

HMM (011200)

낮아지는 실적의 눈높이

투자의견 Buy 유지, 목표주가 24,000원으로 하향

HMM에 대하여 투자의견을 Buy를 유지하고, 목표주가를 24,000원으로 하향한다. 컨테이너 시장의 부진과 불확실성이 지속되고 있다는 점을 고려하여 Target P/B를 기존 1.0배에서 0.9배로 하향했다. 목표주가는 12개월 선행 기준 P/E 18.9배, EV/EBITDA 7.4배에 해당한다. 10월 컨테이너 운임은 반등했지만, 11월 첫째 주 다시 하락했고, 연말 소비 시즌 효과도 기대할 수 없어 단기적으로 반등을 기대하기는 어렵다. Maersk, Hapag-Lloyd 등 글로벌 컨테이너 선사들도 4Q25 보수적인 가이드언스를 제시했다. 다만 HMM은 2025년 9월 자사주 매입 및 소각(2.1조원)에도 여전히 우량한 재무 구조(3Q25말 순현금 8.6조원)를 보유하고 있어 향후 추가 주주환원정책에 대한 기대할 수 있고, 매각에 대한 기대감도 있어 실적 불확실성에도 추가 하락 리스크는 제한적일 것으로 예상된다.

3Q25 영업이익 2,968억원(-79.7% YoY) 기록

3Q25 연결 기준 HMM의 매출액은 2.7조원(-23.8% YoY, +3.2% QoQ), 영업이익은 2,986억원(-79.7% YoY, +27.3% QoQ, OPM 11.0%)를 기록했다. 영업이익은 낮아진 시장 컨센서스를 소폭 상회(+7%)했다.

3Q25 평균 SCFI는 1,481pt(-51.9% YoY, -10.0% QoQ)를 기록했다. 6월 미-중 고율 관세 유예 효과가 끝나고, 미주 노선의 물동량 둔화와 컨테이너 선복량 증가(2025년 +6.7% YoY)로 운임은 큰 폭으로 하락했다. 전분기 대비 운임 하락에도 BSA(수송가능선복량)이 전분기대비 10.0%, 수송량은 4.8% 늘어나며 영업이익에 플러스 효과가 있었다. 매출원가는 2.2조원(+12.2% YoY, -1.6% QoQ)를 기록했다. 항화물비가 1.1조원(+17.4% YoY, -4.8% QoQ)으로 전분기대비 선복량이 증가했지만 비용이 감소하여 전분기 대비 영업이익 개선에 일조했다. 그 외 특이사항으로 판관비에서 사내근로복지기금 출연(500여억원)이 반영되었다.

낮아지고 있는 실적의 눈높이

11월 첫째 주 SCFI는 1,495pt로 3Q25 평균 SCFI 대비 소폭 높고, 2025년 9월 연 최저점 1,115pt 대비 34% 상승했다. 글로벌 컨테이너 선사들의 운임 인상(GRI) 노력과 미주 노선의 공급 조절로 한달 간 컨테이너 운임은 반등했으나, 반등의 폭과 기간은 길지 않았다. 미-중간의 펜타일 관세 유예 발표에도 11월 첫째 주 다시 운임은 전주 대비 하락(-3.6%)했다. 연말 소비 시즌 효과도 마무리된 시점으로 단기적으로 운임의 반등 폭은 제한적일 것으로 예상된다. 11월 6일 Maersk는 3Q25 실적 발표회에서 4Q25 컨테이너 부문의 손실을 전망했고, 11월 13일 Hapag-Lloyd도 연간 EBIT 가이드언스의 상한선을 낮췄다(5~10억유로, 기존 2~11억유로, 3Q25 누적 8억유로). 4Q25 HMM의 매출액과 영업이익을 각각 2.6조원(-18.0% YoY, -4.4% QoQ), 2,250억원(-77.5% YoY, -24.3% QoQ)로 예상한다. 4Q25 평균 SCFI를 1,300pt(-42.4% YoY, -12.2% QoQ)로 전망한다. 불확실하고 부진한 상황이 지속되고 있어, 선복량 증가에도 실적 개선 효과는 크지 않을 것으로 예상된다.

Company Brief

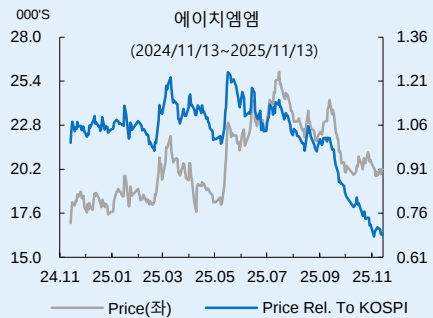
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(하향)
증가(2025.11.13)	20,200원
상승여력	18.8%

Stock Indicator	
자본금	4,405십억원
발행주식수	94,324만주
시가총액	19,053십억원
외국인지분율	6.7%
52주 주가	17,020~25,950원
60일평균거래량	1,769,049주
60일평균거래대금	38.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	-10.4	-1.0	18.7
상대수익률	-16.0	-40.2	-61.4	-54.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	11,700	10,770	11,045	13,004
영업이익(십억원)	3,513	1,369	748	1,207
순이익(십억원)	3,782	1,833	985	1,433
EPS(원)	4,293	1,943	1,044	1,519
BPS(원)	31,615	26,350	26,785	27,963
PER(배)	3.5	9.4	16.1	12.7
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	13.6	7.4	3.9	5.4
배당수익률(%)	3.4	3.0	1.8	2.3
EV/EBITDA(배)	0.3	4.6	5.0	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. HMM 3Q25 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	3Q25	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	1Q25	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	2,706	3,552	-23.8	2,623	3.2	2,584	4.7	2,706	3,552
영업이익	297	1,461	-79.7	233	27.3	277	7.1	297	1,461
세전이익	381	1,759	-78.3	506	-24.7	394	-3.4	381	1,759
지배주주순이익	303	1,738	-82.5	471	-35.6	399	-23.9	303	1,738
영업이익률	11.0	41.1	-30.2	8.9	2.1	10.7	0.2	11.0	41.1
지배주주순이익률	14.1	49.5	-35.5	19.3	-5.2	15.3	-1.2	14.1	49.5

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. HMM 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	10,770	11,700	-8.0	10,542	2.2	10,558	2.0
영업이익	1,369	3,513	-61.0	1,349	1.4	1,242	10.2
세전이익	1,975	3,897	-49.3	1,950	1.3	1,962	0.6
지배주주순이익	1,832	3,782	-51.6	1,862	-1.6	1,901	-3.6
영업이익률	12.7	30.0	-17.3	12.8	-0.1	11.8	0.9
지배주주순이익률	18.3	33.3	-15.0	18.5	-0.2	18.6	-0.3

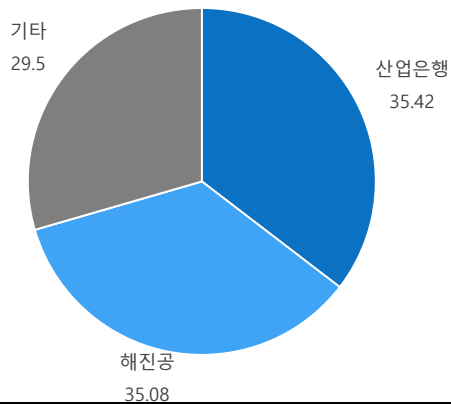
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HMM 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	10,770	11,045	10,558	10,238	2.0	7.9
영업이익	1,369	748	1,242	692	10.2	8.1
영업이익률	12.7	6.8	11.8	6.8	0.9	0.0
EBITDA	2,476	1,895	2,350	1,832	5.4	3.4
세전이익	1,975	1,041	1,962	1,191	0.6	-12.6
지배주주순이익	1,832	985	1,901	1,162	-3.6	-15.2
지배주주순이익률	17.0	8.9	18.0	11.4	-1.0	-2.5
EPS	1,943	1,044	2,016	1,233	-3.6	-15.3
BPS	26,350	26,785	28,240	28,840	-6.7	-7.1

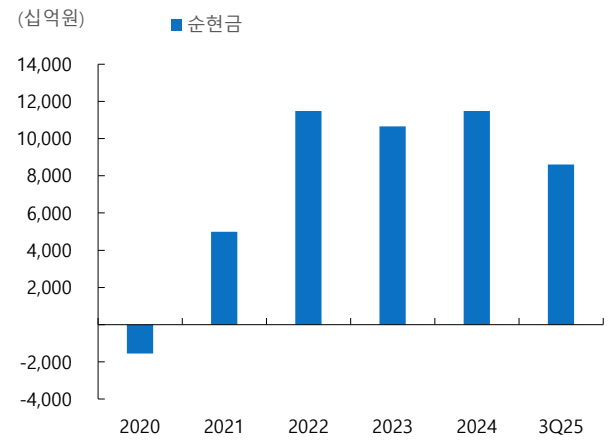
자료: iM증권

그림1. HMM 지분 구조



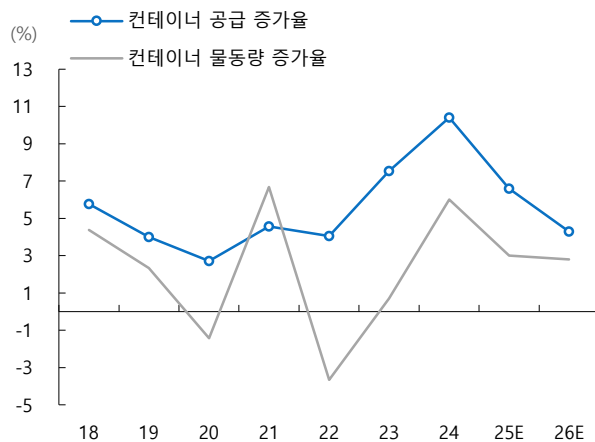
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. HMM 순현금 추이



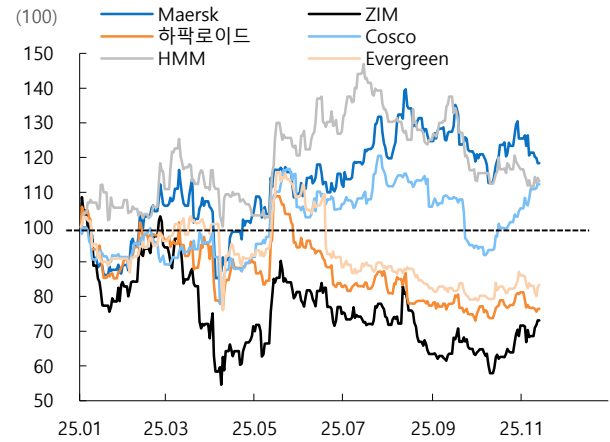
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림3. 컨테이너 공급/물동량 증가율



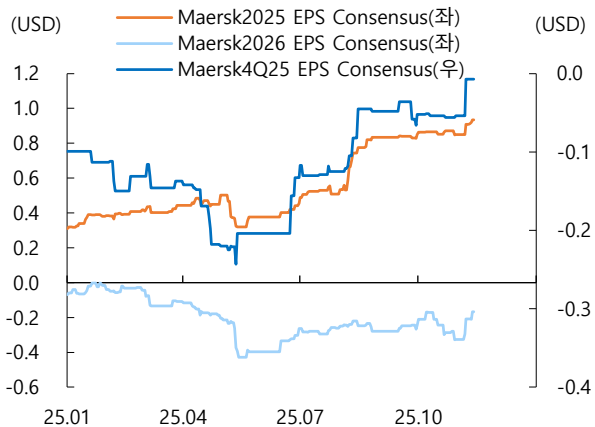
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. 글로벌 컨테이너 선사 주가 추이



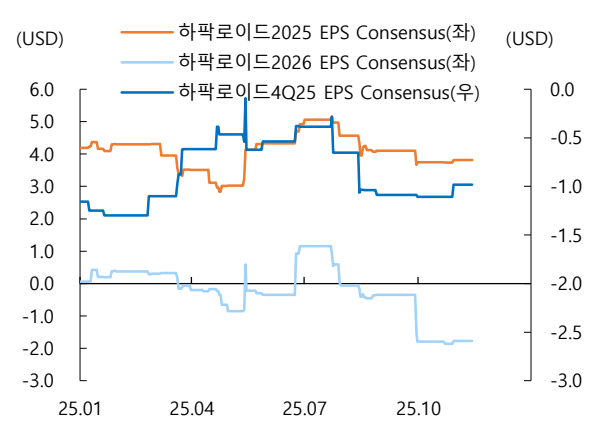
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. Maersk EPS 컨센서스 추이



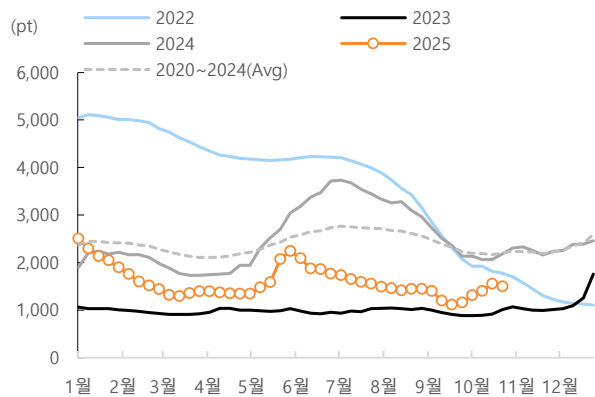
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 하판로이드 EPS 컨센서스 추이



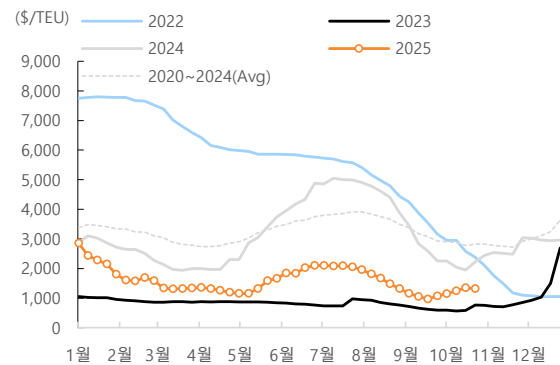
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. SCFI 추이



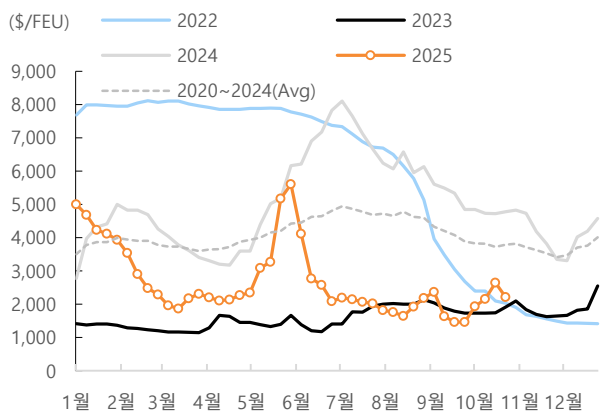
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림8. SCFI Shanghai - Europe 추이



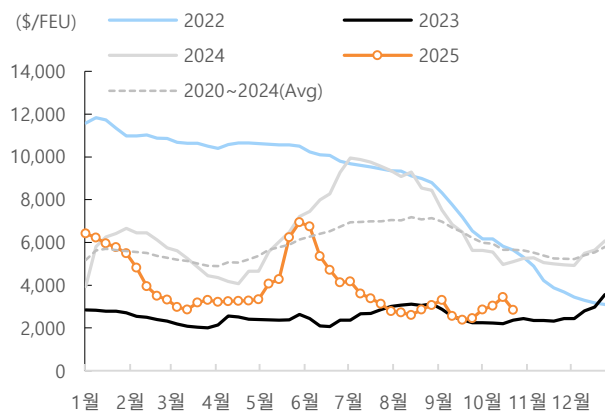
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림9. SCFI Shanghai - WC America 추이



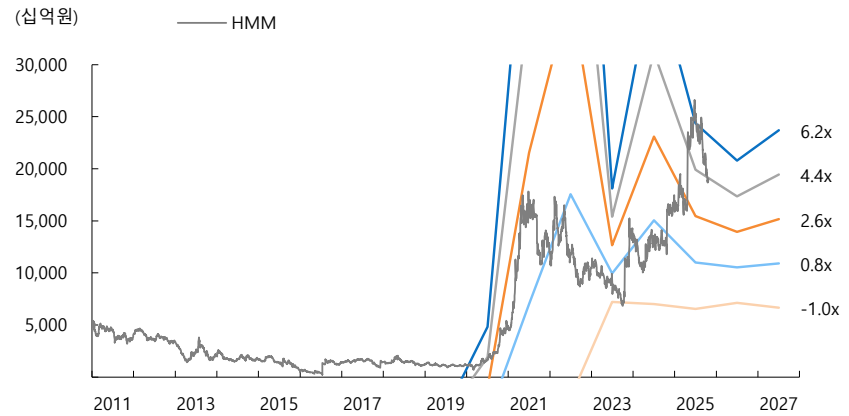
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림10. SCFI Shanghai - EC America 추이



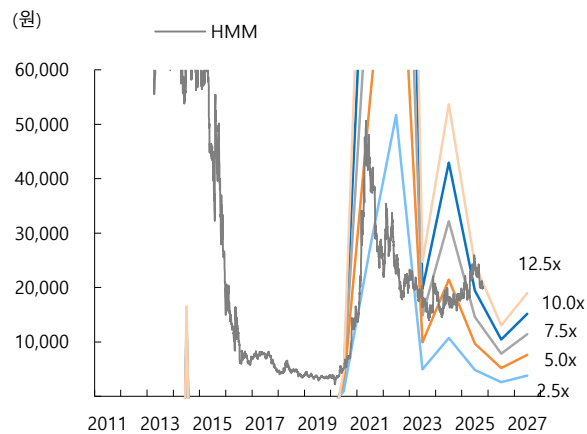
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림11. HMM EV/EBITDA Band



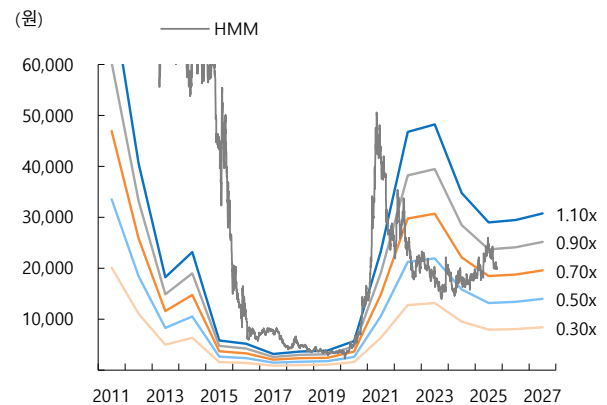
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림12. HMM P/E Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림13. HMM P/B Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표1. HMM 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	8,070	10,845	1,511	4,469	2,476	1,895	2,366	
(A) 영업이익	7,378	9,949	585	3,513	1,369	748	1,207	
(B) 감가상각비	692	895	926	957	1,107	1,147	1,159	
EPS (원)	10,913	20,687	1,981	4,293	1,943	1,044	1,519	지배주주순이익 기준
BPS (원)	21,179	42,490	43,839	31,615	26,350	26,785	27,963	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	4.6	1.7	11.8	4.8				최근 4년 평균: 5.7
평균 P/E (배)	2.9	1.2	9.4	4.1				최근 4년간 평균: 4.4
저점 P/E (배)	1.3	0.9	7.0	3.4				최근 4년간 평균: 3.1
고점 P/B (배)	2.39	0.83	0.53	0.65				최근 4년 평균: 1.1
평균 P/B (배)	1.50	0.58	0.42	0.56				최근 4년간 평균: 0.8
저점 P/B (배)	0.64	0.42	0.32	0.46				최근 4년간 평균: 0.5
고점 EV/EBITDA(배)	2.1	0.8	4.3	1.2				최근 5년간 평균: 2.1
평균 EV/EBITDA(배)	1.4	0.3	0.5	0.3				최근 5년간 평균: 0.7
저점 EV/EBITDA(배)	0.5	0.0	-1.3	-0.3				최근 5년간 평균: -0.3
ROE(%)	51.5	48.7	4.5	13.6	7.4	3.9	5.4	
(C) 적용 BPS					26,676			12개월 선행 기준
(D) Target P/B					0.9			공격적인 주주환원 정책 고려
목표주가 (원) ([C]*D)					24,000			Target P/E 18.9x, Target EV/EBITDA 7.4x
전일 종가 (원)					20,200			
상승 여력					18.8			

자료: iM증권 리서치본부

주: 자사주 매입 물량 주당 24,000원 가정

표1. HMM 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
주요 가정											
SCFI(pt)	2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,645	1,481	1,300	2,494	1,547	1,213
평균 환율(원/달러)	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,399	1,387	1,380	1,364	1,405	1,360
유가(달러/배럴)	77	81	75	70	72	64	65	62	76	66	65
선복량											
컨테이너선(천TEU)	794	838	893	915	939	950	970	994	860	963	1,106
벌크선(천DWT)	1,726	1,670	1,741	2,026	1,872	1,968	2,258	2,258	1,791	2,089	2,258
기타(천DWT)	4,566	4,595	4,616	4,616	4,667	4,667	4,604	4,642	4,598	4,645	4,783
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,706	2,586	11,700	10,770	11,045
YoY	11.9	25.0	67.0	52.9	22.5	-1.5	-23.8	-18.0	39.3	-8.0	2.6
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,341	2,193	10,148	9,170	9,387
벌크선	339	348	319	331	336	397	316	340	1,337	1,388	1,341
기타	55	61	45	54	53	56	49	53	215	212	317
매출원가	1,827	1,893	1,988	2,029	2,104	2,268	2,231	2,223	7,737	8,826	9,745
항화물비	831	843	900	929	997	1,110	1,057	1,094	3,503	4,257	4,862
용선료	416	447	478	437	454	468	504	434	1,779	1,861	1,759
연료비	331	350	335	345	356	361	340	348	1,361	1,405	1,608
감가상각비	166	165	160	182	191	202	214	219	673	826	948
기타	82	89	114	132	105	126	125	128	418	485	569
매출총이익	503	771	1,564	1,092	751	355	475	363	3,929	1,944	1,300
YoY	25.5	218.1	831.7	565.3	49.4	-54.0	-69.6	-66.7	303.1	-50.5	-33.1
매출총이익률(%)	21.6	28.9	44.0	34.6	26.3	13.5	17.6	14.0	33.6	18.0	11.8
판관비	96	126	102	126	137	121	178	138	451	575	552
판관비율(%)	4.1	4.7	2.9	4.0	4.8	4.6	6.6	5.3	3.9	5.3	5.0
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	233	297	225	3,513	1,369	748
YoY	32.6	303.5	1,827.4	2,261.0	50.8	-63.8	-79.7	-77.5	500.7	-61.0	-45.3
영업이익률(%)	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	11.0	8.7	30.0	12.7	6.8
영업외손익	97	53	298	-64	139	273	84	110	384	606	293
세전이익	504	698	1,759	936	753	506	381	334	3,897	1,975	1,041
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	471	303	318	3,782	1,832	985

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표1. 글로벌 컨테이너 선사 손익 및 밸류에이션

(백만USD, %)	FY	Maersk	ZIM	하박로이드	Cosco	Evergreen
시가총액(백만USD)		31,108	1,891	23,946	32,935	13,068
매출액 증가율(%)	2023	-37.4	-58.9	-48.1	-55.1	-55.9
	2024	8.6	63.3	6.6	32.4	67.5
	2025E	-4.4	-18.2	-7.3	-4.7	-18.2
	2026E	-5.9	-13.9	-8.2	-4.2	-10.4
영업이익 증가율(%)	2023	-88.4	-140.8	-85.6	-85.8	-90.7
	2024	73.0	-201.2	2.6	161.6	360.3
	2025E	-47.6	-67.2	-67.0	-41.2	-53.3
	2026E	적전	적전	-82.9	-46.1	-36.4
영업이익률(%)	2023	7.0	-48.5	14.0	12.9	12.6
	2024	11.2	30.1	13.5	25.6	34.5
	2025E	6.1	12.0	4.8	15.8	19.7
	2026E	0.2	-1.7	0.9	8.9	14.0
EPS(LC)	2023	227.0	-22.4	16.7	1.5	16.7
	2024	387.0	17.8	13.6	3.1	64.9
	2025E	186.8	3.2	3.8	1.9	30.1
	2026E	-33.7	-3.2	-1.8	1.2	17.1
BPS(LC)	2023	3,380.2	20.4	106.3	12.4	207.9
	2024	3,623.3	33.6	117.5	14.5	268.0
	2025E	3,707.0	30.6	103.3	15.8	265.1
	2026E	3,693.1	25.4	96.0	16.3	275.7
P/E(배)	2023	7.9	N/A	8.1	4.8	8.6
	2024	4.3	1.2	11.3	4.3	3.5
	2025E	10.5	5.0	30.7	6.8	6.2
	2026E	N/A	N/A	N/A	10.6	11.0
P/B(배)	2023	0.5	0.5	1.3	0.6	0.7
	2024	0.5	0.6	1.3	0.9	0.8
	2025E	0.5	0.5	1.1	0.8	0.7
	2026E	0.5	0.6	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	2023	3.8	N/A	4.7	2.3	4.2
	2024	2.8	1.8	5.6	2.4	2.0
	2025E	4.7	2.9	6.9	3.6	3.4
	2026E	7.1	5.3	9.7	4.8	5.1
ROE(%)	2023	6.5	-64.6	12.6	12.0	7.1
	2024	11.0	66.2	12.1	23.1	27.3
	2025E	5.1	8.9	3.4	12.6	11.4
	2026E	-0.5	-16.0	-2.3	7.7	7.7

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

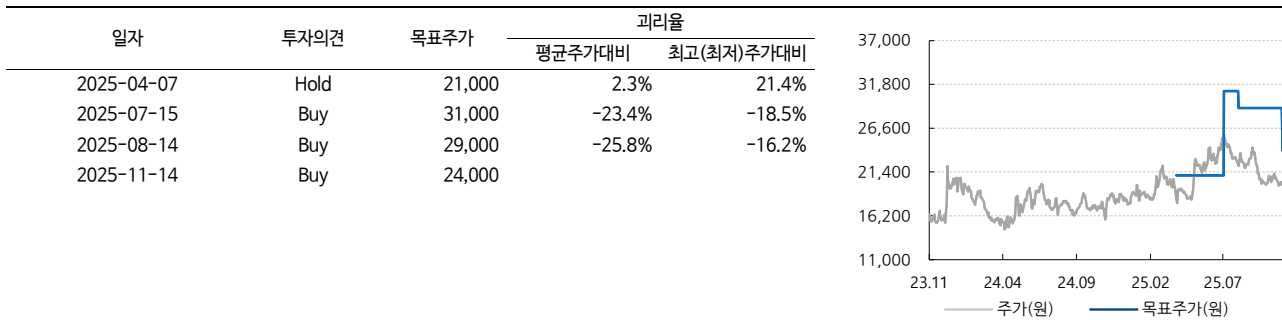
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,997	16,198	15,896	16,352	매출액	11,700	10,770	11,045	13,004
현금 및 현금성자산	1,472	910	365	513	증가율(%)	39.3	-8.0	2.6	17.7
단기금융자산	14,401	13,101	13,301	13,501	매출원가	7,737	8,826	9,745	11,148
매출채권	1,568	1,346	1,354	1,384	매출충이익	3,963	1,944	1,300	1,857
재고자산	402	393	396	413	판매비와관리비	451	575	552	650
비유동자산	15,852	16,833	18,039	19,083	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	9,846	10,837	12,049	13,095	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	43	32	25	23	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	33,849	33,031	33,935	35,435	영업이익	3,513	1,369	748	1,207
유동부채	2,357	1,778	1,799	2,189	증가율(%)	500.7	-61.0	-45.3	61.3
매입채무	577	398	401	411	영업이익률(%)	30.0	12.7	6.8	9.3
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	665	21	21	21
유동성장기부채	958	645	662	973	이자비용	134	195	200	200
비유동부채	3,636	3,869	3,897	3,930	지분법이익(손실)	162	33	32	31
사채	57	58	58	58	기타영업외손익	-38	-44	-26	-29
장기차입금	89	171	148	131	세전계속사업이익	3,897	1,975	1,041	1,509
부채총계	5,993	5,647	5,695	6,119	법인세비용	114	142	56	76
지배주주지분	27,854	27,382	28,238	29,314	세전계속이익률(%)	33.3	18.3	9.4	11.6
자본금	4,405	4,622	4,622	4,622	당기순이익	3,782	1,833	985	1,433
자본잉여금	4,453	4,453	4,453	4,453	순이익률(%)	32.3	17.0	8.9	11.0
이익잉여금	14,115	15,461	16,291	17,341	지배주주귀속 순이익	3,782	1,832	985	1,433
기타자본항목	-83	-2,143	-2,143	-2,143	기타포괄이익	3,165	-5	-5	-5
비지배주주지분	2	2	2	2	총포괄이익	6,947	1,897	1,158	1,471
자본총계	27,856	27,384	28,239	29,316	지배주주귀속총포괄이익	6,947	1,897	1,158	1,471

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,875	1,940	1,772	1,812	주당지표(원)				
당기순이익	3,782	1,901	1,162	1,476	EPS	4,293	1,943	1,044	1,519
유형자산감가상각비	-	501	553	588	BPS	31,615	26,350	26,785	27,963
무형자산상각비	-	56	36	30	CFPS	5,055	2,790	1,894	2,265
지분법관련손실(이익)	162	33	32	31	DPS	600	580	310	450
투자활동 현금흐름	-6,232	970	-598	-762	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,537	-1,822	-1,895	-2,064	PER	3.5	9.4	16.1	12.7
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.6	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-5,844	1,300	-200	-200	PCR	3.5	7.2	10.7	8.9
재무활동 현금흐름	-539	-541	-560	-40	EV/EBITDA	0.3	4.6	5.0	3.0
단기금융부채의증감	-	-31	2	31	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	83	-22	-17	ROE	13.6	7.4	3.9	5.4
자본의증감	-	217	-	-	EBITDA이익률	38.2	23.0	17.2	18.2
배당금지급	-528	-529	-555	-333	부채비율	21.5	20.6	20.2	20.9
현금및현금성자산의증감	-1,778	-562	-545	148	순부채비율	-53.0	-48.0	-45.3	-43.8
기초현금및현금성자산	3,250	1,472	910	365	매출채권회전율(x)	9.3	7.2	7.6	7.7
기말현금및현금성자산	1,472	910	365	513	재고자산회전율(x)	30.6	26.6	26.0	26.2

자료 : 에이치엠엠, iM증권 리서치본부

에이치엠엠 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%