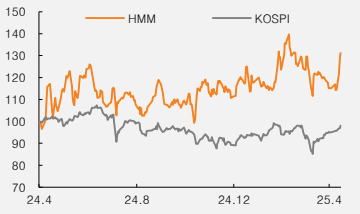
MIRAE ASSET 미래에셋증권

quity Research
2025.5.15

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(상향)	**▲ 29,000원**
현재주가(25/5/14)	20,800원
상승여력	39.4%

영업이익(25F,십억원)	2,504
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,649
EPS 성장률(25F,%)	-40.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.0
P/E(25F,x)	6.9
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSPI	2,640.57
시가총액(십억원)	21,321
발행주식수(백만주)	1,025
유동주식비율(%)	71.0
외국인 보유비중(%)	8.0
베타(12M) 일간수익률	0.41
52주 최저가(원)	15,750
52주 최고가(원)	22,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.2	18.0	15.5
상대주가	0.7	8.1	19.4



[운송플랫폼/에너지]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

김주희
joohee.kim@miraeasset.com

011200 · 해운

HMM

살아나는 자신감: 이연 수요 기대

1Q25 Review: 시황 우려 속에서도 기대치 상회한 실적

HMM의 1Q25 매출액은 22.5% YoY 증가한 2조 8,547억원을 기록했다. 컨테이너 매출액이 27.4% YoY 증가한 2조 4,658억원을 기록했다. 1) 물동량 증가(4.2% YoY), 2) 시장 대비 선방한 운임(0.8% YoY), 3) 환율 효과 등이 주효했다.

영업이익은 6,139억원(50.8% YoY)으로 시장 기대치(5,918억원)을 소폭(3.7%) 상회했다. 컨테이너 물동량 및 벌크 항차수 증가, 항화물비 단가 상승으로 매출원가가 16.7% YoY 증가했으나, 탑라인 증가로 상쇄가 가능했다. 벌크 부문 영업이익은 부진했으나, 컨테이너 부문의 영업이익이 65% YoY 증가하며 전사 이익에 기여했다.

공급 불균형에 주목: 미주 노선 회복과 함께 운임 반등 기대

2Q25 초에는 관세로 인한 중국발 미주향 물량 위축이 영향을 미칠 전망이다. 이에 따라 2Q25 물동량 감소 가능성이 존재한다. 반면, 비교적 낮은 관세율이 적용되는 중국 외 지역에서는 수요 증가가 예상된다. 최근의 관세 인하 움직임(중국의 대미 관세율 125% → 10%) 및 90일 유예 조치도 긍정적이다. 이연 수요가 재개될 수 있는 환경이다. 정체되었던 중국발 미주향 물량도 단기 급반등할 가능성이 있다.

컨테이너 선사들은 이미 미주 항로를 축소한 상황이다. 선대 스케줄 및 노선 재조정 과정에서 공급 병목이 발생할 수 있다. 수요 반등과 공급 불안정이 중첩될 경우 미주 노선 중심의 운임 반등이 기대된다. 일부 컨테이너 선사들은 이미 6월 태평양 노선 운임을 인상하고(FEU당 2,500달러 미만→3,000달러 이상) 있다. 시장 우려에도 2025년 장기계약(Service Contract) 운임은 10~20% 인상될 것으로 보인다. 동사의 실적에 대한 기대감 역시 재부상할 가능성이 높다.

목표주가 29,000원으로 상향하며 매수 의견 유지

1Q25 실적 호조 및 견조한 펀더멘털을 반영, 동사에 대한 2025년 및 2026년 실적 추정치를 상향한다. 이에 따라 목표주가 역시 27,000원에서 29,000원(글로벌 Peer 평균 EV/EBITDA 5배)으로 상향한다. 관세발 물동량 불확실성 속에서도 운임 반등에 대한 기대감이 살아날 전망이다. 낮아진 밸류에이션(12개월 선행 P/B 0/7배)으로 저평가 매력은 여전하다. 2조원에 달하는 자사주 매입 시점도 다가오고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,401	11,700	11,724	11,917	13,521
영업이익 (십억원)	585	3,513	2,504	1,873	2,657
영업이익률 (%)	7.0	30.0	21.4	15.7	19.7
순이익 (십억원)	969	3,782	2,979	2,534	3,379
EPS (원)	1,829	5,055	3,031	2,473	3,296
ROE (%)	4.6	15.3	10.2	8.1	10.1
P/E (배)	10.7	3.5	6.9	8.4	6.3
P/B (배)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4

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

표 1. 1Q25 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,330	3,155	2,855	2,780	2,721	22.5	-9.5
영업이익	407	1,000	614	587	592	50.8	-38.6
영업이익률 (%)	17.5	31.7	21.5	21.1	21.7	4.0	-10.2
세전이익	503	936	753	688	679	49.6	-19.5
순이익	485	898	740	620	649	52.5	-17.6

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

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	10,631	10,553	11,724	11,917	10.3	12.9	1Q25 반영
영업이익	2,196	1,609	2,504	1,873	14.0	16.4	
세전이익	2,610	2,221	3,056	2,604	17.1	17.3	
순이익	2,521	2,143	2,979	2,534	18.2	18.2	
EPS (KRW)	2,861	2,433	3,031	2,473	5.9	1.6	주식수 증가

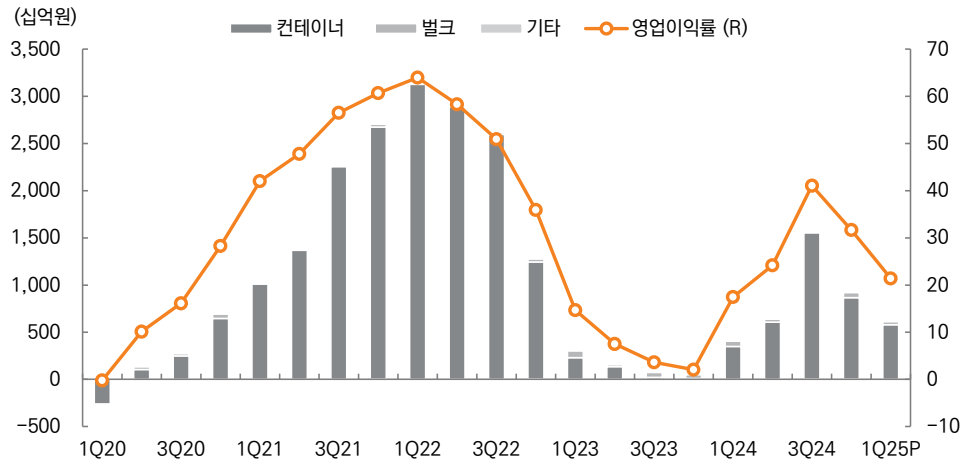
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,456	3,051	3,363	11,700	11,724	11,917
컨테이너	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,177	2,794	2,945	10,148	10,382	10,463
벌커	339	348	319	331	336	226	204	364	1,337	1,130	1,243
기타	55	61	45	54	53	53	52	53	215	212	211
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	217	711	961	3,513	2,504	1,873
컨테이너	350	607	1,468	955	578	201	685	939	3,380	2,403	1,764
벌커	53	34	-8	52	35	16	21	30	132	102	108
기타	4	4	1	-7	0	0	6	-8	1	-1	1
세전이익	503	698	1,759	936	753	347	850	1,106	3,897	3,056	2,604
순이익(지배)	485	661	1,738	898	740	336	828	1,075	3,782	2,979	2,535
영업이익률(%)	17	24	41	32	22	9	23	29	30	21	16
순이익률(지배)	21	25	49	28	26	14	27	32	32	25	21
운임($/TEU)	1,347	983	946	913	1,347	1,528	2,041	1,466	1,047	1,596	1,515
물동량(천 TEU)	894	960	1,023	937	894	950	992	977	3,814	3,813	3,865

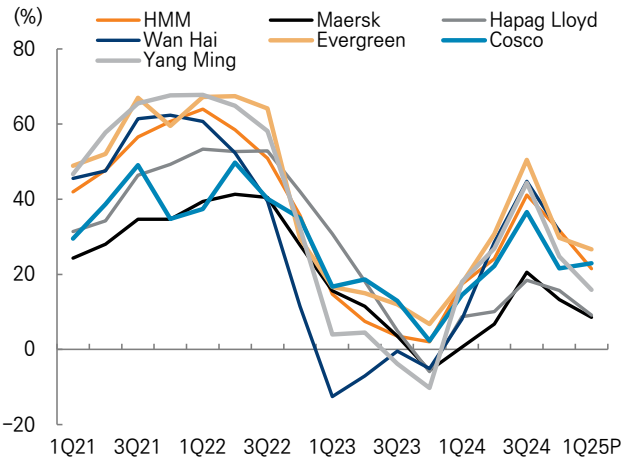
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. HMM 부문별 영업이익 추이



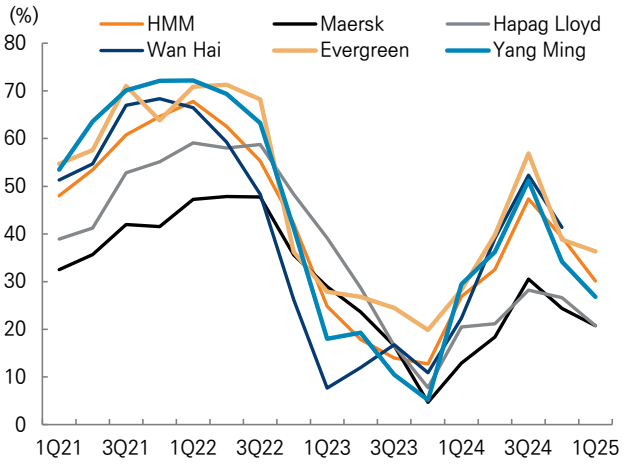
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이



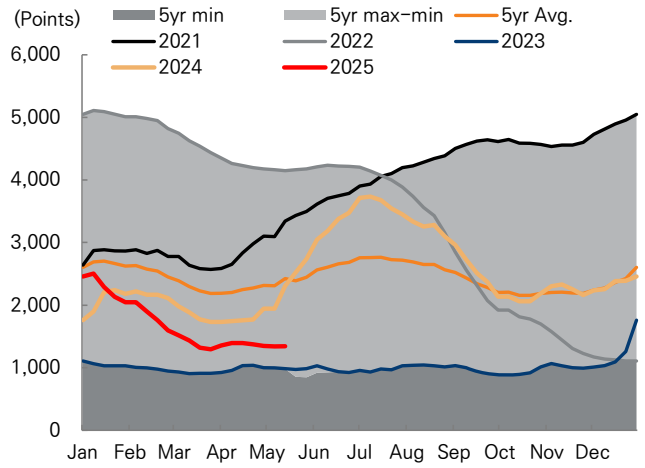
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 컨테이너선사 분기별 EBIDTA 마진 추이



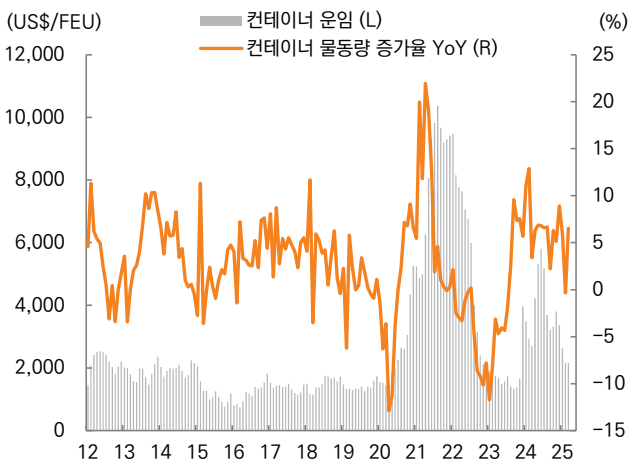
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SCFI 운임 추이



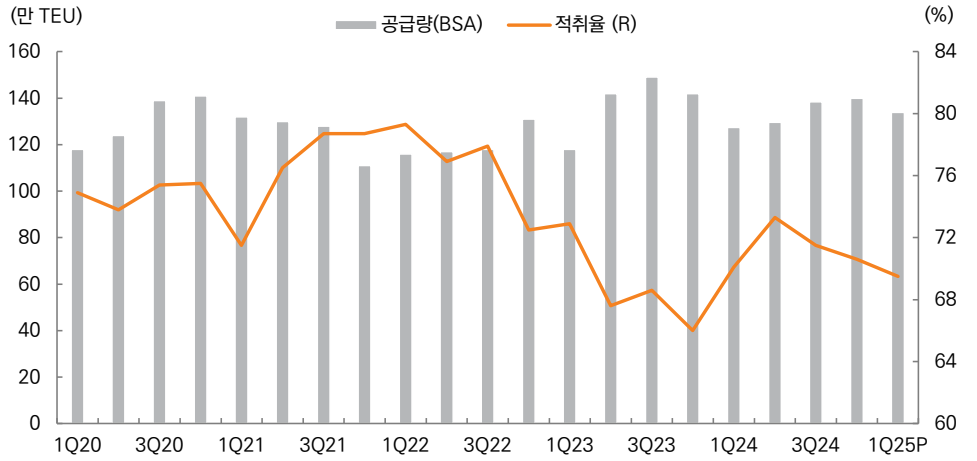
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 컨테이너 운임 vs 물동량 증가율.



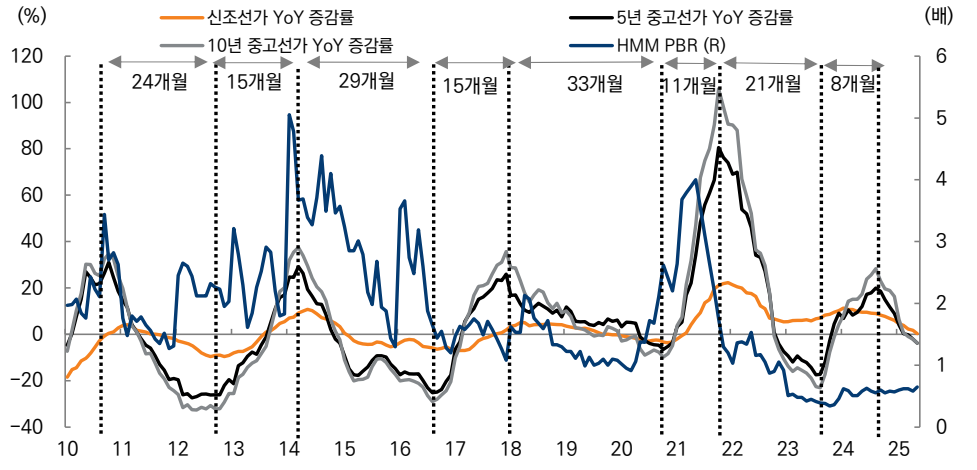
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

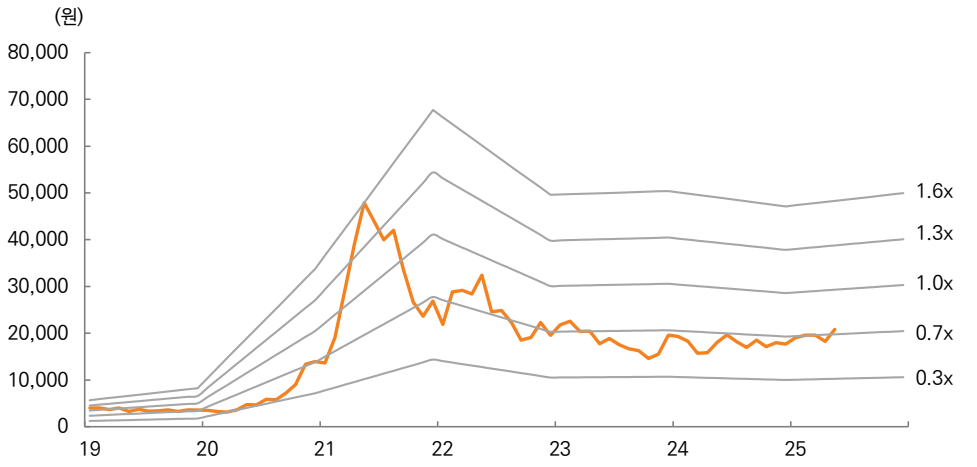
그림 7. 컨테이너선 중고선가 증감률 vs. HMM PBR



주: PBR은 FY0 기준

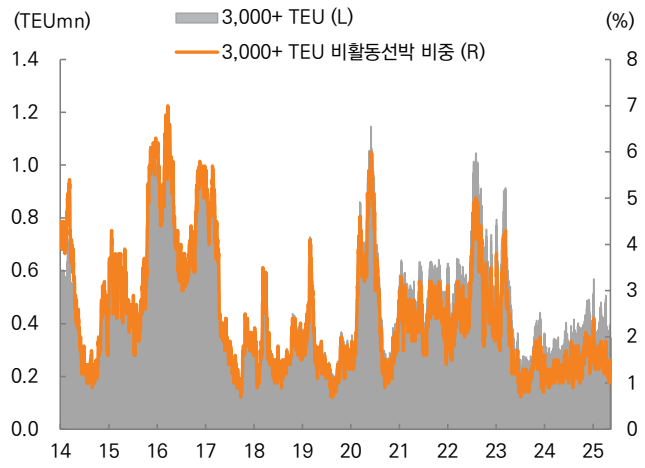
자료: Clarksons, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. HMM 12M FWD PBR 밴드



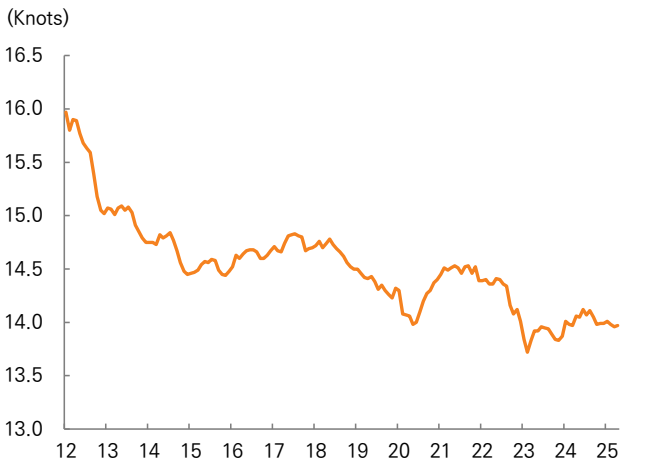
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 컨테이너선 계선 선박 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 컨테이너선 선속 추이

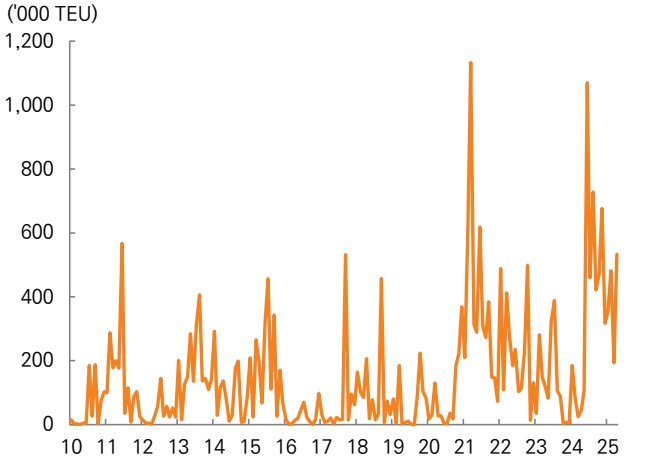


자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 컨테이너선 선복량 대비 발주 잔량

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

그림 12. 컨테이너선 신규 발주량



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

HMM (011200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**11,700**	**11,724**	**11,917**	**13,521**
매출원가	**7,737**	**8,724**	**9,539**	**10,300**
매출총이익	**3,963**	**3,000**	**2,378**	**3,221**
판매비와관리비	**451**	**496**	**505**	**564**
조정영업이익	**3,513**	**2,504**	**1,873**	**2,657**
영업이익	**3,513**	**2,504**	**1,873**	**2,657**
비영업손익	**384**	**552**	**731**	**815**
금융손익	531	650	724	809
관계기업등 투자손익	162	0	0	0
세전계속사업손익	3,897	3,056	2,604	3,472
계속사업법인세비용	114	77	70	94
계속사업이익	3,782	2,979	2,535	3,379
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**3,782**	**2,979**	**2,535**	**3,379**
지배주주	3,782	2,979	2,534	3,379
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**6,947**	**2,979**	**2,535**	**3,379**
지배주주	6,947	2,979	2,535	3,379
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4,416	3,488	2,921	3,794
FCF	2,338	2,571	1,979	2,516
EBITDA 마진율 (%)	37.7	29.8	24.5	28.1
영업이익률 (%)	30.0	21.4	15.7	19.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	32.3	25.4	21.3	25.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**17,997**	**20,143**	**21,414**	**23,212**
현금 및 현금성자산	1,472	3,047	4,227	6,025
매출채권 및 기타채권	1,262	1,345	1,352	1,352
재고자산	402	428	431	431
기타유동자산	14,861	15,323	15,404	15,404
비유동자산	**15,852**	**16,253**	**16,808**	**17,671**
관계기업투자등	506	540	542	542
유형자산	9,846	10,213	10,765	11,628
무형자산	43	43	43	43
자산총계	**33,849**	**36,397**	**38,222**	**40,883**
유동부채	**2,357**	**2,449**	**2,457**	**2,457**
매입채무 및 기타채무	694	740	744	744
단기금융부채	958	958	958	958
기타유동부채	705	751	755	755
비유동부채	**3,636**	**3,641**	**3,642**	**3,642**
장기금융부채	3,555	3,555	3,555	3,555
기타비유동부채	81	86	87	87
부채총계	**5,993**	**6,090**	**6,099**	**6,099**
지배주주지분	**27,854**	**30,304**	**32,121**	**34,783**
자본금	4,405	4,405	4,405	4,405
자본잉여금	4,453	4,453	4,453	4,453
이익잉여금	14,115	16,565	18,382	21,043
비지배주주지분	**2**	**2**	**2**	**2**
자본총계	**27,856**	**30,306**	**32,123**	**34,785**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**4,875**	**3,921**	**3,579**	**4,516**
당기순이익	3,782	2,979	2,535	3,379
비현금수익비용가감	668	403	385	414
유형자산감가상각비	903	984	1,048	1,137
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-235	-581	-663	-723
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-42	-4	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-258	-74	-6	0
재고자산 감소(증가)	14	-26	-2	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	38	38	3	0
법인세납부	-106	-77	-70	-94
투자활동으로 인한 현금흐름	**-6,232**	**-1,784**	**-1,678**	**-2,000**
유형자산처분(취득)	-2,520	-1,350	-1,600	-2,000
무형자산감소(증가)	-8	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5,011	-434	-78	0
기타투자활동	1,307	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-539**	**-529**	**-718**	**-718**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,397	0	0	0
자본의 증가(감소)	977	0	0	0
배당금의 지급	-528	-529	-718	-718
기타재무활동	-2,385	0	0	0
현금의 증가	**-1,778**	**1,575**	**1,181**	**1,798**
기초현금	3,250	1,472	3,047	4,227
기말현금	1,472	3,047	4,227	6,025

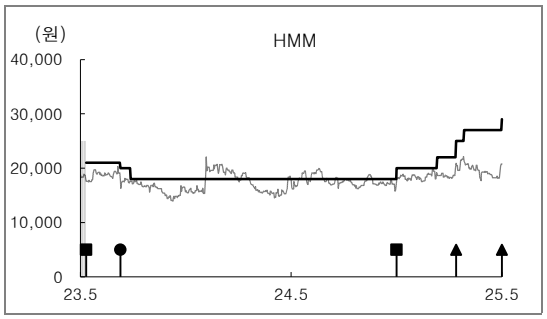
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	3.5	6.9	8.4	6.3
P/CF (x)	3.0	6.0	7.3	5.6
P/B (x)	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	1.0	2.3	2.3	1.3
EPS (원)	5,055	3,031	2,473	3,296
CFPS (원)	5,948	3,442	2,849	3,700
BPS (원)	31,615	29,564	31,337	33,933
DPS (원)	600	700	700	700
배당성향 (%)	14.0	24.1	28.3	21.2
배당수익률 (%)	3.4	3.4	3.4	3.4
매출액증가율 (%)	39.3	0.2	1.6	13.5
EBITDA증가율 (%)	202.9	-21.0	-16.3	29.9
조정영업이익증가율 (%)	500.7	-28.7	-25.2	41.9
EPS증가율 (%)	176.4	-40.0	-18.4	33.3
매출채권 회전율 (회)	12.4	10.0	9.9	11.2
재고자산 회전율 (회)	30.6	28.2	27.8	31.4
매입채무 회전율 (회)	14.7	14.6	15.5	16.6
ROA (%)	12.7	8.5	6.8	8.5
ROE (%)	15.3	10.2	8.1	10.1
ROIC (%)	25.2	15.3	11.1	15.1
부채비율 (%)	21.5	20.1	19.0	17.5
유동비율 (%)	763.5	822.4	871.5	944.7
순차입금/자기자본 (%)	-40.8	-44.1	-45.5	-47.2
조정영업이익/금융비용 (x)	26.3	13.8	10.3	14.7

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HMM (011200)				
2025.05.15	매수	29,000	-	-
2025.03.11	매수	27,000	-27.88	-22.41
2025.02.25	매수	25,000	-16.01	-11.40
2025.01.23	Trading Buy	22,000	-15.75	-9.09
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



* 괴리율 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
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 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.