채무 및 기타채무	759	761	934	860	782
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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,885	1,992	1,460	1,451	1,445
부채총계	5,286	4,273	3,623	3,033	2,931
자비자분	20,780	21,439	25,368	27,575	29,668
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	14,108	15,358	15,950
기타자비자분	3,280	2,669	2,419	2,655	4,156
비자비자분	2	2	2	2	2
자본총계	20,781	21,441	25,370	27,577	29,670
순차입금	-8,736	-8,690	-12,034	-14,004	-15,874

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082	1,980	3,748	2,522	1,632
당기순이익	10,117	969	3,701	2,132	1,233
비현금항목의 기감	614	424	-76	-107	-95
감가상각비	842	873	799	823	844
외환손익	30	-45	39	21	3
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	-258	-404	-914	-950	-942
자산부채의 증감	475	186	-305	33	38
기타현금흐름	-125	402	428	464	456
투자활동 현금흐름	-4,852	-1,487	-1,484	-1,506	-1,529
투자자산	-4,607	532	-83	-84	-85
유형자산	-470	-2,027	-990	-990	-990
기타	226	8	-411	-433	-455
재무활동 현금흐름	-3,331	-2,238	-2,290	-3,130	-3,110
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	-881	-641
기타	-2,873	-2,469	-2,794	-2,969	-2,469
현금의 증감	3,255	-1,730	2,098	1,023	1,401
기초 현금	1,725	4,980	3,250	5,348	6,371
기말 현금	4,980	3,250	5,348	6,371	7,772
NOPLAT	9,854	537	3,336	1,778	915
FCF	10,211	-633	3,135	1,601	759

[Compliance Notice]

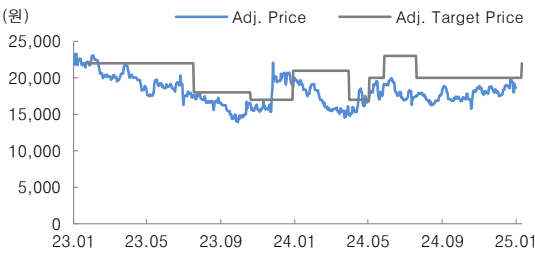
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.03	25.01.07	24.12.06	24.11.16	24.10.02	24.08.13
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	22,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)		(10.30)	(11.28)	(12.36)	(14.26)	(12.84)
과다율(최대/최소%)		(0.90)	(5.50)	(5.60)	(8.80)	(5.70)
제시일자	24.06.21	24.05.27	24.05.14	24.04.24	24.02.14	24.01.22
투자의견	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	23,000	20,000	17,000	17,000	21,000	21,000
과다율(평균%)	(21.38)	(8.73)	(2.65)	(4.29)	(18.33)	(8.26)
과다율(최대/최소%)	(13.17)	(2.50)	(12.65)	9.18	(4.76)	(4.76)
제시일자	23.12.02	23.11.13	23.10.26	23.08.11	23.07.18	23.06.08
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	17,000	17,000	18,000	18,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	4.58	(7.38)	(10.75)	(9.86)	(11.15)	(9.84)
과다율(최대/최소%)	30.00	(3.94)	(0.06)	(0.06)	4.77	4.77
제시일자	23.05.16	23.05.11	23.04.26	23.02.17	00.06.29	
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform		
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000		
과다율(평균%)	(8.28)	(5.97)	(5.68)	(5.07)		
과다율(최대/최소%)	4.77	4.77	4.77	(11.23)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250129)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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