



Neutral (유지)

목표주가(12M) 21,000원(하향)
현재주가(10.23) 20,750원

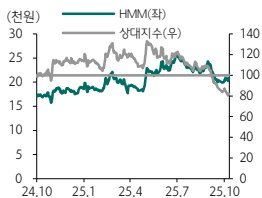
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,845.56
52주 최고/최저(원)	25,950/15,750
시가총액(십억원)	19,572.2
시가총액비중(%)	0.62
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	1,728.5
60일 평균 거래대금(십억원)	38.5
외국인지분율(%)	6.80
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,511.1	9,786.3
영업이익(십억원)	1,318.7	819.6
순이익(십억원)	1,817.4	1,175.0
EPS(원)	1,891	1,246
BPS(원)	28,825	29,685

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,468.5	9,629.5
영업이익	584.8	3,512.8	1,261.9	600.2
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,963.0	1,034.1
순이익	968.6	3,782.2	1,860.1	939.3
EPS	1,829	5,055	2,111	996
증감율	(91.16)	176.38	(58.24)	(52.82)
PER	10.71	3.49	9.83	20.83
PBR	0.63	0.56	0.68	0.73
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.85	4.53
ROE	4.59	15.35	6.86	3.56
BPS	31,115	31,615	30,540	28,435
DPS	700	600	600	600



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 24일 | 기업분석

HMM (011200)

3Q25 Pre: 감익 시기의 도래

3분기 영업이익 2,830억원 전망

3분기 HMM의 매출액은 운임 하락으로 29% (YoY) 감소한 2조 5,220억원, 영업이익은 81% 감소한 2,830억원(영업이익률 11.2%)로 전망한다. 3분기 평균 SCFI는 1,481pt로 52%(YoY)/10%(QoQ) 하락하며 컨테이너선 공급 증가를 반영했다. 따라서 컨테이너선 매출액은 36% (YoY) 감소한 2조 350억원으로 예상한다. 벌크선 사업부는 시황 호조로 매출액이 37% (YoY) 증가한 4,360억원으로 예상한다. 상호관세로 인한 공급망 혼란이 3분기에는 잦아들면서 비용 증가폭은 다소 완화될 것으로 예상된다. 영업비용은 7% (YoY) 증가하겠으나, 전분기 대비로는 비용이 축소되면서 수익성도 2분기 대비로는 개선될 것으로 예상한다.

USTR 입항료 영향: 아직까지는 선사가 부담

10월 14일부로 중국 소유/운영 선박에 대해서 미국 항구의 입항료가 부과되기 시작했고, 2026년 연간으로는 글로벌 주요 선사 대상 입항료만 \$32억에 달할 것으로 추산되고 있다. 중국 컨테이너 선사인 COSCO의 입항료만 \$15억 규모일 것으로 예상된다. 다만 선사들은 입항료에 대한 추가요금을 아직까지는 징구하지 않고 있기 때문에 관련 영향은 아직까지는 나타나지 않고 있다. 다만 선사들의 수익성이 전반적으로 낮아지는 구간에서 거액의 입항수수료는 큰 부담으로 작용한다. 향후 입항료 관련 추가 비용이 부과된다면 상대적으로 중국 선박 비중이 낮은 선사(머스크/하판로이드/양밍/에버그린/HMM 해당, 합산 점유율 32%)에게는 기회 요인으로 작용할 수 있다.

실적추정치 하향 조정에 따라 목표주가 2.1만원으로 하향, 투자의견 Neutral 유지

컨테이너선 운임이 예상보다 빠르게 하락했고, 비용 증가 기조는 유지됨에 따라 실적추정치를 하향조정했다. 2025년 영업이익은 1조 2,620억원, 2026년은 6,000억원으로 예상한다. 목표주가가 감익을 반영하여 21,000원(12MF EPS 1,181원/BPS 28,786원, 목표 Valuation 15배/0.83배 적용)으로 하향 조정하고, 투자의견은 Neutral을 유지한다. 다운사이클 진입과는 별개로 HMM의 현금성 자산은 12조원으로 역대 가장 풍요로운 시기를 보내고 있고, 최근에는 대규모 신조발주(컨테이너선 12척, VLCC 2척)도 진행했다. 향후 선박 포트폴리오 재구성(벌크/VLCC 확장)에 따른 실적 안정성 보강도 가능할 것으로 예상된다. 보유 현금을 활용하는 방식에 따라 향후 기업가치가 재평가될 가능성도 열어둔다.

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	2,469	8,401	11,700	10,468	9,629
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,035	1,946	6,965	10,148	8,617	7,443
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	283	131	585	3,513	1,262	600
세전이익	503	698	1,759	936	753	506	427	276	1,042	3,897	1,963	1,034
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	471	413	236	956	3,782	1,860	939
증가율 (YoY)												
매출액	12	25	67	53	23	(2)	(29)	(22)	(39)	39	(11)	(8)
영업이익	33	302	1,828	2,261	51	(64)	(81)	(87)	(92)	500	(64)	(52)
세전이익	68	106	1,335	234	50	(27)	(76)	(71)	(80)	274	(50)	(47)
지배주주순이익	70	111	1,723	241	52	(29)	(76)	(74)	(82)	295	(51)	(49)
Margin												
영업이익률	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	11.2	5.3	7.0	30.0	12.1	6.2
세전이익률	21.6	26.2	49.5	29.7	26.4	19.3	16.9	11.2	12.4	33.3	18.8	10.7
지배주주순이익률	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	18.0	16.4	9.5	11.4	32.3	17.8	9.8

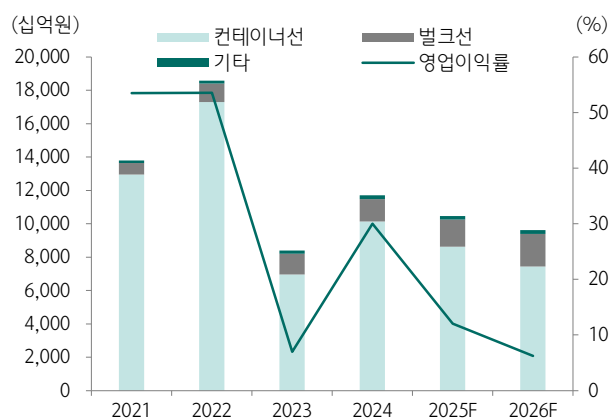
자료: HMM, 하나증권

도표 2. 2026년 선사별 미국 입항 수수료 예상액과 글로벌 점유율



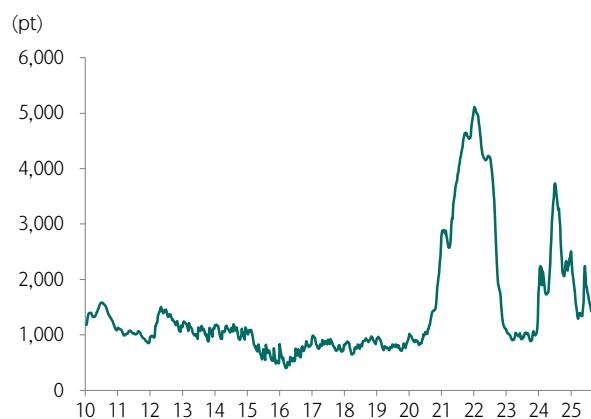
자료: 알파라이너, 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



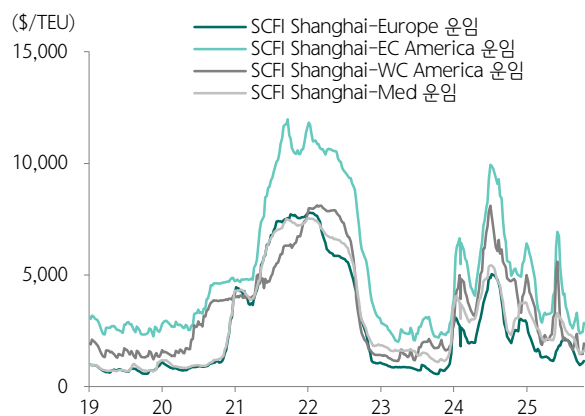
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



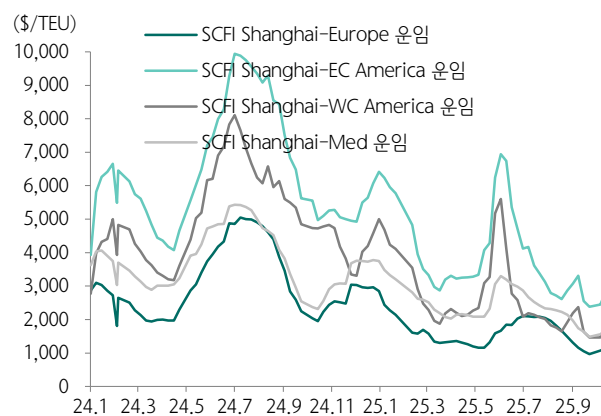
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 - 2024년 이후



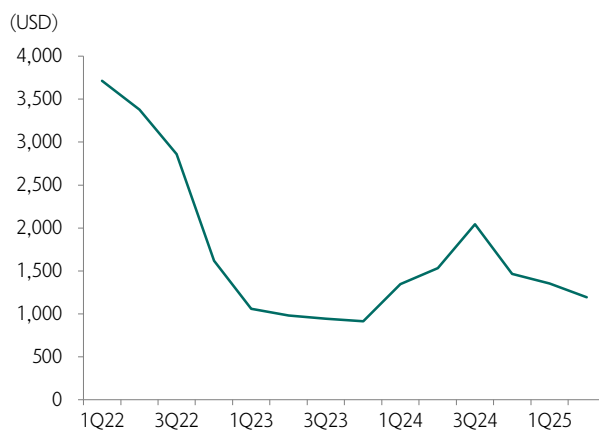
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. HMM BSA/수송량 추이



자료: HMM, 하나증권

도표 8. HMM 평균 운임률 추이



자료: HMM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,468.5	9,629.5	10,763.1
매출원가	7,426.1	7,736.8	8,665.7	8,473.6	9,526.4
매출총이익	974.9	3,963.4	1,802.8	1,155.9	1,236.7
판매비	390.1	450.6	540.9	555.8	589.9
영업이익	584.8	3,512.8	1,261.9	600.2	646.8
금융손익	687.0	259.0	668.2	437.6	271.5
종속/관계기업손익	(153.7)	162.3	58.3	27.7	29.9
기타영업외손익	(63.8)	(37.6)	(25.3)	(31.4)	(28.4)
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,963.0	1,034.1	919.9
법인세	85.6	114.4	103.0	94.7	105.9
계속사업이익	968.7	3,782.1	1,860.0	939.3	814.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	968.7	3,782.1	1,860.0	939.3	814.0
비배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	968.6	3,782.2	1,860.1	939.3	814.0
지배주주지분포괄이익	1,323.9	6,947.0	497.4	480.1	358.5
NOPAT	537.3	3,409.7	1,195.7	545.2	572.4
EBITDA	1,457.6	4,415.8	2,318.5	1,737.3	1,783.9
성장성(%)					
매출액증가율	(54.79)	39.27	(10.53)	(8.01)	11.77
NOPAT증가율	(94.55)	534.60	(64.93)	(54.40)	4.99
EBITDA증가율	(86.49)	202.95	(47.50)	(25.07)	2.68
영업이익증가율	(94.12)	500.68	(64.08)	(52.44)	7.76
(지배주주)순이익증가율	(90.43)	290.48	(50.82)	(49.50)	(13.34)
EPS증가율	(91.16)	176.38	(58.24)	(52.82)	(13.35)
수익성(%)					
매출총이익률	11.60	33.87	17.22	12.00	11.49
EBITDA이익률	17.35	37.74	22.15	18.04	16.57
영업이익률	6.96	30.02	12.05	6.23	6.01
계속사업이익률	11.53	32.33	17.77	9.75	7.56

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,829	5,055	2,111	996	863
BPS	31,115	31,615	30,540	28,435	28,267
CFPS	2,630	5,948	3,853	2,862	2,922
EBITDAPS	2,752	5,902	2,632	1,842	1,891
SPS	15,863	15,638	11,882	10,209	11,411
DPS	700	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	10.71	3.49	9.83	20.83	24.04
PBR	0.63	0.56	0.68	0.73	0.73
PCFR	7.44	2.97	5.39	7.25	7.10
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.85	4.53	5.61
PSR	1.23	1.13	1.75	2.03	1.82
재무비율(%)					
ROE	4.59	15.35	6.86	3.56	3.10
ROA	3.74	12.70	5.64	2.92	2.57
ROIC	5.34	26.08	7.71	3.30	3.16
부채비율	19.93	21.51	21.63	22.05	19.07
순부채비율	(40.53)	(40.78)	(34.98)	(30.30)	(22.34)
이자보상배율(배)	3.69	26.28	9.04	4.52	4.98

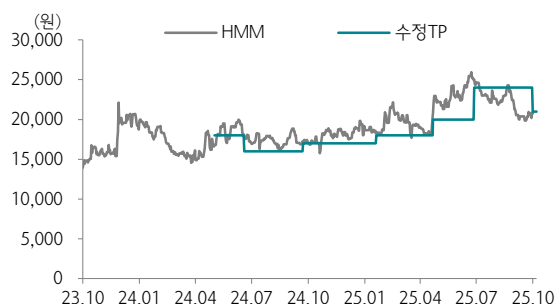
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,179.7	17,996.8	15,523.8	14,314.5	11,425.1
금융자산	11,806.4	15,872.8	13,618.1	12,557.6	9,467.2
현금성자산	3,249.8	1,471.8	1,377.5	1,297.9	1,286.8
매출채권	756.7	1,130.1	1,011.2	930.1	1,039.6
재고자산	362.4	401.8	359.5	330.7	369.7
기타유동자산	254.2	592.1	535.0	496.1	548.6
비유동자산	12,533.7	15,851.7	16,587.2	17,804.6	19,719.5
투자자산	1,507.7	872.4	815.8	777.3	829.3
금융자산	1,175.0	366.1	362.9	360.6	363.6
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	32,111.0	32,119.1	31,144.7
유동부채	2,001.4	2,357.2	2,211.2	2,111.7	1,288.5
금융부채	898.3	957.6	957.6	957.6	0.0
매입채무	473.8	577.5	516.7	475.3	531.2
기타유동부채	629.3	822.1	736.9	678.8	757.3
비유동부채	2,271.2	3,635.8	3,498.7	3,692.0	3,699.2
금융부채	2,217.6	3,555.2	3,426.5	3,625.6	3,625.0
기타비유동부채	53.6	80.6	72.2	66.4	74.2
부채총계	4,272.6	5,993.0	5,709.9	5,803.8	4,987.7
지배주주지분	21,439.2	27,853.9	26,399.5	26,313.7	26,155.4
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	129.3	129.3	129.3
기타포괄이익누계액	1,072.6	4,244.6	2,882.0	2,422.8	1,967.3
이익잉여금	10,889.1	14,114.8	13,810.2	14,183.5	14,480.7
비지배주주지분	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	21,440.8	27,855.5	26,401.1	26,315.3	26,157.0
순금융부채	(8,690.5)	(11,360.0)	(9,234.0)	(7,974.3)	(5,842.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,979.7	4,874.6	3,666.2	2,934.9	2,886.5
당기순이익	968.7	3,782.1	1,860.0	939.3	814.0
조정	825.4	1,100.7	1,800.5	1,991.7	2,077.7
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)	(58.3)	(27.7)	(29.9)
기타	(155.9)	365.7	0.1	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	185.6	(8.2)	5.7	3.9	(5.2)
투자활동 현금흐름	(1,487.1)	(6,232.2)	(1,738.2)	(2,687.2)	(1,368.9)
투자자산감소(증가)	1,053.8	662.6	114.9	66.3	(22.2)
자본증가(감소)	(2,037.1)	(2,537.0)	(1,998.7)	(2,193.0)	(3,000.0)
기타	(503.8)	(4,357.8)	145.6	(560.5)	1,653.3
재무활동 현금흐름	(1,557.3)	931.5	(2,080.4)	(366.8)	(1,475.1)
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)	(2,143.2)	0.0	0.1
배당지급	(586.8)	(482.3)	(528.6)	(565.9)	(516.9)
현금의 증감	(1,064.7)	(426.1)	(2,111.9)	(79.6)	(11.1)
Unlevered CFO	1,392.6	4,450.3	3,394.9	2,699.4	2,756.3
Free Cash Flow	(57.4)	2,337.6	1,667.5	741.9	(113.5)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.23	Neutral	21,000		
25.7.20	Neutral	24,000	-6.72%	-17.21%
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 10월 24일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 10월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 20일