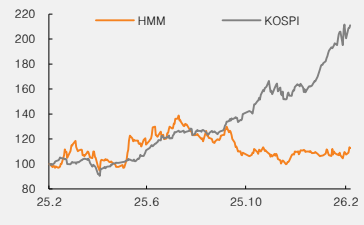


|               |                  |
|---------------|------------------|
| 투자 의견(유지)     | <b>매수</b>        |
| 목표주가(하향)      | <b>▼ 24,000원</b> |
| 현재주가(26/2/11) | 21,050원          |
| 상승여력          | 14.0%            |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 1,461    |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 1,407    |
| EPS 성장률(25F,%)          | -61.3    |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 36.0     |
| P/E(25F,x)              | 10.5     |
| MKT P/E(25F,x)          | 18.2     |
| KOSPI                   | 5,354.49 |
| 시가총액(십억원)               | 19,855   |
| 발행주식수(백만주)              | 943      |
| 유동주식비율(%)               | 64.6     |
| 외국인 보유비중(%)             | 7.5      |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.32     |
| 52주 최저가(원)              | 17,690   |
| 52주 최고가(원)              | 25,950   |

| (%)  | 1M   | 6M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 5.3  | -6.7  | 14.3  |
| 상대주가 | -9.8 | -44.1 | -45.8 |



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

## 시황 부진에도 원가 경쟁력은 유지

### 4Q25 Review: 컨테이너 부진, 벌크선의 반등

HMM의 4Q25 매출액은 2조 7,076억원(-14% YoY)으로 하락했다. 컨테이너 부문(-18% YoY)에서 시황 부진의 영향이 컸다. 컨테이너 물동량은 증가세(2.5% YoY)를 이어갔으나, 평균 운임이 1,053달러로 -28% YoY 하락하며 실적 부진을 이끌었다. 다만, 벌크선 부문(21% YoY)의 선전으로 외형 감소는 최소화되었다. 건화물이 전년과 유사한 매출을 보인 가운데, 탱커(Wet Bulk) 매출액이 41% YoY 증가했다.

영업이익은 3,173억원(-68% YoY)으로 감익했다. 컨테이너 부문 영업이익이 75% YoY 하락하며 부진을 이끌었다. 매출액이 감소했지만, 물동량 증가에 따라 화물 변동비가 증가(7% YoY)하며 마진 축소가 나타났다. 다만, 벌크 부문의 마진 개선으로(OPM 18%) 보수적인 시장 전망치(2,481억원)는 상회하였다.

### 2026년 공급 압력 확대 우려, 원가 개선으로 최소화 기대

2026년 컨테이너 시장은 지난 3년간 이어진 누적 공급에 흥해 통항 재개에 따른 실질공급 증가(6~8%)가 우려되고 있다. 다만, 동사가 속한 프리미어 얼라이언스는 흥해 통항 재개는 고려하고 있지 않다. 동사는 공급 부담에 대응, 화주·화물 포트폴리오 개선, 저수익 화물 관리 및 고부가 내륙운송 확대에 나설 계획이다.

컨테이너 시황 부진에도 불구하고, 동사의 실적이 상대적으로 호조를 보이고 있는 점은 긍정적이다. 3Q25 기준 컨테이너 부문의 EBITDA 마진(22.5%)은 주요 Peer 그룹(Maersk 19.5%, Hapag Lloyd 15.5%)을 유의미하게 상회했다. 벌크 부문 역시 신조선 인도 증가로 인한 공급 확대가 예상된다. 다만, 동사는 주요 화물에 대한 전략 화주 범위를 확대하고 장기계약을 통해 안정적인 수익을 확보할 전망이다.

### 목표주가 24,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

HMM에 대한 목표주가를 기존 26,000원에서 24,000원으로 하향하였다. 목표주가 하향은 실적 전망 하향에 기인한 것이다. 적용 밸류에이션(EV/EBTIDA 5배)은 유지한다. 14%의 상승여력으로 매수 의견은 유지한다. 시황 부진에도 불구하고, 1) 동사의 높은 현금 수준(25년말 기준 현금성자산+단기금융상품 12조 7천억원)과 2) 그에 따른 주주환원 정책은 긍정적이다. 장기적으로 3) 불황을 이길 수 있는 상대적 원가 경쟁력 부각이 주가 하방을 지지할 것으로 기대한다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024   | 2025F  | 2026F | 2027F  |
|------------|-------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 8,401 | 11,700 | 10,891 | 9,742 | 10,546 |
| 영업이익 (십억원) | 585   | 3,513  | 1,461  | 1,230 | 1,279  |
| 영업이익률 (%)  | 7.0   | 30.0   | 13.4   | 12.6  | 12.1   |
| 순이익 (십억원)  | 969   | 3,782  | 1,878  | 1,652 | 1,701  |
| EPS (원)    | 1,829 | 5,055  | 1,955  | 1,751 | 1,803  |
| ROE (%)    | 4.6   | 15.3   | 7.0    | 6.3   | 6.2    |
| P/E (배)    | 10.7  | 3.5    | 10.5   | 12.0  | 11.7   |
| P/B (배)    | 0.6   | 0.6    | 0.7    | 0.7   | 0.7    |
| 배당수익률 (%)  | 3.6   | 3.4    | 3.4    | 3.3   | 3.3    |

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

표 1. 4Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

|           | 4Q24  | 3Q25  | 4Q25P |        |       | 성장률   |      |
|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
|           |       |       | 잠정치   | 미래에셋증권 | 컨센서스  | YoY   | QoQ  |
| 매출액       | 3,155 | 2,706 | 2,708 | 2,934  | 2,566 | -14.2 | 0.0  |
| 영업이익      | 1,000 | 297   | 317   | 372    | 248   | -68.3 | 6.9  |
| 영업이익률 (%) | 31.7  | 11.0  | 11.7  | 12.7   | 9.7   | -20.0 | 0.8  |
| 세전이익      | 936   | 381   | 360   | 430    | 368   | -61.5 | -5.5 |
| 순이익       | 898   | 303   | 364   | 415    | 343   | -59.5 | 19.8 |

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    | 25P    | 26F   | 25P  | 26F   |       |
| 매출액       | 11,118 | 11,225 | 10,891 | 9,742 | -2.0 | -13.2 |       |
| 영업이익      | 1,516  | 1,690  | 1,461  | 1,230 | -3.6 | -27.3 |       |
| 세전이익      | 2,070  | 2,050  | 2,001  | 1,635 | -3.3 | -20.2 |       |
| 순이익       | 1,928  | 1,977  | 1,878  | 1,652 | -2.6 | -16.5 |       |
| EPS (KRW) | 2,007  | 2,096  | 1,955  | 1,751 | -2.6 | -16.5 |       |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

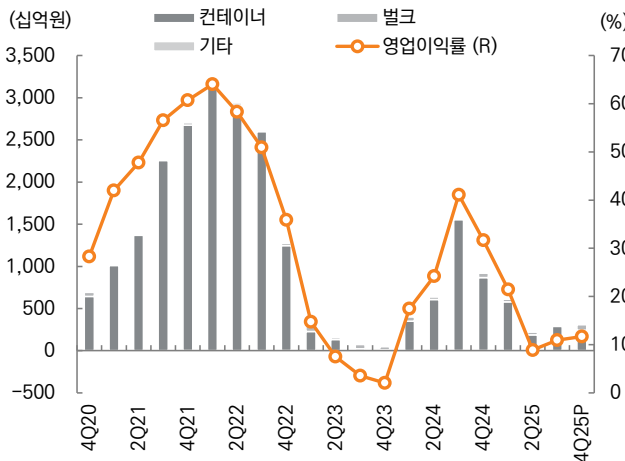
(십억원, %)

|            | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25P | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025   | 2026F | 2027F  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액        | 2,855 | 2,623 | 2,706 | 2,708 | 2,385 | 2,325 | 2,423 | 2,609 | 10,891 | 9,742 | 10,546 |
| 컨테이너       | 2,466 | 2,170 | 2,341 | 2,267 | 1,794 | 1,799 | 2,027 | 2,123 | 9,243  | 7,744 | 8,370  |
| 벌커         | 336   | 397   | 316   | 399   | 540   | 476   | 348   | 439   | 1,447  | 1,802 | 1,983  |
| 기타         | 53    | 56    | 49    | 42    | 50    | 49    | 48    | 47    | 201    | 195   | 193    |
| 영업이익       | 614   | 233   | 297   | 317   | 374   | 273   | 245   | 338   | 1,461  | 1,230 | 1,279  |
| 컨테이너       | 578   | 188   | 288   | 242   | 307   | 228   | 225   | 304   | 1,295  | 1,063 | 1,127  |
| 벌커         | 35    | 33    | 5     | 70    | 65    | 38    | 17    | 37    | 143    | 157   | 141    |
| 기타         | 0     | 12    | 5     | 6     | 3     | 7     | 3     | -2    | 23     | 9     | 11     |
| 세전이익       | 753   | 506   | 381   | 360   | 477   | 373   | 346   | 439   | 2,001  | 1,635 | 1,684  |
| 순이익(지배)    | 740   | 471   | 304   | 364   | 482   | 377   | 350   | 444   | 1,879  | 1,653 | 1,703  |
| 영업이익률(%)   | 21.5  | 8.9   | 11.0  | 11.7  | 15.7  | 11.7  | 10.1  | 12.9  | 13.4   | 12.6  | 12.1   |
| 순이익률(지배)   | 25.9  | 18.0  | 11.2  | 13.5  | 20.2  | 16.2  | 14.4  | 17.0  | 17.2   | 17.0  | 16.1   |
| 운임(\$/TEU) | 1,762 | 1,645 | 1,481 | 1,440 | 1,400 | 1,350 | 1,400 | 1,483 | 1,582  | 1,582 | 1,408  |
| 물동량(천 TEU) | 925   | 979   | 1,026 | 1,014 | 950   | 987   | 1,073 | 1,061 | 3,944  | 4,070 | 4,184  |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

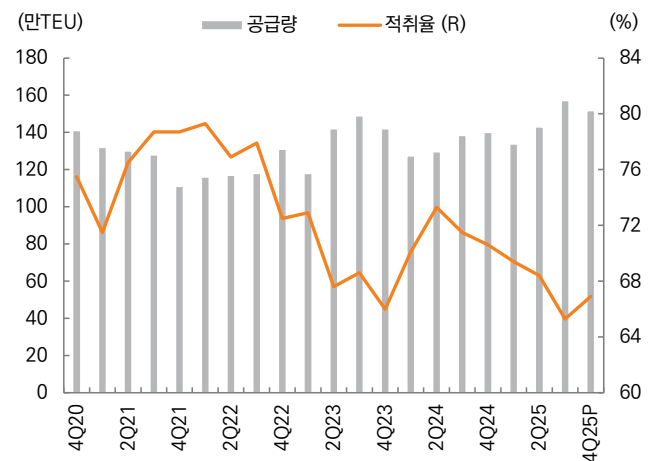
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. HMM 부문별 영업이익 추이



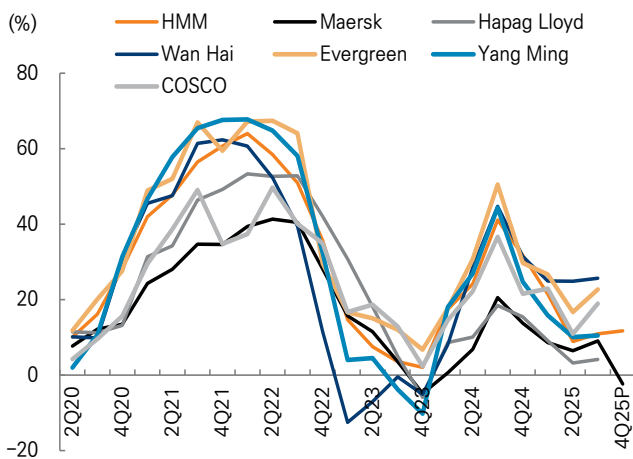
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



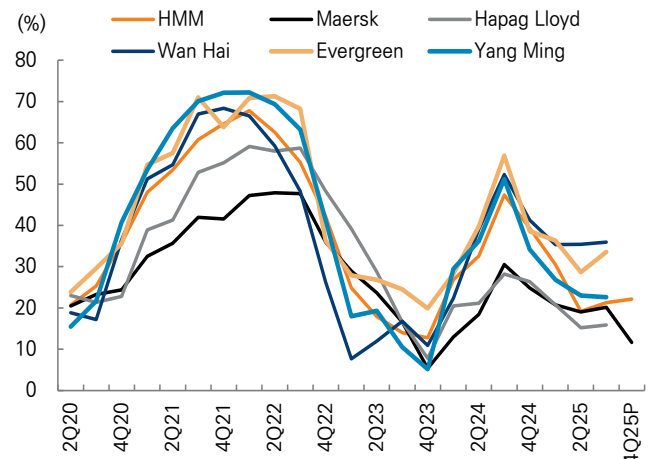
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이



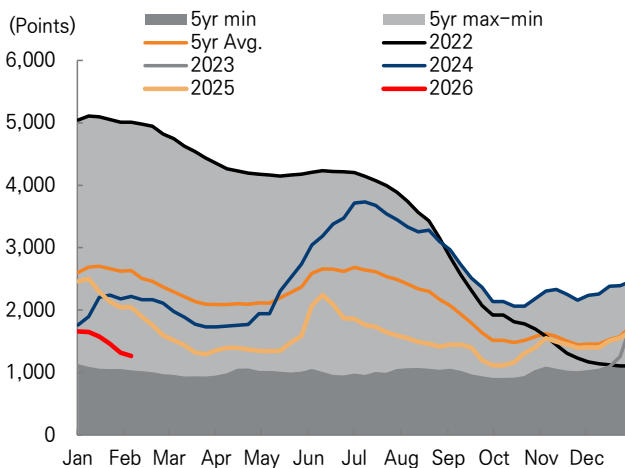
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요 컨테이너선사 분기별 EBIDTA 마진 추이



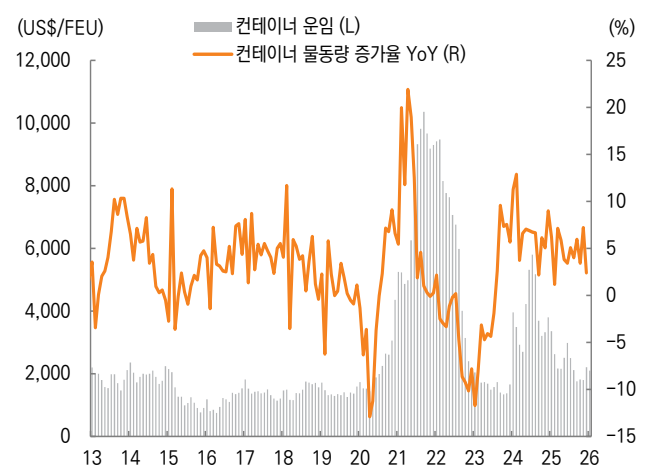
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. SCFI 운임 추이



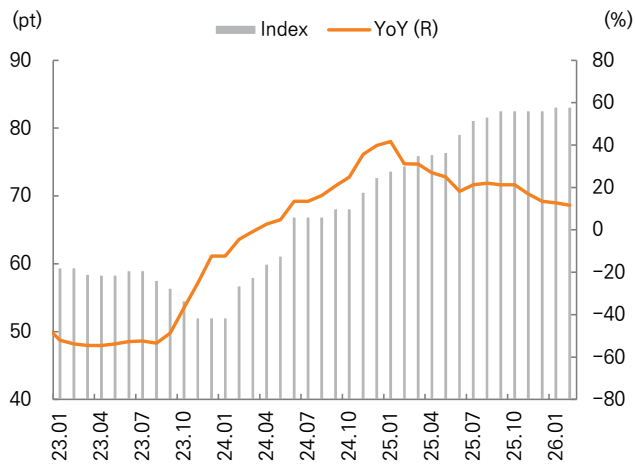
자료: SSE, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 컨테이너 운임 vs 물동량 증가율



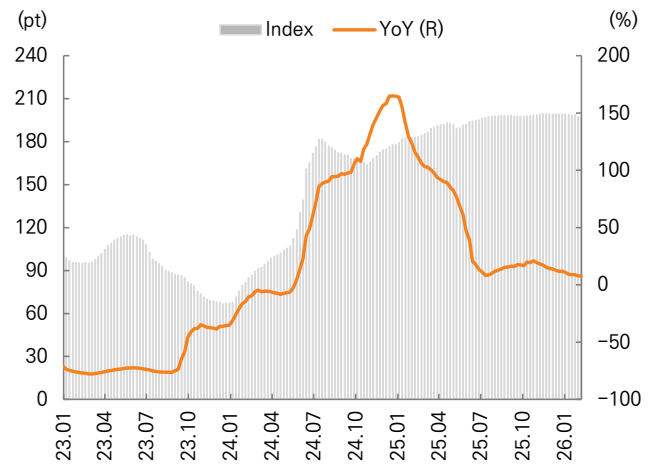
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 월간 컨테이너 중고선가 지수 및 증감률 추이



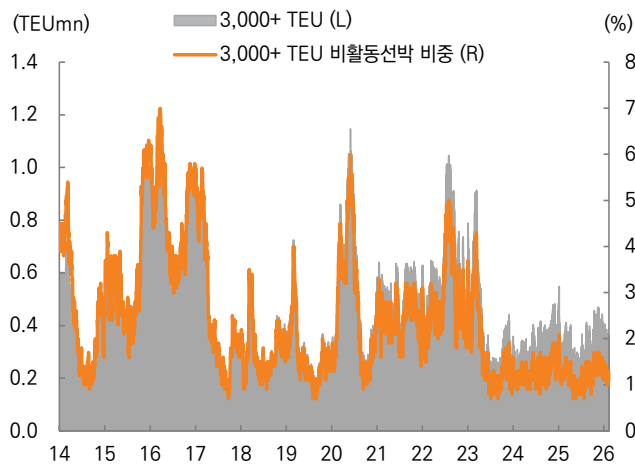
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 주간 컨테이너선 용선료 지수 및 증감률 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 컨테이너선 계선 선박 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

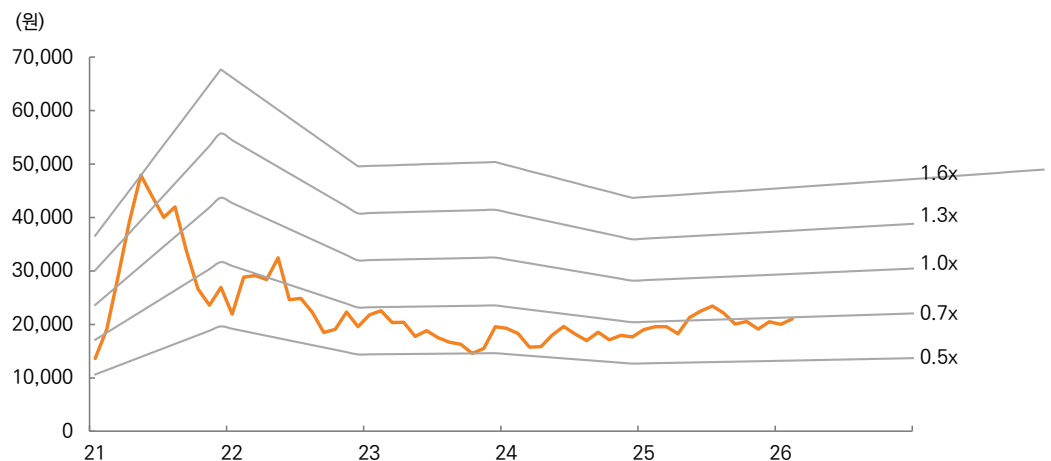
그림 10. 컨테이너선 선복량 대비 발주 잔량



주: 8,000 TEU 이상 대형 컨테이너선 기준

자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. HMM 12M FWD PBR 밴드



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

## HMM (011200)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024   | 2025F  | 2026F | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액             | 11,700 | 10,891 | 9,742 | 10,546 |
| 매출원가            | 7,737  | 8,856  | 8,001 | 8,702  |
| 매출총이익           | 3,963  | 2,035  | 1,741 | 1,844  |
| 판매비와관리비         | 451    | 574    | 511   | 565    |
| 조정영업이익          | 3,513  | 1,461  | 1,230 | 1,279  |
| 영업이익            | 3,513  | 1,461  | 1,230 | 1,279  |
| 비영업손익           | 384    | 540    | 405   | 405    |
| 금융손익            | 531    | 440    | 405   | 404    |
| 관계기업등 투자손익      | 162    | 27     | 0     | 0      |
| 세전계속사업손익        | 3,897  | 2,001  | 1,635 | 1,684  |
| 계속사업법인세비용       | 114    | 121    | -18   | -19    |
| 계속사업이익          | 3,782  | 1,879  | 1,653 | 1,703  |
| 중단사업이익          | 0      | 0      | 0     | 0      |
| 당기순이익           | 3,782  | 1,879  | 1,653 | 1,703  |
| 지배주주            | 3,782  | 1,878  | 1,652 | 1,701  |
| 비지배주주           | 0      | 1      | 2     | 2      |
| 총포괄이익           | 6,947  | 681    | 1,653 | 1,703  |
| 지배주주            | 6,947  | 681    | 1,653 | 1,702  |
| 비지배주주           | 0      | 1      | 1     | 1      |
| EBITDA          | 4,416  | 2,545  | 2,418 | 2,562  |
| FCF             | 2,338  | 1,840  | 462   | 931    |
| EBITDA 마진율 (%)  | 37.7   | 23.4   | 24.8  | 24.3   |
| 영업이익률 (%)       | 30.0   | 13.4   | 12.6  | 12.1   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 32.3   | 17.2   | 17.0  | 16.1   |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 17,997 | 15,239 | 14,992 | 15,396 |
| 현금 및 현금성자산  | 1,472  | 168    | 466    | 948    |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,262  | 1,083  | 1,044  | 1,150  |
| 재고자산        | 402    | 345    | 332    | 366    |
| 기타유동자산      | 14,861 | 13,643 | 13,150 | 12,932 |
| 비유동자산       | 15,852 | 16,793 | 17,988 | 18,750 |
| 관계기업투자등     | 506    | 434    | 419    | 461    |
| 유형자산        | 9,846  | 10,608 | 11,819 | 12,537 |
| 무형자산        | 43     | 49     | 49     | 49     |
| 자산총계        | 33,849 | 32,033 | 32,980 | 34,146 |
| 유동부채        | 2,357  | 2,239  | 2,195  | 2,313  |
| 매입채무 및 기타채무 | 694    | 596    | 574    | 633    |
| 단기금융부채      | 958    | 1,038  | 1,038  | 1,038  |
| 기타유동부채      | 705    | 605    | 583    | 642    |
| 비유동부채       | 3,636  | 3,943  | 3,941  | 3,947  |
| 장기금융부채      | 3,555  | 3,874  | 3,874  | 3,874  |
| 기타비유동부채     | 81     | 69     | 67     | 73     |
| 부채총계        | 5,993  | 6,182  | 6,136  | 6,260  |
| 지배주주지분      | 27,854 | 25,847 | 26,840 | 27,880 |
| 자본금         | 4,405  | 5,125  | 5,125  | 5,125  |
| 자본잉여금       | 4,453  | 4,482  | 4,482  | 4,482  |
| 이익잉여금       | 14,115 | 13,276 | 14,267 | 15,308 |
| 비지배주주지분     | 2      | 3      | 4      | 6      |
| 자본총계        | 27,856 | 25,850 | 26,844 | 27,886 |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 4,875  | 2,815  | 2,862  | 2,931  |
| 당기순이익               | 3,782  | 1,879  | 1,653  | 1,703  |
| 비현금수익비용가감           | 668    | 692    | 763    | 857    |
| 유형자산감가상각비           | 903    | 1,084  | 1,189  | 1,283  |
| 무형자산상각비             | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타                  | -235   | -392   | -426   | -426   |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의변동  | -8     | -240   | 20     | -54    |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -258   | 247    | 35     | -95    |
| 재고자산 감소(증가)         | 14     | 35     | 13     | -34    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 38     | -20    | -18    | 48     |
| 법인세납부               | -106   | -108   | 18     | 19     |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -6,232 | -244   | -1,919 | -1,747 |
| 유형자산처분(취득)          | -2,520 | -913   | -2,400 | -2,000 |
| 무형자산감소(증가)          | -8     | -2     | 0      | 0      |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -5,011 | 1,156  | 481    | 253    |
| 기타투자활동              | 1,307  | -485   | 0      | 0      |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -539   | -3,918 | -660   | -660   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | 1,397  | 399    | 0      | 0      |
| 자본의 증가(감소)          | 977    | 749    | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -528   | -539   | -660   | -660   |
| 기타재무활동              | -2,385 | -4,527 | 0      | 0      |
| 현금의 증가              | -1,778 | -1,304 | 299    | 481    |
| 기초현금                | 3,250  | 1,472  | 168    | 466    |
| 기말현금                | 1,472  | 168    | 466    | 948    |

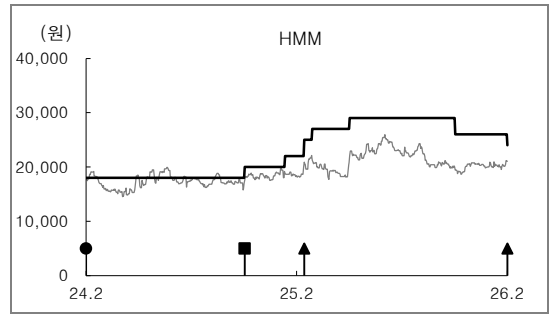
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 3.5    | 10.5   | 12.0   | 11.7   |
| P/CF (x)        | 3.0    | 7.7    | 8.2    | 7.8    |
| P/B (x)         | 0.6    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| EV/EBITDA (x)   | 1.0    | 4.3    | 4.8    | 4.4    |
| EPS (원)         | 5,055  | 1,955  | 1,751  | 1,803  |
| CFPS (원)        | 5,948  | 2,676  | 2,562  | 2,714  |
| BPS (원)         | 31,615 | 27,403 | 28,454 | 29,558 |
| DPS (원)         | 600    | 700    | 700    | 700    |
| 배당성향 (%)        | 14.0   | 35.1   | 39.9   | 38.8   |
| 배당수익률 (%)       | 3.4    | 3.4    | 3.3    | 3.3    |
| 매출액증가율 (%)      | 39.3   | -6.9   | -10.6  | 8.3    |
| EBITDA증가율 (%)   | 202.9  | -42.4  | -5.0   | 5.9    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 500.7  | -58.4  | -15.9  | 4.0    |
| EPS증가율 (%)      | 176.4  | -61.3  | -10.5  | 3.0    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 12.4   | 10.4   | 10.2   | 10.7   |
| 재고자산 회전율 (회)    | 30.6   | 29.2   | 28.8   | 30.2   |
| 매입채무 회전율 (회)    | 14.7   | 16.5   | 16.4   | 17.3   |
| ROA (%)         | 12.7   | 5.7    | 5.1    | 5.1    |
| ROE (%)         | 15.3   | 7.0    | 6.3    | 6.2    |
| ROIC (%)        | 25.2   | 8.5    | 7.2    | 7.2    |
| 부채비율 (%)        | 21.5   | 23.9   | 22.9   | 22.4   |
| 유동비율 (%)        | 763.5  | 680.6  | 682.8  | 665.6  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -40.8  | -32.9  | -31.0  | -30.7  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 26.3   | 7.3    | 5.7    | 5.9    |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자         | 투자의견        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------|-------------|---------|--------|------------|
|              |             |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| HMM (011200) |             |         |        |            |
| 2026.02.12   | 매수          | 24,000  | -      | -          |
| 2025.11.14   | 매수          | 26,000  | -22.62 | -18.46     |
| 2025.05.15   | 매수          | 29,000  | -22.68 | -10.52     |
| 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

## 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 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 79.76% | 1.19%           | 19.05% | 0% |

\* 2025년 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.