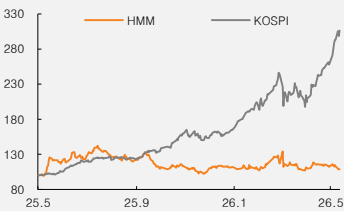


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	24,000원
현재주가(26/5/13)	19,830원
상승여력	21.0%

영업이익(26F,십억원)	1,198
Consensus 영업이익(26F,십억원)	958
EPS 성장률(26F,%)	-19.9
MKT EPS 성장률(26F,%)	228.0
P/E(26F,x)	12.7
MKT P/E(26F,x)	8.8
KOSPI	7,844.01
시가총액(십억원)	18,704
발행주식수(백만주)	943
유동주식비율(%)	64.6
외국인 보유비중(%)	7.4
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	18,660
52주 최고가(원)	25,950
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-6.2 -0.9 -2.8
상대주가	-30.6 -47.3 -67.7



[운송플랫폼/에너지]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

HMM

상승하는 운임, 비용 증가 상쇄 기대

1Q26 Review: 커진 비용 부담, 낮아진 운임

1Q26 HMM의 매출액은 2조 7,187억원(-4.8% YoY)로 감소했다. 컨테이너 부문의 매출액(-7.9% YoY)이 외형 감소를 이끌었다. BSA(선복 할당량) 증가와 시장 상황에 따른 유연한 대응으로 컨테이너 물동량이 9.7% YoY 증가했으나 HMM 기준 평균 운임이 19.7% YoY 하락했다. 운임이 크게 상승한 벌크선 부문의 매출액은 20.1% YoY 증가하며 매출 하락을 최소화하였다.

영업이익은 2,691억원(영업이익률 9.9%, 56.2% YoY)을 기록하며 시장 기대치(2,838억원)를 소폭 하회했다. 운임 하락의 여파로 컨테이너 부문 영업이익이 1,852억원(-68% YoY)으로 감소하였으나, 벌크 부문 영업이익은 135% YoY 증가했다. VLCC, 건화물 부문이 모두 호조를 보인 것으로 추정된다. 매출 원가율은 85.7%로 전년 동기 대비 12.0%p 증가했다. 물동량 증가와 유가 상승 등으로 항화비(26% YoY), 연료비(30% YoY)가 상승하였다.

전쟁 여파 본격화되었으나 운임 상승으로 실적 악화 최소화

컨테이너 부문은 수요 불확실성이 3분기까지 이어질 전망이나 희망봉 우회로 톤마일 수요는 유지될 전망이다. 유류 할증료로 운임 역시 크게 상승하고 있다. 최근 5월 8일 기준 SCFI 평균 운임은 1,954pt를 기록했다. 미주, 유럽 모두 3~5% 가까이 상승하며 운임 강세가 이어지고 있다. 2Q26에는 미주 중심의 장기 계약(SC) 운임 상승분이 순차적으로 반영되고 3Q26 성수기 효과도 기대된다.

벌크 부문 역시 견조한 시황을 유지 중이며 대형선 중심의 강세가 전망된다. 그러나 중동 리스크에 따른 변동성이 존재하는 상황이다. 호르무즈 억류 선박은 다목적선 1척과 벌크선 4척이 억류 중이며 이에 따른 직간접적 비용은 월 100억원 수준으로 추정된다. 다만, 주력 부문인 컨테이너 부문의 영향은 제한적이다.

목표주가 24,000원 및 매수 의견 유지: 원가 경쟁력은 여전한 매력

HMM에 대한 목표주가를 기존 24,000원(목표 EV/EBITDA 5배) 및 매수 의견으로 유지한다. 공급 과잉 우려 속에서도 2020년 이후 인도된 저비용·고효율 사선대를 바탕으로 장기적인 경쟁력을 유지하고 있다는 점은 여전한 매력이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	11,700	10,891	12,294	12,773	14,697
영업이익 (십억원)	3,513	1,461	1,198	1,249	1,921
영업이익률 (%)	30.0	13.4	9.7	9.8	13.1
순이익 (십억원)	3,782	1,878	1,477	1,575	2,213
EPS (원)	5,055	1,955	1,566	1,669	2,346
ROE (%)	15.3	6.9	5.5	5.7	7.6
P/E (배)	3.5	10.5	12.7	11.9	8.5
P/B (배)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5

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

표 1. 1Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,855	2,708	2,719	2,385	2,673	-4.8	0.4
영업이익	614	317	269	374	284	-56.2	-15.2
영업이익률 (%)	21.5	11.7	9.9	15.7	10.6	-11.6	-1.8
세전이익	753	360	369	477	384	-51.0	2.3
순이익	740	364	347	482	362	-53.1	-4.8

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

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	9,742	10,546	12,294	12,773	26.2	21.1	벌크, 컨테이너 운임 조정 1Q24 실적 반영, 항화물비 및 연료비 비용 증가
영업이익	1,230	1,279	1,198	1,249	-2.6	-2.4	
세전이익	1,635	1,684	1,572	1,676	-3.9	-0.5	
순이익	1,652	1,701	1,477	1,575	-10.6	-7.4	
EPS (KRW)	1,751	1,803	1,566	1,669	-10.6	-7.4	

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

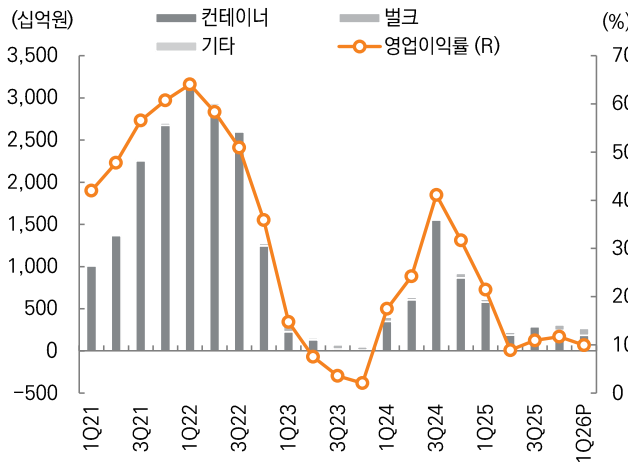
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,183	3,297	3,095	10,891	12,294	12,773
컨테이너	2,466	2,170	2,341	2,267	2,271	2,659	2,903	2,611	9,243	10,445	10,757
벌크	336	397	316	399	403	476	348	439	1,447	1,665	1,832
기타	53	56	49	42	45	48	46	45	201	184	184
영업이익	614	233	297	317	269	184	375	371	1,461	1,198	1,249
컨테이너	578	188	288	242	185	139	355	341	1,295	1,020	1,116
벌크	35	33	5	70	83	38	17	32	143	171	122
기타	0	12	5	6	1	7	3	-2	23	8	11
세전이익	753	506	381	360	369	271	469	463	2,001	1,572	1,676
순이익(지배)	740	471	304	364	346	255	441	435	1,879	1,477	1,574
영업이익률(%)	21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	5.8	11.4	12.0	13.4	9.7	9.8
순이익률(지배)	25.9	18.0	11.2	13.4	12.7	8.0	13.4	14.0	17.2	12.0	12.3
운임(\$/TEU)	1,762	1,645	1,481	1,440	1,507	1,820	1,911	1,720	1,582	1,582	1,739
물동량(천 TEU)	925	979	1,026	1,014	1,016	1,090	1,102	1,061	3,944	4,269	4,387

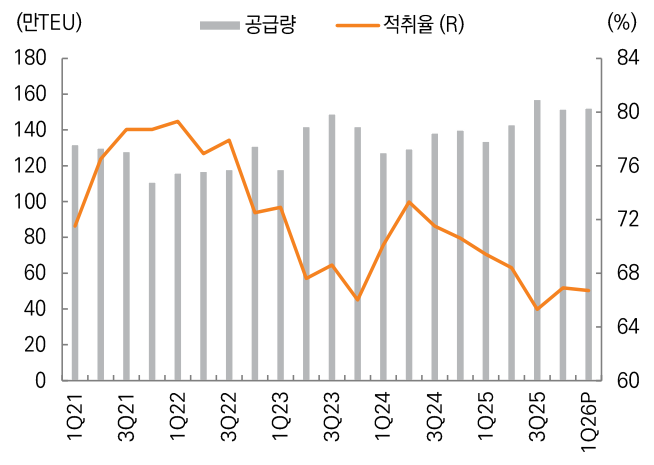
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. HMM 부문별 영업이익 추이



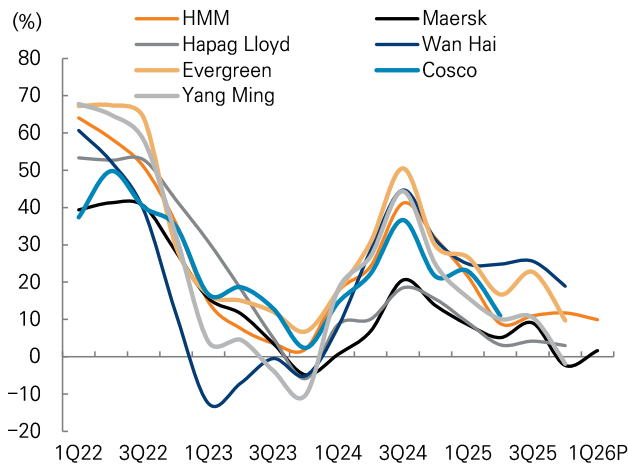
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



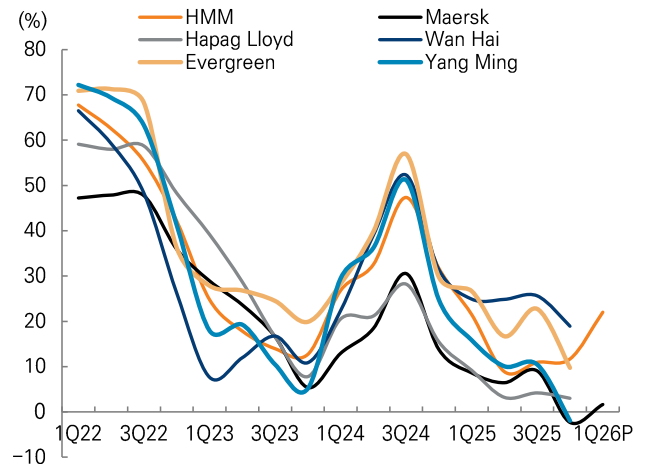
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이



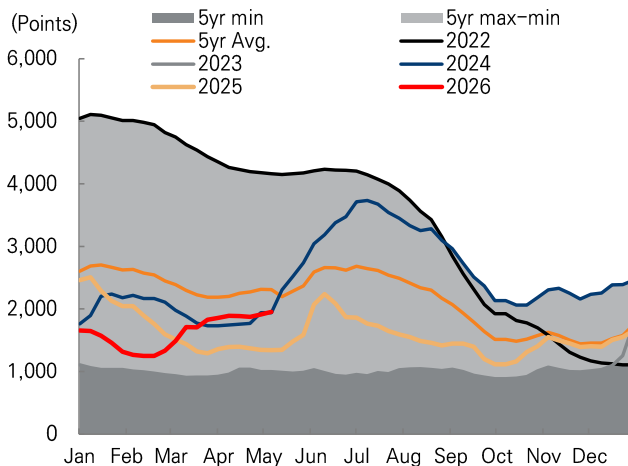
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요 컨테이너선사 분기별 EBIDTA 마진 추이



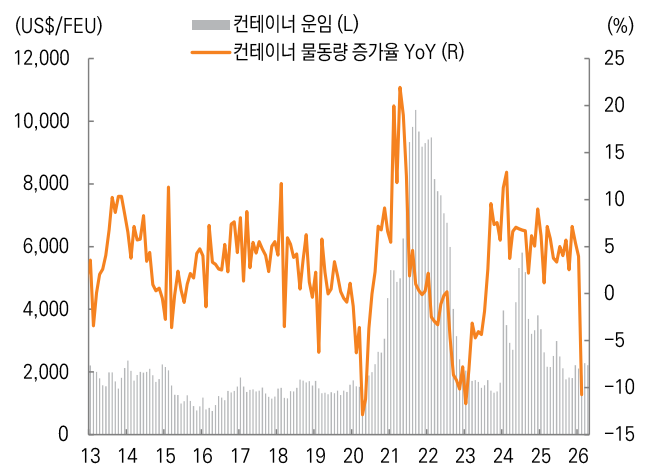
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. SCFI 운임 추이



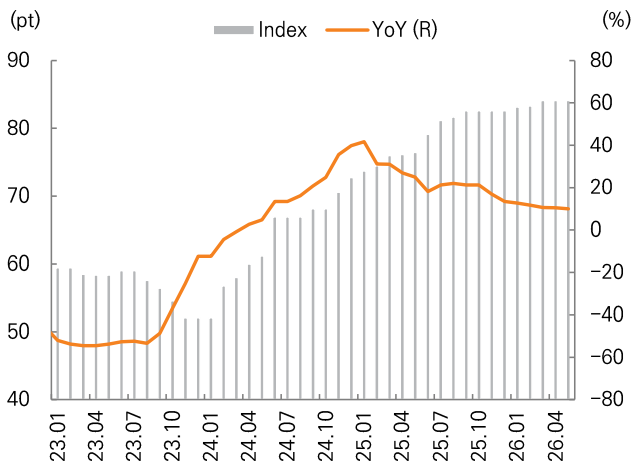
자료: SSE, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 컨테이너 운임 vs 물동량 증가율



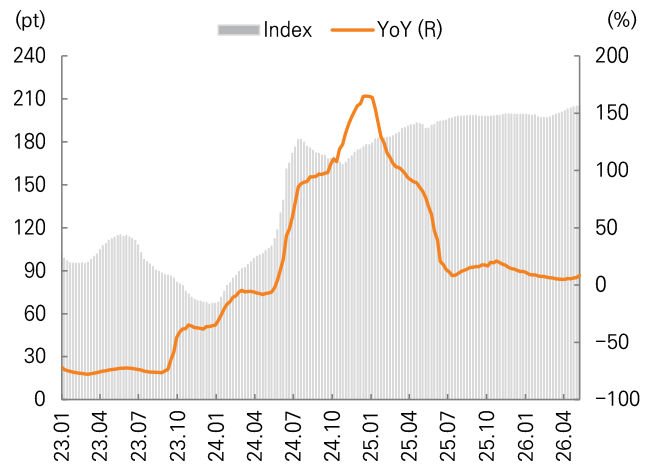
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 월간 컨테이너 중고선가 지수 및 증감률 추이



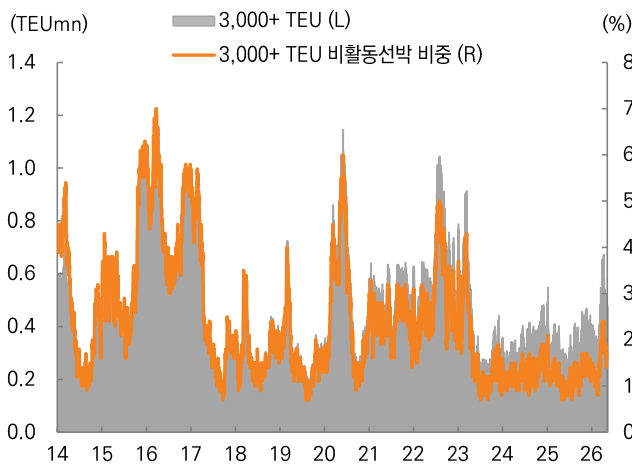
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 주간 컨테이너선 용선료 지수 및 증감률 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 컨테이너선 계선 선박 추이



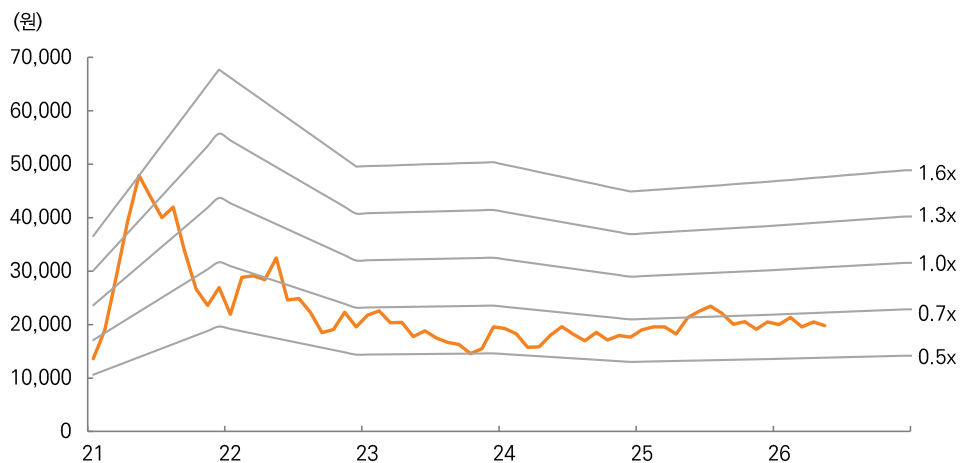
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

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: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

HMM (011200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,891	12,294	12,773	14,697
매출원가	8,856	10,432	10,795	11,943
매출총이익	2,035	1,862	1,978	2,754
판매비와관리비	574	664	729	833
조정영업이익	1,461	1,198	1,249	1,921
영업이익	1,461	1,198	1,249	1,921
비영업손익	540	374	427	434
금융손익	422	357	427	434
관계기업등 투자손익	66	0	0	0
세전계속사업손익	2,001	1,572	1,676	2,355
계속사업법인세비용	122	95	102	143
계속사업이익	1,879	1,477	1,574	2,212
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,879	1,477	1,574	2,212
지배주주	1,878	1,477	1,575	2,213
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,402	1,477	1,574	2,212
지배주주	1,402	1,477	1,574	2,213
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2,577	2,485	2,669	3,419
FCF	1,712	353	951	1,553
EBITDA 마진율 (%)	23.7	20.2	20.9	23.3
영업이익률 (%)	13.4	9.7	9.8	13.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.2	12.0	12.3	15.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,305	2,753	2,991	3,695
당기순이익	1,879	1,477	1,574	2,212
비현금수익비용가감	785	1,014	1,084	1,195
유형자산감가상각비	1,116	1,287	1,420	1,498
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-331	-273	-336	-303
영업활동으로인한자산및부채의변동	250	-10	-3	-15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	166	-149	-49	-213
재고자산 감소(증가)	14	-53	-17	-76
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	151	93	31	133
법인세납부	-126	-95	-102	-143
투자활동으로 인한 현금흐름	1,071	-3,145	-3,066	-3,392
유형자산처분(취득)	-1,490	-2,400	-2,040	-2,142
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	2,780	-1,665	264	-2,240
기타투자활동	-216	920	-1,290	990
재무활동으로 인한 현금흐름	-4,033	162	-167	-661
장단기금융부채의 증가(감소)	813	822	493	-1
자본의 증가(감소)	749	0	0	0
배당금의 지급	-539	-660	-660	-660
기타재무활동	-5,056	0	0	0
현금의 증가	289	-318	-270	-483
기초현금	1,472	1,761	1,443	1,172
기말현금	1,761	1,443	1,172	689

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	15,118	16,709	16,254	18,359
현금 및 현금성자산	1,761	1,443	1,172	689
매출채권 및 기타채권	1,055	1,206	1,255	1,470
재고자산	372	425	442	518
기타유동자산	11,930	13,635	13,385	15,682
비유동자산	18,446	18,731	20,671	20,457
관계기업투자등	612	700	728	853
유형자산	11,523	12,636	13,256	13,900
무형자산	47	47	47	47
자산총계	33,563	35,440	36,925	38,816
유동부채	2,602	2,818	2,889	3,198
매입채무 및 기타채무	778	889	926	1,085
단기금융부채	1,089	1,089	1,089	1,089
기타유동부채	735	840	874	1,024
비유동부채	4,390	5,234	5,734	5,765
장기금융부채	4,237	5,059	5,552	5,551
기타비유동부채	153	175	182	214
부채총계	6,992	8,052	8,623	8,962
지배주주지분	26,569	27,386	28,300	29,853
자본금	5,125	5,125	5,125	5,125
자본잉여금	4,482	4,482	4,482	4,482
이익잉여금	13,280	14,097	15,011	16,564
비지배주주지분	2	2	2	1
자본총계	26,571	27,388	28,302	29,854

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	10.5	12.7	11.9	8.5
P/CF (x)	7.4	7.5	7.0	5.5
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	4.4	4.1	4.2	2.8
EPS (원)	1,955	1,566	1,669	2,346
CFPS (원)	2,772	2,641	2,818	3,613
BPS (원)	28,168	29,034	30,003	31,649
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	35.1	44.7	41.9	29.8
배당수익률 (%)	3.4	3.5	3.5	3.5
매출액증가율 (%)	-6.9	12.9	3.9	15.1
EBITDA증가율 (%)	-41.6	-3.6	7.4	28.1
조정영업이익증가율 (%)	-58.4	-18.0	4.2	53.8
EPS증가율 (%)	-61.3	-19.9	6.6	40.5
매출채권 회전율 (회)	10.0	11.0	10.5	10.9
재고자산 회전율 (회)	28.2	30.9	29.5	30.6
매입채무 회전율 (회)	14.4	14.9	14.2	14.1
ROA (%)	5.6	4.3	4.4	5.8
ROE (%)	6.9	5.5	5.7	7.6
ROIC (%)	8.3	6.5	6.3	9.4
부채비율 (%)	26.3	29.4	30.5	30.0
유동비율 (%)	581.0	592.9	562.6	574.1
순차입금/자기자본 (%)	-30.3	-31.3	-26.7	-31.1
조정영업이익/금융비용 (x)	7.0	4.5	4.2	6.1

ESG 레이팅 : HMM (011200)

종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	4.6	=	직전점수	4.6	업종(대)	산업재
		ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	운송
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	류제현
		카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.3	A	10	=		
		거버넌스(G)	5.2	A	50	=		
							가중치 변동없음	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

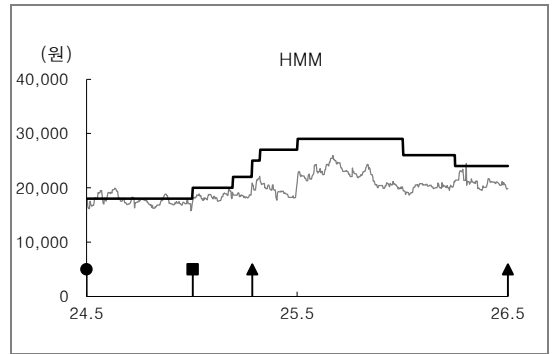
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HMM 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급지(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.