2025년 5월 15일 | 기업분석

HMM (011200)

1Q25 Re: 불확실성이 오히려 주가의 하방을 지지한다

Neutral (유지)

목표주가(12M)	20,000원(상향)
현재주가(5.14)	20,800원

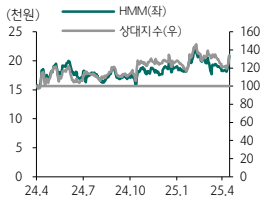
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,640.57
52주 최고/최저(원)	22,150/15,750
시가총액(십억원)	21,320.8
시가총액비중(%)	0.98
발행주식수(천주)	1,025,039.5
60일 평균 거래량(천주)	2,880.7
60일 평균 거래대금(십억원)	58.1
외국인지분율(%)	7.96
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	28.99
한국해양진흥공사	28.64

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,989.1	9,286.7
영업이익(십억원)	1,649.0	976.3
순이익(십억원)	1,909.3	1,239.4
EPS(원)	2,004	1,263
BPS(원)	28,151	28,851

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,672.3	10,584.7
영업이익	584.8	3,512.8	1,594.3	1,251.6
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,843.1	1,454.6
순이익	968.6	3,782.2	1,785.9	1,397.9
EPS	1,829	5,055	2,027	1,511
증감율	(91.16)	176.38	(59.90)	(25.46)
PER	10.71	3.49	10.26	13.77
PBR	0.63	0.56	0.66	0.67
EV/EBITDA	3.29	0.95	1.47	1.27
ROE	4.59	15.35	6.41	4.95
BPS	31,115	31,615	31,589	30,998
DPS	700	600	600	600

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

매출과 비용이 동시에 증가했던 1분기

1분기 HMM의 매출액은 23% (YoY) 증가한 2조 8,547억원, 영업이익은 51% 증가한 6,139억원을 기록했다. 컨테이너선 부문의 수송량이 4% (YoY) 증가했고, 평균 운임이 1% 상승하면서 매출액이 27% 증가했고 영업이익도 65% 증가했다. 1분기 평균 SCFI는 전년 1분기 대비 12% 상승한 수준이나, 연말~연초의 높았던 스팟 운임이 1분기 실적 이연되어 반영되었고, 시황 호조기에 체결했던 장기계약 매출과 환율 효과가 모두 매출에 긍정적으로 작용했던 것으로 파악된다. 벌크선은 시황 약세에 따라 매출액은 1% (YoY) 감소했고, 영업이익도 34% 감소했다. 한편 비용 증가도 두드러졌다. 1분기 영업비용은 17% (YoY) 증가했는데, 항화물비/감가상각비가 각각 20%/15% 증가하며 매출원가가 15% 증가했다. 특히 비용 중 가장 큰 비중을 차지하는 항화물비의 단가(달러기준)가 5% (YoY) 이상 상승한 것으로 추정되어 향후 실적에도 영향이 불가피하다.

미-중 관세전쟁과 컨테이너 선사

4월 이후 미국이 상호관세를 포함한 중국 대상 추가관세를 부과하며 미-중 간 관세율이 125%까지 상승했다. 글로벌 선사들은 미주 노선의 공급을 적극적으로 축소하며 시장 대응에 나섰고, 선복을 유럽항로 등으로 재배치하는 등 조치를 취했다. 결과적으로 미주노선의 수요와 공급이 동시에 감소하면서 미주 노선 운임은 몇 주간 안정적으로 유지되었고, 공급이 늘어난 유럽 노선의 운임이 오히려 소폭 하락했다. 하지만 5월 12일 이후 미-중 간 협의로 90일간 관세가 10%로 조정되었고, 90일 이후의 관세 불확실성으로 미국 내 재고 비축 수요가 2분기에는 일시적으로 촉발 될 수 있다. 하지만 2025년 연간 물동량 증가율 전망은 0%에 불과하고, 글로벌 경기 상황도 녹록치 않다. 수에즈 운하 통항 재개 시점도 또 하나의 변수로 작용할 수 있다. 수요와 공급 모두 예측이 어려운 구간이다.

불확실성이 주가의 하방을 막고 있다

이러한 불확실성이 주가의 하방을 오히려 제약하고 있다. 팬데믹 시기의 컨테이너 선사는 유래없는 호황을 누렸다. 미-중 간 관세 불확실성은 노선별 공급을 조정하는 효과가 있고, 이 과정에서 운임 하락이 저지될 가능성이 높다. 컨테이너 선사들의 Valuation이 일제히 상향되었으므로 HMM에게도 글로벌 Peer 대비 20% 할인한 목표 P/B 0.70배, P/E 10배를 적용하여 목표주가를 20,000원으로 상향하고 투자의견은 Neutral 을 유지한다. HMM은 연내 2조원 가량의 자사주 매입/소각을 진행할 예정인데, 이를 반영하여 주식수는 2024년 말 대비 5% 증가한 수준으로 가정했다.

도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,533	2,571	2,713	8,401	11,700	10,672	10,585
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,129	2,176	2,244	6,965	10,148	9,014	8,628
벌크선	339	348	319	331	335	342	349	406	1,243	1,337	1,433	1,720
기타	55	61	45	54	53	63	47	63	193	215	226	237
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	368	267	346	585	3,513	1,594	1,252
세전이익	503	698	1,759	936	753	431	277	382	1,042	3,897	1,843	1,455
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	412	262	372	956	3,782	1,786	1,398
증가율 (YoY)												
매출액	12	25	67	53	23	(5)	(28)	(14)	(39)	39	(9)	(1)
영업이익	33	302	1,828	2,261	51	(43)	(82)	(65)	(92)	500	(55)	(21)
세전이익	68	106	1,335	234	50	(38)	(84)	(59)	(80)	274	(53)	(21)
지배주주순이익	70	111	1,723	241	52	(38)	(85)	(59)	(82)	295	(53)	(22)
Margin												
영업이익률	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	14.5	10.4	12.8	7.0	30.0	14.9	11.8
세전이익률	21.6	26.2	49.5	29.7	26.4	17.0	10.8	14.1	12.4	33.3	17.3	13.7
지배주주순이익률	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	16.3	10.2	13.7	11.4	32.3	16.7	13.2

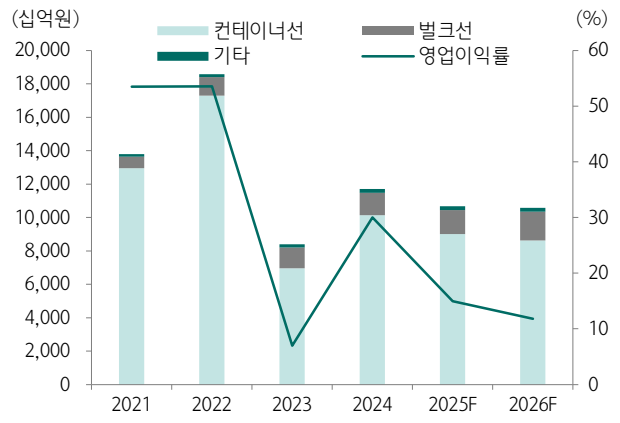
자료: HMM, 하나증권

도표 2. HMM의 Valuation

		비고
BPS (원)	31,343	2025년 2조원 규모의 자사주 매입/소각 가정
EPS (원)	1,812	
비교 P/B (x)	0.91	글로벌 컨테이너 선사(머스크, Cosco, 하팍로이드, 양밍, 에버그린, 양밍, 완하이)의 평균 값
비교 P/E (x)	13.2	
할인율 (%)	20%	1) 글로벌 상위 선사 대비 낮은 MS(3%, 8위) 2) 유사 규모 선사(양밍/완하이/에버그린) 대비 낮은 ROE
Target P/B (x)	0.70	
Target P/E (x)	10	
목표주가 (원)	20,000	

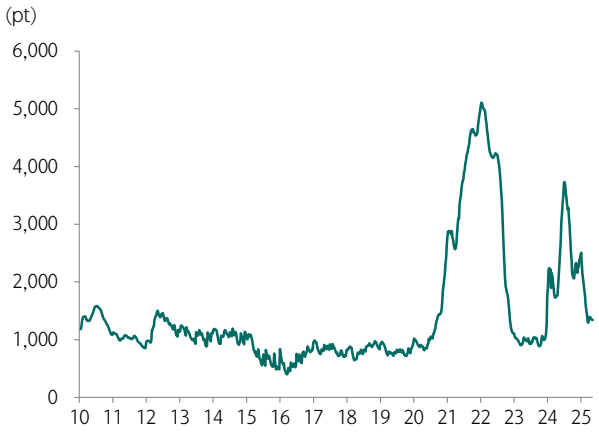
자료: 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



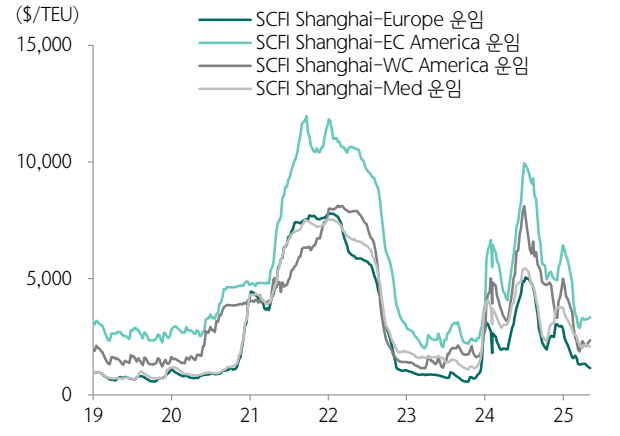
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



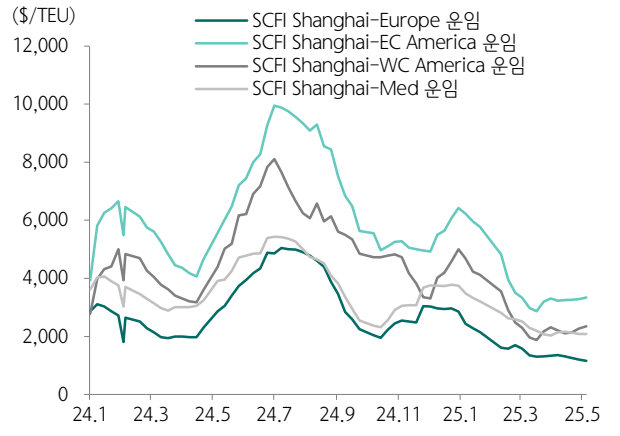
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 – 2024년 이후



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,401.0**	**11,700.2**	**10,672.3**	**10,584.7**	**11,381.7**
매출원가	7,426.1	7,736.8	8,588.8	8,840.0	9,533.5
매출총이익	974.9	3,963.4	2,083.5	1,744.7	1,848.2
판관비	390.1	450.6	489.2	493.1	513.3
영업이익	**584.8**	**3,512.8**	**1,594.3**	**1,251.6**	**1,334.9**
금융손익	687.0	259.0	264.4	233.0	232.3
종속/관계기업손익	(153.7)	162.3	9.7	1.5	4.9
기타영업외손익	(63.8)	(37.6)	(25.3)	(31.4)	(28.4)
세전이익	**1,054.3**	**3,896.6**	**1,843.1**	**1,454.6**	**1,543.8**
법인세	85.6	114.4	57.2	56.7	61.0
계속사업이익	968.7	3,782.1	1,785.9	1,397.9	1,482.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**968.7**	**3,782.1**	**1,785.9**	**1,397.9**	**1,482.7**
비지배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	**968.6**	**3,782.2**	**1,785.9**	**1,397.9**	**1,482.7**
지배주주지분포괄이익	1,323.9	6,947.0	1,785.8	1,397.9	1,482.7
NOPAT	537.3	3,409.7	1,544.8	1,202.8	1,282.1
EBITDA	1,457.6	4,415.8	2,627.6	2,348.5	2,431.7
성장성(%)					
매출액증가율	(54.79)	39.27	(8.79)	(0.82)	7.53
NOPAT증가율	(94.55)	534.60	(54.69)	(22.14)	6.59
EBITDA증가율	(86.49)	202.95	(40.50)	(10.62)	3.54
영업이익증가율	(94.12)	500.68	(54.61)	(21.50)	6.66
(지배주주)순익증가율	(90.43)	290.48	(52.78)	(21.73)	6.07
EPS증가율	(91.16)	176.38	(59.90)	(25.46)	6.09
수익성(%)					
매출총이익률	11.60	33.87	19.52	16.48	16.24
EBITDA이익률	17.35	37.74	24.62	22.19	21.36
영업이익률	6.96	30.02	14.94	11.82	11.73
계속사업이익률	11.53	32.33	16.73	13.21	13.03

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**13,179.7**	**17,996.8**	**17,511.8**	**18,169.0**	**19,151.4**
금융자산	11,806.4	15,872.8	15,570.0	16,242.7	17,083.8
현금성자산	3,249.8	1,471.8	1,120.7	1,912.0	1,673.9
매출채권	756.7	1,130.1	1,030.8	1,022.4	1,099.4
재고자산	362.4	401.8	366.5	363.5	390.9
기타유동자산	254.2	592.1	544.5	540.4	577.3
비유동자산	**12,533.7**	**15,851.7**	**15,256.4**	**15,231.1**	**14,318.8**
투자자산	1,507.7	872.4	825.2	821.1	857.7
금융자산	1,175.0	366.1	363.4	363.2	365.3
유형자산	7,715.9	9,846.4	9,498.3	9,677.0	8,728.1
무형자산	**40.8**	**42.7**	**42.7**	**42.7**	**42.7**
기타비유동자산	**3,269.3**	**5,090.2**	**4,890.2**	**4,690.3**	**4,690.3**
자산총계	**25,713.4**	**33,848.6**	**32,768.3**	**33,400.1**	**33,470.2**
유동부채	**2,001.4**	**2,357.2**	**2,235.3**	**2,225.0**	**1,361.8**
금융부채	898.3	957.6	957.6	957.6	0.0
매입채무	473.8	577.5	526.8	522.4	561.8
기타유동부채	629.3	822.1	750.9	745.0	800.0
비유동부채	**2,271.2**	**3,635.8**	**2,700.1**	**2,499.5**	**2,505.0**
금융부채	**2,217.6**	**3,555.2**	**2,626.5**	**2,426.5**	**2,426.5**
기타비유동부채	53.6	80.6	73.6	73.0	78.5
부채총계	**4,272.6**	**5,993.0**	**4,935.5**	**4,724.5**	**3,866.8**
지배주주지분	**21,439.2**	**27,853.9**	**27,831.2**	**28,674.1**	**29,601.8**
자본금	**3,445.2**	**4,405.2**	**5,125.2**	**5,125.2**	**5,125.2**
자본잉여금	4,436.2	4,452.8	4,452.8	4,452.8	4,452.8
자본조정	1,596.2	636.5	636.5	636.5	636.5
기타포괄이익누계액	1,072.6	4,244.6	4,244.6	4,244.6	4,244.6
이익잉여금	10,889.1	14,114.8	13,372.0	14,214.9	15,142.6
비지배주주지분	**1.6**	**1.6**	**1.6**	**1.6**	**1.6**
자본총계	**21,440.8**	**27,855.5**	**27,832.8**	**28,675.7**	**29,603.4**
순금융부채	(8,690.5)	(11,360.0)	(11,985.9)	(12,858.6)	(14,657.3)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,829	5,055	2,027	1,511	1,603
BPS	31,115	31,615	31,589	30,998	32,001
CFPS	2,630	5,948	3,446	2,996	3,123
EBITDAPS	2,752	5,902	2,982	2,539	2,629
SPS	15,863	15,638	12,113	11,442	12,304
DPS	700	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	10.71	3.49	10.26	13.77	12.98
PBR	0.63	0.56	0.66	0.67	0.65
PCFR	7.44	2.97	6.04	6.94	6.66
EV/EBITDA	3.29	0.95	1.47	1.27	0.49
PSR	1.23	1.13	1.72	1.82	1.69
재무비율(%)					
ROE	4.59	15.35	6.41	4.95	5.09
ROA	3.74	12.70	5.36	4.23	4.43
ROIC	5.34	26.08	10.41	8.26	9.11
부채비율	19.93	21.51	17.73	16.48	13.06
순부채비율	(40.53)	(40.78)	(43.06)	(44.84)	(49.51)
이자보상배율(배)	3.69	26.28	11.24	10.25	13.11

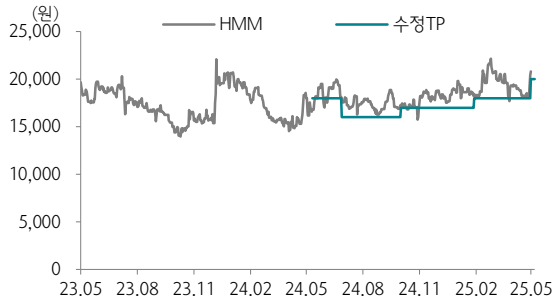
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**1,979.7**	**4,874.6**	**3,616.3**	**3,375.9**	**3,541.5**
당기순이익	968.7	3,782.1	1,785.9	1,397.9	1,482.7
조정	825.4	1,100.7	1,825.6	1,977.6	2,062.5
감가상각비	872.9	903.0	1,033.3	1,096.8	1,096.8
외환거래손익	(45.3)	(5.7)	802.1	882.3	970.5
지분법손익	153.7	(162.3)	(9.7)	(1.5)	(4.9)
기타	(155.9)	365.7	(0.1)	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	185.6	(8.2)	4.8	0.4	(3.7)
투자활동 현금흐름	**(1,487.1)**	**(6,232.2)**	**(1,278.7)**	**(1,833.8)**	**(2,229.2)**
투자자산감소(증가)	1,053.8	662.6	56.9	5.5	(31.7)
자본증가(감소)	(2,037.1)	(2,537.0)	(685.2)	(1,275.5)	(147.9)
기타	(503.8)	(4,357.8)	(650.4)	(563.8)	(2,049.6)
재무활동 현금흐름	**(1,557.3)**	**931.5**	**(2,737.2)**	**(755.0)**	**(1,512.6)**
금융부채증가(감소)	(981.0)	1,396.9	(928.6)	(200.0)	(957.6)
자본증가(감소)	1,010.9	976.7	720.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,000.4)	(959.8)	(2,000.0)	0.0	0.0
배당지급	(586.8)	(482.3)	(528.6)	(555.0)	(555.0)
현금의 증감	**(1,064.7)**	**(426.1)**	**(2,368.7)**	**791.2**	**(238.0)**
Unlevered CFO	1,392.6	4,450.3	3,036.4	2,771.2	2,888.4
Free Cash Flow	(57.4)	2,337.6	2,931.1	2,100.4	3,393.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.14	Neutral	20,000		
25.2.11	Neutral	18,000	8.69%	-1.72%
24.10.15	Neutral	17,000	6.34%	-7.35%
24.7.11	Neutral	16,000	8.74%	1.69%
24.5.24	Neutral	18,000	3.50%	10.94%
24.1.12	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 11일