

HMM

(011200)

양지환

jhwang.yang@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

26,000

유지

현재주가

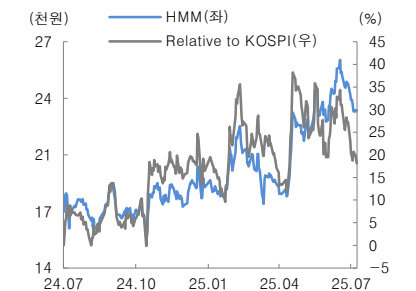
(25.08.06)

23,050

운송업종

KOSPI	3198
시가총액	23,627십억원
시가총액비중	1.07%
자본금(보통주)	5,125십억원
52주 최고/최저	25,950원 / 15,750원
120일 평균거래대금	543억원
외국인지분율	7.03%
주요주주	한국산업은행 36.02% 한국해양진흥공사 35.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	26.3	25.1	41.6
상대수익률	-9.4	1.1	-1.8	8.1



업황 둔화, 믿을 건 자사주

- 2025년 2분기 실적 당사 직전 추정 및 시장 기대치 하회할 전망
- 2분기 미주 항로 물동량 감소에 따라 수송량 및 운임 예상치 하회 추정
- 수급 Balance 악화로 2H25 운임 하락 전망, 믿을 건 자사주 매입 소각

투자 의견 시장수익률, 목표주가 26,000원 유지

HMM의 2025년 2분기 실적은 당사의 직전 추정 및 시장의 기대치를 하회할 전망. 5월말 이후 컨테이너 운임의 상승으로 2분기 평균 SCF는 1,645.4p(-6.6% qoq)로 당초 예상보다 견조한 수준을 유지. 하지만, 4월과 5월의 월평균 SCF는 1,376p, 1,565p를 기록하였고, 6월(SCF 2,015p) 높은 운임이 유지된 상황을 감안하면 6월의 시황 개선의 2분기 실적 기여도는 크지 않을 것

또한 동사의 컨테이너 수송량의 약 38%, 매출액의 약 40%의 비중을 차지하는 미주 항로의 컨테이너 물동량이 2분기 크게 감소한 점을 고려할 때, 동사의 2분기 컨테이너 수송량도 예상보다 부진하였을 것으로 추정

최근 SCF는 6월 둘째 주부터 8주 연속 하락세를 기록하고 있는데, 이는 ① 예년에 비해 조기에 종료된 성수기 효과 ② 트럼프 관세로 인한 교역량 부진 ③ 신조 인도 증가에 따른 수급 Balance 악화 등의 영향으로 판단. 하반기에도 컨테이너 운임은 하락할 가능성이 높을 전망이나, 약 2조원의 자사주 매입 소각이 예정되어 있어 주가는 박스권 흐름을 보일 것으로 추정

2025년 2분기 매출액 2.5조원, 영업이익 3,708억원, 예상치 하회할 전망

사업부문별로 (증감은 yoy) [컨테이너] 매출액 2조 116억원(-10.8%), 영업이익 3,351억원(-44.8%), [벌크] 매출액 3,053억원(-12.4%), 영업이익 342억원(+0.1%)로 전망. 2분기 동사의 ARPT(Average Revenue per Box)는 \$1,614/TEU(-6.9% yoy), 컨테이너 수송량은 891천TEU(-6.2% yoy)로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추 경	2Q25(F)				3Q25		
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추 경	YoY	QoQ
매출액	2,663	2,855	2,698	2,465	-7.5	-13.7	2,544	2,430	-	-1.4
영업이 익	644	614	465	371	-42.5	-39.6	394	308	31.6	-16.8
순이익	661	740	561	471	-28.7	-36.3	388	412	78.9	-12.5

자료: HMM, FmGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401	11,700	10,117	8,835	8,990
영업이익	585	3,513	1,486	818	738
세전순이익	1,054	3,897	1,775	1,014	833
총당기순이익	969	3,782	1,679	913	766
지배지분순이익	969	3,782	1,679	913	766
EPS	1,829	5,055	1,708	891	747
PER	10.7	3.5	13.5	25.9	30.8
BPS	40,483	37,228	29,715	29,011	29,486
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8
ROE	4.6	15.3	5.9	3.1	2.6

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	10,645	9,156	10,117	8,835	-5.0	-3.5
판매비와 관리비	513	453	488	437	-4.9	-3.5
영업이익	1,701	806	1,486	818	-12.6	1.5
영업이익률	16.0	8.8	14.7	9.3	-1.3	0.5
영업외손익	289	196	289	196	0.0	0.0
세전순이익	1,990	1,002	1,775	1,014	-10.8	1.2
지배지분순이익	1,882	902	1,679	913	-10.8	1.2
순이익률	17.7	9.9	16.6	10.3	-1.1	0.5
EPS(지배지분순이익)	1,914	880	1,708	891	-10.8	1.2

자료: HMM, 대신증권 Research Center

표 1. HMM 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.	1,329	1,369	1,356	1,399	1,452	1,450	1,420	1,410	1,363	1,433	1,338
KRW/USD	End	1,347	1,365	1,315	1,472	1,473	1,435	1,400	1,400	1,472	1,400	1,300
BDI	Avg.	1,824	1,854	1,867	1,427	1,122	1,462	1,750	1,850	1,743	1,546	1,949
Change(% YoY)		80.4	41.2	56.0	-29.8	-38.5	-21.2	-6.3	29.6	25.5	-11.3	26.1
SCFI		2,021.8	2,575.5	3,099.8	2,265.3	1,761.9	1,645.4	1,456.9	1,347.8	2,490.6	1,553.0	1,327.3
Change(% YoY)		107.7	161.9	214.5	108.1	-12.9	-36.1	-53.0	-40.5	147.1	-37.6	-14.5
VLCC		68.0	60.7	51.3	49.8	60.1	59.5	58.5	61.0	57.4	59.8	72.5
Change(% YoY)		3.0	4.7	-6.8	-18.1	-11.7	-2.0	14.1	22.5	-4.2	4.0	27.4
매출액		2,330	2,664	3,552	3,155	2,855	2,465	2,430	2,368	11,700	10,117	8,835
% yoy		11.9	25.0	67.0	52.9	22.5	-7.5	-31.6	-24.9	39.3	-13.5	-12.7
매출원가		1,827	1,893	1,988	2,029	2,104	1,973	2,010	2,056	7,737	8,143	7,580
% of sales		78.4	71.1	56.0	64.3	73.7	80.1	82.7	86.8	66.1	80.5	85.8
% yoy		-2.9	-19.8	-39.2	-30.1	-6.0	12.7	47.8	35.1	4.2	5.3	-6.9
매출총이익		503	771	1,564	1,126	751	491	420	311	3,963	1,974	1,255
GPM		21.6	28.9	44.0	35.7	26.3	19.9	17.3	13.2	33.9	19.5	14.2
% yoy		25.5	218.1	831.8	586.2	49.4	-36.3	-73.1	-72.3	306.6	-50.2	-36.4
판매비		96	127	102	126	137	121	112	118	451	488	437
% of sales		4.1	4.7	2.9	4.0	4.8	4.9	4.6	5.0	3.9	4.8	4.9
% yoy		1.7	54.0	11.3	3.4	43.2	-4.7	9.2	-6.0	15.5	8.2	-10.4
영업이익		407	644	1,461	1,000	614	371	308	193	3,513	1,486	818
OPM		17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	15.0	12.7	8.2	30.0	14.7	9.3
% yoy		32.8	302.2	1,827.5	2,258.4	50.8	-42.5	-78.9	-80.7	500.7	-57.7	-44.9

사업부문별 매출액

컨테이너	1,935.8	2,254.4	3,187.8	2,769.7	2,465.8	2,084.5	2,094.1	2,047.0	10,147.7	8,691.4	7,666.4
벌크	339.4	348.4	318.8	330.8	335.5	316.4	288.1	263.8	1,337.4	1,203.7	935.7
기타	54.7	60.7	45.3	54.4	53.4	63.7	47.6	57.1	215.1	221.8	232.9
합계	2,330	2,664	3,552	3,155	2,855	2,465	2,430	2,368	11,700	10,117	8,834.9

사업부문별 영업이익

컨테이너	350.1	606.7	1,468.0	954.8	578.2	335.1	273.5	168.8	3,379.6	1,355.6	709.1
벌크	53.4	34.1	-7.9	52.3	35.3	34.2	32.6	30.6	131.9	132.6	104.5
기타	3.5	3.6	1.2	-7.0	0.4	1.5	2.3	-6.3	1.3	-2.1	4.5
합계	407.0	644.4	1,461.4	1,000.0	613.9	370.8	308.3	193.0	3,512.8	1,486.0	818.1
컨테이너 공급량	1,274	1,296	1,384	1,400	1,338	1,300	1,410	1,488	5,354	5,535	5,882
Change (% yoy)	7.7	-8.8	-7.0	-1.4	5.0	0.3	1.8	6.3	-2.9	3.4	15.1
컨테이너 수송량	893	950	992	985	931	935	994	1,036	3,820	3,896	4,140
Change (% yoy)	4.0	-1.0	-2.9	4.8	4.2	-1.5	0.3	5.1	1.1	2.0	9.3
컨테이너 평균운임	1,630	1,734	2,372	2,008	1,435	1,499	1,485	1,403	1,936	1,455	1,438
Change (% yoy)	2.1	22.7	82.2	47.8	-12.0	-13.5	-37.4	-30.1	36.6	-24.8	-1.2

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

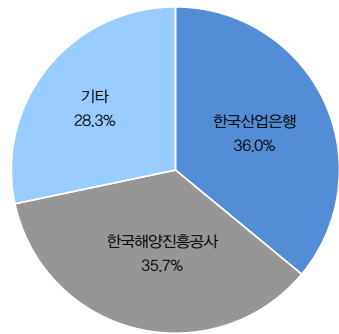
- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장 후 2020년 3월 HMM으로 상호 변경
- 종합 해운물류기업으로 주로 컨테이너와 벌크(유조선, 건화물선) 사업 영위
- 주요 매출처는 얼라이언스 소속선사, GS 칼텍스, 포스코 등

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

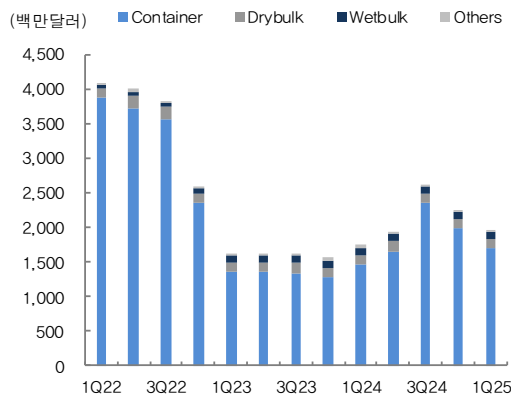
HMM 1Q25 주요 주주 구성



자료: HMM, 대신증권 Research Center

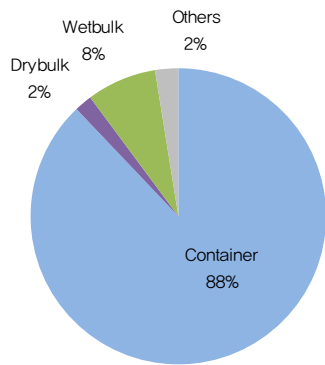
Earnings Driver

HMM 사업부문별 매출액 추이



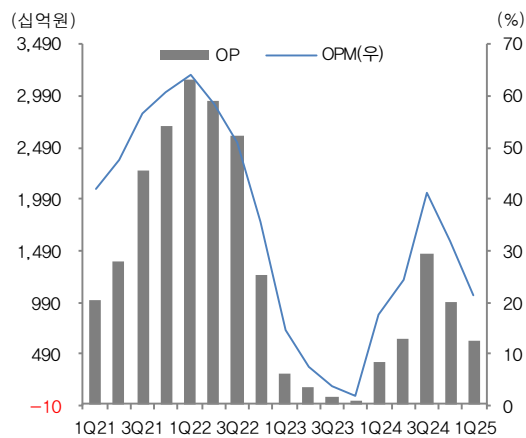
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 1Q25 사업부문별 매출 비중



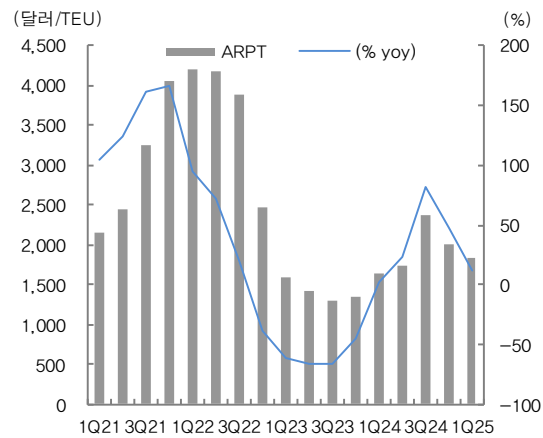
자료: HMM, 대신증권 Research Center

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	10,117	8,835	8,990
매출원가	7,426	7,737	8,143	7,580	7,806
매출총이익	975	3,963	1,974	1,255	1,184
판매비와관리비	390	451	488	437	445
영업이익	585	3,513	1,486	818	738
영업이익률	7.0	30.0	14.7	9.3	8.2
EBITDA	1,458	4,416	2,494	1,924	1,932
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	1,775	1,014	833
법인세비용	-86	-114	-96	-101	-67
계속사업순이익	969	3,782	1,679	913	766
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	969	3,782	1,679	913	766
당기순이익률	11.5	32.3	16.6	10.3	8.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	969	3,782	1,679	913	766
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	316	32	33	34
포괄순이익	1,324	6,947	1,995	1,239	1,102
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	1,324	6,947	1,995	1,239	1,102

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,829	5,055	1,708	891	747
PER	10.7	3.5	13.5	25.9	30.8
BPS	40,483	37,228	29,715	29,011	29,486
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8
EBITDAPS	2,752	5,902	2,537	1,877	1,885
EV/EBITDA	3.3	1.0	4.9	6.6	6.9
SPS	15,863	15,638	10,290	8,619	8,770
PSR	1.2	1.1	2.2	2.7	2.6
CFPS	2,630	5,948	2,431	1,710	1,670
DPS	700	600	600	500	500

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-54.8	39.3	-13.5	-12.7	1.8
영업이익 증가율	-94.1	500.7	-57.7	-44.9	-9.8
순이익 증가율	-90.4	290.4	-55.6	-45.6	-16.1
수익성					
ROIC	8.3	36.7	12.9	6.3	5.4
ROA	2.3	11.8	4.4	2.4	2.1
ROE	4.6	15.3	5.9	3.1	2.6
안정성					
부채비율	19.9	21.5	17.2	16.8	16.8
순차입금비율	-40.5	-40.8	-39.5	-36.9	-34.3
이자보상배율	3.7	26.3	11.2	6.1	5.4

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,180	17,997	17,160	16,524	16,040
현금및현금성자산	3,250	1,472	2,184	2,989	3,617
매출채권 및 기타채권	935	1,568	1,439	1,340	1,382
재고자산	362	402	415	362	369
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	34,234	34,735	35,313
유동부채	2,001	2,357	1,310	1,219	1,238
매입채무 및 기타채무	761	838	760	696	704
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	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	5,016	4,996	5,086
자배지분	21,439	27,854	29,216	29,737	30,225
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	15,265	15,563	15,817
기타지분변동	2,669	4,881	4,373	4,596	4,830
비배지분	2	2	2	2	2
자본총계	21,441	27,856	29,218	29,739	30,226
순차입금	-8,690	-11,360	-11,527	-10,972	-10,368

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,980	4,875	2,918	2,274	2,063
당기순이익	969	3,782	1,679	913	766
비현금항목의 가감	424	668	712	840	946
감가상각비	873	903	1,008	1,106	1,193
외환손익	-45	-6	308	282	256
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-404	-229	-605	-547	-504
자산부채의 증감	186	-8	261	312	185
기타현금흐름	402	432	267	209	166
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	-1,733	-1,778	712	805	628
기초 현금	4,980	3,250	1,472	2,184	2,989
기말 현금	3,250	1,472	2,184	2,989	3,617
NOPLAT	537	3,410	1,406	736	679
FCF	-633	1,768	414	-158	-127

[Compliance Notice]

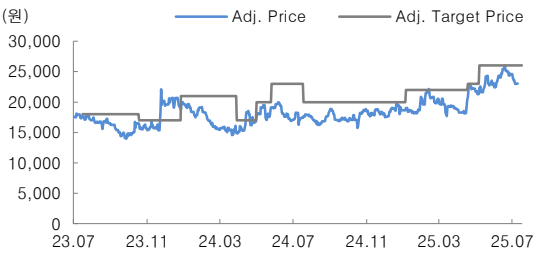
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.08.07	25.06.02	25.05.14	25.04.20	25.02.24	25.02.11
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	26,000	26,000	23,000	22,000	22,000	22,000
과리율(평균.%)		(8.86)	(3.83)	(10.17)	(8.62)	(15.77)
과리율(최대/최소.%)		(0.19)	(0.22)	0.68	0.68	(9.09)
제시일자	25.01.31	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
과리율(평균.%)	(16.08)	(10.30)	(11.37)	(12.42)	(14.26)	(12.94)
과리율(최대/최소.%)	(15.00)	(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
과리율(평균.%)	(21.38)	(8.73)	(2.65)	(4.29)	(18.33)	(8.26)
과리율(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		00.06.29
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform		
목표주가	17,000	17,000	18,000	18,000		
과리율(평균.%)	4.58	(7.38)	(10.75)	(9.86)		
과리율(최대/최소.%)	30.00	(3.94)	(0.06)	(0.06)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20250804)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상