HMM (011200)

3Q25 Re: 벌크선/유조선의 감익 완화 효과 기대 중

Neutral (유지)

목표주가(12M)	21,000원
현재주가(11.13)	20,000원

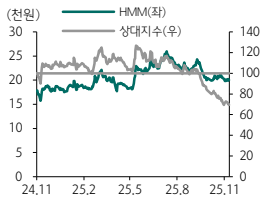
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,170.63
52주 최고/최저(원)	25,950/17,020
시가총액(십억원)	18,864.8
시가총액비중(%)	0.55
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	1,775.7
60일 평균 거래대금(십억원)	38.5
외국인지분율(%)	6.73
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,541.6	9,835.3
영업이익(십억원)	1,349.2	821.0
순이익(십억원)	1,861.7	1,170.6
EPS(원)	1,938	1,241
BPS(원)	28,806	29,723

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,746.7	9,983.8
영업이익	584.8	3,512.8	1,431.7	904.8
세전이익	1,054.3	3,896.6	2,000.9	1,227.0
순이익	968.6	3,782.2	1,869.3	1,121.7
EPS	1,829	5,055	2,122	1,189
증감율	(91.16)	176.38	(58.02)	(43.97)
PER	10.71	3.49	9.43	16.82
PBR	0.63	0.56	0.65	0.70
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.67	3.78
ROE	4.59	15.35	6.89	4.24
BPS	31,115	31,615	30,550	28,638
DPS	700	600	600	600

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 2,968억원(-80% (YoY))로 컨센서스 부합

3분기 HMM의 매출액은 24% (YoY) 감소한 2조 7,064억원, 영업이익은 80% 감소한 2,968억원(영업이익률 11.0%)을 기록하며 컨센서스와 당사 전망치에 부합하는 실적을 기록했다. 컨테이너선 매출액은 27% (YoY) 감소했는데, BSA(Basic Slot Allocation, 수송가능 선복량)가 전년 동기 대비 13% 증가했으나, 운임 하락(-38%)과 적취율 하락(-6.1%p)이 더 크게 작용했다. 컨테이너선 사업부 영업이익은 80% (YoY) 감소한 2,875억원(영업이익률 12.3%)를 기록했다. 3분기 벌크선 사업부 매출액은 1% (YoY) 감소한 3,160억원, 영업이익은 일회성 일반관리비 증가로 전분기 대비 86% 감소한 45억원을 기록했다. 3분기 전체 영업비용은 15% (YoY) 증가했는데, BSA 증가와 단가/환율 상승 영향으로 항화물비가 17% 증가했고, 감가상각비도 34% 증가한 것으로 파악된다.

벌크선/유조선의 감익 완화 효과 기대

SCFI는 10월 국경절 이후 미주 노선 위주의 단기 급등세를 보였는데, 이는 미주 노선 위주 공급 조절이 된 상황에서 국경절 간 이연된 선적 수요가 증가했기 때문이다. 공급 조절 효과는 단기에 그칠 가능성이 높다. 컨테이너선 연말 비수기에 진입하고 있고, 미-중 간 입항료도 유예되며 미주 노선으로 중국 선박이 다시 복귀할 예정이다. 그래도 벌크/유조선 시황 전망은 밝다. 벌크선 운임이 높은 수준에서 유지되고 있고, 최근 VLCC 스팟 가격이 $10만/day까지 상승했다. HMM의 원유선 14척 중 스팟 노출도는 30%로 높지 않으나, 컨테이너선 시황 하락으로 인한 영업이익 감소를 완화하는 효과를 기대한다. 4분기 매출액은 19% (YoY) 감소한 2조 5,630억원, 영업이익은 71% 감소한 2,890억원(영업이익률 11.3%)으로 예상한다.

추가 공급 조절은 쉽지 않을 전망

3분기 평균 적취율이 65.3%로 큰 폭 하락했는데, 헤드홀 적취율은 YoY/QoQ 유지되었으나, 백홀 물량이 큰 폭 감소한 것으로 추산된다. 향후로도 공급 조절 시도는 계속되겠으나, 2026년에도 컨테이너 선복량이 5% (YoY) 증가할 것으로 예견된 만큼 공급 조절과 GRI 효과는 크지 않을 것으로 예상한다. HMM도 실적은 감익이 예상되나, 주가는 13조원 유동성에 기반한 추가 주주환원을 기다리며 지지되는 모습이다. 비컨테이너 선박 자산 취득 또는 터미널 사업 참여 등 실적 안정성을 보강할 수 있는 현금 사용을 기대한다. HMM에 대해 투자의견 Neutral 과 목표주가 21,000원을 유지한다.

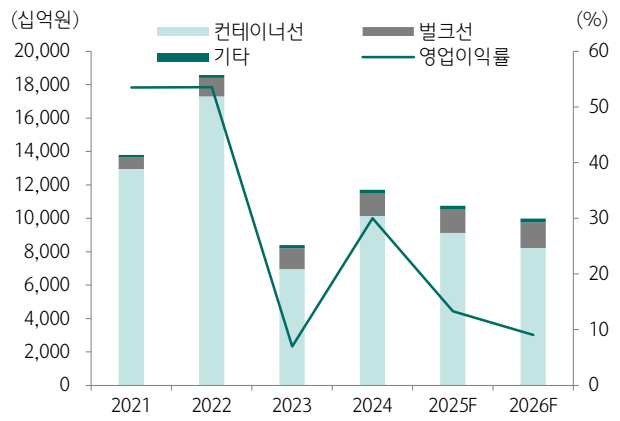
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,706	2,563	8,401	11,700	10,747	9,984
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,341	2,138	6,965	10,148	9,115	8,217
벌크선	339	348	319	331	335	397	316	362	1,243	1,337	1,410	1,534
기타	55	61	45	54	53	56	49	63	193	215	222	233
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	233	297	289	585	3,513	1,432	905
세전이익	503	698	1,759	936	753	506	381	362	1,042	3,897	2,001	1,227
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	471	304	356	956	3,782	1,869	1,122
증가율 (YoY)												
매출액	12	25	67	53	23	(2)	(24)	(19)	(39)	39	(8)	(7)
영업이익	33	302	1,828	2,261	51	(64)	(80)	(71)	(92)	500	(59)	(37)
세전이익	68	106	1,335	234	50	(27)	(78)	(61)	(80)	274	(49)	(39)
지배주주순이익	70	111	1,723	241	52	(29)	(83)	(60)	(82)	295	(51)	(40)
Margin												
영업이익률	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	11.0	11.3	7.0	30.0	13.3	9.1
세전이익률	21.6	26.2	49.5	29.7	26.4	19.3	14.1	14.1	12.4	33.3	18.6	12.3
지배주주순이익률	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	18.0	11.2	13.9	11.4	32.3	17.4	11.2

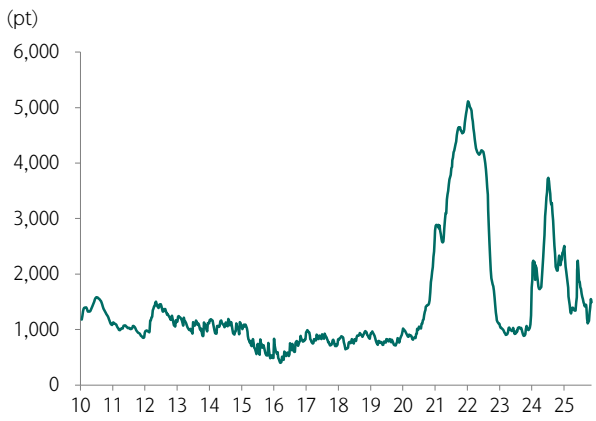
자료: HMM, 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



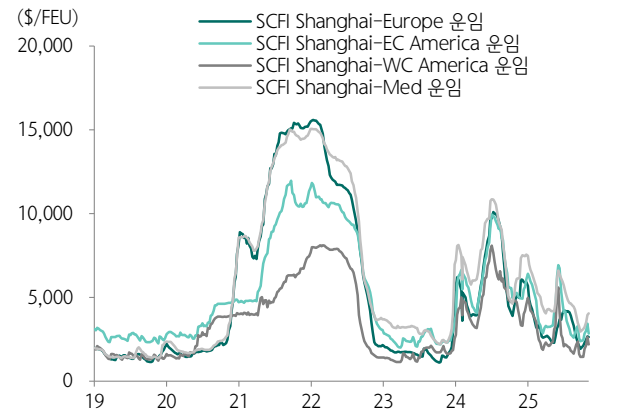
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



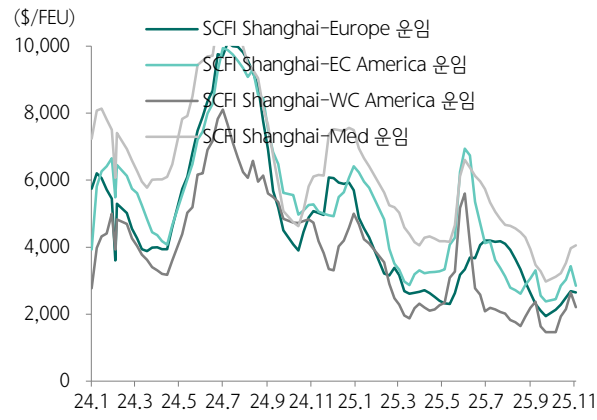
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



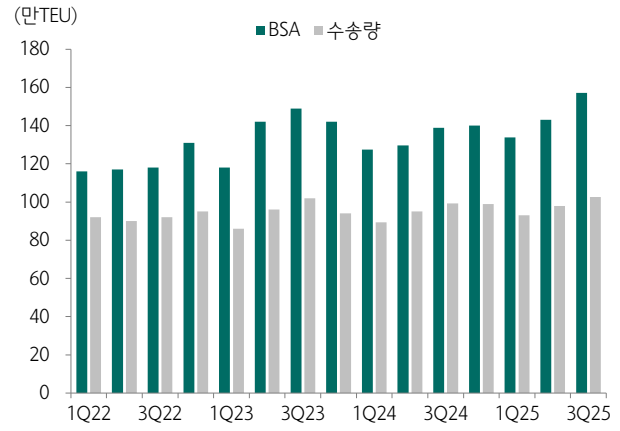
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 – 2024년 이후



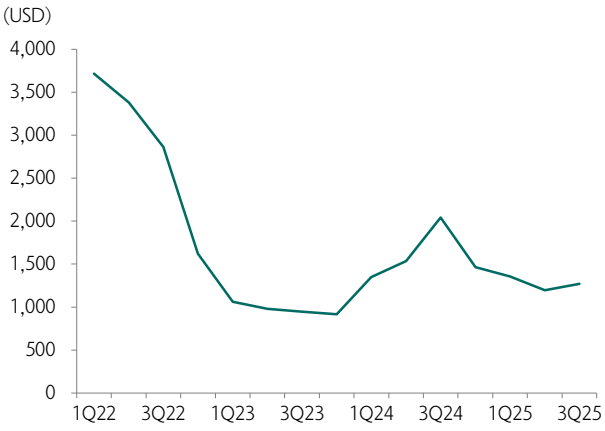
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. HMM BSA/수송량 추이



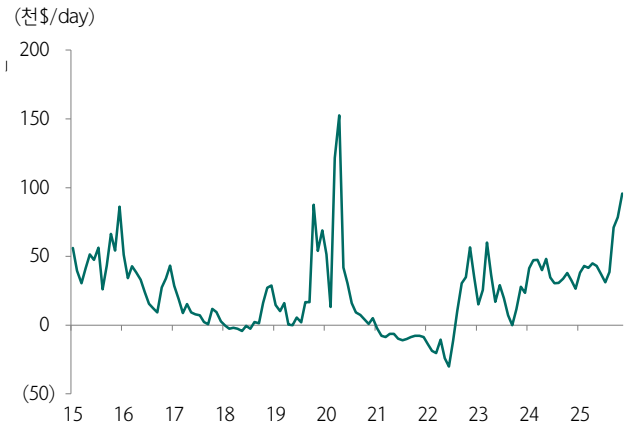
자료: HMM, 하나증권

도표 8. HMM 평균 운임률 추이



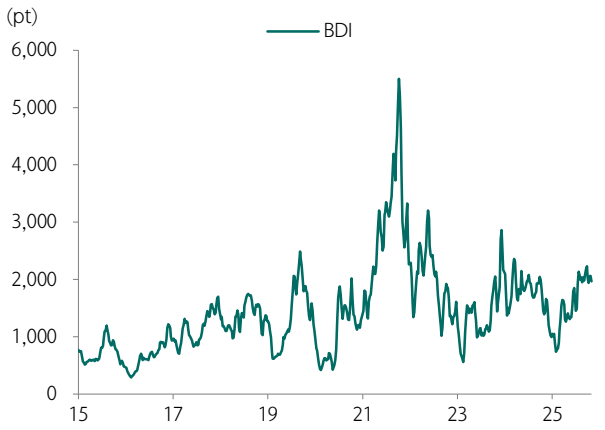
자료: HMM, 하나증권

도표 9. VLCC 스팟 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 10. BDI 추이



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,401.0**	**11,700.2**	**10,746.7**	**9,983.8**	**10,206.5**
매출원가	7,426.1	7,736.8	8,737.7	8,545.9	8,731.3
매출총이익	974.9	3,963.4	2,009.0	1,437.9	1,475.2
판관비	390.1	450.6	577.3	533.2	552.6
영업이익	**584.8**	**3,512.8**	**1,431.7**	**904.8**	**922.6**
금융손익	687.0	259.0	528.5	311.9	170.9
종속/관계기업손익	(153.7)	162.3	66.1	41.8	42.6
기타영업외손익	(63.8)	(37.6)	(25.3)	(31.4)	(28.4)
세전이익	**1,054.3**	**3,896.6**	**2,000.9**	**1,227.0**	**1,107.8**
법인세	85.6	114.4	131.6	105.3	107.6
계속사업이익	968.7	3,782.1	1,869.3	1,121.7	1,000.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**968.7**	**3,782.1**	**1,869.3**	**1,121.7**	**1,000.2**
비지배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	**968.6**	**3,782.2**	**1,869.3**	**1,121.7**	**1,000.2**
지배주주지분포괄이익	1,323.9	6,947.0	506.7	662.5	544.7
NOPAT	537.3	3,409.7	1,337.5	827.1	833.0
EBITDA	1,457.6	4,415.8	2,488.3	2,041.9	2,059.7
성장성(%)					
매출액증가율	(54.79)	39.27	(8.15)	(7.10)	2.23
NOPAT증가율	(94.55)	534.60	(60.77)	(38.16)	0.71
EBITDA증가율	(86.49)	202.95	(43.65)	(17.94)	0.87
영업이익증가율	(94.12)	500.68	(59.24)	(36.80)	1.97
(지배주주)순익증가율	(90.43)	290.48	(50.58)	(39.99)	(10.83)
EPS증가율	(91.16)	176.38	(58.02)	(43.97)	(10.85)
수익성(%)					
매출총이익률	11.60	33.87	18.69	14.40	14.45
EBITDA이익률	17.35	37.74	23.15	20.45	20.18
영업이익률	6.96	30.02	13.32	9.06	9.04
계속사업이익률	11.53	32.33	17.39	11.24	9.80

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**13,179.7**	**17,996.8**	**15,555.2**	**14,534.3**	**11,758.7**
금융자산	11,806.4	15,872.8	13,600.2	12,714.5	9,899.5
현금성자산	3,249.8	1,471.8	1,034.3	1,040.6	1,903.5
매출채권	756.7	1,130.1	1,038.0	964.3	985.9
재고자산	362.4	401.8	369.1	342.9	350.5
기타유동자산	254.2	592.1	547.9	512.6	522.8
비유동자산	**12,533.7**	**15,851.7**	**16,600.0**	**17,820.8**	**19,694.0**
투자자산	1,507.7	872.4	828.6	793.5	803.8
금융자산	1,175.0	366.1	363.6	361.6	362.2
유형자산	7,715.9	9,846.4	10,788.4	11,844.3	13,707.2
무형자산	**40.8**	**42.7**	**42.7**	**42.7**	**42.7**
기타비유동자산	**3,269.3**	**5,090.2**	**4,940.3**	**5,140.3**	**5,140.3**
자산총계	**25,713.4**	**33,848.6**	**32,155.2**	**32,355.2**	**31,452.7**
유동부채	**2,001.4**	**2,357.2**	**2,244.2**	**2,153.7**	**1,222.5**
금융부채	898.3	957.6	957.6	957.6	0.0
매입채무	473.8	577.5	530.4	492.8	503.8
기타유동부채	629.3	822.1	756.2	703.3	718.7
비유동부채	**2,271.2**	**3,635.8**	**3,500.6**	**3,694.5**	**3,695.4**
금융부채	**2,217.6**	**3,555.2**	**3,426.5**	**3,625.6**	**3,625.0**
기타비유동부채	53.6	80.6	74.1	68.9	70.4
부채총계	**4,272.6**	**5,993.0**	**5,744.8**	**5,848.2**	**4,917.9**
지배주주지분	**21,439.2**	**27,853.9**	**26,408.8**	**26,505.3**	**26,533.2**
자본금	**3,445.2**	**4,405.2**	**5,125.2**	**5,125.2**	**5,125.2**
자본잉여금	4,436.2	4,452.8	4,452.8	4,452.8	4,452.8
자본조정	1,596.2	636.5	129.3	129.3	129.3
기타포괄이익누계액	1,072.6	4,244.6	2,882.0	2,422.8	1,967.3
이익잉여금	10,889.1	14,114.8	13,819.4	14,375.2	14,858.5
비지배주주지분	**1.6**	**1.6**	**1.6**	**1.6**	**1.6**
자본총계	**21,440.8**	**27,855.5**	**26,410.4**	**26,506.9**	**26,534.8**
순금융부채	(8,690.5)	(11,360.0)	(9,216.1)	(8,131.3)	(6,274.5)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,829	5,055	2,122	1,189	1,060
BPS	31,115	31,615	30,550	28,638	28,668
CFPS	2,630	5,948	3,967	3,118	3,161
EBITDAPS	2,752	5,902	2,824	2,165	2,184
SPS	15,863	15,638	12,198	10,585	10,821
DPS	700	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	10.71	3.49	9.43	16.82	18.87
PBR	0.63	0.56	0.65	0.70	0.70
PCFR	7.44	2.97	5.04	6.41	6.33
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.67	3.78	4.65
PSR	1.23	1.13	1.64	1.89	1.85
재무비율(%)					
ROE	4.59	15.35	6.89	4.24	3.77
ROA	3.74	12.70	5.66	3.48	3.13
ROIC	5.34	26.08	8.62	5.00	4.61
부채비율	19.93	21.51	21.75	22.06	18.53
순부채비율	(40.53)	(40.78)	(34.90)	(30.68)	(23.65)
이자보상배율(배)	3.69	26.28	10.26	6.81	7.11

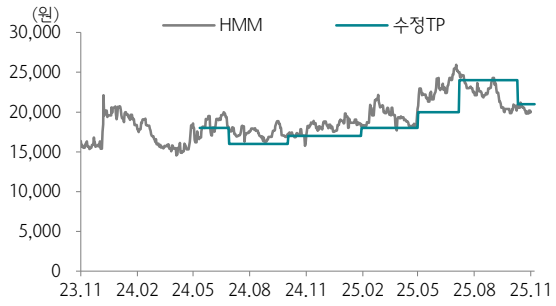
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**1,979.7**	**4,874.6**	**3,666.3**	**3,102.8**	**3,064.1**
당기순이익	968.7	3,782.1	1,869.3	1,121.7	1,000.2
조정	825.4	1,100.7	1,792.6	1,977.6	2,064.9
감가상각비	872.9	903.0	1,056.6	1,137.1	1,137.1
외환거래손익	(45.3)	(5.7)	802.1	882.3	970.5
지분법손익	153.7	(162.3)	(66.1)	(41.8)	(42.6)
기타	(155.9)	365.7	(0.0)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	185.6	(8.2)	4.4	3.5	(1.0)
투자활동 현금흐름	**(1,487.1)**	**(6,232.2)**	**(2,068.5)**	**(2,765.6)**	**(715.7)**
투자자산감소(증가)	1,053.8	662.6	109.9	76.8	32.4
자본증가(감소)	(2,037.1)	(2,537.0)	(1,998.7)	(2,193.0)	(3,000.0)
기타	(503.8)	(4,357.8)	(179.7)	(649.4)	2,251.9
재무활동 현금흐름	**(1,557.3)**	**931.5**	**(2,080.4)**	**(366.8)**	**(1,475.1)**
금융부채증가(감소)	(981.0)	1,396.9	(128.6)	199.1	(958.3)
자본증가(감소)	1,010.9	976.7	720.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,000.4)	(959.8)	(2,143.2)	0.0	0.1
배당지급	(586.8)	(482.3)	(528.6)	(565.9)	(516.9)
현금의 증감	**(1,064.7)**	**(426.1)**	**(2,455.2)**	**6.4**	**862.8**
Unlevered CFO	1,392.6	4,450.3	3,494.8	2,941.1	2,981.8
Free Cash Flow	(57.4)	2,337.6	1,667.6	909.8	64.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.23	Neutral	21,000		
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%
24.5.24	Neutral	18,000	3.50%	10.94%
24.1.12	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 14일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 11월 14일 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 투자 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 10일