HMM (011200)

3Q26 Re: 험난한 시장에서도 잘 견뎌요

BUY (상향)

목표주가(12M)	24,000원
현재주가(11.12)	20,700원

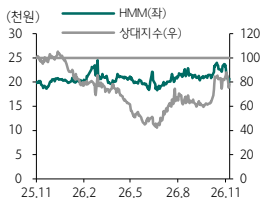
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,342.73
52주 최고/최저(원)	24,500/18,310
시가총액(십억원)	19,525.0
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	1,341.4
60일 평균 거래대금(십억원)	29.5
외국인지분율(%)	9.60
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,600.2	12,681.7
영업이익(십억원)	2,171.2	1,451.2
순이익(십억원)	2,381.1	1,689.9
EPS(원)	2,524	1,791
BPS(원)	30,417	31,395

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,700.2	10,891.4	14,055.3	13,094.1
영업이익	3,512.8	1,461.2	2,944.1	1,614.2
세전이익	3,896.6	2,000.7	3,411.8	2,060.2
순이익	3,782.2	1,878.4	3,283.2	1,942.0
EPS	5,055	1,955	3,481	2,059
증감율	176.38	(61.33)	78.06	(40.85)
PER	3.49	10.49	5.95	10.05
PBR	0.56	0.73	0.68	0.67
EV/EBITDA	0.95	4.38	2.58	3.64
ROE	15.35	6.90	11.87	6.69
BPS	31,615	28,168	30,462	31,113
DPS	600	700	1,100	1,100



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 1조 3,946억원(+370%)로 서프라이즈

3분기 HMM의 매출액은 52% (YoY) 증가한 4조 1,270억원, 영업이익은 370% 증가한 1조 3,946억원(영업이익률 33.8%)으로 당사 추정치(1조 600억원)과 컨센서스를 큰 폭 상회했다. 서프라이즈의 원인은 비용이 2분기 대비로 감소했다는 점인데, 원화 절상과 비용 반영의 Cut off 시점 차이가 주요했다. 컨테이너선의 3분기 영업이익이 1조 2,515억원(영업이익률 34.8%), 2분기 영업이익이 1,986억원(7.1%)였던 점을 감안하면 상대적으로 2분기에 비용 집행이 집중되면서 3분기 증익이 강하게 나타난 것으로 해석한다. 컨테이너선의 수송량은 8% (YoY) 증가하면서 강한 성수기 수요를 보였고, 평균 운임률은 55% (YoY) 상승하면서 지수와 동행했다(CCFI +55%). 벌크선 영업이익은 1,390억원(영업이익률 28.4%)을 기록했는데, VLCC가 이익을 견인하고 있다.

4분기에도 견조한 시황 전망, 그러나 수에즈 복귀 이후를 지켜볼 것

HMM은 4분기 컨테이너 시황을 약보합세로 전망 중인데, 성수기 효과가 4분기까지 일부 이어지면서 물동량이 양호할 것으로 예상했다. 컨테이너선의 현재 시황이 유지되면서 유조선의 영업이익까지 더하면 4분기 영업이익은 9,250억원(영업이익률 24.3%)으로 예상하고, 2026년 연간 영업이익은 2조 9,441억원에 이를 것으로 추정한다. 그러나 최근 선사들이 수에즈 운하로 복항하면서 공급 증가 효과(+8% 이상 예상)를 야기할 가능성이 높기 때문에, 이후의 운임지수 추이에 대해서 지켜볼 필요가 있다.

투자의견 BUY로 상향, 벌크의 감익 완화 효과 기대

HMM은 금번 실적 발표를 통해 2030년까지 벌크선 선대 비중을 40%까지 높일 예정이라고 밝혔다. VLCC와 Capesize 건화물선 위주의 장기계약을 통해 전사의 실적 안정성을 제고한다는 목적이다. 2026년 벌크선 사업부의 영업이익 내 비중은 17%(5,000억원)로 예상하나, 2028년에는 50%까지 상승할 것으로 추정한다. 또한 소형 컨테이너선 발주를 통해 Feeder Service를 내재화하고, 이를 통한 비용 절감도 목표 중이다. 컨테이너선 시황에 대해서는 우려가 많으나, HMM의 수익성은 매력적인 원가 구조와 벌크선 사업부에 기대어 견고하게 유지될 가능성이 높다. 또한 HMM은 주주환원도 소폭 제고했는데, 당기순이익의 30% 이상을 주주환원 재원(배당/자사주 매입소각)으로 사용 예정이다. 2026년 연간 EPS 추정치(3,481원)에 대입하면 주당 배당금은 1,100원, 배당수익률은 5%로 예상한다. HMM에 대해서 글로벌 컨테이너선 Peer Valuation인 P/B 0.9배, P/E 12배를 적용하여 목표주가를 24,000원으로 설정하였는데, 주가 하락에 따라 투자의견을 BUY로 상향하고 목표주가 24,000원을 유지한다.

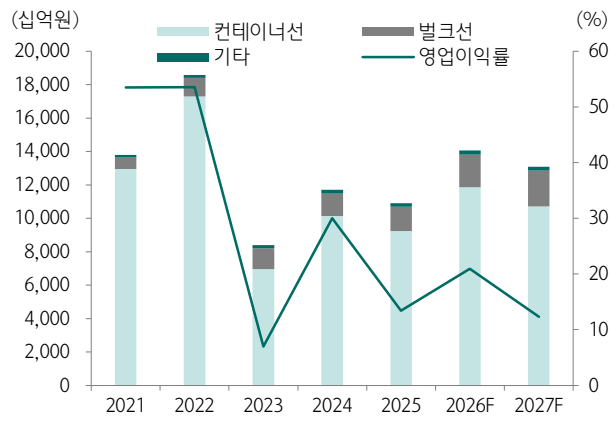
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,402	4,127	3,807	11,700	10,912	14,055	13,094
컨테이너선	2,466	2,170	2,341	2,267	2,271	2,803	3,596	3,190	10,148	9,243	11,859	10,718
벌크선	335	397	316	399	403	558	490	512	1,337	1,447	1,963	2,132
기타	53	56	49	42	45	41	41	105	215	222	233	244
영업이익	614	233	297	317	269	354	1,395	925	3,513	1,467	2,944	1,614
세전이익	753	506	381	360	376	434	1,567	1,033	3,897	2,001	3,412	2,060
지배주주순이익	740	471	303	364	354	411	1,535	982	3,782	1,878	3,284	1,942
증가율 (YoY)												
매출액	23	(2)	(24)	(14)	(5)	30	52	41	39	(7)	29	(7)
영업이익	51	(64)	(80)	(68)	(56)	52	370	192	500	(58)	101	(45)
세전이익	50	(27)	(78)	(61)	(50)	(14)	311	187	274	(49)	71	(40)
지배주주순이익	52	(29)	(83)	(59)	(52)	(13)	406	170	295	(50)	75	(41)
Margin												
영업이익률	21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	10.4	33.8	24.3	30.0	13.4	20.9	12.3
세전이익률	26.4	19.3	14.1	13.3	13.8	12.8	38.0	27.1	33.3	18.3	24.3	15.7
지배주주순이익률	25.9	18.0	11.2	13.4	13.0	12.1	37.2	25.8	32.3	17.2	23.4	14.8

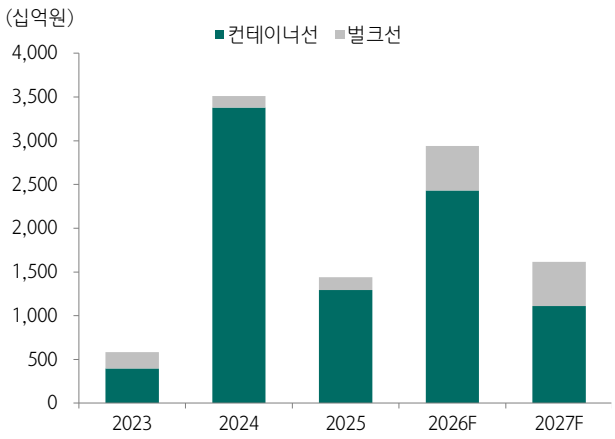
자료: HMM, 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



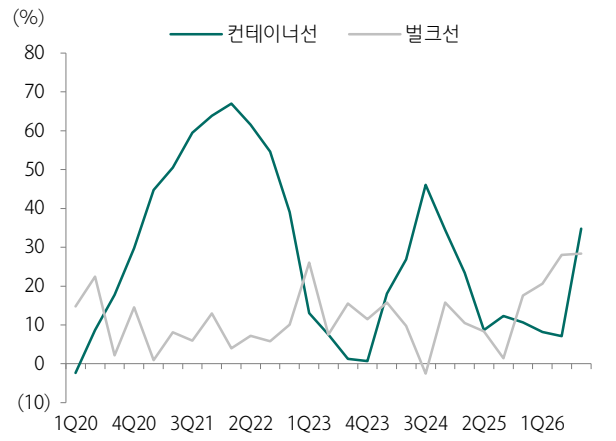
자료: HMM, 하나증권

도표 4. HMM의 사업부별 영업이익 추이 및 전망



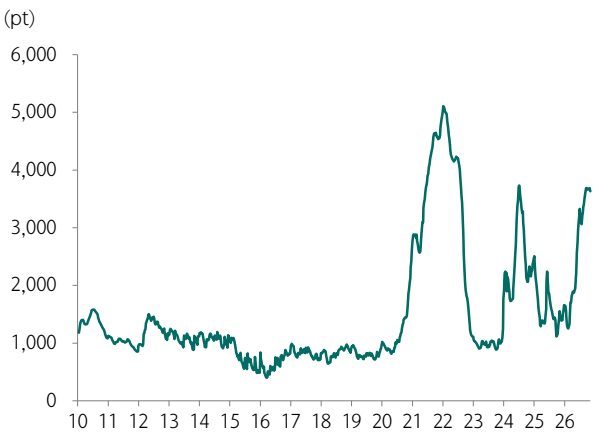
자료: HMM, 하나증권

도표 5. HMM 사업부별 영업이익률 추이



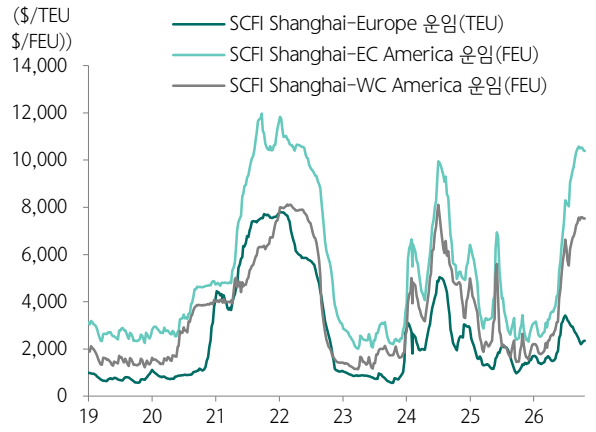
자료: HMM, 하나증권

도표 6. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



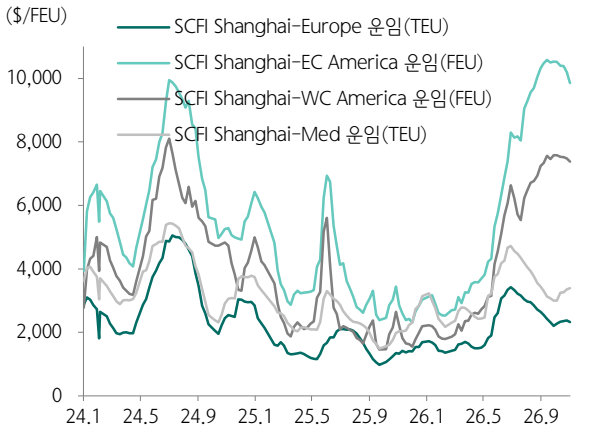
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. SCFI 항로별 운임 추이



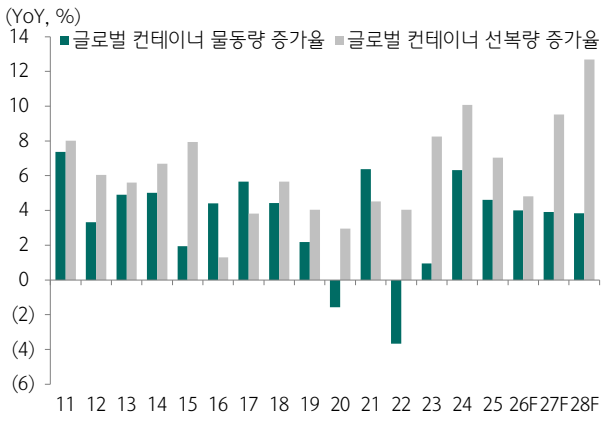
자료: Clarkson, 하나증권

도표 8. SCFI 항로별 운임 추이 – 2024년 이후



자료: Clarkson, 하나증권

도표 9. 글로벌 컨테이너선 물동량/선복량 증가율 추이 및 전망



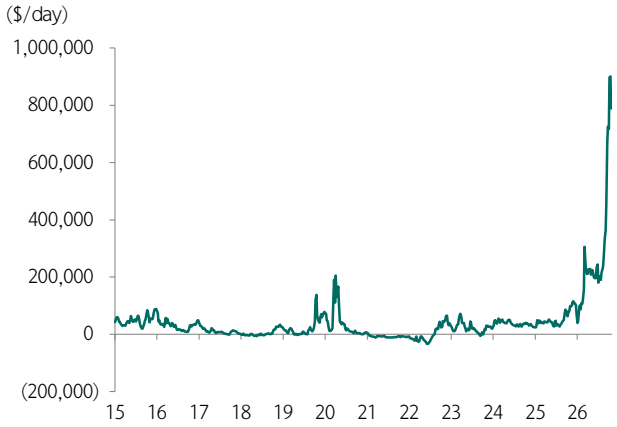
자료: HMM, 하나증권

도표 10. 컨테이너선 오더북 비중



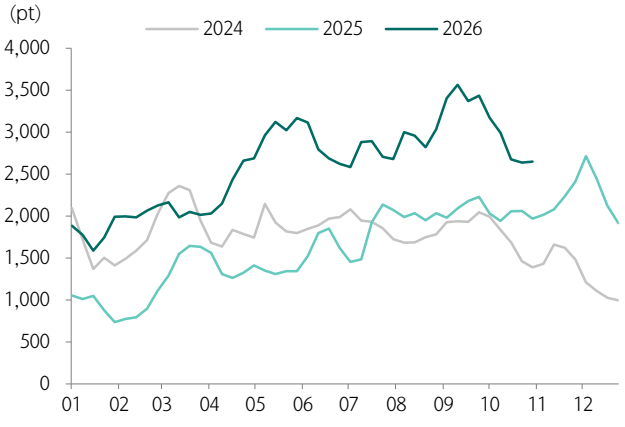
자료: Clarkson, 하나증권

도표 11. VLCC 스팟 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 12. BDI 추이



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**11,700.2**	**10,891.4**	**14,055.3**	**13,094.1**	**11,718.7**
매출원가	7,736.8	8,856.4	10,485.5	10,793.8	10,138.1
매출총이익	3,963.4	2,035.0	3,569.8	2,300.3	1,580.6
판관비	450.6	573.9	625.7	686.0	722.5
영업이익	**3,512.8**	**1,461.2**	**2,944.1**	**1,614.2**	**858.0**
금융손익	259.0	537.5	350.8	416.3	325.2
종속/관계기업손익	162.3	66.0	66.2	36.3	19.3
기타영업외손익	(37.6)	(64.0)	50.8	(6.6)	22.1
세전이익	**3,896.6**	**2,000.7**	**3,411.8**	**2,060.2**	**1,224.6**
법인세	114.4	122.0	128.1	117.8	107.2
계속사업이익	3,782.1	1,878.7	3,283.7	1,942.4	1,117.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3,782.1**	**1,878.7**	**3,283.7**	**1,942.4**	**1,117.4**
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.3	0.5	0.3	0.2
지배주주순이익	**3,782.2**	**1,878.4**	**3,283.2**	**1,942.0**	**1,117.2**
지배주주지분포괄이익	6,947.0	1,402.0	2,823.8	1,651.2	1,117.1
NOPAT	3,409.7	1,372.1	2,833.5	1,521.9	782.9
EBITDA	4,415.8	2,577.2	4,221.1	2,891.3	2,135.1
성장성(%)					
매출액증가율	39.27	(6.91)	29.05	(6.84)	(10.50)
NOPAT증가율	534.60	(59.76)	106.51	(46.29)	(48.56)
EBITDA증가율	202.95	(41.64)	63.79	(31.50)	(26.15)
영업이익증가율	500.68	(58.40)	101.49	(45.17)	(46.85)
(지배주주)순익증가율	290.48	(50.34)	74.79	(40.85)	(42.47)
EPS증가율	176.38	(61.33)	78.06	(40.85)	(42.50)
수익성(%)					
매출총이익률	33.87	18.68	25.40	17.57	13.49
EBITDA이익률	37.74	23.66	30.03	22.08	18.22
영업이익률	30.02	13.42	20.95	12.33	7.32
계속사업이익률	32.33	17.25	23.36	14.83	9.54

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**17,996.8**	**15,117.5**	**16,910.5**	**17,610.5**	**15,480.6**
금융자산	15,872.8	13,378.2	14,668.8	15,521.4	13,609.9
현금성자산	1,471.8	1,760.8	1,889.6	2,103.3	1,533.6
매출채권	1,130.1	1,042.8	1,345.7	1,253.7	1,122.0
재고자산	401.8	371.7	479.6	446.8	399.9
기타유동자산	592.1	324.8	416.4	388.6	348.8
비유동자산	**15,851.7**	**18,445.6**	**19,307.7**	**19,579.0**	**22,231.1**
투자자산	872.4	1,259.8	1,447.6	1,390.5	1,308.9
금융자산	366.1	647.7	657.7	654.6	650.3
유형자산	9,846.4	11,522.8	11,837.1	12,165.4	14,899.2
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**	**36,218.2**	**37,189.5**	**37,711.6**
유동부채	**2,357.2**	**2,602.0**	**2,628.5**	**2,617.9**	**2,569.6**
금융부채	957.6	1,088.9	1,000.0	1,100.0	1,210.0
매입채무	577.5	653.9	523.1	487.4	436.2
기타유동부채	822.1	859.2	1,105.4	1,030.5	923.4
비유동부채	**3,635.8**	**4,389.9**	**4,854.4**	**5,222.3**	**5,713.0**
금융부채	**3,555.2**	**4,236.8**	**4,656.8**	**5,038.2**	**5,548.2**
기타비유동부채	80.6	153.1	197.6	184.1	164.8
부채총계	**5,993.0**	**6,991.9**	**7,482.8**	**7,840.2**	**8,282.6**
지배주주지분	**27,853.9**	**26,569.3**	**28,733.0**	**29,346.7**	**29,426.3**
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	15,903.0	16,807.4	16,887.1
비지배주주지분	**1.6**	**2.0**	**2.4**	**2.6**	**2.7**
자본총계	**27,855.5**	**26,571.3**	**28,735.4**	**29,349.3**	**29,429.0**
순금융부채	(11,360.0)	(8,052.5)	(9,012.0)	(9,383.2)	(6,851.7)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,055	1,955	3,481	2,059	1,184
BPS	31,615	28,168	30,462	31,113	31,197
CFPS	5,948	2,772	4,845	3,418	2,612
EBITDAPS	5,902	2,682	4,475	3,065	2,264
SPS	15,638	11,333	14,901	13,882	12,424
DPS	600	700	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	3.49	10.49	5.95	10.05	17.48
PBR	0.56	0.73	0.68	0.67	0.66
PCFR	2.97	7.40	4.27	6.06	7.92
EV/EBITDA	0.95	4.38	2.58	3.64	6.11
PSR	1.13	1.81	1.39	1.49	1.67
재무비율(%)					
ROE	15.35	6.90	11.87	6.69	3.80
ROA	12.70	5.57	9.41	5.29	2.98
ROIC	26.08	8.53	16.33	8.53	4.04
부채비율	21.51	26.31	26.04	26.71	28.14
순부채비율	(40.78)	(30.31)	(31.36)	(31.97)	(23.28)
이자보상배율(배)	25.86	7.03	13.21	7.22	3.63

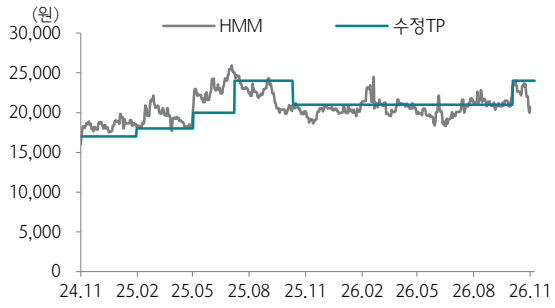
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**4,874.6**	**3,305.1**	**4,663.9**	**3,241.4**	**2,430.1**
당기순이익	3,782.1	1,878.7	3,283.7	1,942.4	1,117.4
조정	1,100.7	1,176.0	1,289.0	1,326.7	1,352.4
감가상각비	903.0	1,116.0	1,277.1	1,277.1	1,277.1
외환거래손익	(5.7)	26.0	78.1	86.0	94.6
지분법손익	(162.3)	(66.0)	(66.2)	(36.3)	(19.3)
기타	365.7	100.0	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(8.2)	250.4	91.2	(27.7)	(39.7)
투자활동 현금흐름	**(6,232.2)**	**1,070.5**	**(3,772.2)**	**(2,527.8)**	**(2,662.7)**
투자자산감소(증가)	662.6	(371.8)	(121.7)	93.2	100.8
자본증가(감소)	(2,537.0)	(1,593.6)	(1,591.4)	(1,605.4)	(4,010.8)
기타	(4,357.8)	3,035.9	(2,059.1)	(1,015.6)	1,247.3
재무활동 현금흐름	**931.5**	**313.5**	**(329.2)**	**(556.1)**	**(417.6)**
금융부채증가(감소)	1,396.9	813.0	331.1	481.4	620.0
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)	(1,037.6)	(1,037.6)
현금의 증감	**(426.1)**	**4,689.2**	**(6,289.0)**	**213.7**	**(569.7)**
Unlevered CFO	4,450.3	2,663.7	4,570.3	3,223.9	2,463.3
Free Cash Flow	2,337.6	1,711.6	3,072.5	1,636.0	(1,580.7)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.13	BUY	24,000		
26.10.15	Neutral	24,000	-5.96%	0.00%
25.10.23	Neutral	21,000	-2.25%	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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 11월 13일 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 09일