



**Neutral (유지)**

목표주가(12M) 24,000원(상향)  
현재주가(10.14) 23,350원

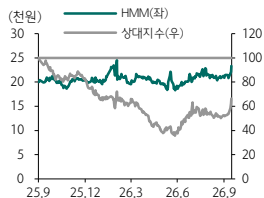
#### Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 6,008.81      |
| 52주 최고/최저(원)     | 24,500/18,310 |
| 시가총액(십억원)        | 22,024.6      |
| 시가총액비중(%)        | 0.44          |
| 발행주식수(천주)        | 943,238.0     |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 1,302.3       |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 27.9          |
| 외국인지분율(%)        | 9.04          |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| 한국산업은행           | 35.42         |
| 한국해양진흥공사         | 35.08         |

#### Consensus Data

|           | 2026     | 2027     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 13,013.4 | 12,007.5 |
| 영업이익(십억원) | 1,773.0  | 1,179.8  |
| 순이익(십억원)  | 1,998.8  | 1,420.5  |
| EPS(원)    | 2,135    | 1,516    |
| BPS(원)    | 30,110   | 30,857   |

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2024     | 2025     | 2026F    | 2027F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 11,700.2 | 10,891.4 | 14,453.0 | 13,244.4 |
| 영업이익      | 3,512.8  | 1,461.2  | 2,677.9  | 1,134.4  |
| 세전이익      | 3,896.6  | 2,000.7  | 3,015.5  | 1,453.1  |
| 순이익       | 3,782.2  | 1,878.4  | 2,887.0  | 1,335.1  |
| EPS       | 5,055    | 1,955    | 3,061    | 1,415    |
| 증감율       | 176.38   | (61.33)  | 56.57    | (53.77)  |
| PER       | 3.49     | 10.49    | 7.63     | 16.50    |
| PBR       | 0.56     | 0.73     | 0.78     | 0.77     |
| EV/EBITDA | 0.95     | 4.38     | 2.75     | 4.50     |
| ROE       | 15.35    | 6.90     | 10.52    | 4.70     |
| BPS       | 31,615   | 28,168   | 30,042   | 30,249   |
| DPS       | 600      | 700      | 900      | 900      |



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2026년 10월 15일 | 기업분석

**HMM (011200)**

**3Q26 Pre: 호시절 보내는 중**

### 3분기 영업이익 1조 600억원(+257%) 전망

3분기 HMM의 매출액은 전년 대비 57% 증가한 4조 2,440억원, 영업이익은 257% 증가한 1조 600억원(영업이익률 25.0%)으로 전망한다. 기존 영업이익 추정치인 8,470억원 대비 큰 폭 상향한 이유는 컨테이너선 고운임 영향이 주되다. 3분기 평균 SCFI는 130% (YoY) 상승했고, CCFI는 55% 상승했다. HMM의 컨테이너선 매출액도 56% (YoY) 증가한 3조 6,590억원으로 예상된다. 드라이벌크/유조선 모두 높은 시황이 유지됨에 따라 벌크선 사업부 매출액도 68% (YoY) 증가한 5,300억원으로 추정한다. 반면 유류비/선복매입비용 등 비용 증가가 2분기에 이어 3분기도 유사하게 나타난다고 가정했다(영업비용 +32% (YoY)). 환율도 하락하면서 해운주에게는 부정적이었으나, 환율 영향을 뛰어넘은 운임 상승 효과가 더 컸다.

### 연간 영업이익 2.67조원 예상

4분기에도 호시황은 이어질 가능성이 높다. 계절적으로 비수기이긴 하나, 미주 노선 중심으로 컨테이너선 운임이 높게 유지되고 있고, 벌크선도 하방이 단단하다. 4분기 영업이익도 1조원에 육박할 것으로 전망 중이며, HMM의 연간 영업이익은 2조 6,780억원으로 예상된다.

### 그러나 내년부터는 커지는 불확실성

그럼에도 불구하고 HMM에 대해서는 중립 의견을 유지한다. 2027년부터는 컨테이너선 중심으로 불확실성이 커지는 구간이기 때문이다. 2027년 컨테이너선의 공급 증가율은 9% (YoY)에 달한다. 여기서 유럽 노선이 희망봉 우회 노선에서 수에즈 통항 노선으로 전환되면서 공급 압력이 추가적으로 심화될 가능성도 있다. 선복매입비용/항화물비 등 비용이 부담스러운 상황에서 운임이 하락한다면 충격이 더 크다. HMM에 대해서 글로벌 컨테이너선 Peer Valuation인 P/B 0.9배, P/E 12배를 적용하여 목표주가를 24,000원으로 상향하고, 투자 의견은 중립을 유지한다. 좋은 시황을 향유하고 있는 만큼, 주주환원에 대한 요구도도 높아진 상황이다. HMM이 보유한 현금성 자산이 올해 하반기에 유의미하게 증가할 것인 바(2분기 말 기준 12조원 보유), 현금성 자산을 기반으로 한 주주환원이 본격화 된다면 Valuation 상향과 투자 의견 상향이 가능하다.

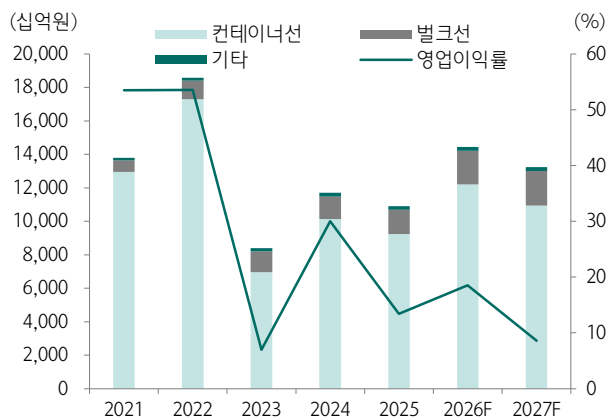
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| 구분        | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 2,855 | 2,623 | 2,706 | 2,708 | 2,719 | 3,402 | 4,244 | 4,089 | 11,700 | 10,912 | 14,453 | 13,244 |
| 컨테이너선     | 2,466 | 2,170 | 2,341 | 2,267 | 2,271 | 2,803 | 3,659 | 3,471 | 10,148 | 9,243  | 12,203 | 10,947 |
| 벌크선       | 335   | 397   | 316   | 399   | 403   | 558   | 530   | 525   | 1,337  | 1,447  | 2,017  | 2,053  |
| 기타        | 53    | 56    | 49    | 42    | 45    | 41    | 54    | 93    | 215    | 222    | 233    | 244    |
| 영업이익      | 614   | 233   | 297   | 317   | 269   | 354   | 1,060 | 994   | 3,513  | 1,467  | 2,678  | 1,134  |
| 세전이익      | 753   | 506   | 381   | 360   | 376   | 434   | 1,174 | 1,029 | 3,897  | 2,001  | 3,016  | 1,453  |
| 지배주주순이익   | 740   | 471   | 303   | 364   | 354   | 411   | 1,128 | 993   | 3,782  | 1,878  | 2,887  | 1,335  |
| 증가율 (YoY) |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |        |        |
| 매출액       | 23    | (2)   | (24)  | (14)  | (5)   | 30    | 57    | 51    | 39     | (7)    | 32     | (8)    |
| 영업이익      | 51    | (64)  | (80)  | (68)  | (56)  | 52    | 257   | 213   | 500    | (58)   | 83     | (58)   |
| 세전이익      | 50    | (27)  | (78)  | (61)  | (50)  | (14)  | 208   | 186   | 274    | (49)   | 51     | (52)   |
| 지배주주순이익   | 52    | (29)  | (83)  | (59)  | (52)  | (13)  | 272   | 173   | 295    | (50)   | 54     | (54)   |
| Margin    |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |        |        |
| 영업이익률     | 21.5  | 8.9   | 11.0  | 11.7  | 9.9   | 10.4  | 25.0  | 24.3  | 30.0   | 13.4   | 18.5   | 8.6    |
| 세전이익률     | 26.4  | 19.3  | 14.1  | 13.3  | 13.8  | 12.8  | 27.7  | 25.2  | 33.3   | 18.3   | 20.9   | 11.0   |
| 지배주주순이익률  | 25.9  | 18.0  | 11.2  | 13.4  | 13.0  | 12.1  | 26.6  | 24.3  | 32.3   | 17.2   | 20.0   | 10.1   |

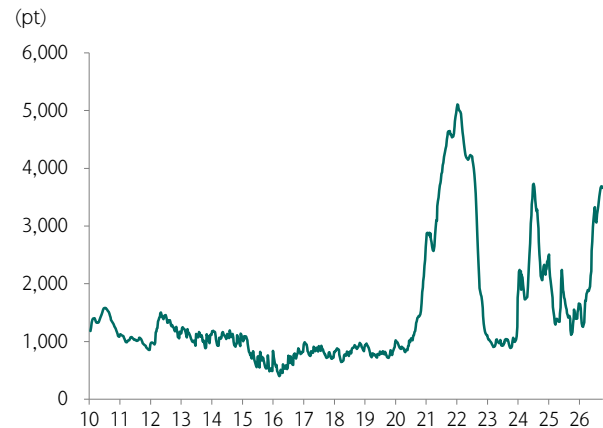
자료: HMM, 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



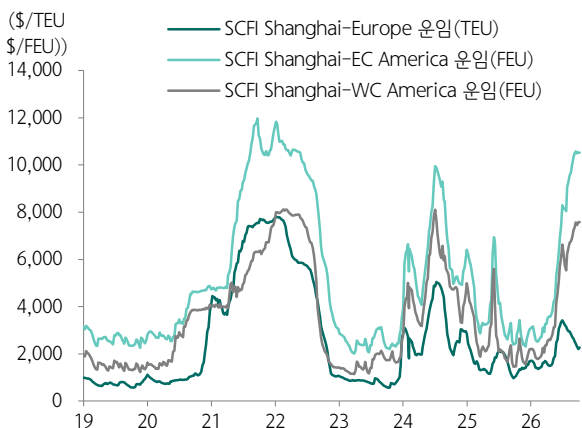
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



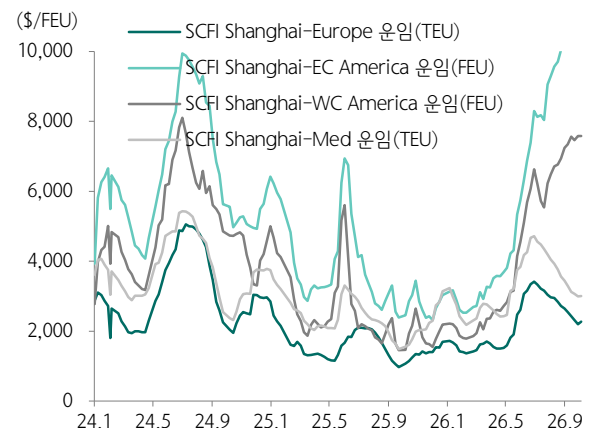
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



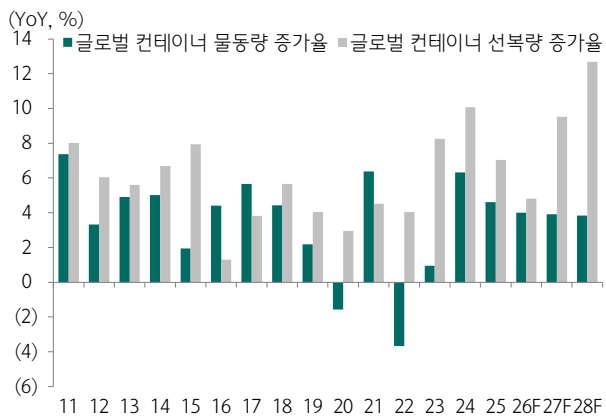
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 - 2024년 이후



자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. 글로벌 컨테이너선 물동량/선복량 증가율 추이 및 전망



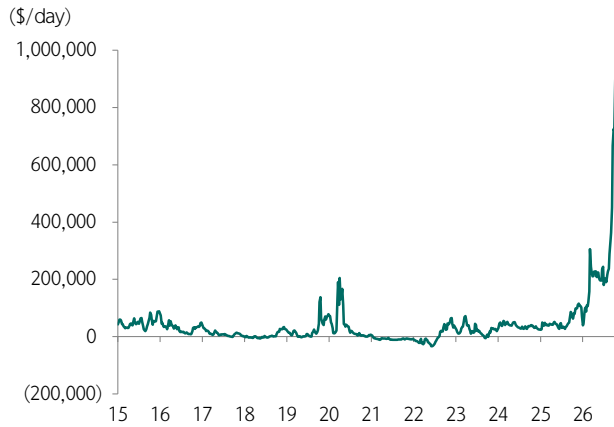
자료: HMM, 하나증권

도표 8. 컨테이너선 오더북 비중



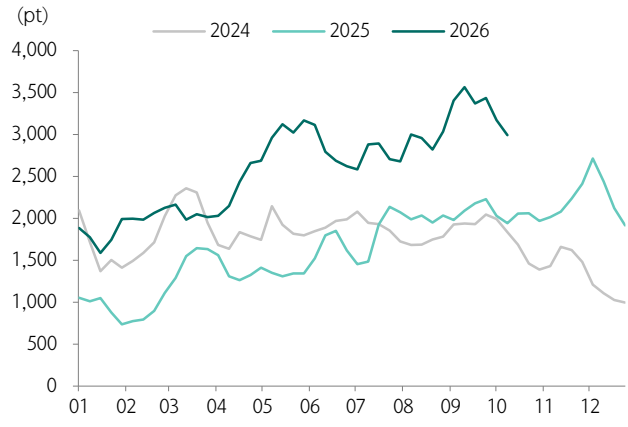
자료: Clarkson, 하나증권

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 | 14,453.0 | 13,244.4 | 12,081.8 |
| 매출원가         | 7,736.8  | 8,856.4  | 11,079.6 | 11,347.8 | 10,767.9 |
| 매출총이익        | 3,963.4  | 2,035.0  | 3,373.4  | 1,896.6  | 1,313.9  |
| 판매비          | 450.6    | 573.9    | 695.5    | 762.2    | 802.8    |
| 영업이익         | 3,512.8  | 1,461.2  | 2,677.9  | 1,134.4  | 511.1    |
| 금융손익         | 259.0    | 537.5    | 267.9    | 325.1    | 243.2    |
| 중속/관계기업손익    | 162.3    | 66.0     | 120.4    | 51.0     | 23.0     |
| 기타영업외손익      | (37.6)   | (64.0)   | (50.8)   | (57.4)   | (54.1)   |
| 세전이익         | 3,896.6  | 2,000.7  | 3,015.5  | 1,453.1  | 723.2    |
| 법인세          | 114.4    | 122.0    | 128.1    | 117.8    | 107.2    |
| 계속사업이익       | 3,782.1  | 1,878.7  | 2,887.4  | 1,335.3  | 615.9    |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 당기순이익        | 3,782.1  | 1,878.7  | 2,887.4  | 1,335.3  | 615.9    |
| 비배주주지분 순이익   | (0.0)    | 0.3      | 0.5      | 0.2      | 0.1      |
| 지배주주순이익      | 3,782.2  | 1,878.4  | 2,887.0  | 1,335.1  | 615.8    |
| 지배주주지분포괄이익   | 6,947.0  | 1,402.0  | 2,427.6  | 1,044.3  | 615.8    |
| NOPAT        | 3,409.7  | 1,372.1  | 2,564.2  | 1,042.4  | 435.3    |
| EBITDA       | 4,415.8  | 2,577.2  | 3,984.5  | 2,441.0  | 1,817.7  |
| 성장성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출액증가율       | 39.27    | (6.91)   | 32.70    | (8.36)   | (8.78)   |
| NOPAT증가율     | 534.60   | (59.76)  | 86.88    | (59.35)  | (58.24)  |
| EBITDA증가율    | 202.95   | (41.64)  | 54.61    | (38.74)  | (25.53)  |
| 영업이익증가율      | 500.68   | (58.40)  | 83.27    | (57.64)  | (54.95)  |
| (지배주주)순이익증가율 | 290.48   | (50.34)  | 53.69    | (53.75)  | (53.88)  |
| EPS증가율       | 176.38   | (61.33)  | 56.57    | (53.77)  | (53.85)  |
| 수익성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출총이익률       | 33.87    | 18.68    | 23.34    | 14.32    | 10.88    |
| EBITDA이익률    | 37.74    | 23.66    | 27.57    | 18.43    | 15.04    |
| 영업이익률        | 30.02    | 13.42    | 18.53    | 8.57     | 4.23     |
| 계속사업이익률      | 32.33    | 17.25    | 19.98    | 10.08    | 5.10     |

| 투자지표      | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | 5,055   | 1,955   | 3,061   | 1,415   | 653     |
| BPS       | 31,615  | 28,168  | 30,042  | 30,249  | 30,002  |
| CFPS      | 5,948   | 2,772   | 4,443   | 2,838   | 2,151   |
| EBITDAPS  | 5,902   | 2,682   | 4,224   | 2,588   | 1,927   |
| SPS       | 15,638  | 11,333  | 15,323  | 14,041  | 12,809  |
| DPS       | 600     | 700     | 900     | 900     | 900     |
| 주기지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | 3.49    | 10.49   | 7.63    | 16.50   | 35.76   |
| PBR       | 0.56    | 0.73    | 0.78    | 0.77    | 0.78    |
| PCFR      | 2.97    | 7.40    | 5.26    | 8.23    | 10.86   |
| EV/EBITDA | 0.95    | 4.38    | 2.75    | 4.50    | 7.62    |
| PSR       | 1.13    | 1.81    | 1.52    | 1.66    | 1.82    |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | 15.35   | 6.90    | 10.52   | 4.70    | 2.17    |
| ROA       | 12.70   | 5.57    | 8.27    | 3.67    | 1.68    |
| ROIC      | 26.08   | 8.53    | 14.79   | 5.86    | 2.25    |
| 부채비율      | 21.51   | 26.31   | 27.83   | 28.33   | 30.18   |
| 순부채비율     | (40.78) | (30.31) | (31.55) | (31.25) | (21.40) |
| 이자보상배율(배) | 25.86   | 7.03    | 12.01   | 5.08    | 2.16    |

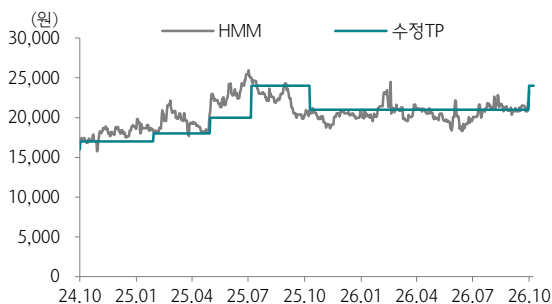
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원)   |           |           |           |           |
|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|           | 2024       | 2025      | 2026F     | 2027F     | 2028F     |
| 유동자산      | 17,996.8   | 15,117.5  | 16,923.6  | 17,090.9  | 14,680.2  |
| 금융자산      | 15,872.8   | 13,378.2  | 14,618.7  | 14,977.9  | 12,751.8  |
| 현금성자산     | 1,471.8    | 1,760.8   | 1,491.0   | 1,719.0   | 1,481.7   |
| 매출채권      | 1,130.1    | 1,042.8   | 1,383.8   | 1,268.1   | 1,156.8   |
| 재고자산      | 401.8      | 371.7     | 493.2     | 452.0     | 412.3     |
| 기타유동자산    | 592.1      | 324.8     | 427.9     | 392.9     | 359.3     |
| 비유동자산     | 15,851.7   | 18,445.6  | 19,301.8  | 19,528.9  | 22,164.1  |
| 투자자산      | 872.4      | 1,259.8   | 1,471.2   | 1,399.4   | 1,330.4   |
| 금융자산      | 366.1      | 647.7     | 658.9     | 655.1     | 651.4     |
| 유형자산      | 9,846.4    | 11,522.8  | 11,807.6  | 12,106.4  | 14,810.7  |
| 무형자산      | 42.7       | 47.4      | 47.4      | 47.4      | 47.4      |
| 기타비유동자산   | 5,090.2    | 5,615.6   | 5,975.6   | 5,975.7   | 5,975.6   |
| 자산총계      | 33,848.6   | 33,563.1  | 36,225.5  | 36,619.8  | 36,844.3  |
| 유동부채      | 2,357.2    | 2,602.0   | 3,133.0   | 3,079.3   | 3,043.2   |
| 금융부채      | 957.6      | 1,088.9   | 1,128.9   | 1,241.8   | 1,366.0   |
| 매입채무      | 577.5      | 653.9     | 867.8     | 795.2     | 725.4     |
| 기타유동부채    | 822.1      | 859.2     | 1,136.3   | 1,042.3   | 951.8     |
| 비유동부채     | 3,635.8    | 4,389.9   | 4,753.4   | 5,005.9   | 5,499.6   |
| 금융부채      | 3,555.2    | 4,236.8   | 4,550.2   | 4,819.7   | 5,329.7   |
| 기타비유동부채   | 80.6       | 153.1     | 203.2     | 186.2     | 169.9     |
| 부채총계      | 5,993.0    | 6,991.9   | 7,886.3   | 8,085.2   | 8,542.7   |
| 지배주주지분    | 27,853.9   | 26,569.3  | 28,336.7  | 28,532.2  | 28,299.1  |
| 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  | 15,506.8  | 15,992.9  | 15,759.9  |
| 비지배주주지분   | 1.6        | 2.0       | 2.4       | 2.5       | 2.5       |
| 자본총계      | 27,855.5   | 26,571.3  | 28,339.1  | 28,534.7  | 28,301.6  |
| 순금융부채     | (11,360.0) | (8,052.5) | (8,939.6) | (8,916.4) | (6,056.1) |

| 현금흐름표          | (단위:십억원)  |           |           |           |           |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                | 2024      | 2025      | 2026F     | 2027F     | 2028F     |
| 영업활동 현금흐름      | 4,874.6   | 3,305.1   | 4,254.4   | 2,642.0   | 1,960.6   |
| 당기순이익          | 3,782.1   | 1,878.7   | 2,887.4   | 1,335.3   | 615.9     |
| 조정             | 1,100.7   | 1,176.0   | 1,264.3   | 1,341.5   | 1,378.2   |
| 감가상각비          | 903.0     | 1,116.0   | 1,306.6   | 1,306.6   | 1,306.6   |
| 외환거래손익         | (5.7)     | 26.0      | 78.1      | 86.0      | 94.6      |
| 지분법손익          | (162.3)   | (66.0)    | (120.4)   | (51.0)    | (23.0)    |
| 기타             | 365.7     | 100.0     | 0.0       | (0.1)     | 0.0       |
| 영업활동 자산부채 변동   | (8.2)     | 250.4     | 102.7     | (34.8)    | (33.5)    |
| 투자활동 현금흐름      | (6,232.2) | 1,070.5   | (4,090.1) | (1,990.7) | (2,024.6) |
| 투자자산감소(증가)     | 662.6     | (371.8)   | (91.1)    | 122.6     | 91.9      |
| 자본증가(감소)       | (2,537.0) | (1,593.6) | (1,591.4) | (1,605.4) | (4,010.8) |
| 기타             | (4,357.8) | 3,035.9   | (2,407.6) | (507.9)   | 1,894.3   |
| 재무활동 현금흐름      | 931.5     | 313.5     | (306.9)   | (466.5)   | (214.7)   |
| 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       | (0.1)     | (0.0)     |
| 배당지급           | (482.3)   | (528.6)   | (660.3)   | (848.9)   | (848.9)   |
| 현금의 증감         | (426.1)   | 4,689.2   | (6,687.6) | 227.9     | (237.3)   |
| Unlevered CFO  | 4,450.3   | 2,663.7   | 4,190.8   | 2,677.2   | 2,028.7   |
| Free Cash Flow | 2,337.6   | 1,711.6   | 2,663.0   | 1,036.6   | (2,050.2) |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## HMM



| 날짜       | 투자의견    | 목표주가   | 괴리율    |         |
|----------|---------|--------|--------|---------|
|          |         |        | 평균     | 최고/최저   |
| 26.10.14 | Neutral | 24,000 |        |         |
| 25.10.23 | Neutral | 21,000 | -2.31% | 16.67%  |
| 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%   |

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 15일 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 10월 15일 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 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% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 98.18%  | 1.82%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2026년 10월 11일