

HMM

(011200)

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

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

22,000

유지

현재주가

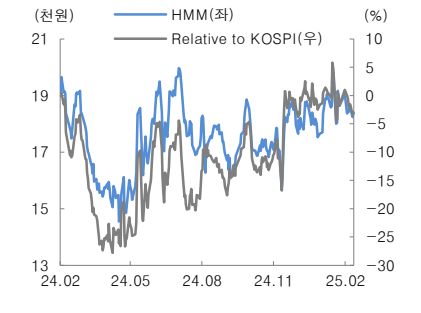
18,410

(25.02.11)

운송업종

KOSPI	2539.05
시가총액	16,220십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	4,405십억원
52주 최고/최저	19,970원 / 14,550원
120일 평균거래대금	261억원
외국인지분율	9.32%
주요주주	한국산업은행 33.73% 한국해양진흥공사 33.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	16.9	6.0	0.2
상대수익률	-3.5	16.5	8.0	3.4



자사주 약 2조원 매입 예정

- 2024년 4분기 실적 당사 및 시장 기대치 상회하는 호실적 시현
- 2025년 실적 매출액 10.8조원, 영업이익 2,25조원 전망. 가시성 낮음
- 업황 불확실성에도 약 2조원의 자사주 매입이 주가 하방을 담보할 전망

투자의견 시장수익률, 목표주가 22,000원 유지

HMM의 2024년 4분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 상회하는 깜짝 실적 시현. 24년 4분기 평균 SCFI는 2,257p(+107.3% yoy, -26.8% qoq)를 기록했으나, 동사의 평균 컨테이너 운임은 \$2,008.4/TEU(+47.8% yoy, -15.3% qoq)로 당사의 예상인 \$1,980/TEU를 상회하며 컨테이너 부문의 영업이익이 당사의 추정 9,045억원을 503억원 상회한 9,548억을 시현. 또한 벌크 부문의 영업이익도 523억원으로 예상보다 잘 나온 것은 중고선 8척 매입 영향으로 판단

2024년 사업연도 배당은 총 5,286억원(주당 600원)으로 예상을 하회했지만, 약 2조원의 자사주 매입이 예정되어 있어 주가의 하방을 담보할 것으로 기대

업황 불확실성에도 약 2조원의 자사주 매입이 예정되어 있어 트레이딩 관점 대응 바람직하다는 판단임

24년 4분기 매출액 3조 1,549억원, 영업이익 1조원으로 예상을 상회

사업부문별로(증감은 yoy) [컨테이너] 매출액 2조 7,697억원(+64.1%), 영업이익 9,548억원(+8,287%), [벌크] 매출액 3,308억원(+2.3%), 영업이익 523억원(+40.5%), [기타] 매출액 544억원(+4.1%), 영업손실 70억원(적자확대) 시현. 4분기 동사의 컨테이너 공급은 140만TEU(-1.4%), 수송은 98.5만TEU(+4.8%)

2025년 매출액 10.8조원, 영업이익 2.25조원 전망하나, 가시성은 낮음

2025년 HMM의 실적 추정의 주요 가정은(yoy) SCFI 1,748.8p(-29.6%), BDI 1,454p(-17.1%), WS 63.5p(+9.9%), 원/달러환율 1,413원(+3.7%)

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,063	3,552	2,937	3,155	52.9	-11.2	2,919	2,648	13.6	-16.1
영업이익	42	1,461	909	1,000	2,260.7	-31.6	799	565	38.8	-43.5
순이익	263	1,738	817	893	239.5	-48.7	790	636	31.1	-28.7

자료: HMM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	11,700	10,799	9,598
영업이익	9,949	585	3,513	2,252	1,396
세전순이익	10,215	1,054	3,894	2,630	1,743
총당기순이익	10,117	969	3,778	2,538	1,647
지배지분순이익	10,117	969	3,777	2,537	1,647
EPS	20,687	1,829	5,048	2,611	1,606
PER	0.9	10.7	3.5	7.0	11.4
BPS	42,490	40,483	34,007	29,234	30,186
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE	65.0	4.6	16.1	9.4	5.5

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	11,700	10,799	1.9	6.3
판매비와 관리비	448	481	457	512	2.0	6.5
영업이익	3,422	1,843	3,513	2,252	2.7	22.2
영업이익률	29.8	18.1	30.0	20.9	0.2	2.7
영업외손익	375	366	382	378	1.8	3.2
세전순이익	3,796	2,209	3,894	2,630	2.6	19.1
자비자분순이익	3,701	2,131	3,777	2,537	2.1	19.1
순이익률	32.2	21.0	32.3	23.5	0.1	2.5
EPS(자비자분순이익)	4,946	2,193	5,048	2,611	2.1	19.1

자료: HMM, 대신증권 Research Center

표 1. HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약 (단위: 십억원, 원/달러, pt, %, %)

FX		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
KRW/USD	Avg.	1,329	1,369	1,356	1,399	1,430	1,400	1,420	1,400	1,195	1,202	1,207
KRW/USD	End	1,347	1,365	1,315	1,472	1,430	1,400	1,420	1,400	1,302	1,347	1,365
BDI	Avg.	1,824	1,848	1,871	1,465	985	1,580	1,650	1,600	1,389	1,752	1,542
Change(% YoY)		80.4	40.7	56.3	-27.9	-46.0	-14.5	-11.8	9.2	-28.3	26.2	-12.0
SCFI		2,021.8	2,575.5	3,082.0	2,257.0	1,791.3	1,802.9	1,778.3	1,622.8	1,007.8	2,484.1	2,426.5
Change(% YoY)		107.7	161.9	212.7	107.3	-11.4	-30.0	-42.3	-28.1	-70.6	146.5	-2.3
VLCC		68.0	61.0	51.0	51.0	56.6	60.6	65.4	71.3	60.0	57.8	54.9
Change(% YoY)		3.0	5.2	-7.3	-16.1	-16.8	-0.7	28.3	39.8	7.7	-3.7	-4.9
매출액		2,330	2,664	3,552	3,155	2,648	2,724	2,815	2,612	8,401	11,700	10,799
% yoy		11.9	25.0	67.0	52.9	13.6	2.3	-20.8	-17.2	-54.8	39.3	-7.7
매출원가		1,827	1,893	1,988	2,022	1,964	1,984	2,056	2,031	7,426	7,730	8,034
% of sales		78.4	71.1	56.0	64.1	74.2	72.8	73.0	77.7	88.4	66.1	74.4
% yoy		-2.9	-19.8	-39.2	-30.4	-5.4	2.5	30.5	21.3	-8.8	4.1	3.9
매출총이익		503	771	1,564	1,133	684	740	759	581	975	3,970	2,765
GPM		21.6	28.9	44.0	35.9	25.8	27.2	27.0	22.3	11.6	33.9	25.6
% yoy		25.5	218.1	831.8	590.2	36.0	-4.0	-51.5	-48.7	-90.7	307.2	-30.4
판매비		96	127	102	133	119	133	129	131	390	457	512
% of sales		4.1	4.7	2.9	4.2	4.5	4.9	4.6	5.0	4.6	3.9	4.7
% yoy		1.7	54.0	11.3	8.8	24.5	5.3	26.5	-1.4	-21.0	17.2	12.1
영업이익		407	644	1,461	1,000	565	607	629	451	585	3,513	2,252
OPM		17.5	24.2	41.1	31.7	21.3	22.3	22.4	17.3	7.0	30.0	20.9
% yoy		32.8	302.2	1,827.5	2,258.4	38.8	-5.8	-56.9	-54.9	-94.1	500.7	-35.9
사업부문별 매출액												
컨테이너		1,935.8	2,254.4	3,187.8	2,769.7	2,263.6	2,360.6	2,486.5	2,302.5	6,965	10,148	9,413
벌크		339.4	348.4	318.8	330.8	326.6	300.1	280.6	252.4	1,243	1,337	1,160
기타		54.7	60.7	45.3	54.4	57.5	63.7	47.6	57.1	193	215	226
합계		2,330	2,664	3,552	3,155	2,648	2,724	2,815	2,612	8,401	11,700	10,799
사업부문별 영업이익												
컨테이너		350.1	606.7	1,468.0	954.8	543.7	577.3	594.0	426.7	396	3,380	2,142
벌크		53.4	34.1	-7.9	52.3	17.6	26.7	33.1	30.5	186	132	108
기타		3.5	3.6	1.2	-7.0	3.4	3.2	2.4	-6.6	3	1	2
합계		407.0	644.4	1,461.4	1,000.0	564.7	607.2	629.5	450.7	585	3,513	2,252
컨테이너 공급량		1,274	1,296	1,384	1,400	1,378	1,402	1,497	1,514	5,511	5,354	5,790
Change (% yoy)		7.7	-8.8	-7.0	-1.4	8.2	8.2	8.2	8.2	14.3	-2.9	8.2
컨테이너 수송량		893	950	992	985	957	1,017	1,072	1,066	3,779	3,820	4,112
Change (% yoy)		4.0	-1.0	-2.9	4.8	7.1	7.1	8.1	8.2	2.8	1.1	7.6
컨테이너 평균운임		1,630	1,734	2,372	2,008	1,533	1,551	1,582	1,562	1,418	1,936	1,557
Change (% yoy)		2.1	22.7	82.2	47.8	-6.0	-10.5	-33.3	-22.2	-61.5	36.6	-19.6

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

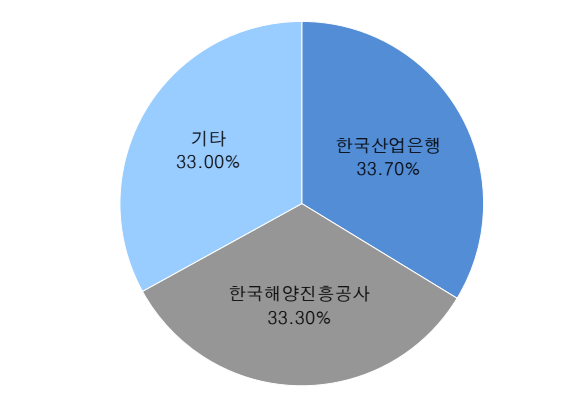
- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장한 HMM 상화는 2020년 3월 변경됨
- 주요 사업은 컨테이너선 사업과 벌크선 사업을 영위하고 있음
- 경영진은 감경배 대표이사로 임기 만료일은 2025년 3월 29일임
- 최대주주는 한국산업은행과 한국해양진흥공사로 각각 33.7%와 33.3%의 지분을 보유하고 있음

주가 변동요인

- 컨테이너 운임 및 물동량, BDI, WS 등 해운운임자수에 민감

자료: HMM, 대신증권 Research Center

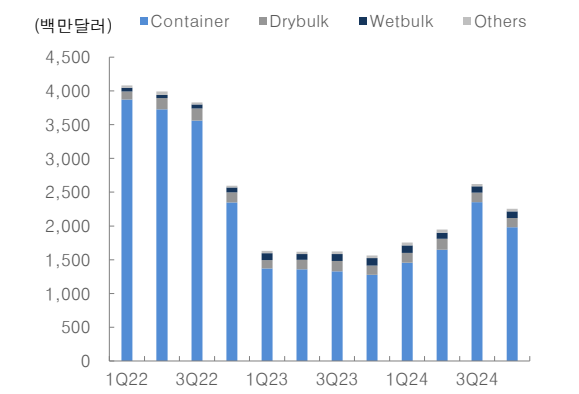
HMM 주요 주주 구성



자료: HMM, 대신증권 Research Center

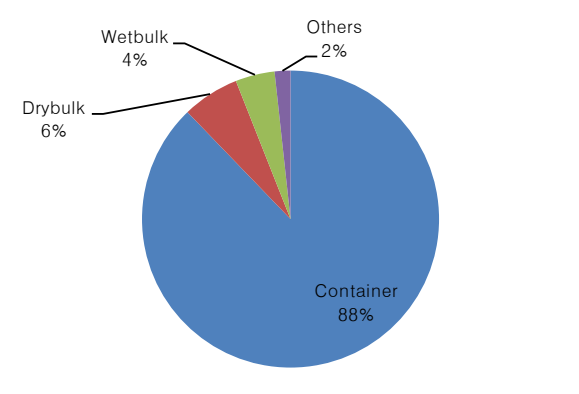
Earnings Driver

HMM의 사업부문별 매출액 추이



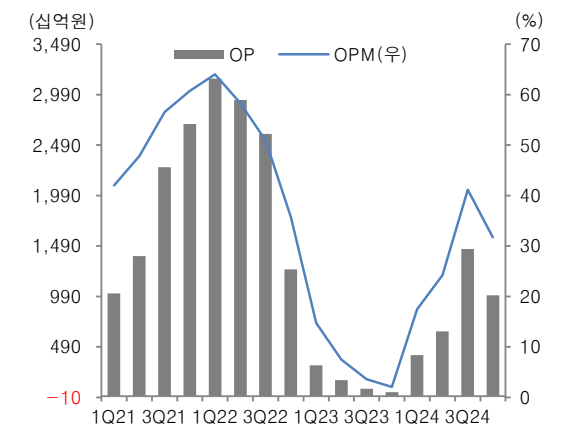
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 4Q24 사업부문별 매출 비중



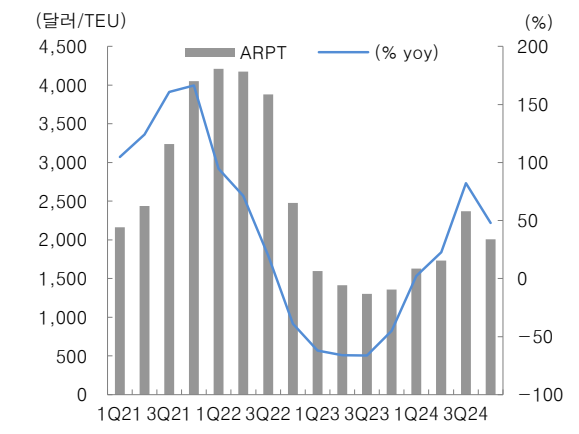
자료: HMM, 대신증권 Research Center

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	11,700	10,799	9,598
매출원가	8,139	7,426	7,730	8,034	7,727
매출총이익	10,444	975	3,970	2,765	1,871
판매비와판매료	494	390	457	512	475
영업이익	9,949	585	3,513	2,252	1,396
영업외수익	535	7.0	30.0	20.9	14.5
EBITDA	10,791	1,458	4,312	3,138	2,357
영업외손익	266	469	382	378	347
관계기업손익	-12	-154	-129	-116	-105
금융수익	1,985	1,549	1,245	1,170	1,098
외환보통이익	122	91	81	81	81
금융비용	-1,619	-863	-679	-629	-607
외환보통손실	941	446	312	296	281
기타	-87	-64	-55	-47	-39
법인세비용차감전순이익	10,215	1,054	3,894	2,630	1,743
법인세비용	-98	-86	-117	-92	-96
계속사업순이익	10,117	969	3,778	2,538	1,647
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,117	969	3,778	2,538	1,647
당기순이익률	54.4	11.5	32.3	23.5	17.2
비재계분순이익	0	0	1	0	0
재계분순이익	10,117	969	3,777	2,537	1,647
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	36	36	36	36
포괄순이익	10,691	1,324	4,133	2,893	2,002
비재계분포괄이익	0	0	1	0	0
재계분포괄이익	10,690	1,324	4,132	2,893	2,002

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,687	1,829	5,048	2,611	1,606
PER	0.9	10.7	3.5	7.0	11.4
BPS	42,490	40,483	34,007	29,234	30,186
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
EBITDAPS	22,066	2,752	5,763	3,229	2,299
EV/EBITDA	0.1	3.3	1.0	0.6	0.0
SPS	37,999	15,863	15,638	11,112	9,363
PSR	0.5	1.2	1.2	1.7	2.0
CFPS	21,944	2,630	4,980	2,577	1,649
DPS	1,200	700	600	600	500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	34.7	-54.8	39.3	-7.7	-11.1
영업이익 증/감	34.9	-94.1	500.7	-35.9	-38.0
순이익 증/감	89.6	-90.4	290.0	-32.8	-35.1
수익성					
ROIC	224.0	8.3	40.8	24.6	14.1
ROA	45.3	2.3	12.8	7.4	4.3
ROE	65.0	4.6	16.1	9.4	5.5
안정성					
부채비율	25.4	19.9	14.3	10.8	9.6
순차입금비율	-42.0	-40.5	-47.5	-50.5	-52.6
이자보상비율	26.8	3.7	30.0	24.9	15.4

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280	13,180	16,211	17,859	19,621
현금및현금성자산	4,980	3,250	5,407	6,719	8,163
매출채권 및 기타채권	1,026	935	1,241	1,169	1,070
재고자산	325	362	505	466	414
기타유동자산	7,949	8,633	9,058	9,505	9,974
비유동자산	11,787	12,534	12,870	13,622	14,300
유형자산	4,216	7,716	7,907	8,511	9,040
관계기업투자금	439	333	390	447	504
기타비유동자산	7,132	4,485	4,573	4,663	4,756
자산총계	26,067	25,713	29,081	31,480	33,921
유동부채	2,052	2,001	1,869	1,311	1,227
매입채무 및 기타채무	759	761	947	896	828
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	3,635	3,069	2,977
자본부분	20,780	21,439	25,444	28,409	30,942
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	14,184	16,193	17,224
기타자본변동	3,280	2,669	2,419	2,655	4,156
비재계부분	2	2	2	2	2
자본총계	20,781	21,441	25,446	28,412	30,944
순차입금	-8,736	-8,690	-12,093	-14,352	-16,265

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082	1,980	3,808	2,959	2,149
당기순이익	10,117	969	3,778	2,538	1,647
비현금항목의가감	614	424	-52	-33	43
감가상각비	842	873	799	885	961
외환손익	30	-45	39	21	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-258	-404	-889	-939	-921
자산부채의증감	475	186	-322	1	24
기타현금흐름	-125	402	403	453	435
투자활동 현금흐름	-4,852	-1,487	-1,484	-2,006	-2,029
투자자산	-4,607	532	-83	-84	-85
유형자산	-470	-2,027	-990	-1,490	-1,490
기타	226	8	-411	-433	-455
재무활동 현금흐름	-3,331	-2,238	-2,290	-2,778	-3,084
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	-529	-615
기타	-2,873	-2,469	-2,794	-2,969	-2,469
현금의증감	3,255	-1,730	2,158	1,312	1,444
기초 현금	1,725	4,980	3,250	5,407	6,719
기말 현금	4,980	3,250	5,407	6,719	8,163
NOPLAT	9,854	537	3,407	2,173	1,319
FCF	10,211	-633	3,206	1,559	780

[Compliance Notice]

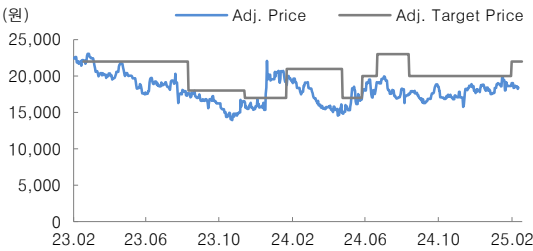
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.12	25.01.31	25.01.07	24.12.06	24.11.16	24.10.02
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	22,000	22,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)		(16.12)	(10.23)	(11.28)	(12.36)	(14.26)
과다율(최대/최소%)		(15.00)	(0.90)	(5.50)	(5.60)	(8.80)
제시일자	24.08.13	24.06.21	24.05.27	24.05.14	24.04.24	24.02.14
투자의견	Buy	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	20,000	23,000	20,000	17,000	17,000	21,000
과다율(평균%)	(12.84)	(21.38)	(8.73)	(2.65)	(4.29)	(18.33)
과다율(최대/최소%)	(5.70)	(13.17)	(2.50)	(12.65)	9.18	(4.76)
제시일자	24.01.22	23.12.02	23.11.13	23.10.26	23.08.11	23.07.18
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	21,000	17,000	17,000	18,000	18,000	22,000
과다율(평균%)	(8.26)	4.58	(7.38)	(10.75)	(9.86)	(11.15)
과다율(최대/최소%)	(4.76)	30.00	(3.94)	(0.06)	(0.06)	4.77
제시일자	23.06.08	23.05.16	23.05.11	23.04.26	23.02.17	00.06.29
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	
과다율(평균%)	(9.84)	(8.28)	(5.97)	(5.68)	(5.07)	
과다율(최대/최소%)	4.77	4.77	4.77	4.77	(11.23)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	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