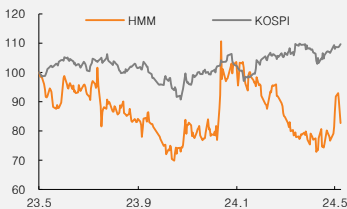


투자 의견(유지)	중립
목표주가(유지)	18,000원
현재주가(24/5/16)	16,520원
상승여력	9.0%

영업이익(24F,십억원)	2,337
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,582
EPS 성장률(24F,%)	103.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.8
P/E(24F,x)	4.4
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,753.00
시가총액(십억원)	11,383
발행주식수(백만주)	689
유동주식비율(%)	70.8
외국인 보유비중(%)	10.7
베타(12M) 일간수익률	0.48
52주 최저가(원)	13,950
52주 최고가(원)	22,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.5	5.8	-12.1
상대주가	7.6	-4.4	-20.8



[운송플랫폼/에너지]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

HMM

흑자 구간에서 반등 성공

1Q24 Review: 흔들림 없는 흑자 행진

HMM의 1Q24 매출액은 11.9% YoY 증가한 2조 3,299억원을 기록했다. 컨테이너 부문의 매출액이 10.5% YoY 증가했다. 운임이 27.3% YoY, 물동량이 14.3% 증가하면서 매출 증가가 나타났다. 전분기 비 운임도 일부(47.9% QoQ) 회복했다. 벌크선 매출액 역시 탱커, 건화물선 매출이 모두 증가하며 호조(18.9% YoY)를 보였다.

영업이익은 4,071억원(32.6% YoY)을 기록했다. 운임 상승이 당초 기대보다는 높지 않아 일부 시장 기대를 밑돌았지만, 5개 분기만에 증익을 기록한 점은 긍정적이다. 컨테이너(영업이익 3,501억원, OPM 18.1%)가 흑자 구간에서 반등에 성공했으며, 벌크선(영업이익 743억원, OPM 21.9%) 역시 흑자 기초를 이어갔다.

앞이 보이지 않는 시황 반전의 길: 하지만 버티는 힘은 있다.

최근 시황이 추가적으로 반등하면서 실적 개선 추세는 이어질 전망이다. 5월 GRI 시즌과 맞물려 시황이 상승한 점은 고무적이다. 화주들의 현물가 상승에 대한 저항이 다소 누그러들면서 운임 상승이 나타난 것으로 보인다.

컨테이너는 미국의 공장 설비 자재 수요, 중국발 이커머스 물량 상승 외에도 신흥국(중국, 멕시코 등)발 물량 강세 등 수요가 예상보다 강하다. 반면, 공급은 당초 예상보다 다소 지연되면서 수급 개선이 나타났다. 벌크선 역시 철광석, 석탄 등 원자재 수요가 당초 우려보다 강한 반면, 발주 부족으로 공급 부담이 크지 않은 상황이다.

동사는 전년동기 비, 전분기 비 실적 개선을 모두 시현하였다. 컨테이너 운임이 부진한 상황에서 일부 대형 선사가 적자를 기록한 상황이라는 점을 감안하면 인상적이다. 동사의 원가 경쟁력을 증명하고 있기 때문이다.

목표주가 18,000원 및 중립 의견 유지: 단기적으로는 매각이 변수

HMM에 대한 목표주가 18,000원 및 중립 의견을 유지한다. 시황이 개선되면서 실적 개선 가능성이 높아졌다. 다만, 1) 지분 매각이 무산된 상황에서, 2) 전환사채의 추가 전환 가능성(3억 3,600만주, 발행 주식수 대비 37%)도 존재한다. 최근 주가가 반등하면서 저평가가 어느 정도 해소된 상황이다. 추가 희석 우려가 있는 상황에서 현주가(PBR 0.5배, 희석후 0.7배)는 적절한 수준으로 판단된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	18,583	8,401	11,107	10,935	11,843
영업이익 (십억원)	9,949	585	2,337	2,067	1,926
영업이익률 (%)	53.5	7.0	21.0	18.9	16.3
순이익 (십억원)	10,117	969	2,562	2,575	2,623
EPS (원)	20,687	1,829	3,718	3,737	3,807
ROE (%)	65.0	4.6	11.2	10.1	9.5
P/E (배)	0.9	10.7	4.4	4.4	4.3
P/B (배)	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	6.1	3.6	4.2	4.2	4.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P		성장률	
			잠정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,082	2,063	2,330	2,492	11.9	12.9
영업이익	307	42	407	480	32.6	861.0
영업이익률 (%)	14.7	2.1	17.5	19.3	2.7	15.4
세전이익	300	280	504	665	68.0	79.6
순이익	285	263	485	592	70.0	84.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	9,697	10,470	11,107	10,935	14.5	4.4	운임 전망 상황
영업이익	947	1,070	2,337	2,067	146.7	93.2	
세전이익	1,522	1,714	2,802	2,814	84.1	64.2	
순이익	1,324	1,497	2,562	2,575	93.5	72.0	
EPS (KRW)	1,922	2,172	3,718	3,737	93.5	72.0	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

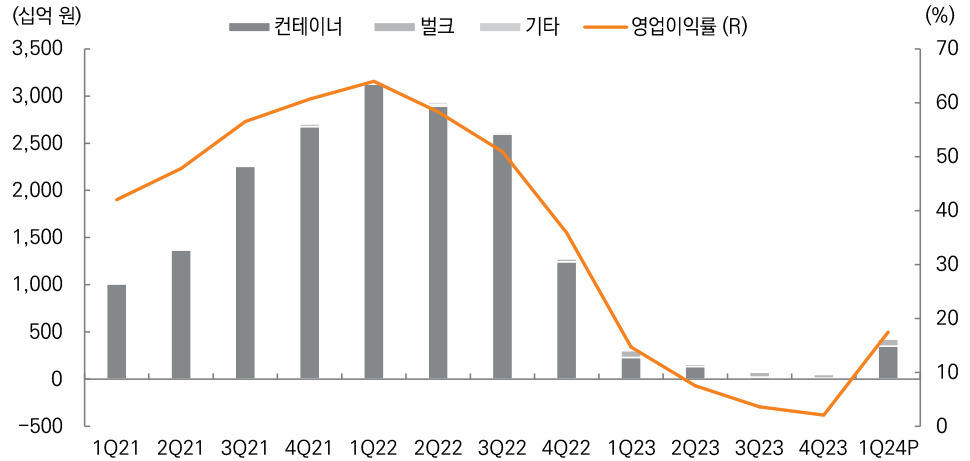
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,780	3,425	2,572	8,401	11,107	10,935
컨테이너	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,300	2,932	2,171	6,965	9,338	9,019
벌커	285	301	334	323	339	435	448	356	1,243	1,578	1,736
기타	45	47	50	52	55	45	45	45	193	190	181
영업이익	307	160	76	42	407	587	958.0	385	585	2,337	2,067
컨테이너	229	134	22	11	350	497	866	322	396	2,035	1,716
벌커	74	23	52	37	74	78	85	70	186	307	332
기타	4	4	2	-6	-17	12	7	-7	3	-5	20
세전이익	300	351	123	280	504	688	1,081	529	1,054	2,802	2,814
순이익(지배)	285	325	95	263	485	620	968	489	969	2,562	2,575
영업이익률(%)	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	21.1	28.0	15.0	7.0	21.0	18.9
순이익률(지배)	13.7	15.3	4.5	12.7	20.8	22.3	28.3	19.0	11.5	23.1	23.5
운임(\$/TEU)	1,061	983	946	913	1,350	1,400	1,446	1,180	976	1,344	1,213
물동량(천 TEU)	860	960	1,023	937	893	983	1,073	974	3,780	3,922	3,934

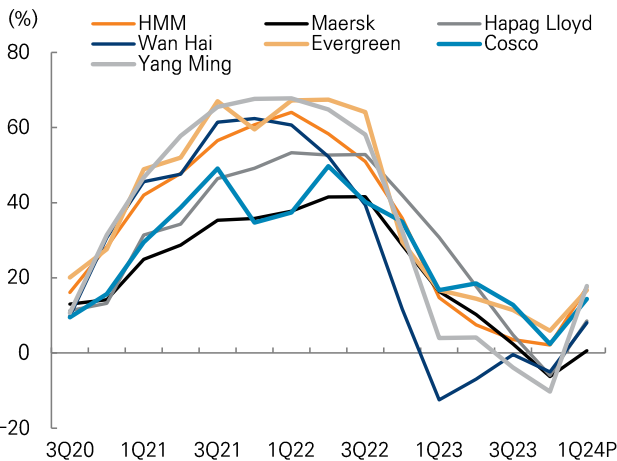
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. HMM 영업이익 추이 및 전망



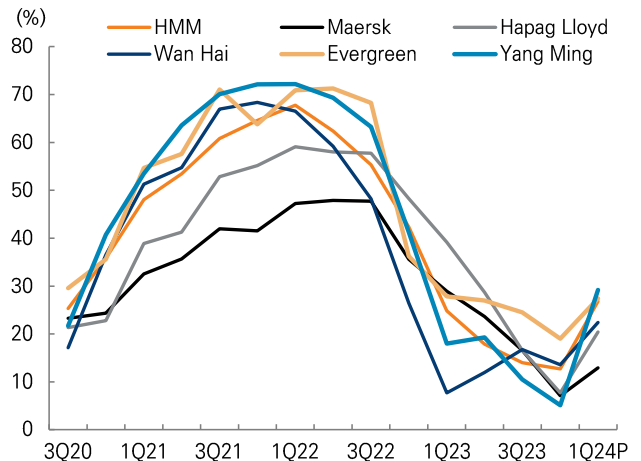
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이



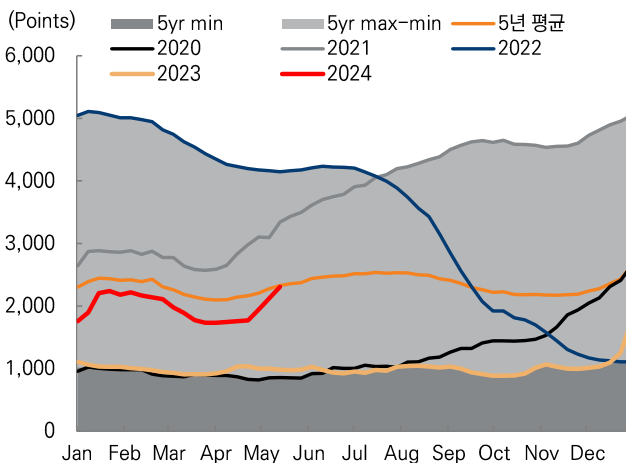
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 컨테이너선사 EBIDTA 마진 추이



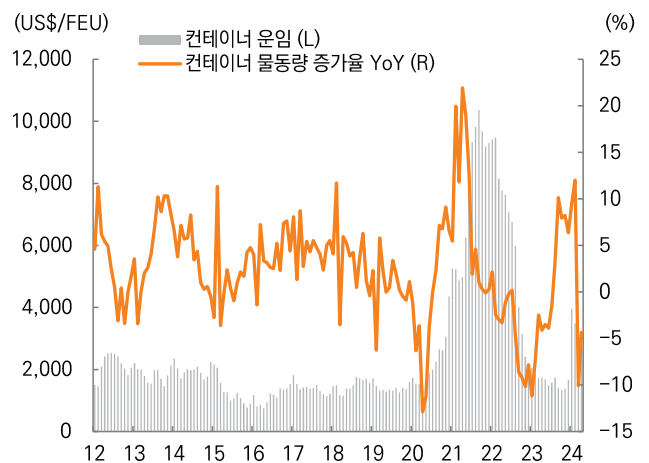
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SCFI 운임 추이



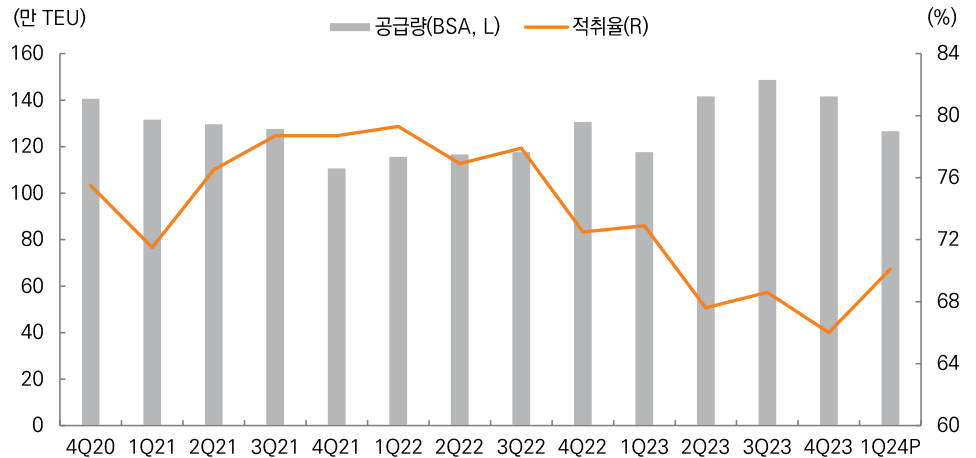
자료: Thompson Reuter, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 컨테이너 물동량 vs. 운임



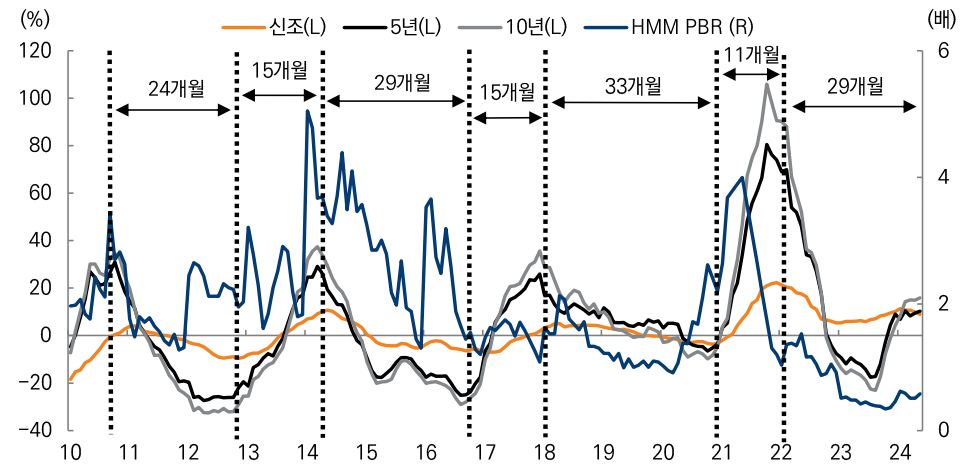
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



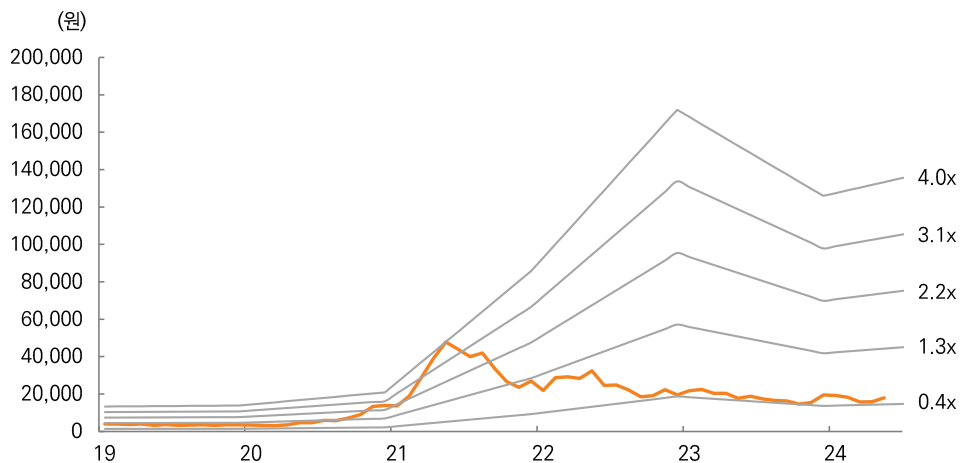
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. L HMM PBR vs. 컨테이너선 선가



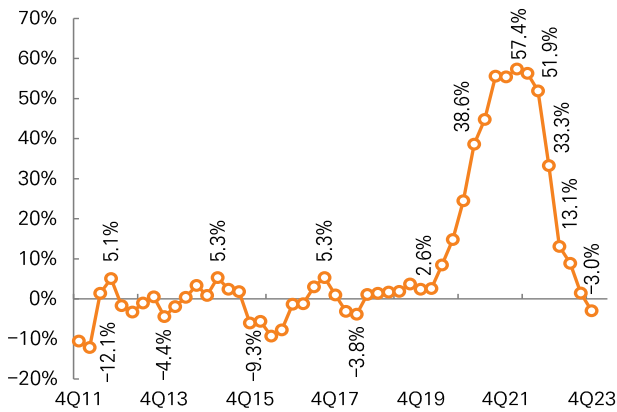
자료: Clarkson, Thompson Reuter, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. HMM PBR 밴드 차트



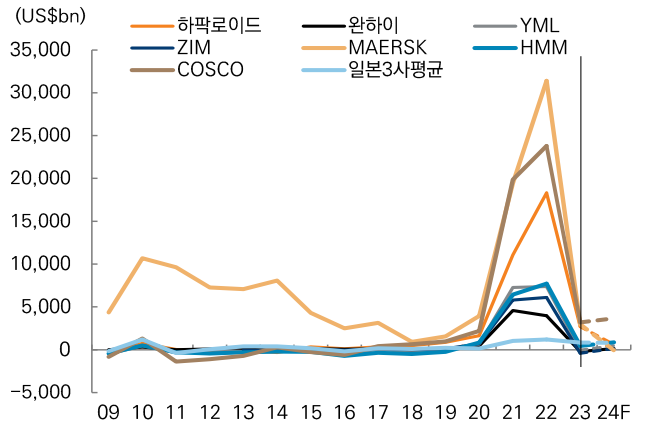
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 주요 10개 컨테이너선사 분기별 평균 영업이익률 추이



자료: Alphaliner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 주요 컨테이너 상장사 업체 영업이익 추이



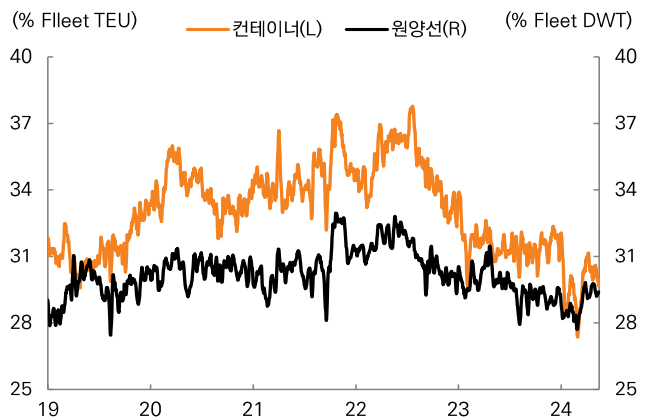
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 전세계 미서부 항구 적체량



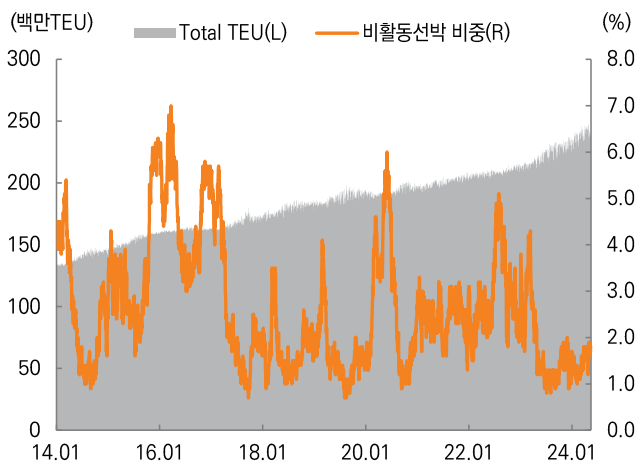
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 선박별 항구 적체 비중



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 컨테이너선 계선 선박 추이



주: 3,000 TEU 이상 컨테이너선 기준
자료: Alphaliner, 미래에셋증권 리서치센터

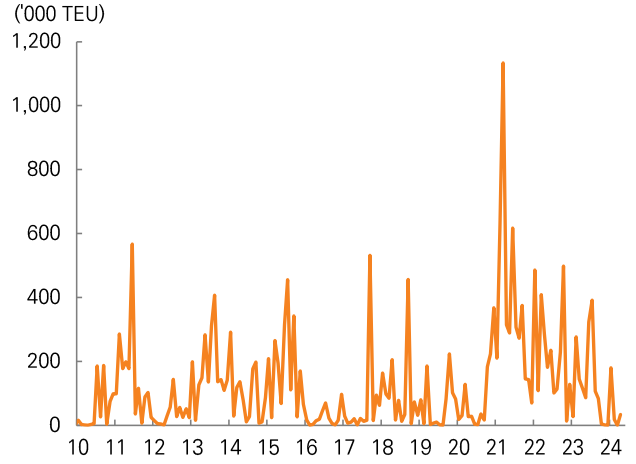
그림 14. 컨테이너선 선속 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 선복량 대비 발주 잔량: 30% 돌파 이후 유지

그림 16. 신규 발주: 월간 백만 TEU에 육박한 후 조정



주: 8,000 TEU 이상 대형 컨테이너선 기준
 자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

HMM (011200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,401	11,107	10,935	11,843
매출원가	7,426	8,256	8,354	9,360
매출총이익	975	2,851	2,581	2,483
판매비와관리비	390	514	514	557
조정영업이익	585	2,337	2,067	1,926
영업이익	585	2,337	2,067	1,926
비영업손익	469	465	747	941
금융손익	500	693	866	942
관계기업등 투자손익	-154	0	0	0
세전계속사업손익	1,054	2,802	2,814	2,867
계속사업법인세비용	86	240	238	245
계속사업이익	969	2,562	2,575	2,623
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	969	2,562	2,575	2,623
지배주주	969	2,562	2,575	2,623
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,324	3,492	2,575	2,623
지배주주	1,324	3,492	2,575	2,623
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,458	3,225	2,950	2,844
FCF	-57	2,577	2,427	2,310
EBITDA 마진율 (%)	17.4	29.0	27.0	24.0
영업이익률 (%)	7.0	21.0	18.9	16.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.5	23.1	23.5	22.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,980	3,397	3,427	3,510
당기순이익	969	2,562	2,575	2,623
비현금수익비용가감	424	431	250	217
유형자산감가상각비	873	888	882	919
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-449	-457	-632	-702
영업활동으로인한자산및부채의변동	186	-53	-31	-31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	190	-187	-108	-109
재고자산 감소(증가)	-29	-89	-52	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	93	117	68	68
법인세납부	-105	-240	-238	-245
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,487	373	-1,388	-2,263
유형자산처분(취득)	-2,027	-820	-1,000	-1,200
무형자산감소(증가)	-6	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	464	-470	-388	-1,063
기타투자활동	82	1,663	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,238	2,336	-472	-472
장단기금융부채의 증가(감소)	-981	2,818	10	11
자본의 증가(감소)	1,011	0	0	0
배당금의 지급	-667	-482	-482	-482
기타재무활동	-1,601	0	0	-1
현금의 증가	-1,730	6,024	1,520	728
기초현금	4,980	3,250	9,273	10,793
기말현금	3,250	9,273	10,793	11,521

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

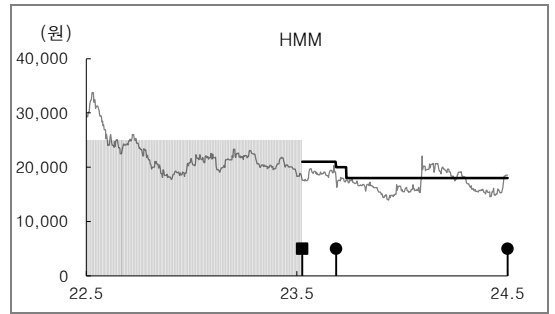
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,180	19,799	21,779	23,643
현금 및 현금성자산	3,250	9,273	10,793	11,521
매출채권 및 기타채권	765	953	1,062	1,172
재고자산	362	452	503	556
기타유동자산	8,803	9,121	9,421	10,394
비유동자산	12,534	12,028	12,316	12,769
관계기업투자등	333	415	462	510
유형자산	7,716	7,648	7,765	8,047
무형자산	41	41	41	41
자산총계	25,713	31,827	34,095	36,412
유동부채	2,001	4,292	4,459	4,628
매입채무 및 기타채무	656	818	911	1,005
단기금융부채	898	2,916	2,927	2,937
기타유동부채	447	558	621	686
비유동부채	2,271	3,084	3,092	3,100
장기금융부채	2,218	3,018	3,018	3,018
기타비유동부채	53	66	74	82
부채총계	4,273	7,376	7,551	7,728
지배주주지분	21,439	24,449	26,541	28,682
자본금	3,445	3,445	3,445	3,445
자본잉여금	4,436	4,436	4,436	4,436
이익잉여금	10,889	12,969	15,062	17,202
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	21,441	24,451	26,543	28,684

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.7	4.4	4.4	4.3
P/CF (x)	7.4	3.8	4.0	4.0
P/B (x)	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.3	-	-	-
EPS (원)	1,829	3,718	3,737	3,807
CFPS (원)	2,630	4,344	4,100	4,121
BPS (원)	31,115	35,483	38,520	41,626
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	49.8	18.8	18.7	18.4
배당수익률 (%)	3.6	4.2	4.2	4.2
매출액증가율 (%)	-54.8	32.2	-1.5	8.3
EBITDA증가율 (%)	-86.5	121.3	-8.5	-3.6
조정영업이익증가율 (%)	-94.1	299.6	-11.5	-6.9
EPS증가율 (%)	-91.2	103.3	0.5	1.9
매출채권 회전율 (회)	10.0	13.1	11.0	10.7
재고자산 회전율 (회)	24.4	27.3	22.9	22.4
매입채무 회전율 (회)	15.7	15.5	13.4	13.5
ROA (%)	3.7	8.9	7.8	7.4
ROE (%)	4.6	11.2	10.1	9.5
ROIC (%)	5.2	19.6	17.8	16.2
부채비율 (%)	19.9	30.2	28.4	26.9
유동비율 (%)	658.5	461.3	488.4	510.8
순차입금/자기자본 (%)	-40.5	-49.7	-52.5	-54.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.7	-105.3	-79.6	-74.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HMM (011200)				
2023.08.11	중립	18,000	-	-
2023.07.24	중립	20,000	-12.42	-9.40
2023.05.26	Trading Buy	21,000	-10.38	-3.33



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HMM 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.