

HMM

(011200)

양지환

jihwan.yang@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

23,000

상향

현재주가

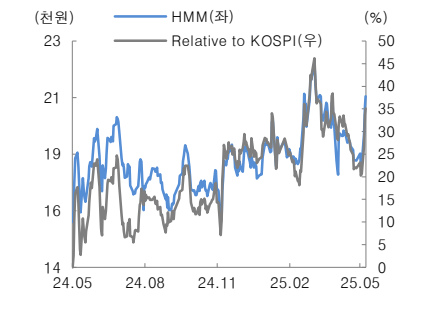
(25.05.14)

20,800

운송업종

KOSPI	2640.57
시가총액	21,321십억원
시가총액비중	0.99%
자본금(보통주)	5,125십억원
52주 최고/최저	22,150원 / 15,750원
120일 평균거래대금	447억원
외국인지분율	7.96%
주요주주	한국산업은행 36.02% 한국해양진흥공사 35.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	13.5	18.0	15.5
상대수익률	0.7	11.4	8.1	19.4



지긋지긋했던 영구채 전환 종료 자사주 취득으로 주가 상승 전망

- 2025년 1분기 실적 당사 및 시장 기대치 부합하는 양호한 실적 시현
- 미·중 관세 협상에 따라 향후 업황 및 운임과 실적 변동될 것
- 2조원 규모의 자사주 매입 및 소각 예정으로 주가는 긍정적 흐름 기대

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가는 23,000원으로 4.5% 상향

목표주가 상향은 2025년~26년 실적 추정치 상황과 지긋지긋했던 영구채 전환을 반영함. 목표주가는 2025년말 추정 BPS 28,657원에 Target PBR 0.8x 적용

HMM의 2025년 1분기 실적은 당사 및 시장의 기대치에 부합하는 양호한 실적 시현. 미국과 중국의 관세 전쟁으로 인한 컨테이너 운임 약세에도 선방한 것으로 판단. 향후 업황은 미·중 관세 협상과 이에 따른 글로벌 선사들의 항로별 선대 배치 변화, 미주 공급 변화에 따른 운임 시장 변동에 따라 결정될 것

아직까지 향후 업황에 대한 예측을 하기에는 불확실한 면이 많아 추정 실적의 신뢰도는 높지 않은 편

긍정적인 부분은 1)2025년 미주와 유럽 연간계약운임이 2024년 운임 대비 10~15% 상승한 점과, 2)미·중 간의 관세율 인하로 해당 노선의 물동량 증가 가능성, 3)미주 공급 정상화 이전 미주 노선 운임 상승 가능성 및 GRI 등이 예상되는 점. 2조원 규모의 자사주 매입 및 소각이 예정되어 있어 주가는 자사주 매입이 완료될 때까지 긍정적인 흐름이 예상

2025년 1분기 매출액 2조 8,547억원, 영업이익 6,139억원으로 예상 부합

주요 사업부문별 실적은 (증감은 yoy) [컨테이너] 매출액 2조 4,658억원 (+27.4%), 영업이익 5,782억원(+65.1%), [벌크] 매출액 3,355억원(-1.1%), 영업이익 353억원(-9.5%)을 기록. HMM의 1분기 컨테이너 공급량은 1,338천 TEU(+5%), 수송량은 931천TEU (+4.2%)를 기록하였으며, 컨테이너평균운임은 \$1,823.6/TEU(+11.9% yoy)을 시현

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,330	3,155	2,732	2,855	22.5	-9.5	2,721	2,570	-3.5	-10.0
영업이익	407	1,000	628	614	50.9	-38.6	592	379	-41.1	-38.2
순이익	485	898	649	740	52.5	-17.6	649	464	-29.8	-37.3

자료: HMM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401	11,700	10,461	9,300	9,873
영업이익	585	3,513	1,653	950	1,284
세전순이익	1,054	3,897	1,942	1,146	1,379
총당기순이익	969	3,782	1,837	1,031	1,268
지배지분순이익	969	3,782	1,837	1,031	1,268
EPS	1,829	5,055	1,868	1,006	1,237
PER	10.7	3.5	10.9	20.3	16.5
BPS	40,483	37,228	29,876	29,280	30,246
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE	4.6	15.3	6.4	3.5	4.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HMM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	10,031	8,832	10,461	9,300	4.3	5.3
판매비와 관리비	475	437	504	460	6.1	5.3
영업이익	1,364	541	1,653	950	21.2	75.5
영업이익률	13.6	6.1	15.8	10.2	2.2	4.1
영업외손익	249	120	289	196	15.8	63.4
세전순이익	1,613	661	1,942	1,146	20.4	73.3
지배지분순이익	1,517	579	1,837	1,031	21.1	78.2
순이익률	15.1	6.6	17.6	11.1	2.4	4.5
EPS(지배지분순이익)	1,561	565	1,868	1,006	19.7	78.2

자료: HMM, 대신증권 Research Center

표 1. HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약

(단위: 십억원, 원/달러, pt, %,)

FX		1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
KRW/USD	Avg.	1,452	1,450	1,420	1,410	1,380	1,350	1,320	1,300	1,363	1,433	1,338
KRW/USD	End	1,473	1,435	1,400	1,400	1,380	1,350	1,320	1,300	1,472	1,400	1,300
BDI	Avg.	1,122	1,580	1,650	1,600	1,450	1,950	2,184	2,011	1,743	1,488	1,899
Change(% YoY)		-38.5	-14.8	-11.6	12.1	29.3	23.4	32.4	25.7	25.5	-14.6	27.6
SCFI		1,761.9	1,352.2	1,394.9	1,291.2	1,180.5	1,203.4	1,185.7	1,187.9	2,490.6	1,450.1	1,189.4
Change(% YoY)		-12.9	-47.5	-55.0	-43.0	-33.0	-11.0	-15.0	-8.0	147.1	-41.8	-18.0
VLCC		60.1	59.5	58.5	61.0	64.7	69.2	74.7	81.4	57.4	59.8	72.5
Change(% YoY)		-11.7	-2.0	14.1	22.5	7.7	16.3	27.7	33.5	-4.2	4.0	27.4
매출액		2,855	2,570	2,619	2,417	2,236	2,317	2,411	2,336	11,700	10,461	9,300
% yoy		22.5	-3.5	-26.3	-23.4	-21.7	-9.8	-8.0	-3.3	39.3	-10.6	-11.1
매출원가		2,104	2,065	2,071	2,064	1,955	1,977	1,997	1,961	7,737	8,304	7,890
% of sales		73.7	80.4	79.1	85.4	87.4	85.3	82.9	83.9	66.1	79.4	84.8
% yoy		-6.0	13.1	41.3	32.8	18.7	6.2	4.8	-1.7	4.2	7.3	-5.0
매출총이익		751	505	548	353	281	341	413	376	3,963	2,157	1,410
GPM		26.3	19.6	20.9	14.6	12.6	14.7	17.1	16.1	33.9	20.6	15.2
% yoy		49.4	-34.5	-65.0	-68.6	-62.6	-32.6	-24.6	6.4	306.6	-45.6	-34.6
판매비		137	126	120	121	110	114	116	121	451	504	460
% of sales		4.8	4.9	4.6	5.0	4.9	4.9	4.8	5.2	3.9	4.8	4.9
% yoy		43.2	-0.7	17.7	-4.1	-20.1	-9.7	-4.0	0.5	15.5	11.9	-8.7
영업이익		614	379	428	232	171	227	297	254	3,513	1,653	950
OPM		21.5	14.8	16.3	9.6	7.7	9.8	12.3	10.9	30.0	15.8	10.2
% yoy		50.8	-41.1	-70.7	-76.8	-72.1	-40.1	-30.4	9.5	500.7	-52.9	-42.5
사업부문별 매출액												
컨테이너		2,465.8	2,189.9	2,283.7	2,096.0	1,926.3	2,009.6	2,133.9	2,061.5	10,147.7	9,035.4	8,131.3
벌크		335.5	316.4	288.1	263.8	253.5	240.7	226.7	214.8	1,337.4	1,203.7	935.7
기타		53.4	63.7	47.6	57.1	56.1	66.9	50.0	59.9	215.1	221.8	232.9
합계		2,855	2,570	2,619	2,417	2,236	2,317	2,411	2,336	11,700	10,461	9,299.8
사업부문별 영업이익												
컨테이너		578.2	342.9	391.2	206.8	145.6	197.2	265.4	232.6	3,379.6	1,519.1	840.8
벌크		35.3	34.8	34.0	31.9	22.8	26.5	29.5	25.8	131.9	136.0	104.5
기타		0.4	1.5	2.4	-6.6	2.8	3.3	2.5	-4.2	1.3	-2.3	4.5
합계		613.9	379.2	427.6	232.2	171.2	227.0	297.4	254.2	3,512.8	1,652.9	949.8
컨테이너 공급량		1,338	1,402	1,497	1,514	1,475	1,472	1,572	1,590	5,354	5,751	6,108
Change (% yoy)		5.0	8.2	8.2	8.2	10.3	5.0	5.0	5.0	-2.9	7.4	19.6
컨테이너 수송량		931	1,017	1,072	1,066	1,026	1,068	1,126	1,119	3,820	4,086	4,339
Change (% yoy)		4.2	7.1	8.1	8.2	10.3	5.0	5.0	5.0	1.1	7.0	14.6
컨테이너 평균운임		1,428	1,464	1,508	1,488	1,473	1,517	1,548	1,563	1,936	1,472	1,525
Change (% yoy)		-12.4	-15.6	-36.4	-25.9	3.2	3.7	2.7	5.0	36.6	-24.0	3.6

자료: 대신증권 Research Center

주요 Q&A

Q.1. 시장운임 대비 운임 아웃퍼폼 원인과 올해 연간 계획 진행 상황은?

A. 시장운임은 지난해보다 10~15% 높은 수준이며 시장 평균운임 대비 당사 아웃퍼폼의 주된 원인은 1) 장기계약 물량으로 시장운임 하락폭 방어 2) 환율 영향 3) 작년대비 물동량 확대. 시장 예상과는 다소 다른 실적 시현한 것은 우회로 인해 항사별로 진행완료 시점이 이연되고 있기 때문. 컨테이너 장기계약의 경우 작년대비 계약물량 확대해 현재 미주, 구주 모두 계약 완료, 협상 계획대로 선적물량 대비 장기계약 물량의 미주 노선은 40~45%, 유럽 노선은 20~25% 비중을 달성

Q.2. 관세 영향에 따른 미주향 공급 축소 현황 및 당사 전략은?

A. 시장에서는 관세 영향으로 중국발 미주향 공급 30~50% 감소하고 LA항만의 수입 물동량도 35% 감소할 것이라 보고 있으며 이에 선사들이 미중 서비스를 유럽, 남미, 중동 등 타 항로로 대체하는 상황. 실제로 미주 선복량 유입이 유럽 운임에 하향 압력으로 작용해 최근 유럽 운임 저조한 모습

다만 최근 미중 관세협상이 극적으로 타결되면서 일시적으로 이른 성수기 도래할 수도 있다는 의견도 대두되는 중. 하지만 관세 우려로 이미 변경한 네트워크를 다시 원상복귀 시키는데 일반적으로 2~3개월 소요되는만큼 180일의 관세 유예 기간과 비슷하다는 점 고려 시 실질적인 관세 영향은 불확실할 전망. 유예되는 3개월 동안 중국 화주들의 수출 수요가 커질 경우 수요 상승세 대비 공급 증대는 제한적이라 운임 상승할 가능성도 존재. 단기적으로 미주를 중심으로 하방 지지 여력 있겠으나 중장기적 영향은 여전히 불확실하다는 분석 아래 당사는 시장 움직임 면밀히 파악한 후에 미주 서비스 원복 또는 기타 정비 전략 결정할 계획

Q.3. USTR 중국 해운사 규제 영향은?

A. 당사의 단독 수해 기대감은 사라졌지만 여전히 중국 규제 영향에서 자유로운 것은 동일. Hapag-Lloyd의 경우 Surcharge 형태로 화주한테 전가하는 움직임 보이지만 당사의 경우 USTR 규제 영향 제한적이라는 점에서 긍정적

Q.4. IMO 환경 탄소배출 관련 상황은?

A. 실질적인 탄소세 납부 시점은 28년부터로 아직 규제 발표 이후 데이터 정리 중이라 내부적으로 정확한 예상 수치는 집계 전. 친환경 규제 측면에서 타 선사 대비 투자 많이 진행되어 있어 비교우위 확보했다는 분석. EU ETF와 비교 시 지난해부터 화주들에게 Surcharge 형태로 선사들이 먼저 부과해 올해 9월달에 지불하게 되는데 당사의 경우 Surcharge가 충분하게 걷어진 것으로 파악. 탄소세 방향성이 확정되면 Surcharge 형태의 부과 방안 고려할 계획이나 아직은 미정

기업개요

기업 및 경영진 현황

- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장 후 2020년 3월 HMM으로 상호 변경
- 종합 해운물류기업으로 주로 컨테이너와 벌크(유조선, 건화물선) 사업 영위
- 주요 매출처는 얼라이언스 소속선사, GS칼텍스, 포스코 등

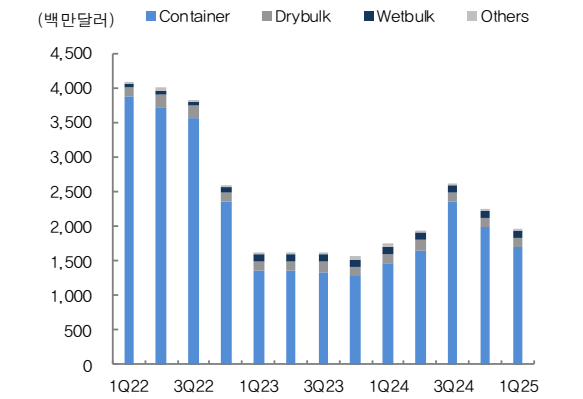
주가 변동요인

- 컨테이너 운임 및 물동량, BDI, WS 등 해운운임지수에 민감
- 트럼프 2기 이후 USTR의 중국에 대한 미국 입항세 부과에 영향

자료: HMM, 대신증권 Research Center

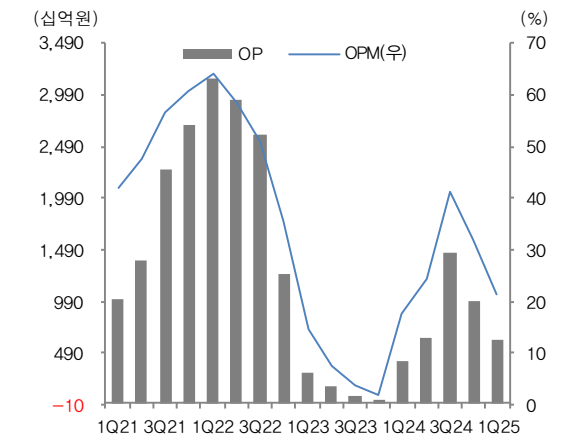
Earnings Driver

HMM 사업부문별 매출액 추이



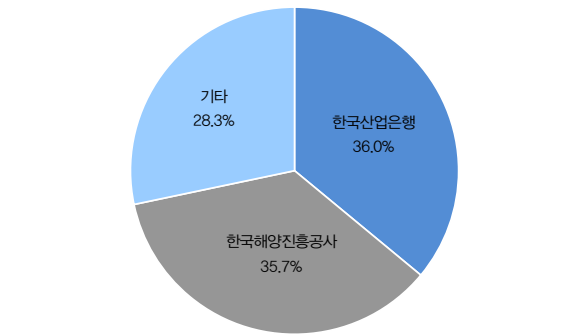
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 영업이익 및 영업이익률 추이



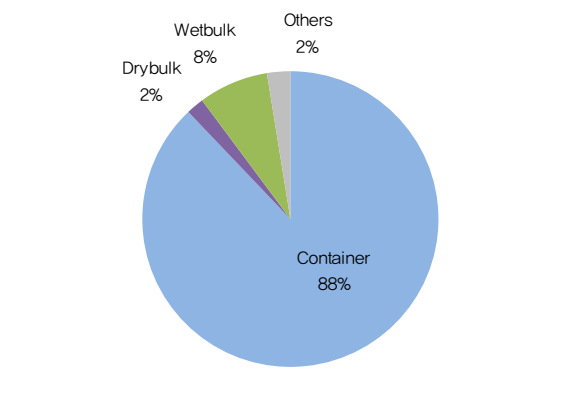
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 주요 주주 구성



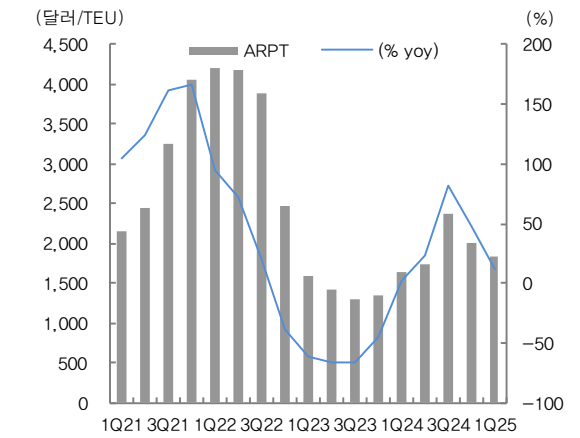
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 1Q25 사업부문별 매출 비중



자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 컨테이너 운임 추이



자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401	11,700	10,461	9,300	9,873
매출원가	7,426	7,737	8,304	7,890	8,100
매출총이익	975	3,963	2,157	1,410	1,773
판매비요원보비	390	451	504	460	489
영업이익	585	3,513	1,653	950	1,284
영업외수익	7.0	30.0	15.8	10.2	13.0
EBITDA	1,458	4,416	2,661	2,055	2,478
영업외손익	469	384	289	196	94
관계기업손익	-154	162	146	131	118
금융수익	1,549	1,397	1,076	943	801
외환보통이익	91	115	61	61	61
금융비용	-863	-1,138	-873	-825	-781
외환보통손실	446	729	494	469	446
기타	-64	-38	-60	-54	-44
법인세비용차감전순이익	1,054	3,897	1,942	1,146	1,379
법인세비용	-86	-114	-105	-115	-110
계속사업순이익	969	3,782	1,837	1,031	1,268
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	969	3,782	1,837	1,031	1,268
당기순이익률	11.5	32.3	17.6	11.1	12.8
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	969	3,782	1,837	1,031	1,268
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	316	32	33	34
포괄순이익	1,324	6,947	2,153	1,357	1,604
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	1,324	6,947	2,153	1,357	1,604

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,829	5,055	1,868	1,006	1,237
PER	10.7	3.5	10.9	20.3	16.5
BPS	40,483	37,228	29,876	29,280	30,246
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	2,752	5,902	2,707	2,005	2,417
EV/EBITDA	3.3	1.0	3.6	4.9	4.1
SPS	15,863	15,638	10,639	9,073	9,632
PSR	1.2	1.1	2.0	2.3	2.2
CFPS	2,630	5,948	2,601	1,838	2,202
DPS	700	600	600	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-54.8	39.3	-10.6	-11.1	6.2
영업이익 증/감	-94.1	500.7	-52.9	-42.5	35.2
순이익 증/감	-90.4	290.4	-51.4	-43.8	23.0
수익성					
ROIC	8.3	36.7	14.3	7.2	9.4
ROA	2.3	11.8	4.8	2.7	3.6
ROE	4.6	15.3	6.4	3.5	4.2
안정성					
부채비율	19.9	21.5	17.1	16.7	16.5
순차입금비율	-40.5	-40.8	-39.7	-37.3	-35.7
이자보상배율	3.7	26.3	12.5	7.0	9.3

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,180	17,997	17,335	16,823	16,862
현금및현금성자산	3,250	1,472	2,312	3,224	4,318
매출채권 및 기타채권	935	1,568	1,472	1,365	1,467
재고자산	362	402	429	381	405
기타유동자산	8,633	14,555	13,122	11,832	10,672
비유동자산	12,534	15,852	17,074	18,211	19,273
유형자산	7,716	9,846	10,821	11,699	12,488
관계기업투자금	333	506	507	508	509
기타비유동자산	4,485	5,499	5,746	6,004	6,276
자산총계	25,713	33,849	34,409	35,034	36,135
유동부채	2,001	2,357	1,327	1,242	1,281
매입채무 및 기타채무	761	838	777	719	748
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	825	958	0	0	0
기타유동부채	416	562	551	523	533
비유동부채	2,271	3,636	3,705	3,776	3,849
차입금	279	145	145	145	145
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,992	3,491	3,560	3,631	3,704
부채총계	4,273	5,993	5,033	5,019	5,130
자본배분	21,439	27,854	29,374	30,014	31,003
자본금	3,445	4,405	5,125	5,125	5,125
자본잉여금	4,436	4,453	4,453	4,453	4,453
이익잉여금	10,889	14,115	15,423	15,839	16,585
기타자본배분	2,669	4,881	4,373	4,596	4,830
비재배분	2	2	2	2	2
자본총계	21,441	27,856	29,376	30,015	31,005
순차입금	-8,690	-11,360	-11,655	-11,207	-11,069

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,980	4,875	3,046	2,382	2,528
당기순이익	969	3,782	1,837	1,031	1,268
비현금항목의 가감	424	668	721	853	989
감가상각비	873	903	1,008	1,106	1,193
외환손익	-45	-6	308	282	256
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	-404	-229	-596	-534	-460
자산부채의 증감	186	-8	230	301	148
기타현금흐름	402	432	258	196	122
투자활동 현금흐름	-1,487	-6,232	-548	-691	-821
투자자산	723	-3,704	-1	-1	-1
유형자산	-2,027	-2,520	-1,983	-1,983	-1,983
기타	-183	-8	1,436	1,293	1,163
재무활동 현금흐름	-2,238	-539	-2,712	-2,561	-2,459
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-59	-59	0	0	0
장기차입금	-53	1,015	0	0	0
유상증자	1,011	979	720	0	0
현금배당	-667	-528	-529	-615	-513
기타	-2,469	-1,946	-2,904	-1,946	-1,946
현금의 증감	-1,730	-1,778	840	913	1,094
기초 현금	4,980	3,250	1,472	2,312	3,224
기말 현금	3,250	1,472	2,312	3,224	4,318
NOPLAT	537	3,410	1,564	855	1,181
FCF	-633	1,768	572	-40	375

[Compliance Notice]

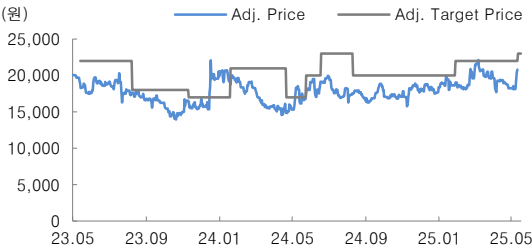
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.15	25.04.20	25.02.24	25.02.11	25.01.31	25.01.07
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	23,000	22,000	22,000	22,000	22,000	20,000
과다율(평균%)		(10.17)	(8.62)	(15.77)	(16.12)	(10.30)
과다율(최대/최소%)		0.68	0.68	(9.09)	(15.00)	(0.90)
제시일자	24.12.06	24.11.16	24.10.02	24.08.13	24.06.21	24.05.27
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	23,000	20,000
과다율(평균%)	(11.37)	(12.42)	(14.26)	(12.94)	(21.38)	(8.73)
과다율(최대/최소%)	(5.50)	(5.60)	(8.80)	(5.70)	(13.17)	(2.50)
제시일자	24.05.14	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
과다율(평균%)	(2.65)	(4.29)	(18.33)	(8.26)	4.58	(7.38)
과다율(최대/최소%)	(12.65)	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	00.06.29
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	18,000	18,000	22,000	22,000	22,000	
과다율(평균%)	(10.75)	(9.86)	(16.09)	(15.06)	(17.39)	
과다율(최대/최소%)	(0.06)	(0.06)	(7.73)	(10.32)	(13.18)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250512)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	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