



Overweight

관심종목

*CP 2025년 8월 21일

HMM(011200)

Neutral | TP 24,000원 | CP 22,600원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 22일 | 산업분석

운송

컨테이너 터미널에서 찾는 기회 요인

컨테이너 터미널 사업부 호황

상반기 글로벌 2위 컨테이너선사 머스크의 실적발표 중 눈에 띄는 부분이 있다. 터미널 사업부의 매출액이 22% (YoY) 증가했고, 영업이익(EBIT)도 31% 증가한 \$8.6억(영업이익률 33.7%)을 기록하며 해운 부문 부진을 일부 상쇄하는 효과가 있었다. 터미널 부문의 ROIC는 2분기 15.4%까지 상승했다. 머스크는 터미널의 화물 처리량은 상반기 9% (YoY) 증가했고, 단가는 11% 상승했다고 밝혔다. 하팍로이드의 터미널 부문 매출액도 2025년 상반기 11% (YoY) 증가했고, 영업이익률도 15.1%로 높은 수준을 이어가고 있다.

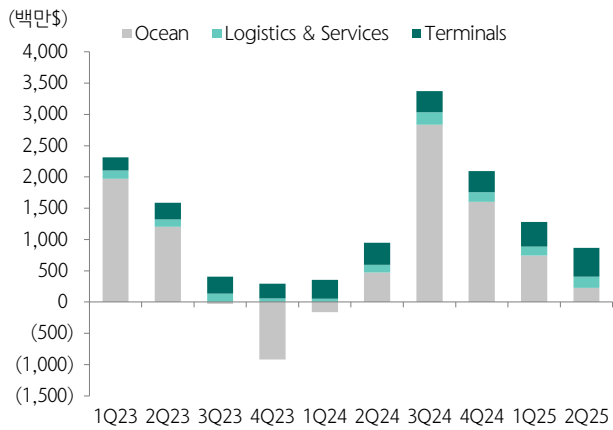
글로벌 컨테이너 선사 운항비 증가는 구조적

터미널 호황의 반대 급부로 2분기에는 글로벌 컨테이너 선사의 운항비용이 모두 큰 폭 증가했다. 미주 노선의 공급과 수요가 급변하며 항만 혼잡도가 증가했고, 따라서 터미널 이용료 단가도 상승한 것으로 파악된다. 또한 얼라이언스(제미나이/프리미어 얼라이언스) 재편 과정에서 초기 비용이 발생한 영향도 있었다. 이는 일시적인 요인이거나, 근원적으로는 컨테이너 선복량의 증가에 비해 터미널 Capa는 상대적으로 더디게 증가하고 있기 때문에 항만 혼잡도가 증가하고 있는 흐름이다. 항만노조의 영향력 때문에 자동화도 쉽지 않다. 향후로도 항만 혼잡도는 높은 상태로 유지 될 것으로 예상하며, 터미널 비용도 증가하면서 선사들의 수익성에 부정적으로 작용할 전망이다.

터미널이라는 새로운 기회 요인

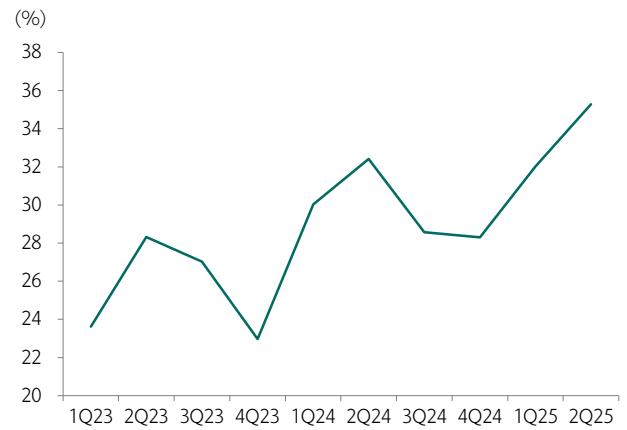
컨테이너 선사가 터미널을 확보하게 되면 터미널로부터의 수익 창출 뿐 아니라 컨테이너 처리 속도와 적시성이 제고 되기 때문에 본업에도 긍정적이다. 향후 컨테이너선 선복량 증가에 따라 컨테이너 터미널 수요도 견조하게 성장할 것으로 예상되며, 팬데믹을 거치며 컨테이너 선사의 유동성이 한층 제고되어서 초기 Capex 투자 부담이 있는 터미널 사업에 대한 참여도 늘어나고 있다. 글로벌 컨테이너 선사, 특히 MSC/머스크/CMA CGM/하팍로이드는 팬데믹 이후 터미널 투자에 적극적으로 임하고 있고, 기존 터미널의 인수/확장 뿐만 아니라 신규 지역 항만 개발투자(인도/베트남/브라질 등)도 진행 중이다. HMM도 브라질 산토스항의 개발사업 입찰에 참여한 것으로 전해진다. 향후 HMM이 적극적으로 항만 터미널 사업에 참여한다면 향후 몇십년간의 현금흐름이 보장되기 때문에 실적 안정성을 보강할 수 있을 것으로 예상된다. 컨테이너선 공급 증가 기조속에 운임이 하락하고 있고, 터미널 비용 등 전반적 운송비용 또한 증가하고 있기 때문에, 수익성 있는 항만을 조기 선점한 컨테이너 선사가 상대적으로 다운사이클을 잘 헤쳐나갈 가능성이 높다.

도표 1. 머스크 부문별 영업이익 추이



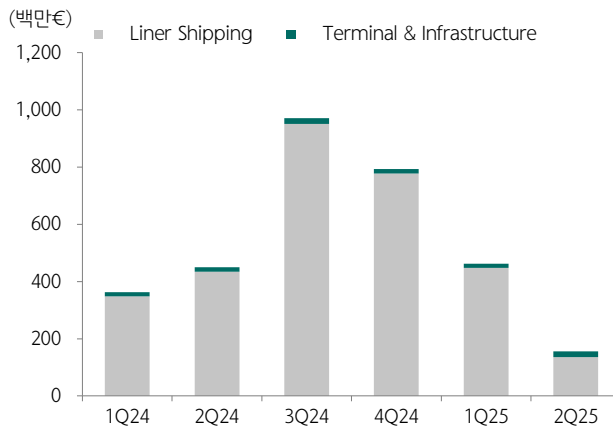
자료: Maersk, 하나증권

도표 2. 머스크 터미널 사업부 영업이익률 추이



자료: Maersk, 하나증권

도표 3. 하파로이드 부문별 영업이익 추이



자료: Hapag-Lloyd, 하나증권

도표 4. 하파로이드 터미널&인프라 사업부 영업이익률 추이



자료: Hapag-Lloyd, 하나증권

도표 5. 머스크 터미널 분포(지분참여 포함)



자료: Maersk, 하나증권

도표 6. 하파로이드 터미널 분포(지분참여 포함)



자료: Hapag-Lloyd

도표 7. 컨테이너선 전체 선복량 중 항만 정박 선복량 비중



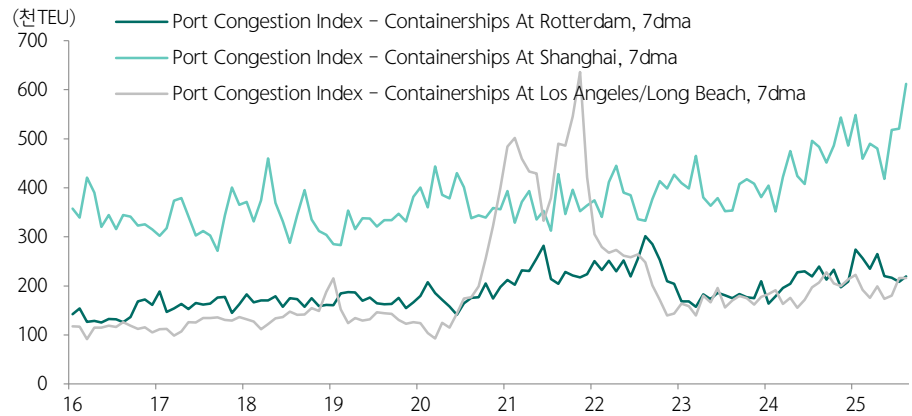
자료: Clarkson, 하나증권

도표 8. 컨테이너선 평균 항만 대기 시간



자료: Clarkson, 하나증권

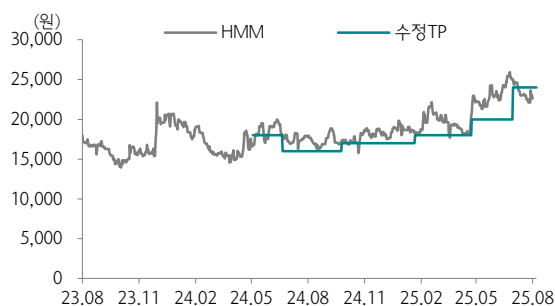
도표 9. 주요 항만별 정박 선복량 추이



자료: Clarkson, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.20	Neutral	24,000		
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 2025년 8월 22일 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 2025년 8월 22일 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 18일