



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 21,000원  
현재주가(4.20) 21,000원

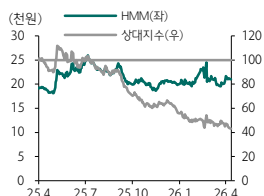
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,219.09
52주 최고/최저(원)	25,950/18,110
시가총액(십억원)	19,808.0
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	2,339.5
60일 평균 거래대금(십억원)	49.9
외국인지분율(%)	7.48
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,196.2	10,102.4
영업이익(십억원)	904.7	853.7
순이익(십억원)	1,208.1	1,147.1
EPS(원)	1,280	1,216
BPS(원)	29,351	30,201

### Stock Price



### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,700.2	10,891.4	11,415.3	10,916.1
영업이익	3,512.8	1,461.2	1,060.0	648.7
세전이익	3,896.6	2,000.7	1,407.7	837.9
순이익	3,782.2	1,878.4	1,309.9	744.5
EPS	5,055	1,955	1,389	789
증감율	176.38	(61.33)	(28.95)	(43.20)
PER	3.49	10.49	15.12	26.62
PBR	0.56	0.73	0.74	0.75
EV/EBITDA	0.95	4.38	5.58	7.16
ROE	15.35	6.90	4.91	2.79
BPS	31,615	28,168	28,370	28,151
DPS	600	700	700	700



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 21일 | 기업분석

# HMM (011200)

## 1Q26 Pre: 전쟁보단 벌크, 벌크보단 현금

### 1분기 영업이익의 2,570억원(-58% (YoY)) 전망

1분기 HMM의 매출액은 6% (YoY) 감소한 2조 6,750억원, 영업이익은 58% 감소한 2,570억원(영업이익률 9.6%)으로 전망한다. SCFI는 3월 중동 전쟁 발발 이후 1,800pt 이상으로 급등했으나, 1분기 평균은 1,507pt(-14% (YoY))였다. 따라서 1분기 컨테이너선 사업부 매출액은 12% (YoY) 감소한 2조 1,670억원, 벌크선 부문은 벌크/탱커선 운임 호조와 선대 증가로 34% (YoY) 증가한 4,510억원으로 예상된다. HMM의 매출원가 중 유류비 비중은 16% (2025년 기준) 수준인데, 상승한 벙커유 가격을 GRI/Surcharge 부과를 통해 전가하고 있다.

### 전쟁으로 인한 컨테이너선 수혜는 제한적, 벌크선/유조선이 힘내는 중

실제 전쟁으로 인한 컨테이너선 업황 수혜는 제한적이다. 유럽 노선은 이미 홍해 대신 희망봉 우회를 채택하고 있고, 중동 노선의 운항이 중단되고 선박들은 인근 노선(남아시아 등)에 투입되면서 공급 증가를 야기하고 있다. 유가 상승으로 인한 제조업 위축을 감안하면 물동량도 낙관하기 어려운 것이 사실이다. HMM의 경우 중동 항로의 매출 비중이 10%에 이르는 것으로 파악된다. 전쟁 효과보다는 벌크선과 유조선의 감익 완화 효과가 더 크게 나타날 예정이다. HMM은 2025년 말 기준 유조선 17척과 건화물선 22척을 운용하고 있는데, 벌크선 운임지수가 높은 수준에서 유지되고 있고, 전쟁 이후 유조선 운임이 급등하면서 이익 비중이 기존 10%에서 2026년 17%까지 상승할 것으로 기대한다.

### 어려운 업황과 든든한 현금

전체적인 컨테이너선 업황은 다운사이클에 진입했지만 HMM은 경쟁 선사 대비 원가 우위에 있기 때문에 지수 하락기에도 수익 방어력이 상대적으로 뛰어난 전망이다. 또한 비축된 현금(13조원 규모)의 신규 투자처를 모색 중인데, VLCC/벌크선 등에 투자할 가능성이 높고 이는 향후 실적을 보강해 줄 것으로 기대한다. HMM에 대해서 투자 의견 Neutral과 목표주가 21,000원을 유지한다.

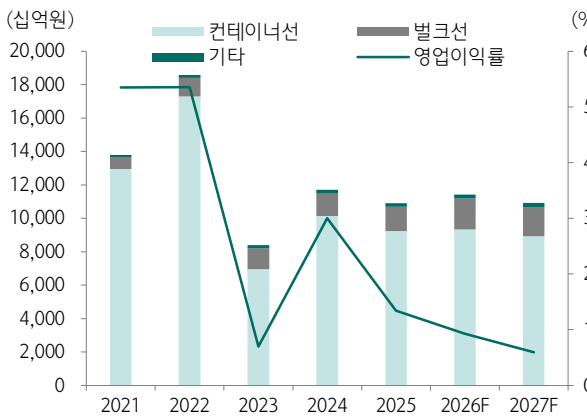
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,855	2,623	2,706	2,708	2,675	2,885	2,987	2,869	11,700	10,912	11,415	10,916
컨테이너선	2,466	2,170	2,341	2,267	2,167	2,314	2,494	2,359	10,148	9,243	9,335	8,927
벌크선	335	397	316	399	451	512	438	447	1,337	1,447	1,848	1,745
기타	53	56	49	42	56	59	54	64	215	222	233	244
영업이익	614	233	297	320	257	289	282	232	3,513	1,467	1,060	649
세전이익	753	506	381	360	305	377	379	347	3,897	2,001	1,408	838
지배주주순이익	740	471	303	364	299	334	305	372	3,782	1,878	1,310	745
증가율 (YoY)												
매출액	23	(2)	(24)	(14)	(6)	10	10	6	39	(7)	5	(4)
영업이익	51	(64)	(80)	(68)	(58)	24	(5)	(28)	500	(58)	(28)	(39)
세전이익	50	(27)	(78)	(61)	(60)	(25)	(1)	(4)	274	(49)	(30)	(40)
지배주주순이익	52	(29)	(83)	(59)	(60)	(29)	1	2	295	(50)	(30)	(43)
Margin												
영업이익률	21.5	8.9	11.0	11.8	9.6	10.0	9.4	8.1	30.0	13.4	9.3	5.9
세전이익률	26.4	19.3	14.1	13.3	11.4	13.1	12.7	12.1	33.3	18.3	12.3	7.7
지배주주순이익률	25.9	18.0	11.2	13.4	11.2	11.6	10.2	13.0	32.3	17.2	11.5	6.8

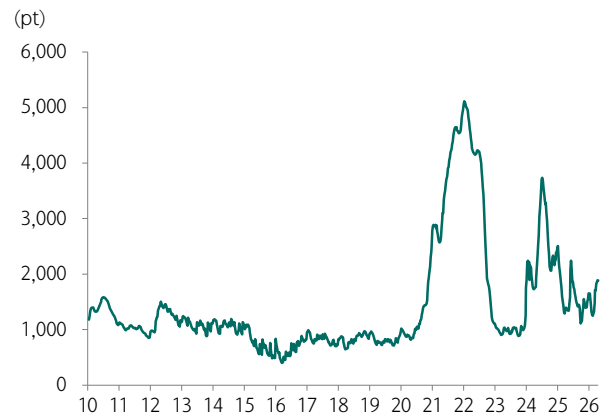
자료: HMM, 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



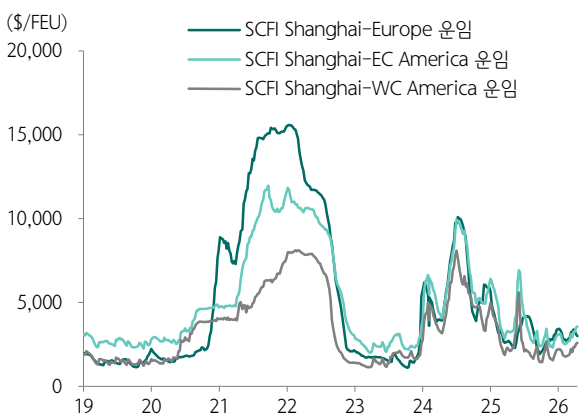
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



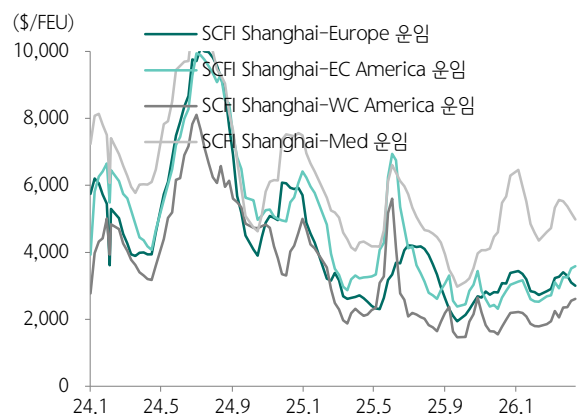
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



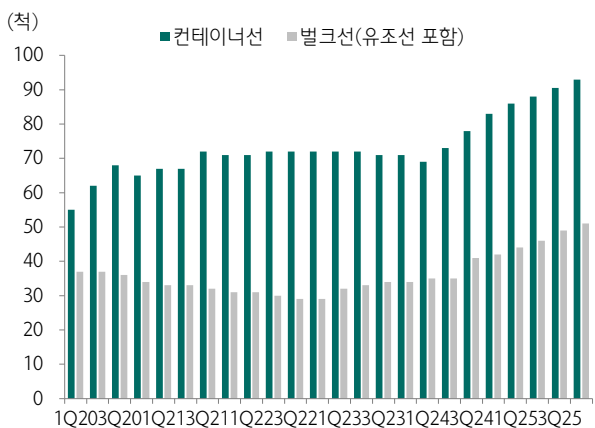
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 - 2024년 이후



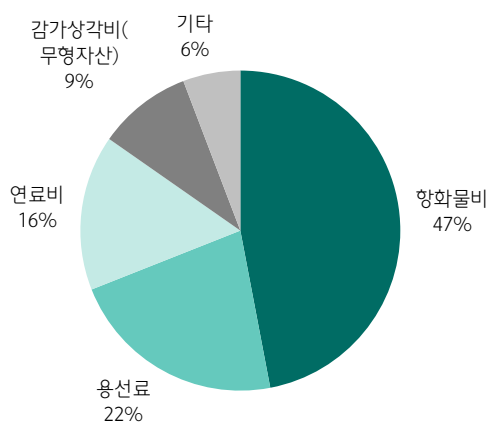
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. HMM 운용 선박 추이



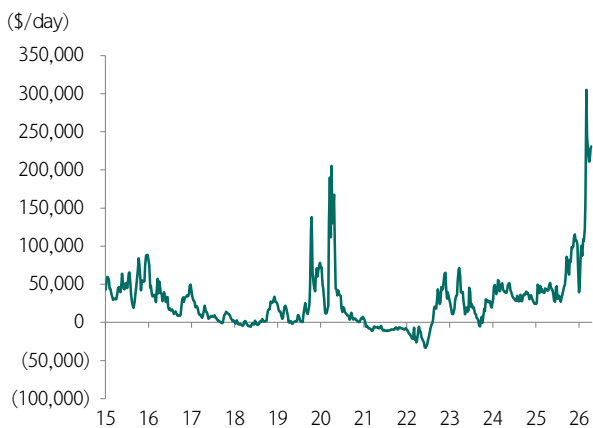
자료: HMM, 하나증권

도표 8. HMM 매출원가 내 비중(2025년)



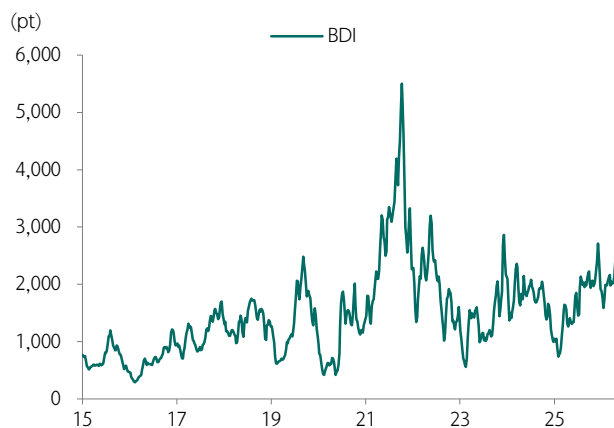
자료: HMM, 하나증권

도표 9. VLCC 스팟 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 10. BDI 추이



자료: Clarkson, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,700.2	10,891.4	11,415.3	10,916.1	10,905.5
매출원가	7,736.8	8,856.4	9,803.3	9,707.8	9,736.0
매출총이익	3,963.4	2,035.0	1,612.0	1,208.3	1,169.5
판매비	450.6	573.9	552.0	559.5	572.5
영업이익	3,512.8	1,461.2	1,060.0	648.7	597.0
금융손익	259.0	537.5	350.8	217.4	146.2
중속/관계기업손익	162.3	66.0	47.7	29.2	26.8
기타영업외손익	(37.6)	(64.0)	(50.8)	(57.4)	(54.1)
세전이익	3,896.6	2,000.7	1,407.7	837.9	716.0
법인세	114.4	122.0	97.6	93.3	93.2
계속사업이익	3,782.1	1,878.7	1,310.1	744.6	622.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,782.1	1,878.7	1,310.1	744.6	622.7
비배주주지분 손익	(0.0)	0.3	0.2	0.1	0.1
지배주주순이익	3,782.2	1,878.4	1,309.9	744.5	622.6
지배주주지분포괄이익	6,947.0	1,402.0	850.7	453.7	622.6
NOPAT	3,409.7	1,372.1	986.5	576.5	519.2
EBITDA	4,415.8	2,577.2	2,236.3	1,825.0	1,773.2
성장성(%)					
매출액증가율	39.27	(6.91)	4.81	(4.37)	(0.10)
NOPAT증가율	534.60	(59.76)	(28.10)	(41.56)	(9.94)
EBITDA증가율	202.95	(41.64)	(13.23)	(18.39)	(2.84)
영업이익증가율	500.68	(58.40)	(27.46)	(38.80)	(7.97)
(지배주주)순이익증가율	290.48	(50.34)	(30.27)	(43.16)	(16.37)
EPS증가율	176.38	(61.33)	(28.95)	(43.20)	(16.35)
수익성(%)					
매출총이익률	33.87	18.68	14.12	11.07	10.72
EBITDA이익률	37.74	23.66	19.59	16.72	16.26
영업이익률	30.02	13.42	9.29	5.94	5.47
계속사업이익률	32.33	17.25	11.48	6.82	5.71

## 투자지표

	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,055	1,955	1,389	789	660
BPS	31,615	28,168	28,370	28,151	28,111
CFPS	5,948	2,772	2,633	2,128	2,052
EBITDAPS	5,902	2,682	2,371	1,935	1,880
SPS	15,638	11,333	12,102	11,573	11,562
DPS	600	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	3.49	10.49	15.12	26.62	31.82
PBR	0.56	0.73	0.74	0.75	0.75
PCFR	2.97	7.40	7.98	9.87	10.23
EV/EBITDA	0.95	4.38	5.58	7.16	8.99
PSR	1.13	1.81	1.74	1.81	1.82
재무비율(%)					
ROE	15.35	6.90	4.91	2.79	2.35
ROA	12.70	5.57	3.87	2.17	1.80
ROIC	26.08	8.53	5.66	3.20	2.64
부채비율	21.51	26.31	27.74	29.11	31.54
순부채비율	(40.78)	(30.31)	(27.78)	(25.72)	(14.93)
이자보상배율(배)	25.86	7.03	4.76	2.90	2.52

자료: 하나증권

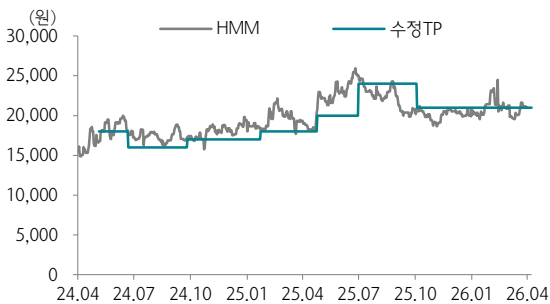
대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	17,996.8	15,117.5	14,934.8	14,635.4	12,396.4
금융자산	15,872.8	13,378.2	13,112.3	12,892.1	10,654.8
현금성자산	1,471.8	1,760.8	1,959.5	1,627.8	1,418.1
매출채권	1,130.1	1,042.8	1,093.0	1,045.2	1,044.2
재고자산	401.8	371.7	389.6	372.5	372.2
기타유동자산	592.1	324.8	339.9	325.6	325.2
비유동자산	15,851.7	18,445.6	19,251.8	19,651.3	22,485.3
투자자산	872.4	1,259.8	1,290.9	1,261.2	1,260.6
금융자산	366.1	647.7	649.3	647.7	647.7
유형자산	9,846.4	11,522.8	11,937.9	12,367.1	15,201.6
무형자산	42.7	47.4	47.4	47.4	47.4
기타비유동자산	5,090.2	5,615.6	5,975.6	5,975.6	5,975.7
자산총계	33,848.6	33,563.1	34,186.6	34,286.7	34,881.6
유동부채	2,357.2	2,602.0	2,714.2	2,758.3	2,881.0
금융부채	957.6	1,088.9	1,128.9	1,241.8	1,366.0
매입채무	577.5	653.9	685.4	655.4	654.8
기타유동부채	822.1	859.2	899.9	861.1	860.2
비유동부채	3,635.8	4,389.9	4,710.6	4,973.2	5,483.0
금융부채	3,555.2	4,236.8	4,550.2	4,819.7	5,329.7
기타비유동부채	80.6	153.1	160.4	153.5	153.3
부채총계	5,993.0	6,991.9	7,424.8	7,731.5	8,364.0
지배주주지분	27,853.9	26,569.3	26,759.7	26,553.2	26,515.5
자본금	4,405.2	5,125.2	5,125.2	5,125.2	5,125.2
자본잉여금	4,452.8	4,481.9	4,481.9	4,481.9	4,481.9
자본조정	636.5	(83.4)	(83.4)	(83.4)	(83.4)
기타포괄이익누계액	4,244.6	3,765.4	3,306.2	3,015.5	3,015.5
이익잉여금	14,114.8	13,280.1	13,929.7	14,013.9	13,976.2
비지배주주지분	1.6	2.0	2.1	2.1	2.1
자본총계	27,855.5	26,571.3	26,761.8	26,555.3	26,517.6
순금융부채	(11,360.0)	(8,052.5)	(7,433.1)	(6,830.5)	(3,959.1)

## 현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,874.6	3,305.1	2,531.9	1,963.2	1,866.4
당기순이익	3,782.1	1,878.7	1,310.1	744.6	622.7
조정	1,100.7	1,176.0	1,206.7	1,233.0	1,244.0
감가상각비	903.0	1,116.0	1,176.3	1,176.3	1,176.3
외환거래손익	(5.7)	26.0	78.1	86.0	94.6
지분법손익	(162.3)	(66.0)	(47.7)	(29.2)	(26.8)
기타	365.7	100.0	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(8.2)	250.4	15.1	(14.4)	(0.3)
투자활동 현금흐름	(6,232.2)	1,070.5	(2,007.6)	(2,034.9)	(2,050.4)
투자자산감소(증가)	662.6	(371.8)	16.5	58.7	27.4
자본증가(감소)	(2,537.0)	(1,593.6)	(1,591.4)	(1,605.4)	(4,010.8)
기타	(4,357.8)	3,035.9	(432.7)	(488.2)	1,933.0
재무활동 현금흐름	931.5	313.5	(306.9)	(277.8)	(26.1)
금융부채증가(감소)	1,396.9	813.0	353.4	382.5	634.2
자본증가(감소)	976.7	749.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(959.8)	(720.0)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(482.3)	(528.6)	(660.3)	(660.3)	(660.3)
현금의 증감	(426.1)	4,689.2	(6,219.1)	(331.7)	(209.7)
Unlevered CFO	4,450.3	2,663.7	2,483.9	2,007.3	1,935.8
Free Cash Flow	2,337.6	1,711.6	940.5	357.8	(2,144.4)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자 의견	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 2026년 4월 21일 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 2026년 4월 21일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 04월 17일