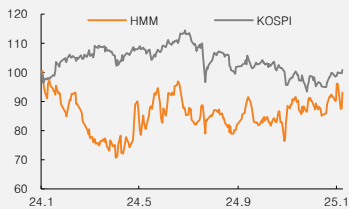


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(상향)	▲ 22,000원
현재주가(25/1/22)	19,170원
상승여력	14.8%

영업이익(24F,십억원)	3,276
Consensus 영업이익(24F,십억원)	3,271
EPS 성장률(24F,%)	168.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.1
P/E(24F,x)	3.6
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,547.06
시가총액(십억원)	16,890
발행주식수(백만주)	881
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	9.2
베타(12M) 일간수익률	0.49
52주 최저가(원)	14,550
52주 최고가(원)	20,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	4.2 12.6 2.2
상대주가	-1.7 22.1 -1.1



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

밸류업 정책 발표: 2.5조원 이상 주주환원

기업가치 제고 계획 발표: 향후 1년 안에 주주환원 규모 2.5조원 이상

동사는 1월 22일 공시를 통해 기업가치 제고 계획을 발표했다. 1) 연평균 매출 성장률 9% 및 3년 평균 ROE 4%의 수익 창출 계획을 밝혔다. 주주환원 정책으로 2) 2030년까지 배당성장 30% 혹은 시가 배당률 5% 중 작은 금액 이상의 주주환원(배당과 자사주 매입/소각) 정책을 제시했다. 또한, 3) 향후 1년 안에 2.5조원 이상의 주주환원을 발표했다. 2.5조원의 주주환원은 2024년 결산 배당을 포함한 것이다.

무엇보다, 1년 안에 2.5조원의 주주환원을 발표한 점에 주목한다. 향후 특별 배당과 자사주 매입에 대한 기대감이 높아질 전망이다. 2024년말 주식수 기준 2.5조원은 주당 약 2,800원, 잔여 전환사채 전환 감안시 2,400원에 해당하며, 현 주가 대비 12~15%에 달한다.

4Q24F 영업이익 7,628억원으로 대폭 개선: 밀어내기 효과 현실화

4Q24F 매출액/영업이익은 각 2조 8,996억원, 7,628억원을 기록할 전망이다. 영업이익은 전년동기(424억원) 대비 크게 증가함과 동시에 컨센서스(7,586억원)를 소폭 상회할 것이다. 연말 관세 인상 및 美동부항만 파업에 대비한 조기 선적에 따라 4Q24 상해 컨테이너운임지수(SCFI)는 2,460pt로 전년 동기 대비 40% 상승했다. 환율 역시 상승하며 영업이익 개선에 긍정적인 기여를 했을 것으로 추정된다.

동부 항만 노조의 협상이 타결되며 SCFI는 지난 한달 간 13% 하락한 2,131pt를 기록하고 있다. 트럼프 대통령이 보편 관세 인상을 발표하지 않았지만, 주변 국가들에게 고율의 관세 부과를 시사했다. 중국에 대한 관세 역시 틱톡 딜과 연계될 만큼 무역 위축 리스크는 상존한다. 이에 따라 운임의 반등 기대는 낮아질 전망이다.

목표주가 22,000원으로 상향하며, Trading Buy 의견 유지

동사의 호의적인 4Q24 실적과 환율 상승을 반영해 2024년 및 2025년 영업이익 전망치를 각각 9.2%, 8.2% 상향 조정한다. 이에 따라 목표주가를 20,000원에서 22,000원으로 상향한다. 14.8%의 상승여력으로 Trading Buy 의견을 유지한다. 의미있는 주주환원 정책을 발표한 만큼 2024년 배당 기일(2~3월 경으로 예상) 전까지 주가의 단기적인 반등을 기대한다. 다만, 2024년 결산 배당 규모에 따라 추후 변동성에는 유의할 필요가 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	18,583	8,401	11,445	10,689	11,394
영업이익 (십억원)	9,949	585	3,276	2,520	2,805
영업이익률 (%)	53.5	7.0	28.6	23.6	24.6
순이익 (십억원)	10,117	969	3,674	2,799	3,257
EPS (원)	20,687	1,829	4,913	3,177	3,697
ROE (%)	65.0	4.6	15.8	11.1	12.2
P/E (배)	0.9	10.7	3.6	6.0	5.2
P/B (배)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6
배당수익률 (%)	6.1	3.6	10.2	7.8	5.2

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

표 1. 4Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,063	3,552	2,900	2,861	40.6	-18.4
영업이익	42	1,461	763	759	1,700.7	-47.8
영업이익률 (%)	2.1	41.1	26.3	26.5	24.3	-14.8
세전이익	280	1,759	824	699	193.7	-53.2
순이익	263	1,738	790	759	200.4	-54.6

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	11,009	10,572	11,445	10,689	4.0	1.1	환율, 운임 전망 조정
영업이익	2,998	2,330	3,276	2,520	9.2	8.2	
세전이익	3,525	2,855	3,784	2,898	7.3	1.5	
순이익	3,426	2,758	3,674	2,799	7.2	1.5	
EPS (KRW)	4,581	3,130	4,913	3,177	7.2	1.5	

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	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,663	3,552	2,900	8,401	11,445	10,689
컨테이너	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	3,188	2,705	6,965	10,083	9,354
벌커	285	301	334	323	339	348	319	143	1,243	1,150	1,127
기타	45	47	50	52	55	61	45	51	193	212	208
영업이익	307	160	76	42.4	407	644	1,461	763	585	3,276	2,520
컨테이너	229	134	22	11	350	607	1,468	773	396	3,197	2,517
벌커	74	23	52	37	74	13	-8	-3	186	77	-12
기타	4	4	2	-6	-17	24	1	-7	3	1	16
세전이익	300	351	123	280	503	698	1,759	824	1,054	3,784	2,898
순이익(지배)	285	325	95	263	485	661	1,738	790	969	3,674	2,799
영업이익률(%)	15	7	4	2	17	24	41	26	7	29	24
순이익률(지배)	14	15	4	13	21	25	49	27	12	32	26
운임(\$/TEU)	1,061	983	946	913	1,347	1,528	2,041	1,656	976	1,643	1,267
물동량(천 TEU)	860	960	1,023	937	893	950	992	915	3,780	3,750	3,638

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

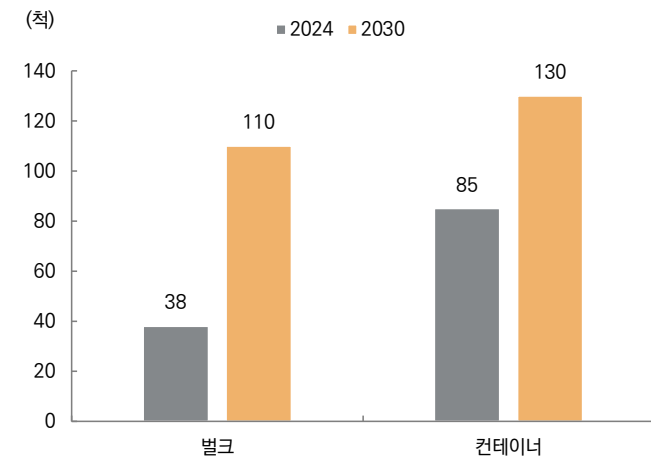
표 4. HMM 2025 기업가치 제고 계획

실적 목표	연평균 매출 성장률 9%, ROE(3년 평균) 4% 달성
	2030년까지 중장기전략 투자(23.5조원)를 통해, 2030년 이후의 추가적인 성장을 위한 기반 마련 환경 경쟁력 확보 기반으로 글로벌 Mid-Tier 규모의 컨테이너사업 역량확장 벌크 운송사업 확장 및 안정적인 포트폴리오 구축을 통한 국내 리딩 벌크 운송사로의 도약
주주환원	중장기 2030년까지 배당성장 30%와 시가배당율 5% 중 작은 금액 이상 주주환원 확대
	향후 1년 내 주주환원 예상금액 2.5조원 이상 (2024년 결산배당 포함) 1) 중장기 주주환원 정책에 따른 주주환원, 2) 특별주주환원
기타	지배구조 핵심지표 '30년까지 65% 달성(현금배당 관련예측가능성 등)
	ESG 경영 확대; '45년까지 Net-Zero 달성 주주 등 이해관계자 소통 확대

주: 주주환원: 배당 + 자사주 매입/소각

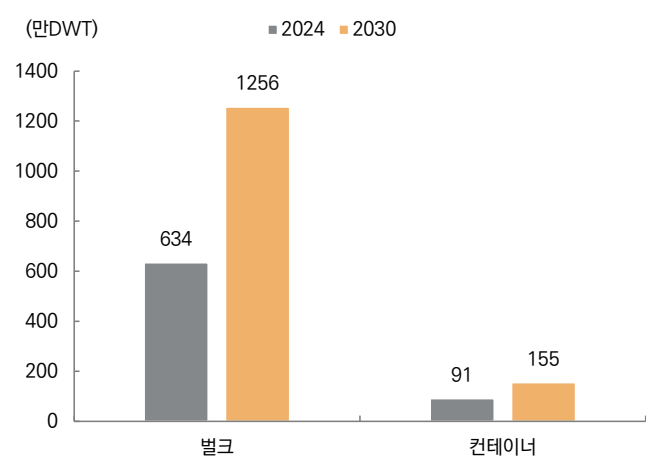
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HMM 2024~2030 선종별 선대 확장 계획



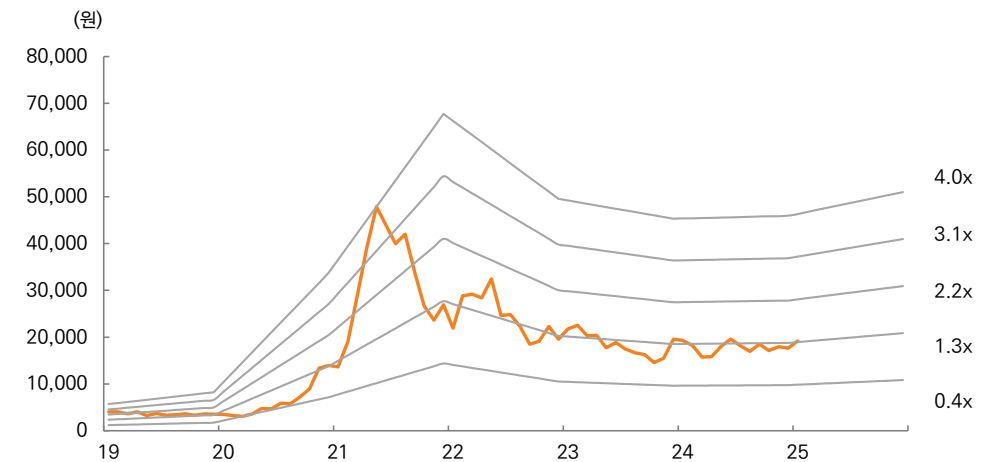
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HMM 2024~2030 선종별 선복량 확장 계획



자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. HMM 12M FWD PBR 밴드



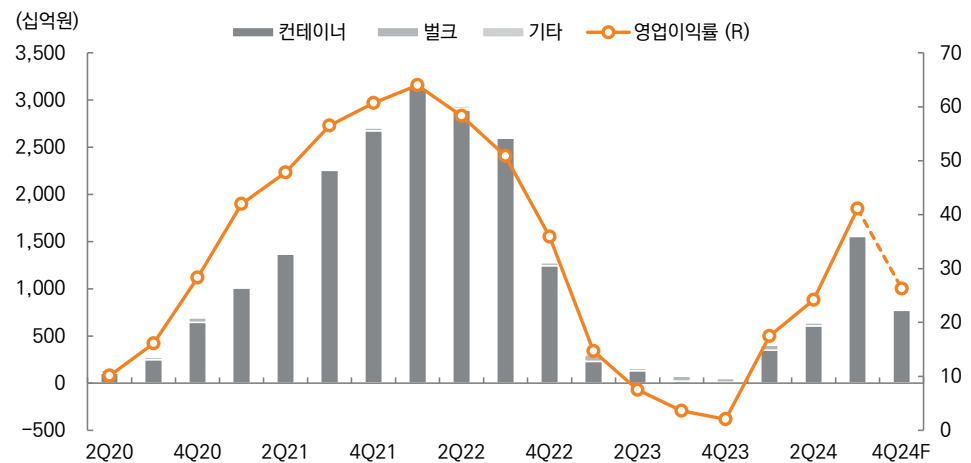
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HMM PBR vs. 컨테이너선 선가



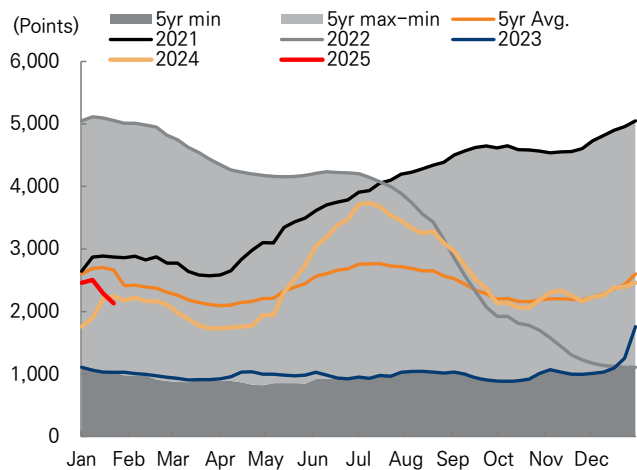
자료: Clarksons, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. HMM 분기별 영업이익 추이



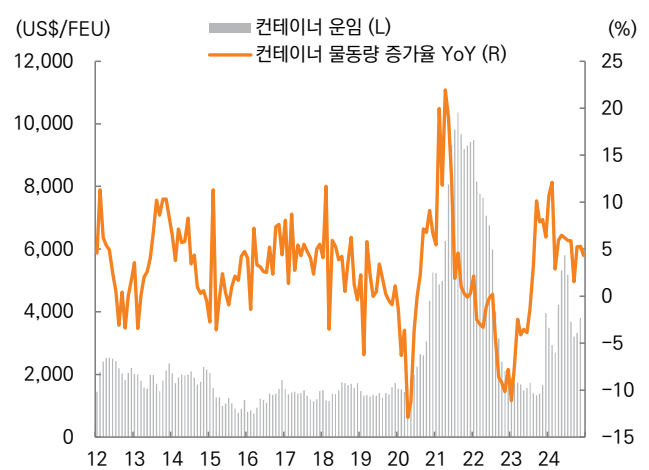
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. SCFI 운임 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 컨테이너 물동량 vs. 운임



주: 2024년 12월까지 수치

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

HMM (011200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,401	11,445	10,689	11,394
매출원가	7,426	7,734	7,797	8,190
매출총이익	975	3,711	2,892	3,204
판매비와관리비	390	435	372	399
조정영업이익	585	3,276	2,520	2,805
영업이익	585	3,276	2,520	2,805
비영업손익	469	508	378	568
금융손익	500	506	504	575
관계기업등 투자손익	-154	32	0	0
세전계속사업손익	1,054	3,784	2,898	3,373
계속사업법인세비용	86	110	99	115
계속사업이익	969	3,674	2,799	3,257
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	969	3,674	2,799	3,257
지배주주	969	3,674	2,799	3,257
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,324	4,071	2,799	3,257
지배주주	1,324	4,071	2,799	3,257
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,458	4,166	3,444	3,759
FCF	-57	2,183	2,623	2,979
EBITDA 마진율 (%)	17.4	36.4	32.2	33.0
영업이익률 (%)	7.0	28.6	23.6	24.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.5	32.1	26.2	28.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,180	15,668	15,766	18,342
현금 및 현금성자산	3,250	4,924	5,079	6,291
매출채권 및 기타채권	765	1,075	896	1,010
재고자산	362	509	425	479
기타유동자산	8,803	9,160	9,366	10,562
비유동자산	12,534	15,052	14,998	15,423
관계기업투자등	333	468	390	440
유형자산	7,716	8,649	8,875	9,121
무형자산	41	39	39	39
자산총계	25,713	30,720	30,765	33,765
유동부채	2,001	2,547	2,272	2,448
매입채무 및 기타채무	656	922	769	867
단기금융부채	898	997	980	991
기타유동부채	447	628	523	590
비유동부채	2,271	3,117	3,105	3,113
장기금융부채	2,218	3,042	3,042	3,042
기타비유동부채	53	75	63	71
부채총계	4,273	5,665	5,377	5,561
지배주주지분	21,439	25,054	25,387	28,203
자본금	3,445	3,745	3,745	3,745
자본잉여금	4,436	4,363	4,363	4,363
이익잉여금	10,889	14,017	14,350	17,167
비지배주주지분	2	1	1	1
자본총계	21,441	25,055	25,388	28,204

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,980	4,515	3,773	4,179
당기순이익	969	3,674	2,799	3,257
비현금수익비용가감	424	476	523	500
유형자산감가상각비	873	891	923	955
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-449	-415	-400	-455
영업활동으로인한자산및부채의변동	186	-2	51	-32
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	190	-352	177	-113
재고자산 감소(증가)	-29	-140	85	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	93	198	-111	71
법인세납부	-105	-115	-99	-115
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,487	-2,812	-1,212	-2,489
유형자산처분(취득)	-2,027	-2,319	-1,150	-1,200
무형자산감소(증가)	-6	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	464	-607	-62	-1,289
기타투자활동	82	119	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,238	-96	-2,484	-430
장단기금융부채의 증가(감소)	-981	923	-17	11
자본의 증가(감소)	1,011	226	0	0
배당금의 지급	-667	-518	-2,467	-441
기타재무활동	-1,601	-727	0	0
현금의 증가	-1,730	1,674	155	1,211
기초현금	4,980	3,250	4,924	5,079
기말현금	3,250	4,924	5,079	6,291

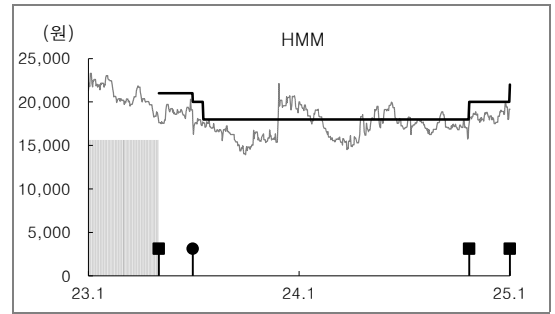
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.7	3.6	6.0	5.2
P/CF (x)	7.4	3.2	5.1	4.5
P/B (x)	0.6	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	3.3	1.4	2.0	1.2
EPS (원)	1,829	4,913	3,177	3,697
CFPS (원)	2,630	5,549	3,771	4,265
BPS (원)	31,115	28,436	28,814	32,011
DPS (원)	700	1,800	1,500	1,000
배당성향 (%)	49.8	43.2	47.2	27.0
배당수익률 (%)	3.6	10.2	8.3	5.5
매출액증가율 (%)	-54.8	36.2	-6.6	6.6
EBITDA증가율 (%)	-86.5	185.8	-17.3	9.2
조정영업이익증가율 (%)	-94.1	460.1	-23.1	11.3
EPS증가율 (%)	-91.2	168.6	-35.3	16.4
매출채권 회전율 (회)	10.0	12.6	11.0	12.1
재고자산 회전율 (회)	24.4	26.3	22.9	25.2
매입채무 회전율 (회)	15.7	13.6	12.8	13.9
ROA (%)	3.7	13.0	9.1	10.1
ROE (%)	4.6	15.8	11.1	12.2
ROIC (%)	5.2	25.8	18.0	19.7
부채비율 (%)	19.9	22.6	21.2	19.7
유동비율 (%)	658.5	615.1	693.8	749.1
순차입금/자기자본 (%)	-40.5	-38.7	-39.9	-44.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.7	26.6	16.4	18.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HMM (011200)				
2025.01.23	Trading Buy	22,000	-	-
2024.11.14	Trading Buy	20,000	-7.85	-0.90
2024.08.11	1년 경과 이후	18,000	-4.00	4.78
2023.08.11	중립	18,000	-4.57	22.78
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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 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.