



Neutral (유지)

목표주가(12M) 21,000원
현재주가(1.26) 20,100원

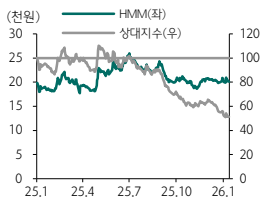
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.59
52주 최고/최저(원)	25,950/17,690
시가총액(십억원)	18,959.1
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	1,419.5
60일 평균 거래대금(십억원)	28.6
외국인지분율(%)	7.02
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,771.8	9,942.2
영업이익(십억원)	1,409.1	887.1
순이익(십억원)	1,874.2	1,187.1
EPS(원)	1,961	1,272
BPS(원)	28,415	29,386

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,796.4	10,360.3
영업이익	584.8	3,512.8	1,378.0	858.4
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,944.8	1,178.4
순이익	968.6	3,782.2	1,813.2	1,073.2
EPS	1,829	5,055	2,058	1,138
증감율	(91.16)	176.38	(59.29)	(44.70)
PER	10.71	3.49	9.96	17.66
PBR	0.63	0.56	0.67	0.70
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.75	3.94
ROE	4.59	15.35	6.69	4.07
BPS	31,115	31,615	30,487	28,527
DPS	700	600	600	600



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 27일 | 기업분석

HMM (011200)

4Q25 Pre: 아직 홍해를 못 간답니다

4분기 영업이익 2,354억원(-76% (YoY)) 전망

4분기 HMM의 매출액은 17% (YoY) 감소한 2조 6,130억원, 영업이익은 76% 감소한 2,354억원(영업이익률 9.0%)으로 전망한다. 컨테이너선 사업부의 매출액은 21% (YoY) 감소한 2조 1,880억원, 벌크선 부문은 선대 증가로 9% (YoY) 증가한 3,620억원으로 예상된다. 컨테이너 운임지수 하락에 따른 감익은 지속되고 있으나, 예상 대비 운임 하락 속도가 완만하기 때문에 기존 추정치 대비 이익 전망치를 큰 폭 상향했다. 벌크선과 VLCC의 감익 완화 효과도 기대해 볼 수 있다.

잘 버티는 SCFI의 비결은?

4분기 SCFI는 연말 미주 노선 위주의 상승 반전 추세가 나타났는데, 공급 조절 효과였던 것으로 파악된다. 2025년말 기준 글로벌 컨테이너선 선복량은 3,300만 TEU로 2023년 말 대비 18% 증가했다. 희망봉 우회 효과로 11%의 증분이 상쇄되었고, 실질 선복량 증가는 2023년 말 대비 7% 수준에 불과한 것이다. 2026년은 주로 2023년에 발주된 선박들이 인도 예정인데, 2023년 발주량은 160만 TEU로 부담스러운 수준은 아니다. 따라서 2026년 SCFI는 홍해 통항이 재개되지 않는 한 완만한 하락세를 그릴 가능성이 높다. 또한 HMM의 원가 구조가 타 선사 대비 가볍기 때문에 2026년 HMM의 연간 영업이익은 38% (YoY) 감소한 8,580억원으로 전망한다. 다만 2027년부터는 홍해 통항 재개를 감안하지 않더라도 공급 증량이 과도하기 때문에 2026년은 점차 다운사이드 리스크가 확대되는 구간이기도 하다.

2026년은 어디에 투자하는지 지켜볼 것

HMM은 벌크/유조선 쪽으로 사업 영역을 확장 중인데, 컨테이너선 다운사이클을 대비하여 VLCC를 발주하고 터미널 입찰(브라질)에도 참여하는 등 실적 변동성을 완화하기 위해서 투자처를 다변화하는 모습이다. 현금성 자산이 충분한 만큼 2026년 HMM의 Capex 투자 방향성에 대해서 살펴 볼 필요가 있다. HMM에 대해서 투자의견 Neutral 과 목표주가 21,000원을 유지한다.

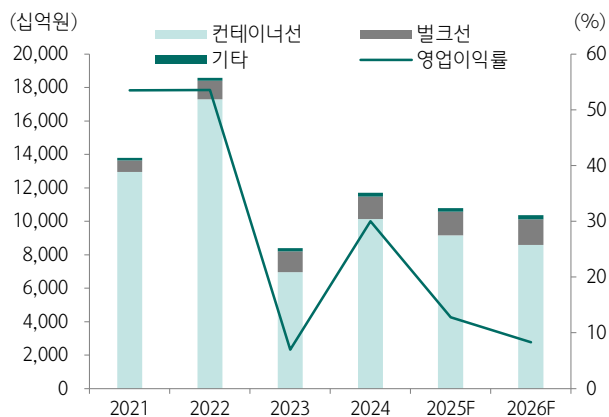
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,706	2,613	8,401	11,700	10,796	10,360
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,341	2,188	6,965	10,148	9,164	8,593
벌크선	339	348	319	331	335	397	316	362	1,243	1,337	1,410	1,534
기타	55	61	45	54	53	56	49	63	193	215	222	233
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	233	297	235	585	3,513	1,378	858
세전이익	503	698	1,759	936	753	506	381	306	1,042	3,897	1,945	1,178
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	471	304	300	956	3,782	1,813	1,073
증가율 (YoY)												
매출액	12	25	67	53	23	(2)	(24)	(17)	(39)	39	(8)	(4)
영업이익	33	302	1,828	2,261	51	(64)	(80)	(76)	(92)	500	(61)	(38)
세전이익	68	106	1,335	234	50	(27)	(78)	(67)	(80)	274	(50)	(39)
지배주주순이익	70	111	1,723	241	52	(29)	(83)	(67)	(82)	295	(52)	(41)
Margin												
영업이익률	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	11.0	9.0	7.0	30.0	12.8	8.3
세전이익률	21.6	26.2	49.5	29.7	26.4	19.3	14.1	11.7	12.4	33.3	18.0	11.4
지배주주순이익률	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	18.0	11.2	11.5	11.4	32.3	16.8	10.4

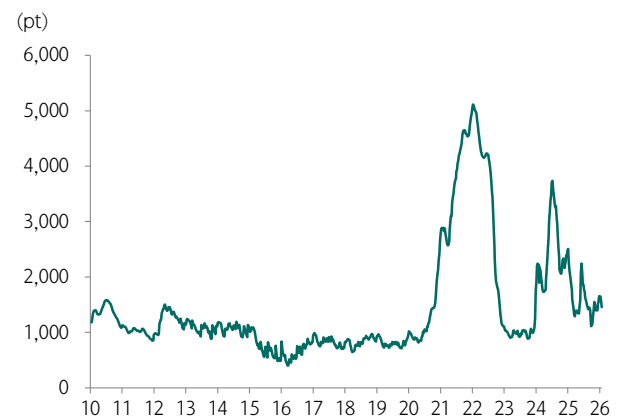
자료: HMM, 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



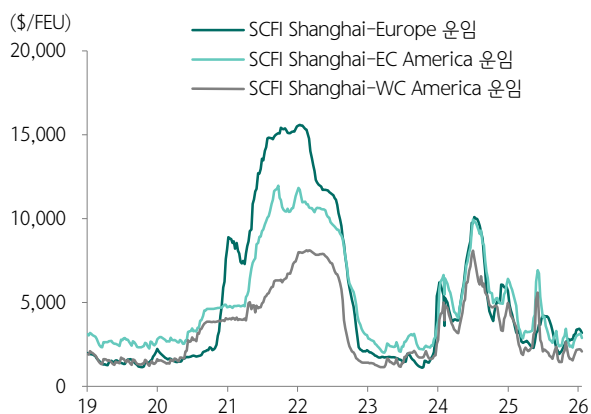
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



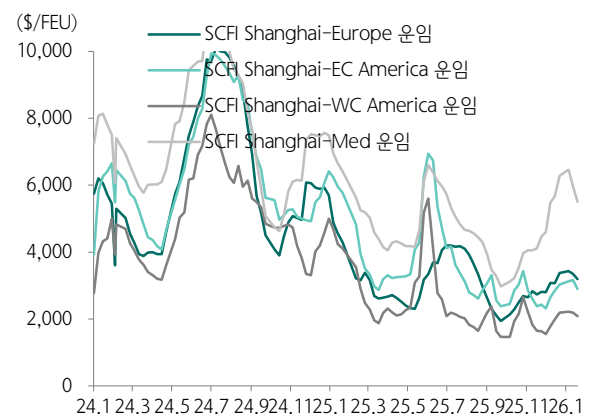
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



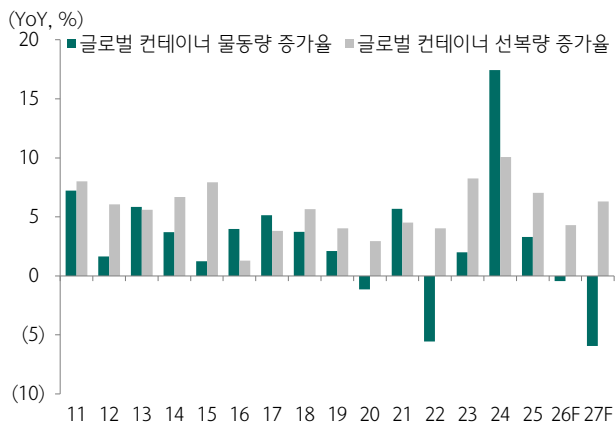
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 - 2024년 이후



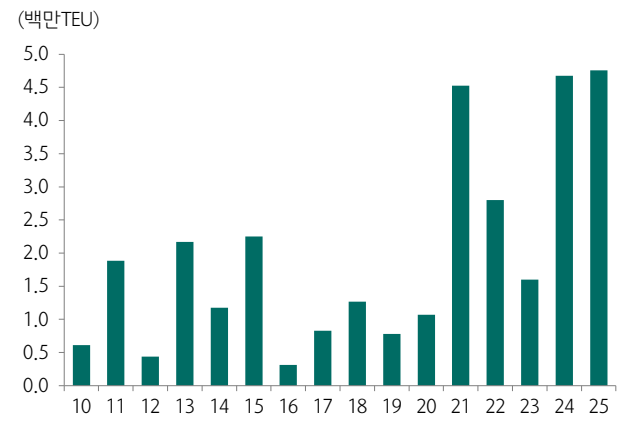
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. 컨테이너선 선복량과 물동량 추이 비교



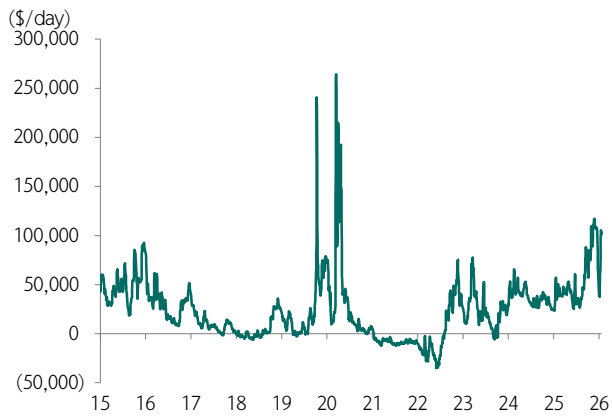
자료: Clarkson, 하나증권

도표 8. 컨테이너선 발주량 추이



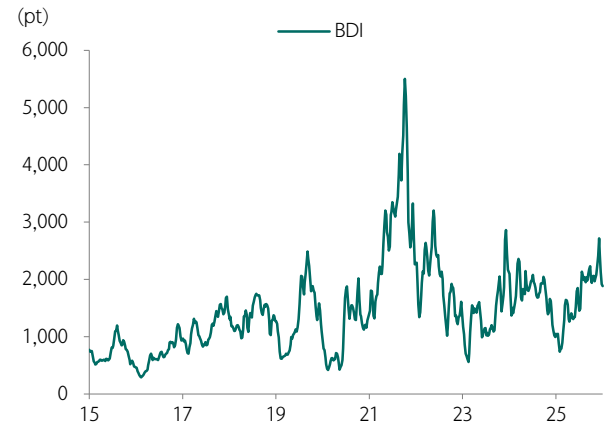
자료: Clarkson, 하나증권

도표 9. VLCC 스팟 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 10. BDI 추이



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,796.4	10,360.3	10,575.7
매출원가	7,426.1	7,736.8	8,841.1	8,968.8	9,249.4
매출총이익	974.9	3,963.4	1,955.3	1,391.5	1,326.3
판매비	390.1	450.6	577.3	533.2	552.6
영업이익	584.8	3,512.8	1,378.0	858.4	773.8
금융손익	687.0	259.0	528.5	311.9	170.9
중속/관계기업손익	(153.7)	162.3	63.7	39.7	35.7
기타영업외손익	(63.8)	(37.6)	(25.3)	(31.4)	(28.4)
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,944.8	1,178.4	952.1
법인세	85.6	114.4	131.6	105.3	107.5
계속사업이익	968.7	3,782.1	1,813.2	1,073.2	844.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	968.7	3,782.1	1,813.2	1,073.2	844.6
비배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	968.6	3,782.2	1,813.2	1,073.2	844.6
지배주주지분포괄이익	1,323.9	6,947.0	450.5	614.0	389.1
NOPAT	537.3	3,409.7	1,284.8	781.7	686.4
EBITDA	1,457.6	4,415.8	2,434.7	1,995.5	1,910.9
성장성(%)					
매출액증가율	(54.79)	39.27	(7.72)	(4.04)	2.08
NOPAT증가율	(94.55)	534.60	(62.32)	(39.16)	(12.19)
EBITDA증가율	(86.49)	202.95	(44.86)	(18.04)	(4.24)
영업이익증가율	(94.12)	500.68	(60.77)	(37.71)	(9.86)
(지배주주)순이익증가율	(90.43)	290.48	(52.06)	(40.81)	(21.30)
EPS증가율	(91.16)	176.38	(59.29)	(44.70)	(21.35)
수익성(%)					
매출총이익률	11.60	33.87	18.11	13.43	12.54
EBITDA이익률	17.35	37.74	22.55	19.26	18.07
영업이익률	6.96	30.02	12.76	8.29	7.32
계속사업이익률	11.53	32.33	16.79	10.36	7.99

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,829	5,055	2,058	1,138	895
BPS	31,115	31,615	30,487	28,527	28,392
CFPS	2,630	5,948	3,906	3,069	3,003
EBITDAPS	2,752	5,902	2,763	2,116	2,026
SPS	15,863	15,638	12,254	10,984	11,212
DPS	700	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	10.71	3.49	9.96	17.66	22.46
PBR	0.63	0.56	0.67	0.70	0.71
PCFR	7.44	2.97	5.25	6.55	6.69
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.75	3.94	5.17
PSR	1.23	1.13	1.67	1.83	1.79
재무비율(%)					
ROE	4.59	15.35	6.69	4.07	3.21
ROA	3.74	12.70	5.50	3.33	2.66
ROIC	5.34	26.08	8.28	4.73	3.79
부채비율	19.93	21.51	21.82	22.33	18.89
순부채비율	(40.53)	(40.78)	(34.74)	(30.26)	(22.75)
이자보상배율(배)	3.69	26.28	9.88	6.46	5.96

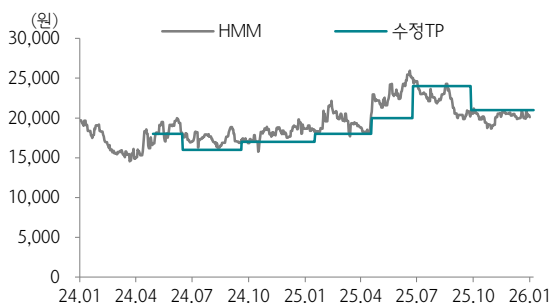
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,179.7	17,996.8	15,503.0	14,459.6	11,527.8
금융자산	11,806.4	15,872.8	13,539.2	12,573.1	9,603.1
현금성자산	3,249.8	1,471.8	1,579.6	1,096.5	1,753.9
매출채권	756.7	1,130.1	1,042.8	1,000.7	1,021.5
재고자산	362.4	401.8	370.8	355.8	363.2
기타유동자산	254.2	592.1	550.2	530.0	540.0
비유동자산	12,533.7	15,851.7	16,602.3	17,838.1	19,710.9
투자자산	1,507.7	872.4	830.9	810.8	820.7
금융자산	1,175.0	366.1	363.7	362.6	363.1
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	32,105.3	32,297.7	31,238.8
유동부채	2,001.4	2,357.2	2,250.1	2,198.4	1,266.3
금융부채	898.3	957.6	957.6	957.6	0.0
매입채무	473.8	577.5	532.9	511.4	522.0
기타유동부채	629.3	822.1	759.6	729.4	744.3
비유동부채	2,271.2	3,635.8	3,501.0	3,697.1	3,697.9
금융부채	2,217.6	3,555.2	3,426.5	3,625.6	3,625.0
기타비유동부채	53.6	80.6	74.5	71.5	72.9
부채총계	4,272.6	5,993.0	5,751.0	5,895.4	4,964.2
지배주주지분	21,439.2	27,853.9	26,352.7	26,400.7	26,273.0
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	13,763.3	14,270.5	14,598.3
비지배주주지분	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	21,440.8	27,855.5	26,354.3	26,402.3	26,274.6
순금융부채	(8,690.5)	(11,360.0)	(9,155.1)	(7,989.8)	(5,978.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,979.7	4,874.6	3,612.4	3,054.9	2,915.5
당기순이익	968.7	3,782.1	1,813.2	1,073.2	844.6
조정	825.4	1,100.7	1,795.0	1,979.7	2,071.9
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)	(63.7)	(39.7)	(35.7)
기타	(155.9)	365.7	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	185.6	(8.2)	4.2	2.0	(1.0)
투자활동 현금흐름	(1,487.1)	(6,232.2)	(1,467.0)	(3,191.7)	(772.8)
투자자산감소(증가)	1,053.8	662.6	105.2	59.7	25.8
자본증가(감소)	(2,037.1)	(2,537.0)	(1,998.7)	(2,193.0)	(3,000.0)
기타	(503.8)	(4,357.8)	426.5	(1,058.4)	2,201.4
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)	(1,909.9)	(483.0)	657.4
Unlevered CFO	1,392.6	4,450.3	3,441.2	2,894.7	2,833.0
Free Cash Flow	(57.4)	2,337.6	1,613.7	861.9	(84.5)

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%
				-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 27일 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 2026년 1월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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	95.79%	4.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 23일