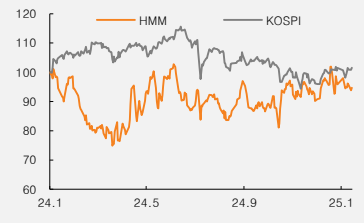


투자의견(유지)	Trading Buy
목표주가(유지)	22,000원
현재주가(25/2/11)	18,410원
상승여력	19.5%

영업이익(24F,십억원)	3,513
Consensus 영업이익(24F,십억원)	3,311
EPS 성장률(24F,%)	176.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0
P/E(24F,x)	3.5
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,539.05
시가총액(십억원)	16,220
발행주식수(백만주)	881
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	9.3
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	14,550
52주 최고가(원)	19,970
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-2.6 6.0 0.2
상대주가	-3.5 8.0 3.4



[운송플랫폼/에너지]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

011200 · 해운

HMM

증명한 이익체력: 주주 환원정책에 기대

4Q24 Review: 시황 부진 우려보다 곳곳하게 버틴 실적

HMM의 4Q24 매출액은 53% YoY 증가한 3조 1,549억원을 기록했다. 컨테이너 부문 매출액 호조(64% YoY)가 지속되었다. 운임(65% YoY) 상승이 실적 개선을 이끌었다. 벌크선(2% YoY) 역시 시황 약세를 극복하고 상승세를 시현했다.

영업이익은 1조원으로 시장 기대치(7,985억원)를 상회했다. 컨테이너 시황 하락에도 컨테이너 부문의 영업이익이 선방(9,548억원, OPM 34%)했다. 적체율이 상승한 가운데, 판관비, 용선료, 항비 등 주요 비용 증가가 최소화되었다. 벌크선 영업이익 역시 시황 부진을 딛고 전분기 비 523억원 흑자로 전환하였다

하강 사이클 속 주주환원에 기대

2024년 크게 상승했던 컨테이너 운임(SCFI)은 2월 둘째 주 기준 2,000pt를 하회하는 1,897pt로, 7월의 고점 대비 49% 하락한 상태이다. 동부 항만 파업 가능성과 트럼프 관세 정책에 대비한 조기 선적 수요가 둔화되면서 공급 부담이 확대되고 있는 상황이다. 춘절 이후 수요 감소와 트럼프의 관세 정책 변화에 대한 관망세가 지속되면서 당분간 시황 부진이 이어질 전망이다. 시간은 걸리겠으나, 수에즈 운하 운항 재개에 따른 톤마일 수요 감소 가능성도 존재한다.

시황 부진 우려에도 동사의 밸류업 정책은 여전히 기대가 크다. 동사는 2월 11일 주당 600원의 2024년 배당을 발표했다. 당초 기대보다는 낮은 수준이나, 지난 1월 공시를 통해 향후 1년 내 2.5조원 이상의 주주환원 계획을 밝힌 만큼 여전히 기대는 높다. 2024년 배당분을 제외하더라도 2조원 이상의 자사주 매입을 기대할 수 있다.

목표주가 22,000원으로 유지하며 투자의견 Trading Buy 유지

4Q24 실적을 감안, 2025년 순이익 전망치를 소폭 상향 조정하였다. 동사에 대한 목표주가를 22,000원으로 유지(목표 PBR 0.7배)하며, 19.5%의 상승여력으로 투자의견 Trading Buy를 유지한다. 상반기 잔여 전환사채(1.4억주) 전환에 따른 주주가치 희석 리스크는 자사주 매입 등 주주환원 정책으로 상당 부분 상쇄될 전망이다. 동사는 2022~2023년 극심한 하강 사이클에서도 순이익을 시현하는 등 이익 체력을 증명한 바 있다. 시황 부진에도 과도한 우려는 시기상조이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	18,583	8,401	11,700	11,067	11,940
영업이익 (십억원)	9,949	585	3,513	2,614	2,940
영업이익률 (%)	53.5	7.0	30.0	23.6	24.6
순이익 (십억원)	10,117	969	3,781	2,942	3,471
EPS (원)	20,687	1,829	5,055	3,339	3,939
ROE (%)	65.0	4.6	16.2	11.2	12.0
P/E (배)	0.9	10.7	3.5	5.5	4.7
P/B (배)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	6.1	3.6	3.4	3.8	3.8

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

표 1. 4Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,063	3,552	3,154.9	2,900	2,919	52.9	-11.2
영업이익	42	1,461	1,000.1	763	799	2,260.8	-31.6
영업이익률 (%)	2.1	41.1	31.7	26	27.4	29.6	-9.4
세전이익	280	1,759	936	824	736	233.7	-46.8
순이익	263	1,738	896	790	790	240.9	-48.4

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	11,445	10,689	11,700	11,067	2.2	3.5	환율, 물동량 변동비 조정
영업이익	3,276	2,520	3,513	2,614	7.2	3.7	
세전이익	3,784	2,898	3,897	3,048	3.0	5.2	
순이익	3,674	2,799	3,781	2,942	2.9	5.1	
EPS (KRW)	4,913	3,177	5,055	3,339	2.9	5.1	환율 상승

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

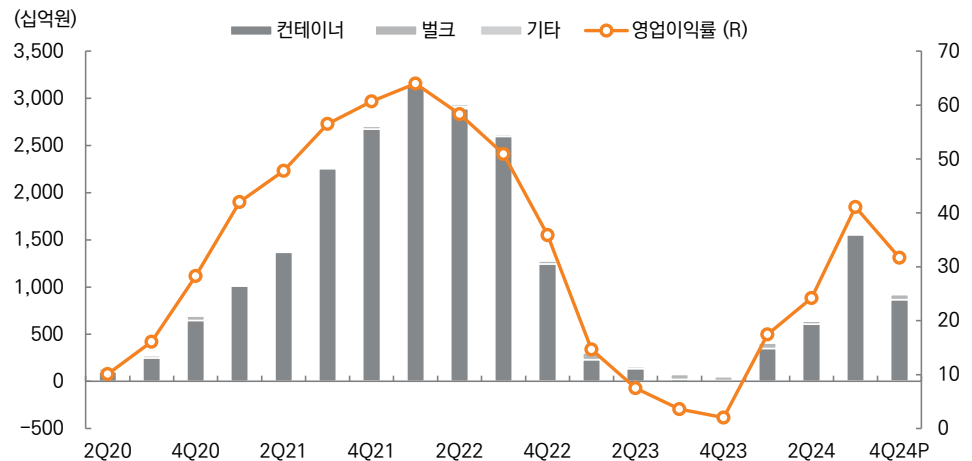
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,700	2,615	2,878	2,874	11,700	11,067	11,940
컨테이너	1,936	2,254	3,188	2,770	2,462	2,356	2,590	2,457	10,148	9,865	10,640
벌커	339	348	319	331	184	205	237	364	1,337	989	1,088
기타	55	61	45	54	54	54	52	53	215	212	212
영업이익	407	644	1,461	1,000	631	525	722	736	3,513	2,614	2,940
컨테이너	350	607	1,468	955	614	501	694	718	3,380	2,528	2,849
벌커	74	13	-8	52	10	13	22	26	132	71	84
기타	-17	24	1	-7	6	11	6	-8	1	16	7
세전이익	503	698	1,759	936	724	631	839	854	3,897	3,048	3,595
순이익(지배)	485	661	1,738	896	698	609	812	823	3,781	2,942	3,471
영업이익률(%)	17	24	41	32	23	20	25	26	30	24	25
순이익률(지배)	21	25	49	28	26	23	28	29	32	27	29
운임(\$/TEU)	1,347	983	946	913	1,347	1,528	2,041	1,466	1,047	1,596	1,283
물동량(천 TEU)	893	960	1,023	937	893	950	992	985	3,813	3,820	3,789

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

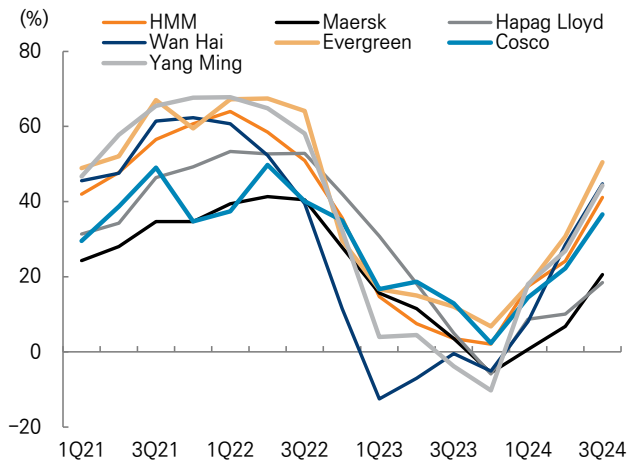
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. HMM 영업이익 추이



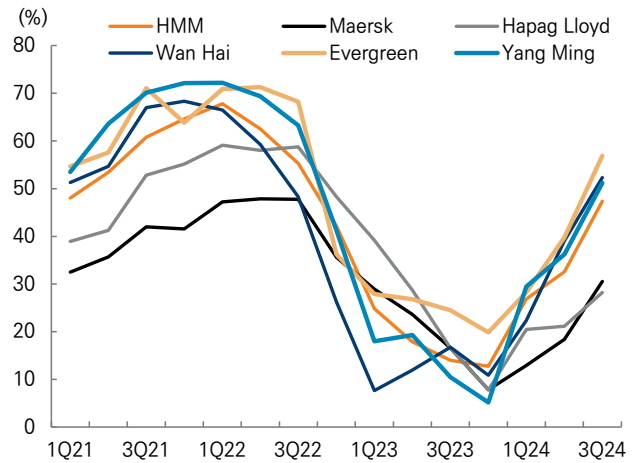
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이



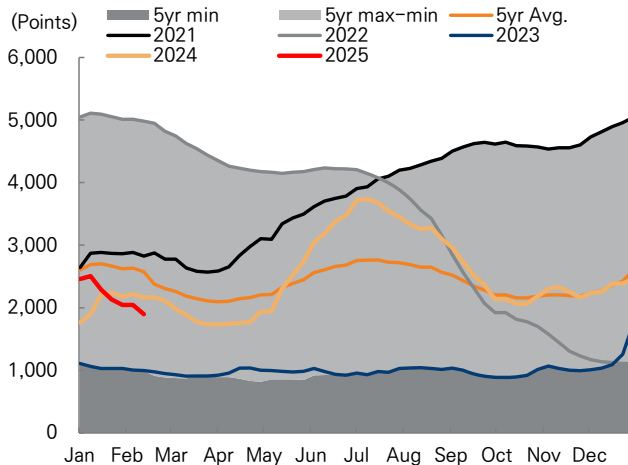
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 컨테이너선사 EBITDA 마진 추이



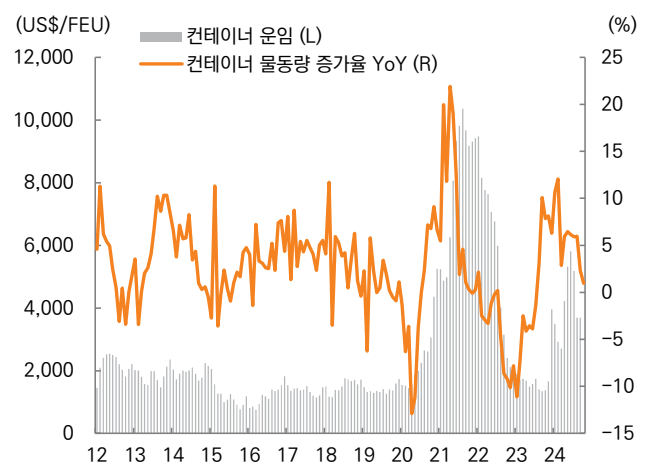
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SCFI 운임 추이



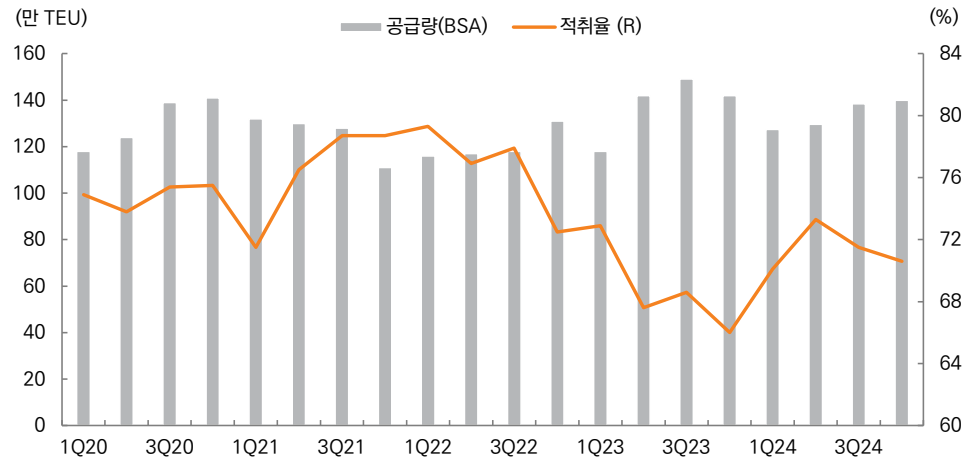
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 컨테이너 물동량 vs. 운임



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



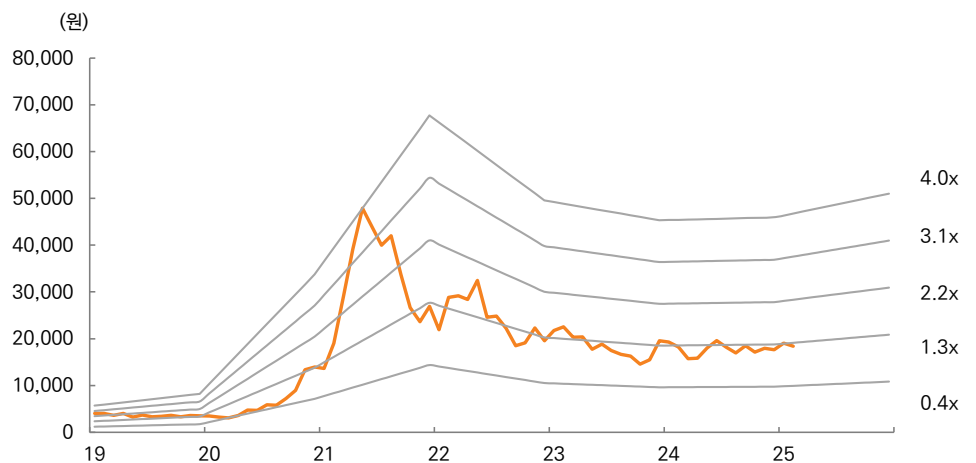
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. HMM PBR vs. 컨테이너선 선가



자료: Clarkson, Thompson Reuter, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12M FWD PBR 밴드



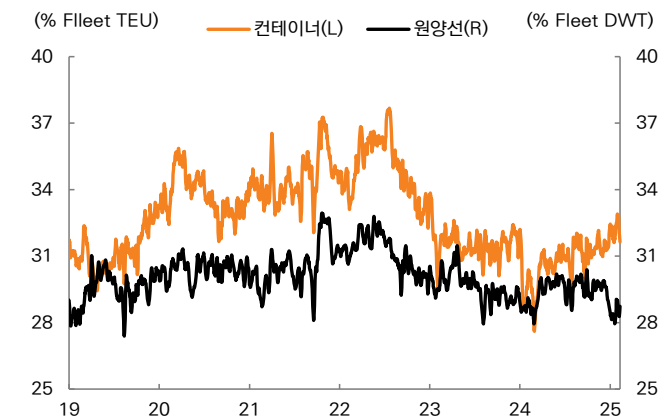
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 전세계 미서부 항구 적체량



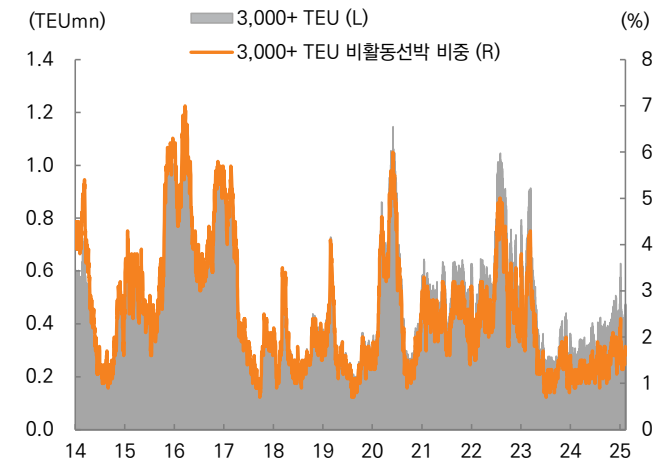
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 선박별 항구 적체 비중



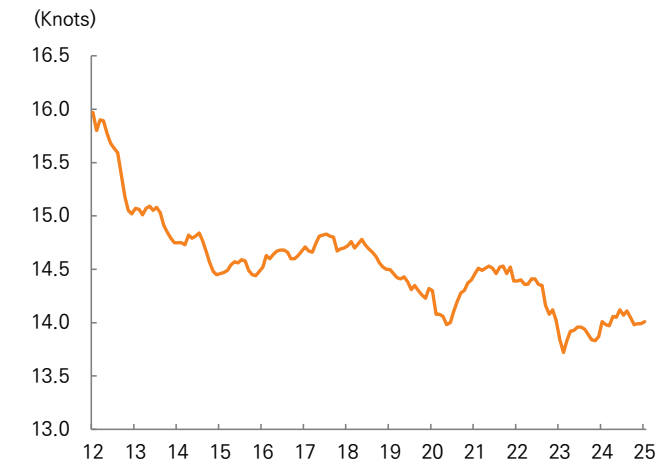
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 컨테이너선 개선 선박 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 컨테이너선 선속 추이



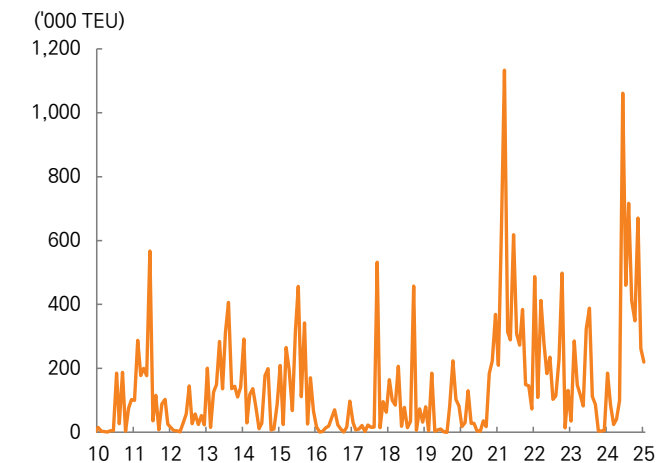
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 선박량 대비 발주 잔량



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

그림 14. 컨테이너선 신규 발주량



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

HMM (011200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,401	11,700	11,067	11,940
매출원가	7,426	7,737	8,010	8,522
매출총이익	975	3,963	3,057	3,418
판매비와관리비	390	451	443	478
조정영업이익	585	3,513	2,614	2,940
영업이익	585	3,513	2,614	2,940
비영업손익	469	384	434	655
금융손익	500	505	560	662
관계기업등 투자손익	-154	-92	0	0
세전계속사업손익	1,054	3,897	3,048	3,595
계속사업법인세비용	86	116	106	125
계속사업이익	969	3,781	2,942	3,471
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	969	3,781	2,942	3,471
지배주주	969	3,781	2,942	3,471
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,324	4,178	2,942	3,471
지배주주	1,324	4,178	2,942	3,471
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,458	4,404	3,538	3,894
FCF	-57	2,262	2,745	3,184
EBITDA 마진율 (%)	17.4	37.6	32.0	32.6
영업이익률 (%)	7.0	30.0	23.6	24.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.5	32.3	26.6	29.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,180	15,779	17,961	20,575
현금 및 현금성자산	3,250	4,865	6,970	8,100
매출채권 및 기타채권	765	1,169	1,065	1,209
재고자산	362	554	505	573
기타유동자산	8,803	9,191	9,421	10,693
비유동자산	12,534	15,200	15,263	15,734
관계기업투자등	333	509	463	526
유형자산	7,716	8,649	8,875	9,121
무형자산	41	39	39	39
자산총계	25,713	30,978	33,224	36,309
유동부채	2,001	2,693	2,533	2,754
매입채무 및 기타채무	656	1,003	914	1,037
단기금융부채	898	1,006	996	1,010
기타유동부채	447	684	623	707
비유동부채	2,271	3,124	3,116	3,126
장기금융부채	2,218	3,042	3,042	3,042
기타비유동부채	53	82	74	84
부채총계	4,273	5,817	5,649	5,881
지배주주지분	21,439	25,161	27,574	30,428
자본금	3,445	3,745	3,745	3,745
자본잉여금	4,436	4,363	4,363	4,363
이익잉여금	10,889	14,124	16,537	19,391
비지배주주지분	2	1	1	1
자본총계	21,441	25,162	27,575	30,429

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,980	4,595	3,895	4,384
당기순이익	969	3,781	2,942	3,471
비현금수익비용가감	424	482	474	422
유형자산감가상각비	873	891	923	955
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-449	-409	-449	-533
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	186	-29	30	-41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	190	-445	103	-142
재고자산 감소(증가)	-29	-184	49	-68
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	93	257	-65	89
법인세납부	-105	-120	-106	-125
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,487	-2,919	-1,297	-2,589
유형자산처분(취득)	-2,027	-2,319	-1,150	-1,200
무형자산감소(증가)	-6	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	464	-714	-147	-1,389
기타투자활동	82	119	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,238	-87	-539	-603
장단기금융부채의 증가(감소)	-981	932	-10	14
자본의 증가(감소)	1,011	226	0	0
배당금의 지급	-667	-518	-529	-617
기타재무활동	-1,601	-727	0	0
현금의 증가	-1,730	1,615	2,105	1,130
기초현금	4,980	3,250	4,865	6,970
기말현금	3,250	4,865	6,970	8,100

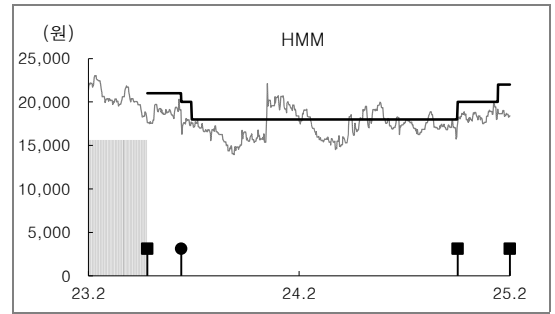
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.7	3.5	5.5	4.7
P/CF (x)	7.4	3.1	4.7	4.2
P/B (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	3.3	1.3	1.2	0.5
EPS (원)	1,829	5,055	3,339	3,939
CFPS (원)	2,630	5,700	3,877	4,418
BPS (원)	31,115	28,557	31,296	34,536
DPS (원)	700	600	700	700
배당성향 (%)	49.8	14.0	21.0	17.8
배당수익률 (%)	3.6	3.4	3.8	3.8
매출액증가율 (%)	-54.8	39.3	-5.4	7.9
EBITDA증가율 (%)	-86.5	202.1	-19.7	10.1
조정영업이익증가율 (%)	-94.1	500.7	-25.6	12.4
EPS증가율 (%)	-91.2	176.4	-33.9	18.0
매출채권 회전율 (회)	10.0	12.2	10.0	10.6
재고자산 회전율 (회)	24.4	25.5	20.9	22.2
매입채무 회전율 (회)	15.7	12.9	11.6	12.1
ROA (%)	3.7	13.3	9.2	10.0
ROE (%)	4.6	16.2	11.2	12.0
ROIC (%)	5.2	27.6	18.6	20.6
부채비율 (%)	19.9	23.1	20.5	19.3
유동비율 (%)	658.5	585.9	709.1	747.1
순차입금/자기자본 (%)	-40.5	-38.3	-43.6	-47.2
조정영업이익/금융비용 (x)	3.7	28.5	17.0	19.1

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자 의견 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.