



Neutral (유지)

목표주가(12M) 24,000원
현재주가(8.13) 22,500원

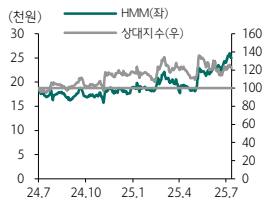
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,224.37
52주 최고/최저(원)	25,950/15,750
시가총액(십억원)	23,114.6
시가총액비중(%)	0.87
발행주식수(천주)	1,025,039.5
60일 평균 거래량(천주)	2,045.5
60일 평균 거래대금(십억원)	47.9
외국인지분율(%)	7.03
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	36.02
한국해양진흥공사	35.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,661.2	9,870.1
영업이익(십억원)	1,879.8	1,107.4
순이익(십억원)	2,199.0	1,420.0
EPS(원)	2,238	1,392
BPS(원)	27,719	28,756

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,492.7	9,814.6
영업이익	584.8	3,512.8	1,224.9	901.8
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,753.3	1,349.6
순이익	968.6	3,782.2	1,650.3	1,253.3
EPS	1,829	5,055	1,873	1,325
증감율	(91.16)	176.38	(62.95)	(29.26)
PER	10.71	3.49	12.04	17.02
PBR	0.63	0.56	0.74	0.79
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.92	3.74
ROE	4.59	15.35	6.09	4.73
BPS	31,115	31,615	30,368	28,517
DPS	700	600	600	600



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 14일 | 기업분석

HMM (011200)

2Q25 Re: 현금을 어떻게 사용하는지가 중요

2분기 영업이익 2,332억원

2분기 HMM의 매출액은 2% (YoY) 감소한 2조 6,227억원, 영업이익은 64% 감소한 2,332억원(영업이익률 8.9%)을 기록하며 컨센서스를 큰 폭 하회했다. 컨테이너선 매출액은 2조 1,701억원(-4% (YoY)), 영업이익은 1,876억원(-69%)로 급감했다. BSA(수송 가능 선복량)와 수송량은 각각 10%/3% (YoY) 증가했으나, 평균 운임이 22% (YoY) 하락했다. 실적 부진의 가장 주요한 원인은 비용 증가였는데, 2분기 영업 비용이 18% (YoY) 증가했다. 비용에서 절반을 차지하는 항화물비가 32% (YoY) 증가한 것이 주요했다. 환율 상승과 BSA 증가를 감안해도 항화물비 단가가 전년 동기 대비 15% 가량 상승한 것인데, 2분기 미국의 상호관세 부과에 따라 유럽 노선 공급이 증가했고, 항만 혼잡도도 가중되면서 단가가 큰 폭 상승한 것으로 해석한다. 향후로는 공급망 혼란이 잦아들면서 항화물비 증가폭은 2분기 대비로는 완화되겠지만, 하반기에도 20% (YoY) 증가할 것으로 추산한다. 컨테이너선 운임이 하락세를 지속하고 있고 비용 증가 기조가 이어질 것인 바, 미래 영업이익 추정치를 하향 조정한다. 2025년 영업이익은 1조 2,250억원, 2026년은 9,000억원으로 전망한다.

컨테이너선 다운사이클 가시화 중

SCFI는 8월 들어서도 1,500pt 미만으로 떨어지며 하락세를 지속하고 있다. 주요 노선 운임이 모두 하락하고 있고, 미주 노선 운임은 선복 공급 과잉으로 관세 유예 이전 수준 대비로도 낮다. 홍해사태 이후 유예되었던 컨테이너선 다운사이클 진입이 가시화되고 있다. 2025년 컨테이너 물동량은 2~4% (YoY) 증가할 것으로 예상되고, 공급은 6~7% 증가할 것으로 예상되기 때문에 하반기에도 운임 하락 흐름은 지속될 전망이다. 2026년도 공급 증가율(+4%) 대비 수요 증가율(-3%)이 낮다.

현금성 자산 사용처에 따라 주가 향방 좌우될 전망

2025년 2분기 말 기준 HMM의 현금성자산(유동금융자산 포함) 보유액은 14.5조원에 달한다. 대규모 신조 컨테이너 선대발주가 가시화되고 있고, SK해운 선박 인수도 무산된 상황에서 이제는 현금성 자산의 사용처에 따라 향후 주가가 좌우 될 전망이다. HMM의 컨테이너선 신조 발주 타임라인이 확정되면 이후 추가적인 주주환원이 계획될 가능성이 높다고 판단한다. 따라서 HMM에 대해서 글로벌 피어와 동일 밸류에이션인 목표 P/E 15배, 목표 P/B 0.83배를 적용한다. 하지만 EPS 하향 조정으로 목표주가는 24,000원으로 기존과 같다. HMM에 대한 투자의견 Neutral도 유지한다.

도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,522	2,494	8,401	11,700	10,493	9,815
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,035	1,971	6,965	10,148	8,641	7,628
벌크선	339	348	319	331	335	397	436	461	1,243	1,337	1,630	1,954
기타	55	61	45	54	53	56	50	62	193	215	222	233
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	234	217	160	585	3,513	1,225	902
세전이익	503	698	1,759	936	753	506	282	211	1,042	3,897	1,753	1,350
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	471	267	171	956	3,782	1,650	1,253
증가율 (YoY)												
매출액	12	25	67	53	23	(2)	(29)	(21)	(39)	39	(10)	(6)
영업이익	33	302	1,828	2,261	51	(64)	(85)	(84)	(92)	500	(65)	(26)
세전이익	68	106	1,335	234	50	(27)	(84)	(77)	(80)	274	(55)	(23)
지배주주순이익	70	111	1,723	241	52	(29)	(85)	(81)	(82)	295	(56)	(24)
Margin												
영업이익률	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	8.6	6.4	7.0	30.0	11.7	9.2
세전이익률	21.6	26.2	49.5	29.7	26.4	19.3	11.2	8.5	12.4	33.3	16.7	13.8
지배주주순이익률	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	18.0	10.6	6.9	11.4	32.3	15.7	12.8

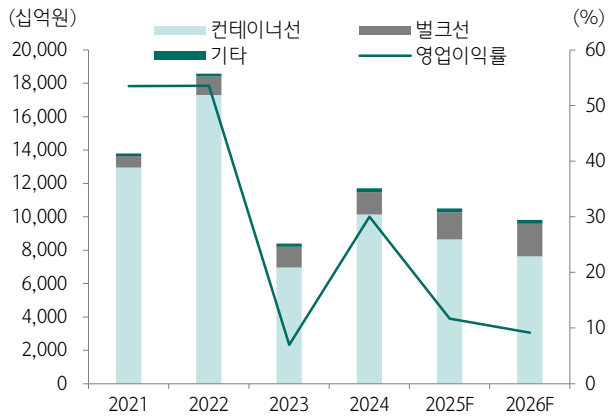
자료: HMM, 하나증권

도표 2. HMM의 Valuation

		비교
BPS (원)	29,134	2025년 2조원 규모의 자사주 매입/소각 가정
EPS (원)	1,507	
비교 P/B (x)	0.83	글로벌 컨테이너 선사(머스크, Cosco, 하판로이드, 양밍, 에버그린, 양밍, 완하이)의 평균 값
비교 P/E (x)	14.9	
할인율 (%)	0%	1) 글로벌 상위 선사 대비 낮은 MS(3%, 8위) 2) 유사 규모 선사(양밍/완하이/에버그린) 대비 낮은 ROE 3) USTR 등 미국의 중국 선박/선사에 대한 제재 영향 제한적이며 반사수혜 가능성도 있음 4) 막대한 현금성 자산에 기반한 추가 주주환원 가능성
Target P/B (x)	0.83	
Target P/E (x)	15	
목표주가 (원)	24,000	

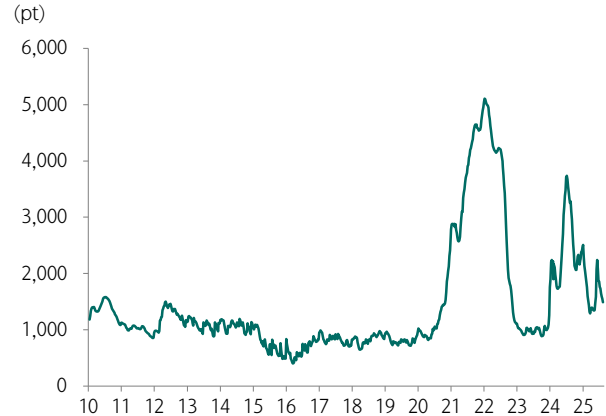
자료: 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



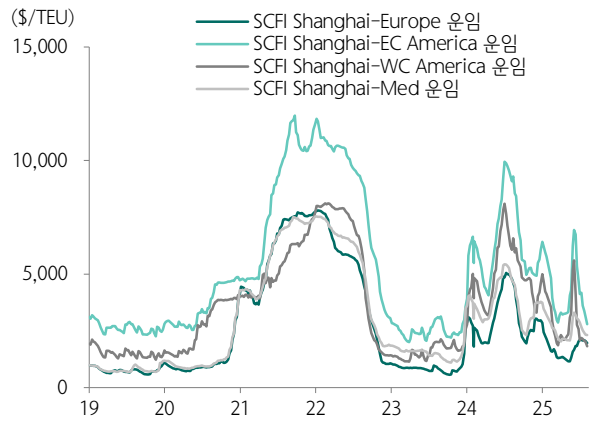
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



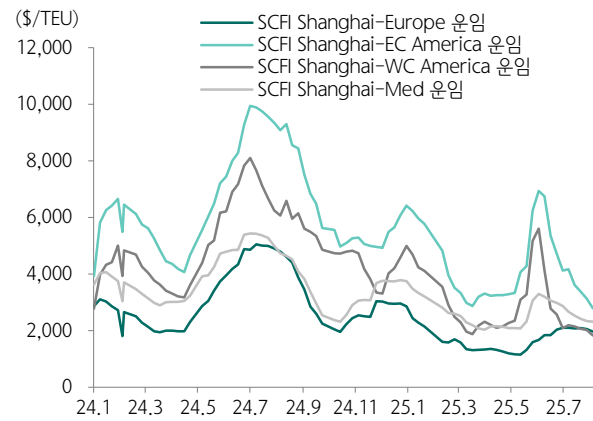
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



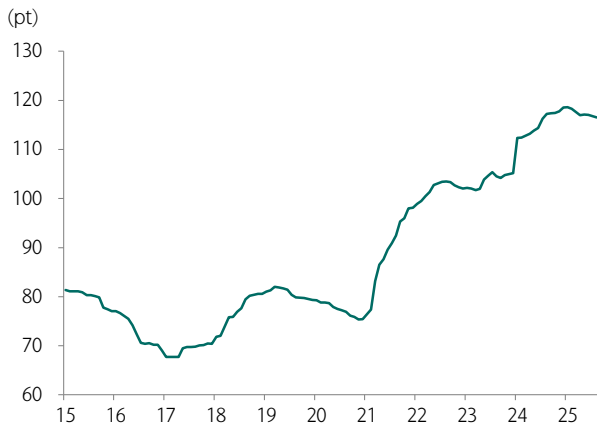
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 - 2024년 이후



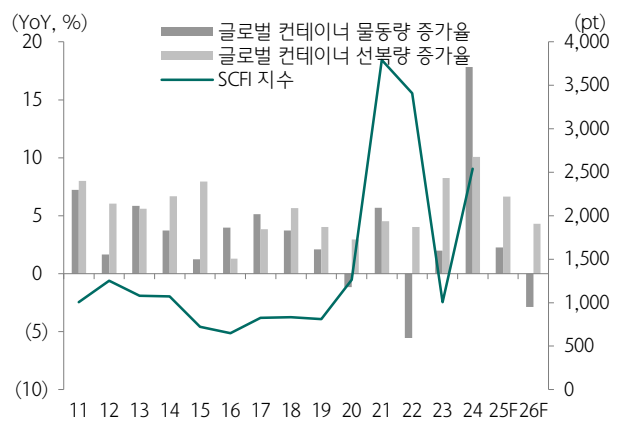
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. 컨테이너선 신조선가 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 8. 컨테이너선 선복량/물동량 증가율 추이 및 전망



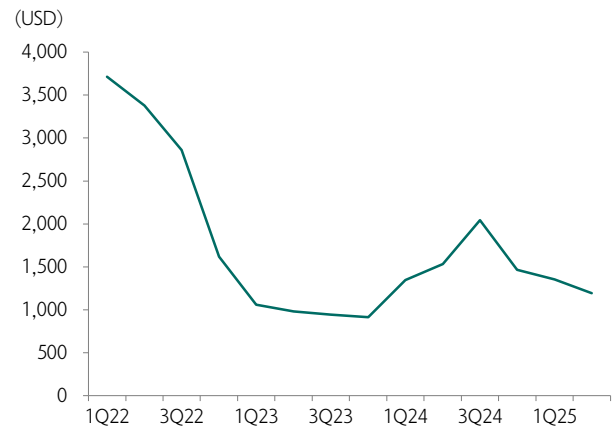
자료: Clarkson, 하나증권

도표 9. HMM BSA/수송량 추이



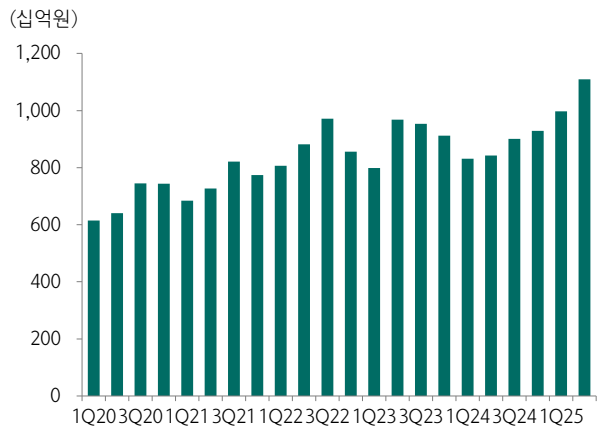
자료: HMM, 하나증권

도표 10. HMM 평균 운임률 추이



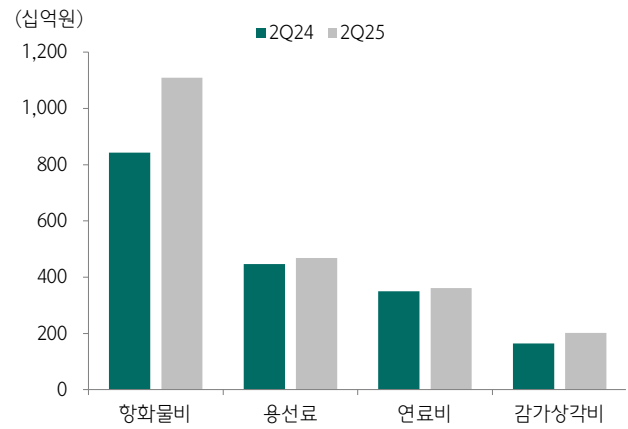
자료: HMM, 하나증권

도표 11. HMM 항화물비 추이



자료: HMM, 하나증권

도표 12. HMM 2분기 비용 증감 요인



자료: HMM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,492.7	9,814.6	10,964.3
매출원가	7,426.1	7,736.8	8,726.9	8,357.0	9,478.8
매출총이익	974.9	3,963.4	1,765.8	1,457.6	1,485.5
판매비	390.1	450.6	540.9	555.8	589.9
영업이익	584.8	3,512.8	1,224.9	901.8	895.6
금융손익	687.0	259.0	497.1	437.6	271.5
종속/관계기업손익	(153.7)	162.3	56.6	41.7	41.4
기타영업외손익	(63.8)	(37.6)	(25.3)	(31.4)	(28.4)
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,753.3	1,349.6	1,180.1
법인세	85.6	114.4	103.0	96.3	107.6
계속사업이익	968.7	3,782.1	1,650.3	1,253.3	1,072.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	968.7	3,782.1	1,650.3	1,253.3	1,072.5
비배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	968.6	3,782.2	1,650.3	1,253.3	1,072.5
지배주주지분포괄이익	1,323.9	6,947.0	287.6	794.1	617.0
NOPAT	537.3	3,409.7	1,152.9	837.4	813.9
EBITDA	1,457.6	4,415.8	2,281.5	2,038.9	2,032.7
성장성(%)					
매출액증가율	(54.79)	39.27	(10.32)	(6.46)	11.71
NOPAT증가율	(94.55)	534.60	(66.19)	(27.37)	(2.81)
EBITDA증가율	(86.49)	202.95	(48.33)	(10.63)	(0.30)
영업이익증가율	(94.12)	500.68	(65.13)	(26.38)	(0.69)
(지배주주)순이익증가율	(90.43)	290.48	(56.37)	(24.06)	(14.43)
EPS증가율	(91.16)	176.38	(62.95)	(29.26)	(14.42)
수익성(%)					
매출총이익률	11.60	33.87	16.83	14.85	13.55
EBITDA이익률	17.35	37.74	21.74	20.77	18.54
영업이익률	6.96	30.02	11.67	9.19	8.17
계속사업이익률	11.53	32.33	15.73	12.77	9.78

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,829	5,055	1,873	1,325	1,134
BPS	31,115	31,615	30,368	28,517	28,569
CFPS	2,630	5,948	3,617	3,172	3,176
EBITDAPS	2,752	5,902	2,590	2,155	2,148
SPS	15,863	15,638	11,909	10,373	11,588
DPS	700	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	10.71	3.49	12.04	17.02	19.89
PBR	0.63	0.56	0.74	0.79	0.79
PCFR	7.44	2.97	6.23	7.11	7.10
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.92	3.74	4.70
PSR	1.23	1.13	1.89	2.17	1.95
재무비율(%)					
ROE	4.59	15.35	6.09	4.73	4.03
ROA	3.74	12.70	5.01	3.89	3.35
ROIC	5.34	26.08	7.43	5.07	4.50
부채비율	19.93	21.51	21.67	21.91	18.82
순부채비율	(40.53)	(40.78)	(34.87)	(30.95)	(23.67)
이자보상배율(배)	3.69	26.28	8.78	6.79	6.90

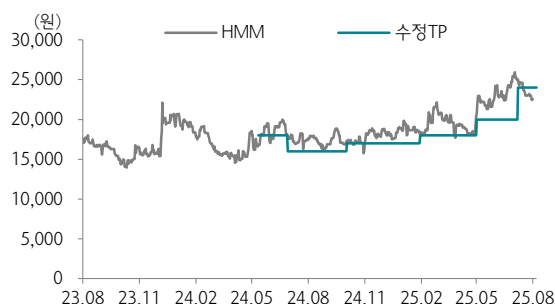
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,179.7	17,996.8	15,487.8	14,603.5	11,923.1
금융자산	11,806.4	15,872.8	13,577.8	12,813.7	9,929.5
현금성자산	3,249.8	1,471.8	1,308.8	1,337.6	1,596.2
매출채권	756.7	1,130.1	1,013.5	948.0	1,059.0
재고자산	362.4	401.8	360.4	337.1	376.6
기타유동자산	254.2	592.1	536.1	504.7	558.0
비유동자산	12,533.7	15,851.7	16,588.3	17,813.1	19,728.8
투자자산	1,507.7	872.4	816.9	785.8	838.6
금융자산	1,175.0	366.1	362.9	361.1	364.2
유형자산	7,715.9	9,846.4	10,788.4	11,844.3	13,707.2
무형자산	40.8	42.7	42.7	42.7	42.7
기타비유동자산	3,269.3	5,090.2	4,940.3	5,140.3	5,140.3
자산총계	25,713.4	33,848.6	32,076.1	32,416.6	31,651.8
유동부채	2,001.4	2,357.2	2,214.1	2,133.7	1,312.4
금융부채	898.3	957.6	957.6	957.6	0.0
매입채무	473.8	577.5	517.9	484.4	541.2
기타유동부채	629.3	822.1	738.6	691.7	771.2
비유동부채	2,271.2	3,635.8	3,498.9	3,693.3	3,700.6
금융부채	2,217.6	3,555.2	3,426.5	3,625.6	3,625.0
기타비유동부채	53.6	80.6	72.4	67.7	75.6
부채총계	4,272.6	5,993.0	5,712.9	5,827.0	5,012.9
지배주주지분	21,439.2	27,853.9	26,361.6	26,588.0	26,637.3
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	242.2	242.2	242.2
기타포괄이익누계액	1,072.6	4,244.6	2,882.0	2,422.8	1,967.3
이익잉여금	10,889.1	14,114.8	13,659.3	14,344.9	14,849.7
비지배주주지분	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	21,440.8	27,855.5	26,363.2	26,589.6	26,638.9
순금융부채	(8,690.5)	(11,360.0)	(9,193.7)	(8,230.5)	(6,304.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,979.7	4,874.6	3,458.0	3,234.2	3,133.4
당기순이익	968.7	3,782.1	1,650.3	1,253.3	1,072.5
조정	825.4	1,100.7	1,802.1	1,977.8	2,066.2
감가상각비	872.9	903.0	1,056.6	1,137.1	1,137.1
외환거래손익	(45.3)	(5.7)	802.1	882.3	970.5
지분법손익	153.7	(162.3)	(56.6)	(41.7)	(41.4)
기타	(155.9)	365.7	(0.0)	0.1	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	185.6	(8.2)	5.6	3.1	(5.3)
투자활동 현금흐름	(1,487.1)	(6,232.2)	(1,769.4)	(2,868.8)	(1,294.6)
투자자산감소(증가)	1,053.8	662.6	112.0	72.8	(11.4)
자본증가(감소)	(2,037.1)	(2,537.0)	(1,998.7)	(2,193.0)	(3,000.0)
기타	(503.8)	(4,357.8)	117.3	(748.6)	1,716.8
재무활동 현금흐름	(1,557.3)	931.5	(1,908.6)	(368.6)	(1,526.0)
금융부채증가(감소)	(981.0)	1,396.9	(128.6)	199.1	(958.3)
자본증가(감소)	1,010.9	976.7	720.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,000.4)	(959.8)	(1,971.4)	0.0	0.0
배당지급	(586.8)	(482.3)	(528.6)	(567.7)	(567.7)
현금의 증감	(1,064.7)	(426.1)	(2,180.6)	28.7	258.7
Unlevered CFO	1,392.6	4,450.3	3,186.8	3,001.1	3,005.1
Free Cash Flow	(57.4)	2,337.6	1,459.3	1,041.2	133.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.20	Neutral	24,000		
25.5.14	Neutral	20,000	15.98%	6.50%
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

- 당사는 2025년 8월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 8월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 하시기를 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 10일