

HMM (011200)

운임 상승으로 3Q 이익 증가 예상

투자의견 Hold로 하향, 목표주가는 23,000원 유지

HMM에 대하여 목표주가는 기존 23,000원으로 유지하지만, 기존 목표주가 도달로 투자의견을 기존 Buy에서 Hold로 하향한다. 목표주가 산정은 Target P/B에서 EV/EBITDA 방식으로 변경하였는데, 최근 HMM 주가가 글로벌 컨테이너 선사들과의 동조화 되는 것을 감안하여 적절한 피어 그룹 벨류에이션 방식을 선택하였다. 12개월 선행 기준 Target EV/EBITDA 5.2배(글로벌 컨테이너 선사 평균)를 적용하였다(P/E 14.0배, P/B 0.74배). 지정학적 리스크와 화주들의 선제적 재고 확충 노력으로 2Q26 견조한 실적을 기록했고, 3Q26는 계절적 성수기와 함께 지정학적 리스크가 지속되는 것을 감안 시 전분기 대비로 이익이 크게 늘어날 것으로 기대된다. 다만 최근 운임 강세의 대부분 요인은 중동 전쟁으로 이벤트 경과에 따라 향후 이익 추정치 변동이 크게 발생할 수 있다는 점은 리스크 포인트다.

2Q26 영업이익 3,541억원(+51.9% YoY) 기록, 컨센서스 하회

2Q26 연결 기준 HMM의 매출액은 3.4조원(+29.7% YoY, +25.1% QoQ), 영업이익은 3,541억원(+51.9% YoY, +31.6% QoQ, OPM 10.4%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 11% 하회했다. 운임이 큰 폭으로 상승했으나, 선복량 증가에 따른 비용도 크게 증가하며 시장 컨센서스를 하회했다.

2Q26 평균 SCFI는 2,337pt(+42.0% YoY, +55.0% QoQ), 상하이 - 미주 서안 노선은 \$3,652/FEU(+18.7% YoY + 79.3% QoQ), 상하이 - 유럽 노선 \$2,129/TEU(+45.2% YoY, +37.8% QoQ)를 기록했다. 중동 사태에 따라 3월부터 급등한 컨테이너 시황은 2Q26에도 연료비 상승, 중동 리스크에 따른 우회(통마일 증가), 선제적 재고 선적으로 P와 Q 모두 시황에 긍정적인 영향을 미쳤다. HMM은 BSA(수송가능선복량) 늘어나는 가운데(+2.9% YoY), 수송량은 더욱 크게 늘어나(+3.2% YoY), 전년동기대비 개선된 화물적취율을 기록했다(68.6%, +0.2%p YoY). 다만 매출원가는 2.9조원(+26.7% YoY, +23.3% QoQ)을 기록했는데, 항화물비 1.3조원(+18.2% YoY), 운送料 0.65조원(+39.4 YoY)으로 비용 증가의 대부분을 차지했다. 전체 선대가 크게 증가하며(+24척 YoY, +4척 QoQ), 관련 비용이 늘어난 것이다. 유류비는 0.5조원(+29.1% YoY)을 기록했다.

컨테이너 시황 불확실하지만, 3Q까지 견조한 실적 예상

8월 첫째 주 SCFI는 3,276pt로 +150% YoY, 2Q26 대비로는 40% 높다. 2Q26과 마찬가지로 여전히 지정학적 리스크가 고조되는 가운데, 계절적 성수기를 맞아 운임이 크게 상승하고 있다. 글로벌 컨테이너 선사들의 가이던스도 상향되고 있다. 8월 13일 실적을 발표한 Maersk는 조정 EBITDA를 105~125억달러(기존 80~100억달러)로 상향하였고, 7월 Hapag-Lloyd는 EBITDA를 27~37억달러(기존 11~31억달러)로 상향하였다. 최소 3Q26까지는 높은 운임 추이가 지속될 것으로 예상되며, 이에 HMM의 3Q26 영업이익을 7,204억원(+142.7% YoY, +103.4% QoQ), 4Q26 영업이익을 3,360억원(+5.9% YoY, -53.4% QoQ)으로 전망한다. 2026년 영업이익 전망치는 1.7조원으로 기존대비 90% 상향하였다. 해당 추정치는 지정학적 리스크가 3Q26까지는 지속될 것이라는 가정으로, 리스크 해소 시 연초 예상했던 글로벌 선사들의 흥해 통과 가능성이 높아지고, 컨테이너 공급 과잉 트렌드(2026년 +5%, 2027년 +9% YoY)과 함께 컨테이너 운임이 크게 하락할 수 있다.

Company Brief

Hold (Downgrade)

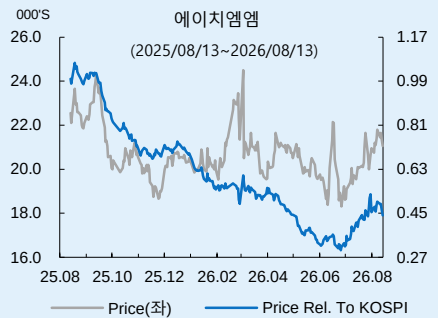
목표주가(12M)	23,000원(유지)
증가(2026.08.13)	21,050원
상승여력	9.3%

Stock Indicator

자본금	5,125십억원
발행주식수	94,324만주
시가총액	19,855십억원
외국인지분율	8.4%
52주 주가	18,310~24,500원
60일평균거래량	1,530,205주
60일평균거래대금	30.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	4.7	-1.9	-4.8
상대수익률	7.2	19.4	-25.6	-116.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	10,891	12,972	12,126	12,072
영업이익(십억원)	1,461	1,680	995	1,106
순이익(십억원)	1,878	1,921	1,292	1,247
EPS(원)	1,991	2,036	1,369	1,322
BPS(원)	28,168	30,514	31,272	31,983
PER(배)	10.5	10.3	15.4	15.9
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	7.1	6.7	4.4	4.1
배당수익률(%)	3.4	2.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	4.6	4.5	5.6	5.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. HMM 2Q26 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2Q26	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	1Q26	YoY %	2Q26E	Diff %	2Q26E	Diff %
매출액	3,402	2,623	29.7	2,719	25.1	3,233	5.2	3,046	11.7
영업이익	354	233	51.9	269	31.6	396	-10.6	307	15.3
세전이익	434	506	-14.2	376	15.4	462	-5.9	400	8.6
지배주주순이익	411	471	-12.8	354	16.3	458	-10.3	382	7.6
영업이익률	10.4	8.9	1.5	9.9	0.5	12.3	-1.8	10.1	0.3
지배주주순이익률	12.8	19.3	-6.5	13.8	-1.1	14.3	-1.5	13.1	-0.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. HMM 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	12,972	10,891	19.1	12,192	6.4	11,219	15.6
영업이익	1,680	1,461	14.9	1,463	14.8	886	89.6
세전이익	2,027	2,001	1.3	1,817	11.6	1,253	61.8
지배주주순이익	1,921	1,878	2.2	1,695	13.3	1,189	61.5
영업이익률	12.9	13.4	-0.5	12.0	0.9	7.9	5.0
지배주주순이익률	15.6	18.4	-2.7	14.9	0.7	11.2	4.4

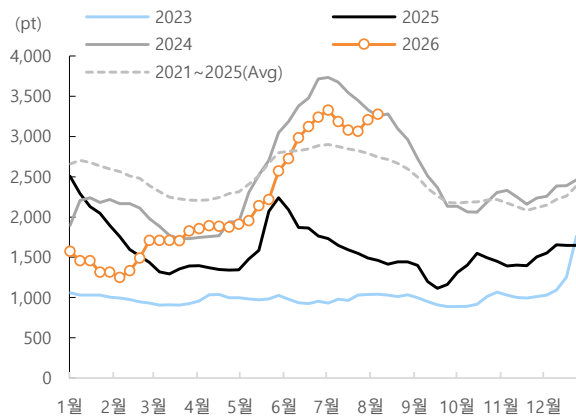
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HMM 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	12,972	12,126	11,219	10,912	15.6	11.1
영업이익	1,680	995	886	856	89.6	16.2
영업이익률	12.9	8.2	7.9	7.8	5.0	0.4
EBITDA	3,136	2,511	2,156	2,141	45.5	17.3
세전이익	2,027	1,351	1,253	1,221	61.8	10.6
지배주주순이익	1,921	1,292	1,189	1,168	61.5	10.6
지배주주순이익률	14.8	10.7	10.6	10.7	4.2	0.0
EPS	2,036	1,369	1,261	1,239	61.5	10.5
BPS	30,514	31,272	26,556	27,411	14.9	14.1

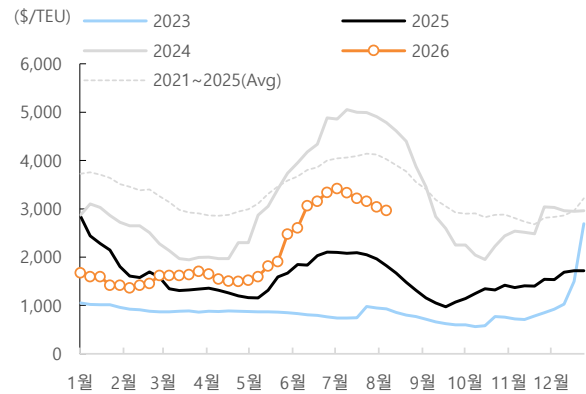
자료: iM증권

그림1. SCFI 추이



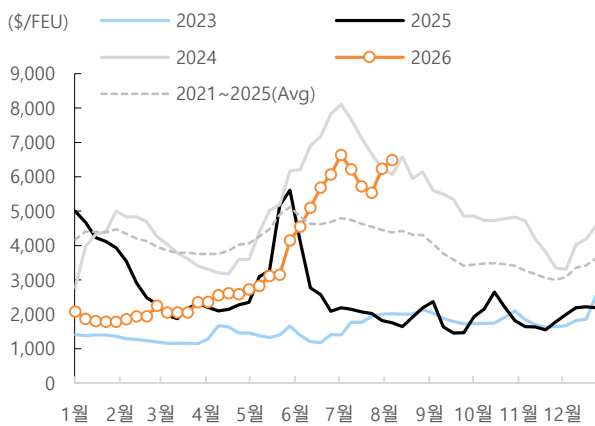
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림2. SCFI Shanghai - Europe 추이



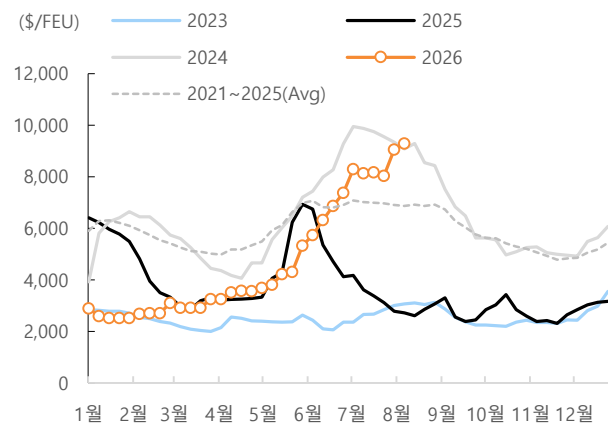
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림3. SCFI Shanghai - WC America 추이



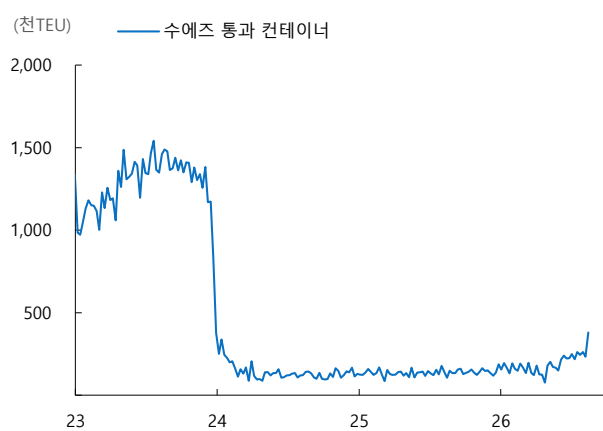
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. SCFI Shanghai - EC America 추이



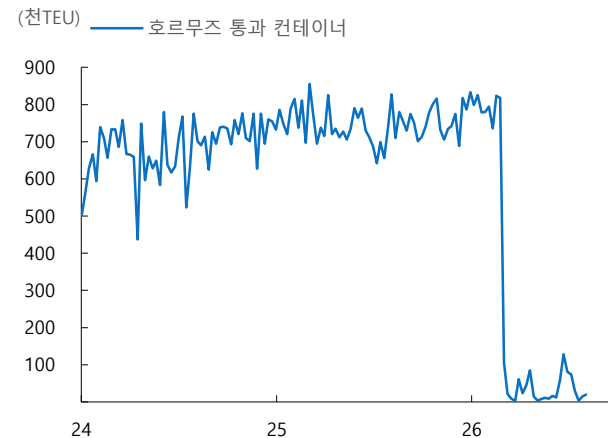
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림5. 수에즈 통과 컨테이너 TEU 추이



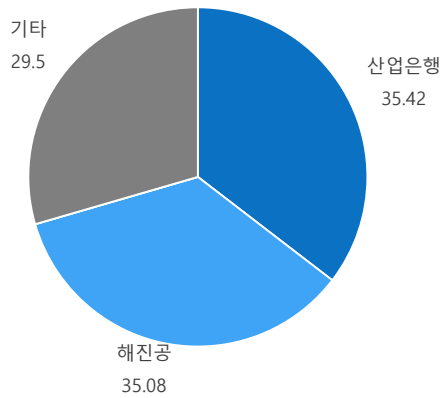
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림6. 호르무즈 통과 컨테이너 TEU 추이



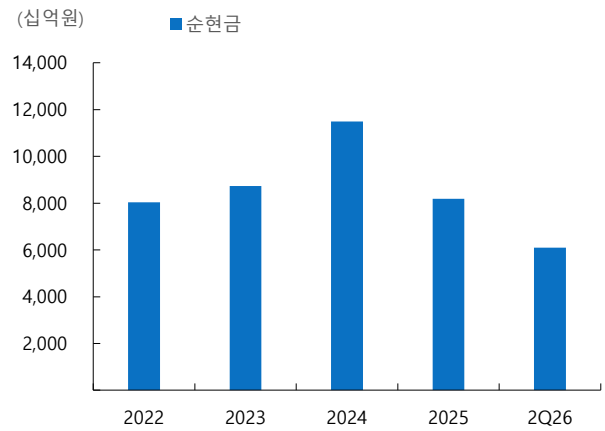
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림7. HMM 지분 구조



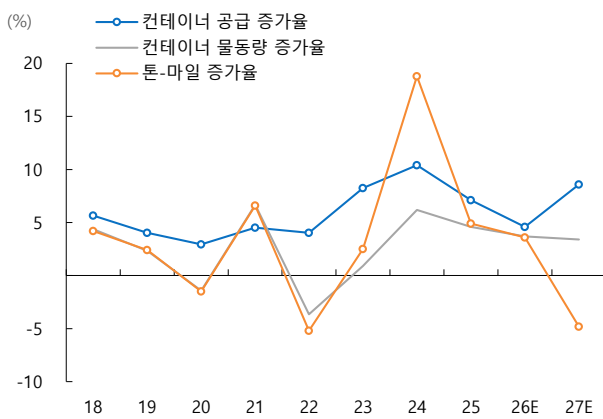
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림8. HMM 순현금 추이



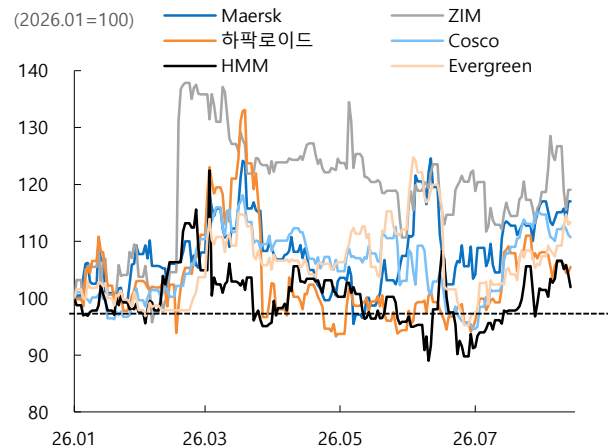
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림9. 컨테이너 공급/물동량 증가율



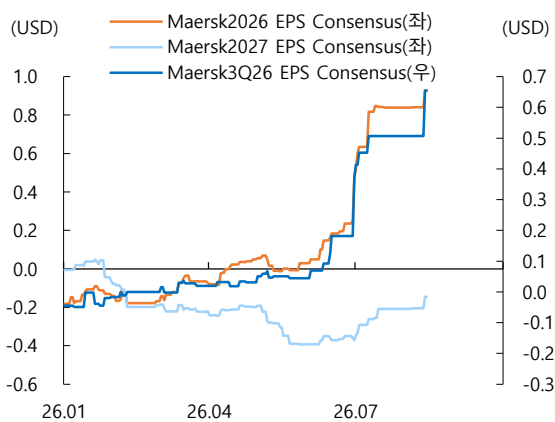
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림10. 글로벌 컨테이너 선사 주가 추이



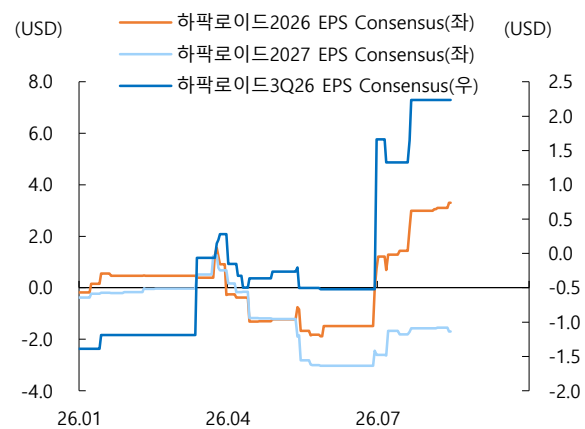
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. Maersk EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. 하팍로이드 EPS 컨센서스 추이



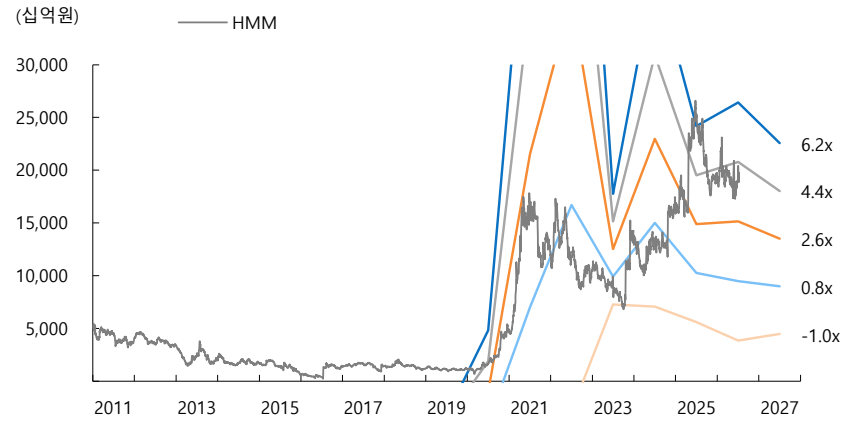
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. HMM 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	10,845	1,458	4,416	2,577	3,136	2,511	2,458	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	9,949	585	3,513	1,461	1,680	995	943	
(B) 감가상각비	895	873	903	1,116	1,457	1,516	1,515	
EPS (원)	20,687	1,981	4,293	1,991	2,036	1,369	1,322	
BPS (원)	42,490	43,839	31,615	28,168	30,514	31,272	31,983	
고점 P/E (배)	1.7	11.8	4.8	13.0				최근 3년 평균:9.9
평균 P/E (배)	1.2	9.4	4.1	10.5				최근 3년 평균:8.0
저점 P/E (배)	0.9	7.0	3.4	8.9				최근 3년 평균:6.4
고점 P/B (배)	0.83	0.53	0.65	0.92				최근 3년 평균:0.70
평균 P/B (배)	0.58	0.42	0.56	0.74				최근 3년간 평균:0.57
저점 P/B 배)	0.42	0.32	0.46	0.63				최근 3년 평균: 0.47
고점 EV/EBITDA(배)	0.9	4.5	1.2	0.0				최근 3년 평균: 4.3
평균 EV/EBITDA(배)	0.4	0.6	0.3	4.6				최근 3년 평균: 1.8
저점 EV/EBITDA(배)	0.1	-1.3	-0.3	2.9				최근 3년 평균: 0.4
ROE(%)	48.7	4.5	13.6	7.1	6.7	4.4	4.1	
(C) 적용 EBITDA (십억원)					2,771			12개월 선행 EBITDA
(D) Target EV 배수					5.2			글로벌 컨테이너 선사 평균
(E) 순차입금	-8,030	-8,738	-11,486	-8,189	-7,000			2026년 예상 순차입금
(F) 주식수(백만주)					943			
목표주가 (원) (C×D-E)/F×10 ³)					23,000			Target P/E 14.0x, Target P/B 0.74x
전일 종가 (원)					21,050			
상승 여력					9.3			

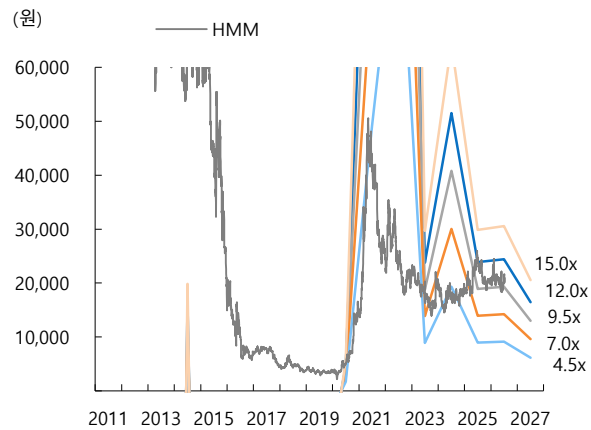
자료: iM증권 리서치본부

그림13. HMM EV/EBITDA Band



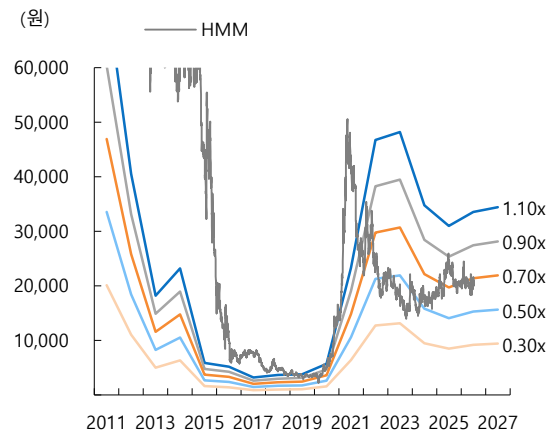
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림14. HMM P/E Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림15. HMM P/B Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표2. HMM 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
SCFI(pt)	1,762	1,645	1,481	1,440	1,507	2,337	2,900	1,750	1,582	2,123	1,886
평균 환율(원/달러)	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,502	1,475	1,450	1,422	1,480	1,450
유가(달러/배럴)	72	64	65	59	72	93	77	73	65	79	68
선복량											
컨테이너선(천TEU)	939	950	970	990	999	1,016	1,016	1,016	962	1,012	1,016
벌크선(천DWT)	1,872	1,968	2,258	2,266	2,651	2,860	2,888	2,888	2,091	2,822	2,888
기타(천DWT)	4,667	4,667	4,604	4,822	4,808	4,818	4,868	5,018	4,690	4,878	5,018
매출액	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,402	3,727	3,124	10,891	12,972	12,126
YoY	22.5	-1.5	-23.8	-14.2	-4.8	29.7	37.7	15.4	-6.9	19.1	-6.5
컨테이너선	2,466	2,170	2,341	2,267	2,271	2,803	3,185	2,560	9,243	10,818	9,750
벌크선	336	397	316	399	403	558	456	469	1,447	1,886	1,925
기타	53	56	49	42	45	41	86	96	201	268	452
매출원가	2,104	2,268	2,231	2,253	2,330	2,873	2,837	2,615	8,856	10,655	10,570
항화물비	997	1,110	1,057	998	1,076	1,312	1,317	1,171	4,162	4,876	4,865
용선료	454	468	504	522	529	652	660	660	1,948	2,502	2,642
연료비	356	361	340	333	340	466	417	347	1,390	1,571	1,339
감가상각비	191	202	214	234	252	269	270	282	841	1,072	1,072
기타	105	126	125	157	133	174	173	155	514	635	652
매출총이익	751	355	475	454	389	529	889	509	2,035	2,316	1,557
YoY	49.4	-54.0	-69.6	-59.7	-48.3	49.0	87.2	12.1	-48.7	13.8	-32.8
매출총이익률(%)	26.3	13.5	17.6	16.8	14.3	15.5	23.9	16.3	18.7	17.9	12.8
판관비	137	121	178	137	120	174	169	173	574	636	562
판관비율(%)	4.8	4.6	6.6	5.1	4.4	5.1	4.5	5.5	5.3	4.9	4.6
영업이익	614	233	297	317	269	354	720	336	1,461	1,680	995
YoY	50.8	-63.8	-79.7	-68.3	-56.2	51.9	142.7	5.9	-58.4	14.9	-40.8
영업이익률(%)	21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	10.4	19.3	10.8	13.4	12.9	8.2
영업외손익	139	273	84	43	107	80	89	71	540	347	356
세전이익	753	506	381	360	376	434	810	407	2,001	2,027	1,351
지배주주순이익	740	471	303	364	354	411	770	386	1,878	1,921	1,292

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표1. 글로벌 컨테이너 선사 손익 및 밸류에이션

(백만USD, %)	FY	Maersk	ZIM	하박로이드	Cosco	Evergreen
시가총액(백만USD)		42,040	3,232	25,937	33,653	14,508
매출액 증가율(%)	2024	8.6	63.3	6.6	32.4	67.5
	2025	-3.6	-18.0	-4.6	-5.4	-17.6
	2026E	4.8	-1.3	4.4	2.9	3.9
	2027E	-5.3	-12.8	1.1	-4.0	-4.4
영업이익 증가율(%)	2024	73.0	-201.2	2.6	161.6	360.3
	2025	-42.6	-64.9	-67.4	-41.1	-50.6
	2026E	-12.2	-22.9	-20.2	-15.3	-10.2
	2027E	적전	적전	-113.4	-34.9	-29.0
영업이익률(%)	2024	11.2	30.1	13.5	25.6	34.5
	2025	6.6	12.9	4.6	15.9	20.7
	2026E	5.5	10.0	3.5	13.1	17.9
	2027E	0.4	-1.9	-0.5	8.9	13.3
EPS(LC)	2024	387.0	17.8	13.6	3.1	64.9
	2025	197.7	3.2	4.4	2.0	33.0
	2026E	185.8	3.2	3.0	1.6	27.1
	2027E	-29.1	-2.8	-1.6	1.2	21.2
BPS(LC)	2024	3,623.3	33.6	117.5	14.5	268.0
	2025	3,754.4	31.0	106.5	15.5	268.1
	2026E	3,867.1	35.3	98.3	15.4	273.8
	2027E	3,801.3	31.3	95.0	15.9	283.6
P/E(배)	2024	4.3	1.2	11.3	4.3	3.5
	2025	14.4	8.0	28.6	6.6	6.5
	2026E	15.8	8.3	38.8	8.2	7.5
	2027E	N/A	N/A	N/A	10.8	10.2
P/B(배)	2024	0.5	0.6	1.3	0.9	0.8
	2025	0.8	0.8	1.2	0.8	0.8
	2026E	0.7	0.7	1.3	0.8	0.8
	2027E	0.7	0.8	1.3	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	2024	2.8	1.8	5.6	2.6	2.0
	2025	5.5	3.2	7.6	3.5	3.9
	2026E	5.9	3.3	8.4	4.4	3.9
	2027E	8.8	6.2	9.5	5.4	4.9
ROE(%)	2024	11.0	66.2	12.1	23.1	27.3
	2025	5.4	8.2	3.9	13.0	12.1
	2026E	4.5	6.2	1.8	11.0	10.9
	2027E	-0.5	-11.9	-1.3	8.1	7.7

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

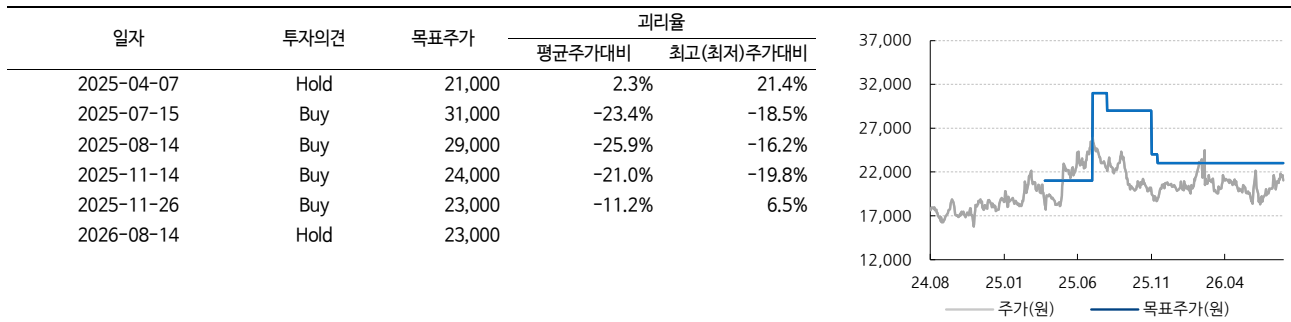
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	15,118	14,796	14,536	14,339	매출액	10,891	12,972	12,126	12,072
현금 및 현금성자산	1,761	780	543	378	증가율(%)	-6.9	19.1	-6.5	-0.5
단기금융자산	11,617	11,617	11,617	11,617	매출원가	8,856	10,655	10,570	10,571
매출채권	1,263	1,251	1,237	1,220	매출총이익	2,035	2,317	1,557	1,501
재고자산	372	518	505	489	판매비와관리비	574	636	562	394
비유동자산	18,446	19,850	20,648	21,177	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	11,523	12,850	13,599	14,079	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	47	77	78	79	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	33,563	34,646	35,184	35,515	영업이익	1,461	1,680	995	1,106
유동부채	2,602	2,911	3,172	3,275	증가율(%)	-58.4	15.0	-40.8	11.2
매입채무	654	853	841	827	영업이익률(%)	13.4	13.0	8.2	9.2
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	630	21	21	21
유동성장기부채	1,089	1,328	1,493	1,614	이자비용	208	200	200	200
비유동부채	4,390	4,515	4,583	4,647	지분법이익(손실)	66	42	57	50
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-64	-3	-38	-34
장기차입금	126	201	219	233	세전계속사업이익	2,001	2,027	1,351	1,293
부채총계	6,992	7,426	7,755	7,922	법인세비용	122	106	59	47
지배주주지분	26,569	27,218	27,427	27,592	세전계속이익률(%)	18.4	15.6	11.1	10.7
자본금	5,125	5,125	5,125	5,125	당기순이익	1,879	1,921	1,291	1,246
자본잉여금	4,482	4,482	4,482	4,482	순이익률(%)	17.2	14.8	10.6	10.3
이익잉여금	13,280	14,625	15,530	16,390	지배주주귀속 순이익	1,878	1,921	1,292	1,247
기타자본항목	-83	-83	-83	-83	기타포괄이익	-476	-476	-476	-476
비지배주주지분	2	2	2	2	총포괄이익	1,402	1,444	815	770
자본총계	26,571	27,220	27,429	27,594	지배주주귀속총포괄이익	1,402	1,444	815	770

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3,305	2,482	2,724	2,385	주당지표(원)				
당기순이익	1,879	1,921	1,291	1,246	EPS	1,991	2,036	1,369	1,322
유형자산감가상각비	-	1,457	1,516	1,515	BPS	28,168	30,514	31,272	31,983
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	1,955	3,581	2,976	2,928
지분법관련손실(이익)	66	42	57	50	DPS	700	610	410	410
투자활동 현금흐름	1,071	-2,765	-2,274	-2,104	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,594	-2,914	-2,395	-2,225	PER	10.5	10.3	15.4	15.9
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.7	0.7	0.7	0.7
금융상품의 증감	2,783	-	-	-	PCR	10.5	5.9	7.1	7.2
재무활동 현금흐름	-4,033	-346	-393	-251	EV/EBITDA	4.6	4.5	5.6	5.7
단기금융부채의증감	-	24	16	12	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	75	18	14	ROE	7.1	6.7	4.4	4.1
자본의증감	0	-	-	-	EBITDA이익률	23.7	24.2	20.7	20.4
배당금지급	-539	-660	-575	-387	부채비율	26.3	27.3	28.3	28.7
현금및현금성자산의증감	289	-981	-237	-164	순부채비율	-45.8	-39.9	-38.1	-36.8
기초현금및현금성자산	1,472	1,761	780	543	매출채권회전율(x)	7.7	10.3	9.7	9.8
기말현금및현금성자산	1,761	780	543	378	재고자산회전율(x)	28.2	29.2	23.7	24.3

자료 : 에이치엠엠, IM증권 리서치본부

에이치엠엠 투자이견 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-