

HMM

(011200)

양자환

jihwan.yang@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

26,000

상향

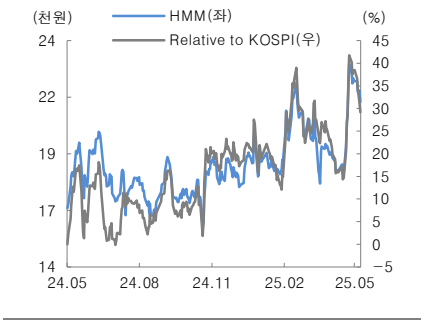
현재주가

(25.06.02)

22,300

운송업중

KOSPI	2697.67
시가총액	21,833십억원
시가총액비중	0.99%
자본금(보통주)	5,125십억원
52주 최고/최저	22,960원 / 15,750원
120일 평균거래대금	453억원
외국인지분율	7.88%
주요주주	한국산업은행 36.02% 한국해양진흥공사 35.67%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	16.6 8.7 18.6 17.2
상대수익률	10.5 2.1 8.0 14.5



Spot 컨테이너운임 폭등

- Spot 컨테이너 운임 강세 반영, 운임 및 실적 전망치 상향. TP 13% 상향
- 미·중 관세 인하 및 유예 조치로 미주 항로 물동량 증가로 운임 상승
- 5월 30일 SCFI +30%(wow) 상승. 공급 증가로 운임 전망은 불확실

투자 의견 시장수익률 유지, 목표주가 26,000원으로 13% 상향

목표주가 상향은 5월 둘째 주부터 4주간 이어진 Spot 컨테이너 운임의 상승을 반영하여 2분기(SCFI 1,352p→1,594p) 및 2025년 컨테이너 운임 전망(1,450.1p→1,563.5p)과 실적 전망치 상향(OP기준 +2.9%) 및 Target PBR Multiple 상향(0.8x→0.9x)에서 기인. 현 주가 기준 동사의 Peer Group의 PBR은 Hapaq-Lloyd 1.3x, Cosco 0.8x, Evergreen 0.9x, YangMing 0.8x 등. 글로벌 Peer에 비해 높은 수익성 및 선대 경쟁력 감안할 때, 저평가 받을 이유는 없다고 판단. 또한 2조원 규모의 자사주 매입 소각이 예정되어 있어 주가의 하방을 지지할 것으로 전망. 다만, 2025~26년 컨테이너 시황은 공급우위의 상황이 지속될 것이라는 기존 전망은 유지

2025년 5월 30일 SCFI 2,072.7p로 2025년 1월 17일 이후 최고치 기록

지난주 SCFI는 2,072p로 2025년 1월 17일 이후 최고치를 기록하였는데, 직전 주말의 SCFI인 1,586p대비 30.7%(+486.6p) 상승하였음. 특히 미주 서안과 동안의 SCFI는 각각 \$6,243/FEU(+45.7% wow), \$5,172/FEU(+57.9% wow)로 SCFI의 상승에 기여

미주 항로의 Spot 운임이 크게 상승한 이유는 1)미·중 관세 인하 및 유예조치 이후 미주항 컨테이너 Booking이 크게 증가, 2)성수기 할증료 부과 등 글로벌 선사들의 GRI로 인한 운임 상승의 영향으로 판단

미주 이외의 SCFI유럽 운임도 지난주 \$1,587/TEU(+20.5% wow)로 상승하며, 2월말 이후 최고치를 기록하였는데, 이는 미주항로로의 선박 재배치에 따른 미주 이외 노선에서의 공급 축소 효과 및 GRI 영향 때문

6월 첫째 주, 둘째 주 미주 항로 공급 증가로 운임 상승 이어질지는 불확실

미주항로를 중심으로 한 운임의 상승세 지속 여부는 불확실. 6월 첫째 주에 전주대비 5%, 둘째 주에 약 10% 수준의 선박 증가가 예정되어 있기 때문

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401	11,700	10,645	9,156	9,318
영업이익	585	3,513	1,701	806	729
세전순이익	1,054	3,897	1,990	1,002	824
총당기준이익	969	3,782	1,882	902	758
지배지분순이익	969	3,782	1,882	902	758
EPS	1,829	5,055	1,914	880	739
PER	10.7	3.5	11.1	24.2	28.8
BPS	40,483	37,228	29,922	29,199	29,666
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE	4.6	15.3	6.6	3.0	2.5

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	10,461	9,300	10,645	9,156	1.8	-1.5
판매비와 관리비	504	460	513	453	1.8	-1.6
영업이익	1,653	950	1,701	806	2.9	-15.1
영업이익률	15.8	10.2	16.0	8.8	0.2	-1.4
영업외손익	289	196	289	196	0.0	0.0
세전순이익	1,942	1,146	1,990	1,002	2.5	-12.5
지배지분순이익	1,837	1,031	1,882	902	2.5	-12.5
순이익률	17.6	11.1	17.7	9.9	0.1	-1.2
EPS(지배지분순이익)	1,868	1,006	1,914	880	2.5	-12.5

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	1,594.3	1,549.9	1,347.8	1,312.6	1,395.0	1,379.4	1,260.2	2,490.6	1,563.5	1,336.8
Change(% YoY)		-12.9	-38.1	-50.0	-40.5	-25.5	-12.5	-11.0	-6.5	147.1	-37.2	-14.5
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	2,698	2,679	2,414	2,233	2,353	2,364	2,206	11,700	10,645	9,156
% yoy		22.5	1.3	-24.6	-23.5	-21.8	-12.8	-11.7	-8.6	39.3	-9.0	-14.0
매출원가		2,104	2,101	2,127	2,100	1,955	1,975	2,000	1,967	7,737	8,431	7,897
% of sales		73.7	77.9	79.4	87.0	87.6	83.9	84.6	89.2	66.1	79.2	86.3
% yoy		-6.0	9.6	41.8	35.3	18.8	7.8	6.5	2.5	4.2	9.0	-6.3
매출총이익		751	597	552	314	278	378	365	238	3,963	2,214	1,259
GPM		26.3	22.1	20.6	13.0	12.4	16.1	15.4	10.8	33.9	20.8	13.7
% yoy		49.4	-22.5	-64.7	-72.1	-63.0	-36.7	-33.9	-24.0	306.6	-44.1	-43.1
판매비		137	132	123	121	109	115	113	115	451	513	453
% 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	4.3	20.4	-4.2	-20.2	-12.6	-7.9	-4.9	15.5	13.8	-11.7
영업이익		614	465	429	193	168	263	251	124	3,513	1,701	806
OPM		21.5	17.2	16.0	8.0	7.5	11.2	10.6	5.6	30.0	16.0	8.8
% yoy		50.8	-27.8	-70.7	-80.7	-72.6	-43.5	-41.4	-35.9	500.7	-51.6	-52.6
사업부문별 매출액												
컨테이너		2,465.8	2,318.0	2,343.1	2,092.7	1,923.2	2,045.6	2,087.7	1,931.1	10,147.7	9,219.5	7,987.5
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	2,698	2,679	2,414	2,233	2,353	2,364	2,206	11,700	10,645	9,156.1
사업부문별 영업이익												
컨테이너		578.2	428.9	392.5	167.7	142.5	233.1	219.2	102.2	3,379.6	1,567.3	697.1
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	465.2	428.9	193.1	168.1	262.9	251.2	123.8	3,512.8	1,701.0	806.0
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		1,426	1,490	1,475	1,394	1,380	1,421	1,450	1,464	1,936	1,446	1,429
Change (% yoy)		-12.6	-14.1	-37.8	-30.6	-3.2	-4.6	-1.7	5.0	36.6	-25.3	-1.2

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

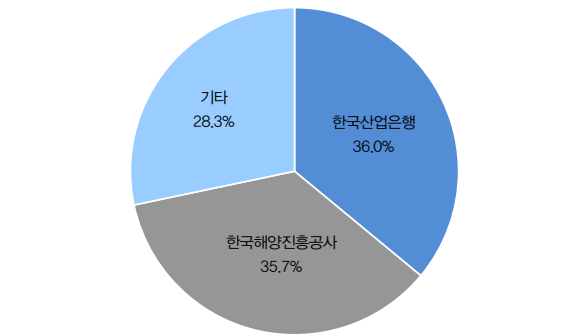
- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장 후 2020년 3월 HMM으로 상호 변경
- 종합 해운물류기업으로 주로 컨테이너와 벌크(유조선, 건화물선) 사업 영위
- 주요 매출처는 얼라이언스 소속선사, GS칼텍스, 포스코 등

주가 변동요인

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

자료: HMM, 대신증권 Research Center

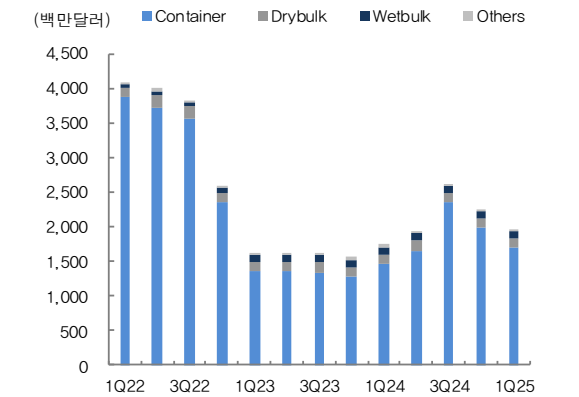
HMM 주요 주주 구성



자료: HMM, 대신증권 Research Center

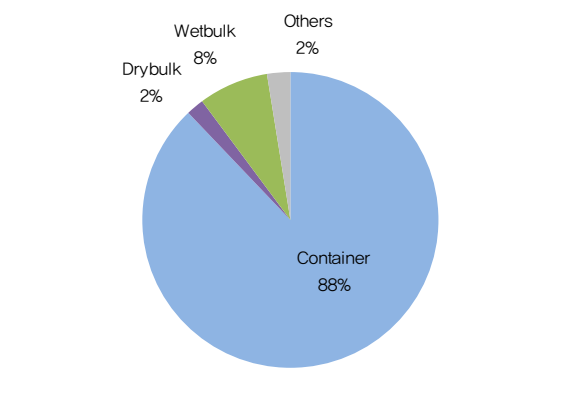
Earnings Driver

HMM 사업부문별 매출액 추이



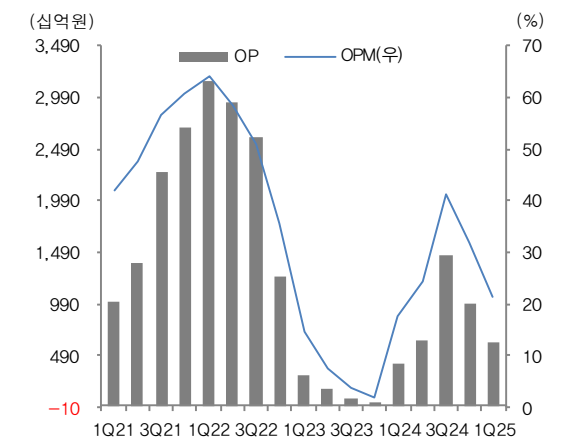
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 1Q25 사업부문별 매출 비중



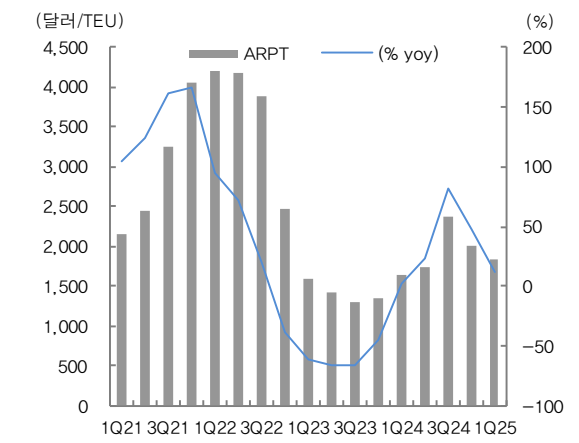
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 영업이익 및 영업이익률 추이



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	10,645	9,156	9,318
매출원가	7,426	7,737	8,431	7,897	8,127
매출총이익	975	3,963	2,214	1,259	1,191
판매비와판매비	390	451	513	453	461
영업이익	585	3,513	1,701	806	729
영업외수익	7.0	30.0	16.0	8.8	7.8
EBITDA	1,458	4,416	2,709	1,912	1,923
영업외손익	469	384	289	196	94
관계기업손익	-154	162	146	131	118
금융수익	1,549	1,397	1,076	943	801
외환관련이익	91	115	61	61	61
금융비용	-863	-1,138	-873	-825	-781
외환관련손실	446	729	494	469	446
기타	-64	-38	-60	-54	-44
법인세비용차감전순이익	1,054	3,897	1,930	1,002	824
법인세비용	-86	-114	-107	-100	-66
계속사업순이익	969	3,782	1,882	902	758
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	969	3,782	1,882	902	758
당기순이익률	11.5	32.3	17.7	9.9	8.1
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	969	3,782	1,882	902	758
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	316	32	33	34
포괄순이익	1,324	6,947	2,199	1,228	1,094
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	1,324	6,947	2,199	1,228	1,094

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,829	5,055	1,914	880	739
PER	10.7	3.5	11.1	24.2	28.8
BPS	40,483	37,228	29,922	29,199	29,666
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	2,752	5,902	2,755	1,865	1,876
EV/EBITDA	3.3	1.0	3.7	5.6	5.9
SPS	15,863	15,638	10,827	8,932	9,091
PSR	1.2	1.1	2.0	2.4	2.3
CFPS	2,630	5,948	2,650	1,698	1,661
DPS	700	600	600	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-54.8	39.3	-9.0	-14.0	1.8
영업이익 증/감	-94.1	500.7	-51.6	-52.6	-9.5
순이익 증/감	-90.4	290.4	-50.2	-52.1	-16.0
수익성					
ROIC	8.3	36.7	14.7	6.1	5.3
ROA	2.3	11.8	5.0	2.3	2.1
ROE	4.6	15.3	6.6	3.0	2.5
안정성					
부채비율	19.9	21.5	17.1	16.7	16.8
순차입금비율	-40.5	-40.8	-39.7	-37.2	-34.6
이자보상비율	3.7	26.3	12.8	6.0	5.3

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,180	17,997	17,389	16,732	16,240
현금및현금성자산	3,250	1,472	2,341	3,153	3,773
매출채권 및 기타채권	935	1,568	1,490	1,371	1,413
재고자산	362	402	436	375	382
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	34,463	34,943	35,514
유동부채	2,001	2,357	1,336	1,235	1,254
매입채무 및 기타채무	761	838	786	712	720
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	5,042	5,012	5,103
자비자분	21,439	27,854	29,420	29,930	30,409
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	15,468	15,756	16,001
기타자비자분	2,669	4,881	4,373	4,596	4,830
비자비자분	2	2	2	2	2
자본총계	21,441	27,856	29,422	29,932	30,411
순차입금	-8,690	-11,360	-11,684	-11,136	-10,524

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,980	4,875	3,075	2,281	2,054
당기순이익	969	3,782	1,882	902	758
비현금항목의가감	424	668	723	839	945
감가상각비	873	903	1,008	1,106	1,193
외환손익	-45	-6	308	282	256
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	-404	-229	-593	-549	-505
자산부채의증감	186	-8	214	330	184
기타현금흐름	402	432	255	211	167
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
현금의증감	-1,730	-1,778	869	812	619
기초 현금	4,980	3,250	1,472	2,341	3,153
기말 현금	3,250	1,472	2,341	3,153	3,772
NOPLAT	537	3,410	1,609	725	671
FCF	-633	1,768	617	-169	-135

[Compliance Notice]

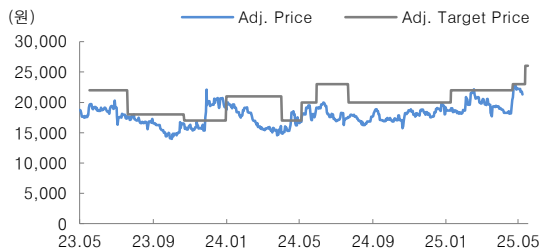
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.06.04	25.06.14	25.04.20	25.02.24	25.02.11	25.01.31
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform
목표주가	26,000	23,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)		(3.89)	(10.17)	(8.62)	(15.77)	(16.12)
과다율(최대/최소%)		(0.22)	0.68	0.68	(9.09)	(15.00)
제시일자	25.01.07	24.12.06	24.11.16	24.10.02	24.08.13	24.08.21
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	23,000
과다율(평균%)	(10.30)	(11.37)	(12.42)	(14.26)	(12.94)	(21.38)
과다율(최대/최소%)	(0.90)	(5.50)	(5.60)	(8.80)	(5.70)	(13.17)
제시일자	24.05.27	24.05.14	24.04.24	24.02.14	24.01.22	23.12.02
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	20,000	17,000	17,000	21,000	21,000	17,000
과다율(평균%)	(8.73)	(2.65)	(4.29)	(18.33)	(8.26)	4.58
과다율(최대/최소%)	(2.50)	(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	00.06.29
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	
목표주가	17,000	18,000	18,000	22,000	22,000	
과다율(평균%)	(7.38)	(10.75)	(9.86)	(15.81)	(14.01)	
과다율(최대/최소%)	(3.94)	(0.06)	(0.06)	(7.73)	(10.32)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250531)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	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