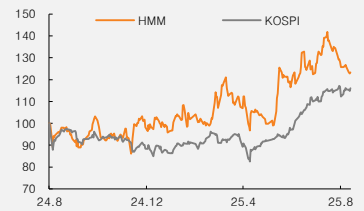


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	29,000원
현재주가(25/8/13)	22,550원
상승여력	28.6%

영업이익(25F,십억원)	2,024
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,880
EPS 성장률(25F,%)	-48.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.8
P/E(25F,x)	8.7
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,224.37
시가총액(십억원)	23,115
발행주식수(백만주)	1,025
유동주식비율(%)	64.0
외국인 보유비중(%)	7.0
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	15,750
52주 최고가(원)	25,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.4	24.5	28.9
상대주가	-12.7	-0.2	4.8



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

011200 · 해운

HMM

장기 지표와 경쟁력에 주목

2Q25 Review: 미 관세 부과 여파로 부진

HMM의 2Q25 매출액은 1.5% YoY 감소한 2조 6,227억원을 기록했다. 컨테이너 매출액이 3.7% YoY 감소한 2조 1,701억원으로 전사 매출 감소를 이끌었다. 물동량 증가(2.7% YoY)에도 불구하고, 운임 하락세를 피하기 어려웠다. 벌크선 매출이 13.9% YoY 증가하며 이를 소폭이나마 완화하는 데 일조했다.

영업이익은 2,332억원(-63.8% YoY)으로 당사 전망치(2,170억원)는 충족했으나 시장 컨센서스(3,861억원)는 하회하였다. 컨테이너 부문 영업이익이 운임 하락, 항화 물비 상승 영향으로 69.1% YoY 감소한 1,876억원을 기록했다. 벌크선 부문(332억원, -2.6% YoY)은 상대적으로 선방했다.

단기 변동성보다 장기 지표와 경쟁력에 주목

2Q25에 1,645pt(-7% QoQ, -37% YoY)로 부진했던 SCFI는 3Q25 누적 평균 기준 1,629pt를 기록하고 있다. 그럼에도 불구하고, 3Q25 실적은 2Q25 대비 개선될 가능성이 있다. 5월 시황 반등이 시차를 두고 반영되고, 계약운임 상승 효과도 확대될 것으로 전망된다. 10월 중국 선박 규제효과도 기대할 수 있다.

컨테이너 시장의 장기 지표 역시 긍정적이다. Clarksons 기준 컨테이너선 용선료 지수는 198pt(8/8, 그림 2)로 25년 들어 최고치를 경신했다. 중고선가 역시 상승세(그림 1)를 유지하고 있다. 공급과잉 논란에도 펀더멘털은 견고하다는 판단이다.

시황 하락기에 다시 한 번 증명한 HMM의 원가 경쟁력에 주목한다. HMM 컨테이너 부문의 1H25 및 2Q25 영업이익률은 각각 17%, 9%로, Maersk(각각 6%, 3%) 대비 우위를 보이고 있다. 향후 시황 반등 시에도 빠른 개선을 기대할 수 있다.

목표주가 29,000원 및 매수 의견 유지

HMM에 대한 목표주가 29,000원 및 매수 의견을 유지한다. 현재 동사의 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 3.5배 수준으로 동종업계 평균(5.7배) 대비 저평가 상태이다. 시황 하락에도 불구하고, 장기 펀더멘털은 견조하고, 상대적인 경쟁력을 감안시 저평가 해소가 필요하다. 올해 안에 완료해야 하는 2조원 이상의 자사주 매입 모멘텀 역시 유효하다. 최근 주가 조정을 매수의 기회로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,401	11,700	11,523	11,920	13,050
영업이익 (십억원)	585	3,513	2,024	1,983	2,065
영업이익률 (%)	7.0	30.0	17.6	16.6	15.8
순이익 (십억원)	969	3,782	2,561	2,491	2,616
EPS (원)	1,829	5,055	2,606	2,430	2,552
ROE (%)	4.6	15.3	8.9	8.1	8.0
P/E (배)	10.7	3.5	8.7	9.3	8.8
P/B (배)	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	3.6	3.4	3.1	3.1	3.1

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

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,663	2,855	2,623	2,456	2,538	-1.5	-8.1
영업이익	644	614	233	217	386	-63.8	-62.0
영업이익률 (%)	24.2	21.5	8.9	8.8	15.2	-15.3	-12.6
세전이익	698	753	506	347	426	-27.4	-32.8
순이익	661	740	471	336	399	-28.7	-36.3

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	11,724	11,917	11,523	11,920	-1.7	0.0	운임 조정
영업이익	2,504	1,873	2,024	1,983	-19.2	5.9	항화물비 등 비용 증가
세전이익	3,056	2,604	2,663	2,601	-12.9	-0.1	
순이익	2,979	2,534	2,561	2,491	-14.0	-1.7	
EPS (KRW)	3,031	2,473	2,606	2,430	-14.0	-1.7	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

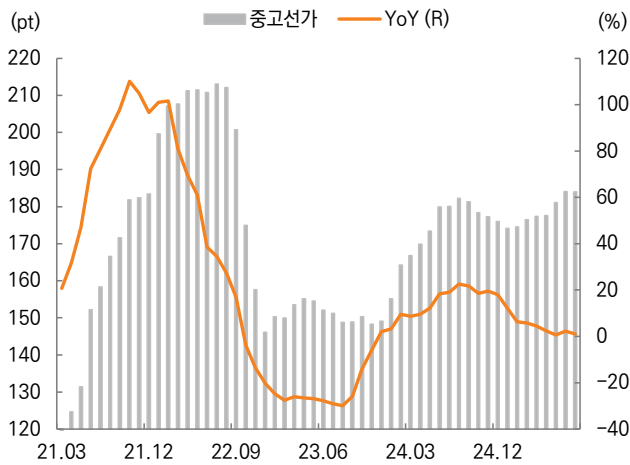
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,822	3,223	11,700	11,523	11,920
컨테이너	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,463	2,740	10,148	9,839	10,009
벌커	339	348	319	331	336	397	307	429	1,337	1,468	1,696
기타	55	61	45	54	53	56	52	54	215	215	215
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	233	383	793	3,513	2,024	1,983
컨테이너	350	607	1,468	955	578	188	345	763	3,380	1,874	1,819
벌커	53	34	-8	52	35	33	33	38	132	139	159
기타	4	4	1	-7	0	12	6	-8	1	11	5
세전이익	503	698	1,759	936	753	506	495	909	3,897	2,663	2,601
순이익(지배)	485	661	1,738	898	740	471	478	872	3,782	2,561	2,491
영업이익률(%)	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	13.6	24.6	30.0	17.6	16.6
순이익률(지배)	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	18.0	16.9	27.0	32.3	22.2	20.9
운임(\$/TEU)	2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,645	1,727	1,814	2,494	1,737	1,754
물동량(천 TEU)	894	950	992	977	930	976	1,024	1,008	3,813	3,938	4,109

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

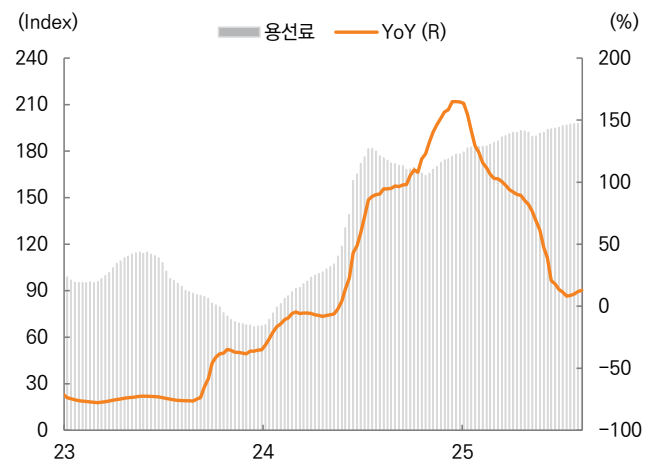
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 월간 중고선가 및 증감률 추이



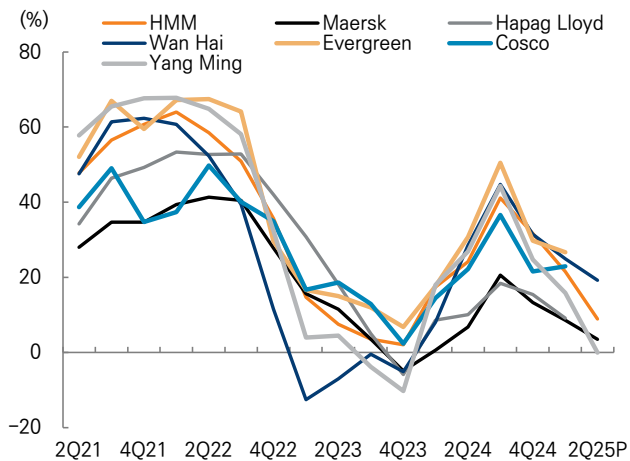
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주간 컨테이너선 용선료 인덱스 및 증감률 추이



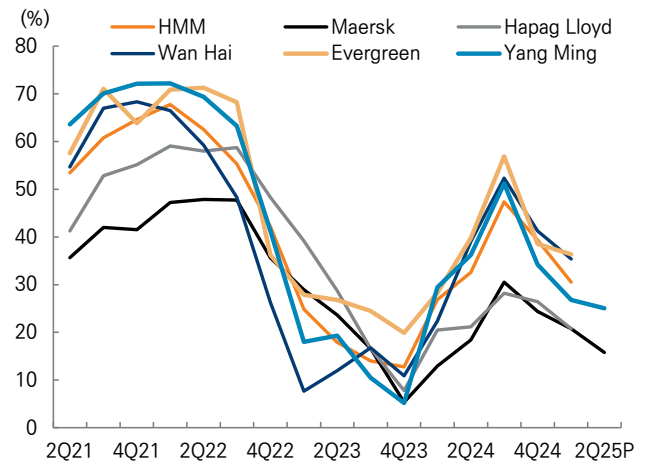
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이



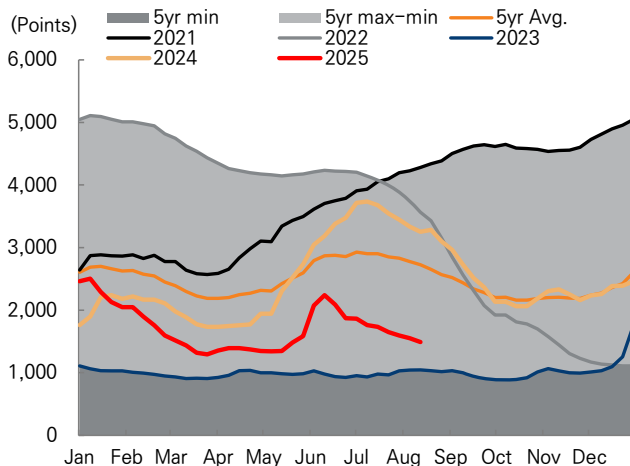
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요 컨테이너선사 분기별 EBIDTA 마진 추이



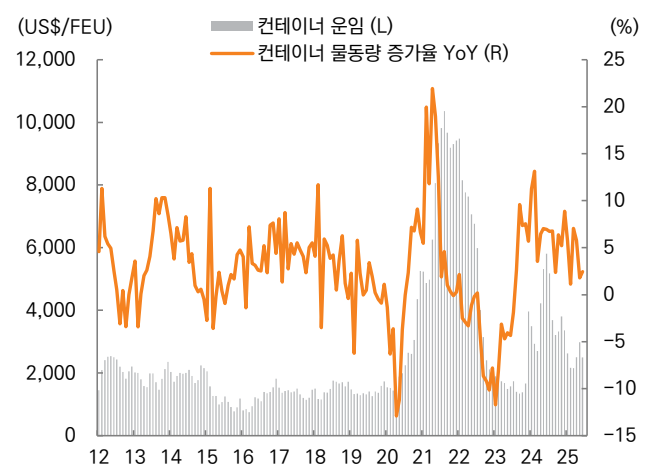
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. SCFI 운임 추이



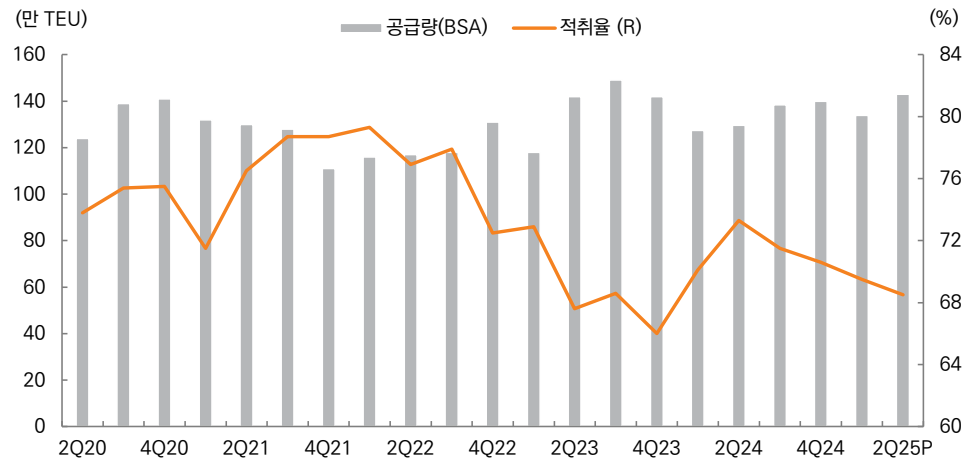
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 컨테이너 운임 vs 물동량 증가율



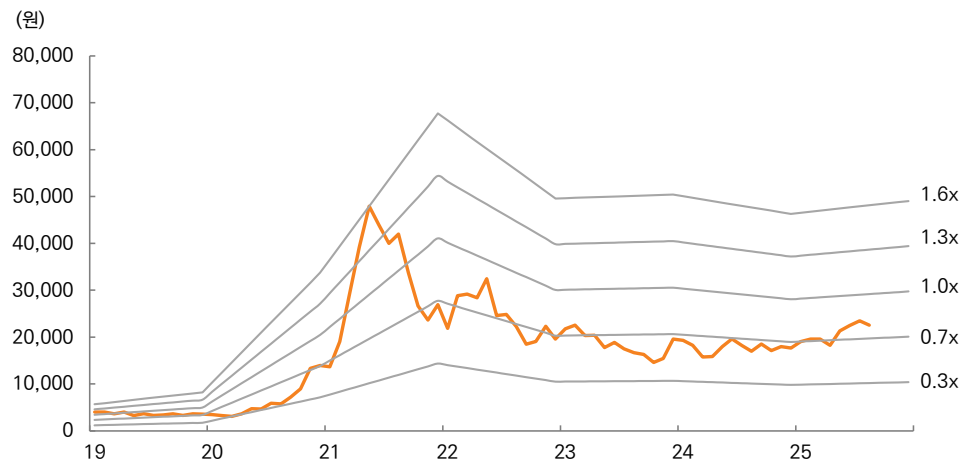
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



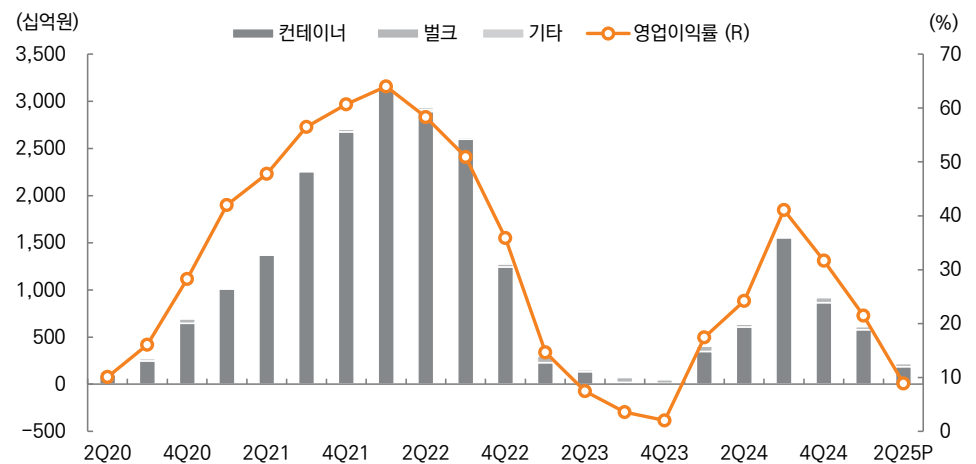
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. HMM 12M FWD PBR 밴드



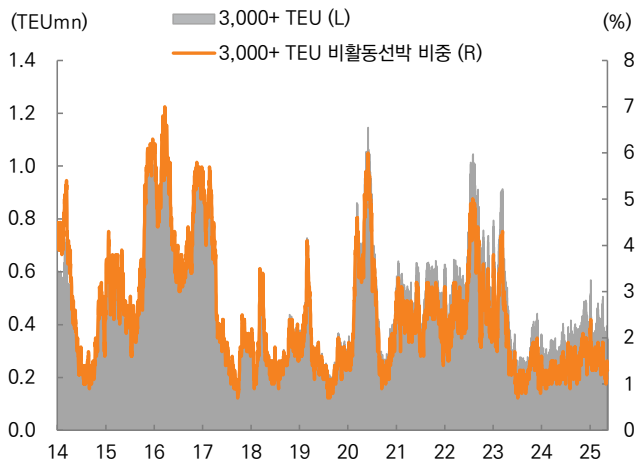
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. HMM 부문별 영업이익 추이



자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 10. 컨테이너선 계선 선박 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 컨테이너선 선속 추이

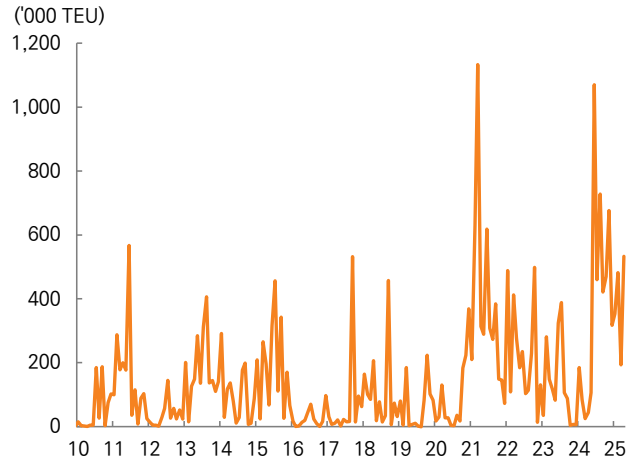


자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 컨테이너선 선복량 대비 발주 잔량

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

그림 13. 컨테이너선 신규 발주량



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

HMM (011200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,700	11,523	11,920	13,050
매출원가	7,737	9,013	9,429	10,487
매출총이익	3,963	2,510	2,491	2,563
판매비와관리비	451	486	508	499
조정영업이익	3,513	2,024	1,983	2,065
영업이익	3,513	2,024	1,983	2,065
비영업손익	384	639	618	666
금융손익	531	560	618	667
관계기업등 투자손익	162	18	0	0
세전계속사업손익	3,897	2,663	2,601	2,731
계속사업법인세비용	114	102	110	115
계속사업이익	3,782	2,561	2,491	2,616
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3,782	2,561	2,491	2,616
지배주주	3,782	2,561	2,491	2,616
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6,947	2,488	2,491	2,616
지배주주	6,947	2,488	2,491	2,616
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4,416	3,069	3,074	3,223
FCF	2,338	1,495	1,988	1,700
EBITDA 마진율 (%)	37.7	26.6	25.8	24.7
영업이익률 (%)	30.0	17.6	16.6	15.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	32.3	22.2	20.9	20.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,997	18,812	20,068	21,235
현금 및 현금성자산	1,472	1,809	3,210	2,445
매출채권 및 기타채권	1,262	1,290	1,279	1,425
재고자산	402	411	407	454
기타유동자산	14,861	15,302	15,172	16,911
비유동자산	15,852	16,905	17,409	18,313
관계기업투자등	506	517	513	572
유형자산	9,846	11,345	11,854	12,696
무형자산	43	56	56	56
자산총계	33,849	35,717	37,478	39,548
유동부채	2,357	2,349	2,336	2,499
매입채무 및 기타채무	694	709	703	784
단기금융부채	958	919	919	919
기타유동부채	705	721	714	796
비유동부채	3,636	3,591	3,590	3,599
장기금융부채	3,555	3,508	3,508	3,508
기타비유동부채	81	83	82	91
부채총계	5,993	5,939	5,926	6,098
지배주주지분	27,854	29,776	31,549	33,448
자본금	4,405	4,405	4,405	4,405
자본잉여금	4,453	4,369	4,369	4,369
이익잉여금	14,115	16,109	17,883	19,781
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	27,856	29,778	31,551	33,450

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,875	2,937	3,588	3,700
당기순이익	3,782	2,561	2,491	2,616
비현금수익비용가감	668	594	576	600
유형자산감가상각비	903	1,045	1,091	1,158
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-235	-451	-515	-558
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-8	-573	6	-75
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-258	57	10	-131
재고자산 감소(증가)	14	-11	3	-47
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	38	9	-5	67
법인세납부	-106	-99	-110	-115
투자활동으로 인한 현금흐름	-6,232	-1,851	-1,474	-3,688
유형자산처분(취득)	-2,520	-1,435	-1,600	-2,000
무형자산감소(증가)	-8	-14	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5,011	-433	126	-1,688
기타투자활동	1,307	31	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-539	-760	-718	-718
장단기금융부채의 증가(감소)	1,397	-86	0	0
자본의 증가(감소)	977	-83	0	0
배당금의 지급	-528	-5	-718	-718
기타재무활동	-2,385	-586	0	0
현금의 증가	-1,778	337	1,401	-765
기초현금	3,250	1,472	1,809	3,210
기말현금	1,472	1,809	3,210	2,445

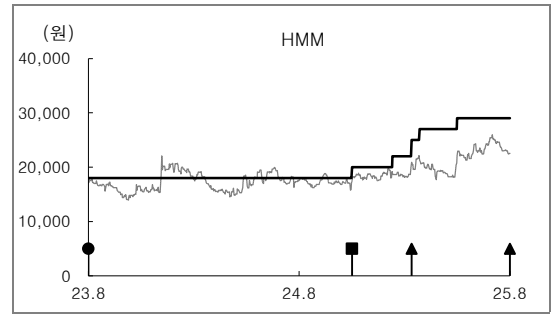
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	3.5	8.7	9.3	8.8
P/CF (x)	3.0	7.0	7.5	7.2
P/B (x)	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	1.0	3.6	3.1	2.7
EPS (원)	5,055	2,606	2,430	2,552
CFPS (원)	5,948	3,211	2,993	3,138
BPS (원)	31,615	29,048	30,779	32,631
DPS (원)	600	700	700	700
배당성향 (%)	14.0	28.0	28.8	27.4
배당수익률 (%)	3.4	3.1	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	39.3	-1.5	3.4	9.5
EBITDA증가율 (%)	202.9	-30.5	0.2	4.8
조정영업이익증가율 (%)	500.7	-42.4	-2.0	4.1
EPS증가율 (%)	176.4	-48.4	-6.7	5.0
매출채권 회전율 (회)	12.4	10.1	10.4	10.8
재고자산 회전율 (회)	30.6	28.4	29.2	30.3
매입채무 회전율 (회)	14.7	15.4	16.0	17.0
ROA (%)	12.7	7.4	6.8	6.8
ROE (%)	15.3	8.9	8.1	8.0
ROIC (%)	25.2	12.0	11.2	11.2
부채비율 (%)	21.5	19.9	18.8	18.2
유동비율 (%)	763.5	801.0	859.0	849.8
순차입금/자기자본 (%)	-40.8	-41.0	-42.8	-43.1
조정영업이익/금융비용 (x)	26.3	11.2	11.0	11.5

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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



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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.