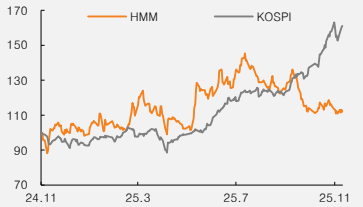
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.11.14

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 26,000원
현재주가(25/11/13)	20,000원
상승여력	30.0%

영업이익(25F,십억원)	2,024
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,349
EPS 성장률(25F,%)	-48.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	7.7
MKT P/E(25F,x)	14.7
KOSPI	4,170.63
시가총액(십억원)	18,865
발행주식수(백만주)	943
유동주식비율(%)	64.6
외국인 보유비중(%)	6.7
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	17,020
52주 최고가(원)	25,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.2	-2.0	17.5
상대주가	-14.3	-38.7	-31.9



[운송플랫폼/에너지]
류제현
jay.ryu@miraeasset.com
김주희
joohee.kim@miraeasset.com

011200 · 해운

HMM

저점에서 반등한 컨테이너 마진

3Q25 Review: 운임 하락으로 부진했던 실적

HMM의 3Q25 매출액은 2조 7,064억원(-23.8% YoY)를 기록했다. 컨테이너 부진이(-27% YoY) 외형 축소를 이끌었다. 미주 물동량 부진(-4% YoY)에도 유럽 물동량 호조(63% YoY)로 전체 물동량은 4% YoY 증가했다. 하지만, 운임 하락(-38% YoY)의 여파를 피할 수 없었다. 벌크선 매출(-0.9% YoY)은 큰 변동이 없었는데, 건화물 매출 감소(-3.5% YoY)를 유조선 매출 증가(3.2% YoY)가 상쇄한 영향이다.

영업이익은 전년비 크게 감익(-79.7% YoY)한 2,968억원을 기록했다. 다만, 우려가 컸던 시장 기대치(2,772억원)은 충족했다. 운임이 크게 하락한 가운데, 화물비 단가 상승의 영향으로 마진이 악화되었다. 다만, 전분기 대비 개선(27.3% QoQ)이 시현된 것은 성수기 물동량 반등에 따른 영향으로 보인다.

단기 모멘텀은 제한적이나 저점을 높인 불황기 마진은 긍정적

SCFI는 최근(11/7) 저점 대비 34% 상승한 1,495pt를 기록하고 있다. 운임 하락에 따른 공급 조절 이후 국경절 수요가 기대 이상의 강세를 보인 까닭이다. 단, 11월 이후 비수기에 진입하며 시황은 다소 소강 국면에 진입할 것으로 보인다. 운임 하락에 따라 2026년 장기 계약에 대한 기대감도 다소 누그러들 가능성이 있다. 수에즈 운하 통항 재개 여부도 관건이다. 재개 본격화시 톤마일 수요 감소에 따른 공급 부담 압력이 가중될 가능성이 크기 때문이다.

다만, 이번 하락기에서 동사의 컨테이너 부문 마진이 2Q25(8.6%)를 저점으로 반등한 점은 긍정적이다. 직전 저점 4Q23(0.7%) 보다 의미있게 높아진 수치다. 글로벌 선사 가운데서도 비교적 높다는 점에서 원가 경쟁력이 증명되고 있다는 판단이다.

목표주가 26,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

HMM에 대한 목표주가를 기존 29,000원에서 26,000원으로 하향하나 매수 의견은 유지한다. 목표주가 조정은 2026년 실적 전망치 하향에 따른 것으로 적용 밸류에이션(EV/EBTIDA 5배)은 유지한다. 시황 부침이 나타나고 있지만 1) 개선된 원가 경쟁력은 장기적 이익 체력의 방증이다. 과거와는 달리 잠재적인 운임 경쟁에서도 생존할 수 있는 여력이 충분하다. 2) 컨테이너 중고선가 지수는 여전히 연간 최고치(Clarksons 82.6pt, 그림7)를 유지중으로, 추가적인 디레이팅 가능성은 낮다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,401	11,700	11,523	11,920	13,050
영업이익 (십억원)	585	3,513	2,024	1,983	2,065
영업이익률 (%)	7.0	30.0	17.6	16.6	15.8
순이익 (십억원)	969	3,782	2,561	2,491	2,616
EPS (원)	1,829	5,055	2,606	2,430	2,552
ROE (%)	4.6	15.3	8.9	8.1	8.0
P/E (배)	10.7	3.5	7.7	8.2	7.8
P/B (배)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	3.6	3.4	3.5	3.5	3.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q25 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,552	2,623	2,706	2,822	2,584	-23.8	3.2
영업이익	1,461	233	297	383	277	-79.7	27.3
영업이익률 (%)	41.1	8.9	11.0	13.6	10.7	-30.2	2.1
세전이익	1,759	506	381	495	394	-78.4	-24.8
순이익	1,738	471	303	478	399	-82.6	-35.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	11,523	11,920	11,118	11,225	-3.5	-5.8	
영업이익	2,024	1,983	1,516	1,690	-25.1	-14.8	
세전이익	2,663	2,601	2,070	2,050	-22.3	-21.2	
순이익	2,561	2,491	1,928	1,977	-24.7	-20.7	
EPS (KRW)	2,606	2,430	2,007	2,096	-23.0	-13.8	

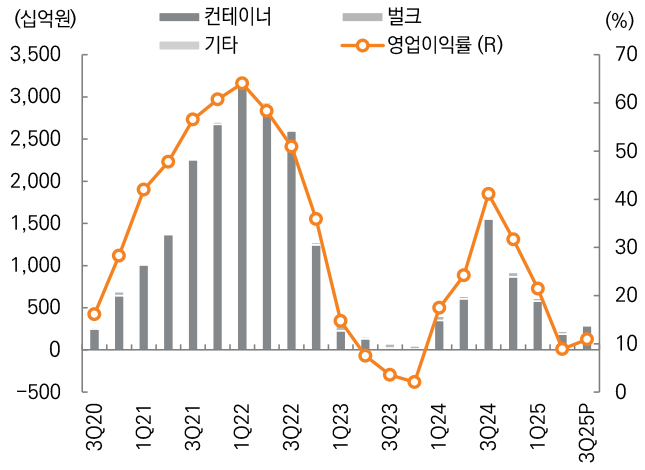
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,706	2,934	11,700	11,118	11,225
컨테이너	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,341	2,451	10,148	9,428	9,307
벌커	339	348	319	331	336	397	316	429	1,337	1,477	1,706
기타	55	61	45	54	53	56	49	53	215	212	211
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	233	297	372	3,513	1,516	1,690
컨테이너	350	607	1,468	955	578	188	288	358	3,380	1,412	1,629
벌커	53	34	-8	52	35	33	5	9	132	82	53
기타	4	4	1	-7	0	12	5	5	1	23	9
세전이익	503	698	1,759	936	753	506	381	430	3,897	2,070	2,050
순이익(지배)	485	661	1,738	898	740	471	304	415	3,782	1,929	1,979
영업이익률(%)	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	11.0	12.7	30.0	13.6	15.1
순이익률(지배)	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	18.0	11.2	14.1	32.3	17.3	17.6
운임($/TEU)	2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,645	1,481	1,450	2,494	1,585	1,472
물동량(천 TEU)	894	950	988	989	925	979	1,027	1,026	3,821	3,957	4,083

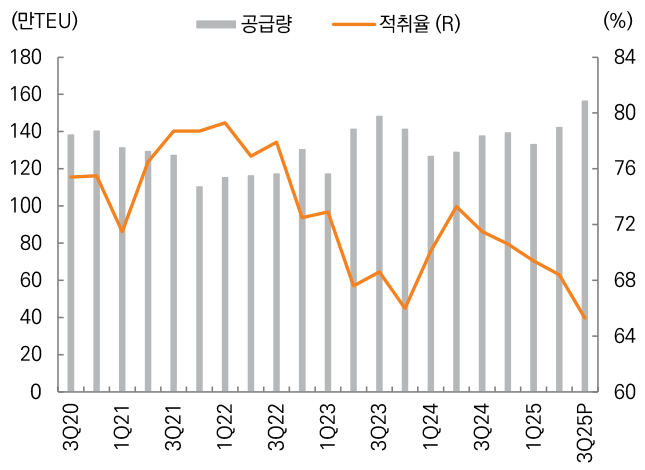
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. HMM 부문별 영업이익 추이



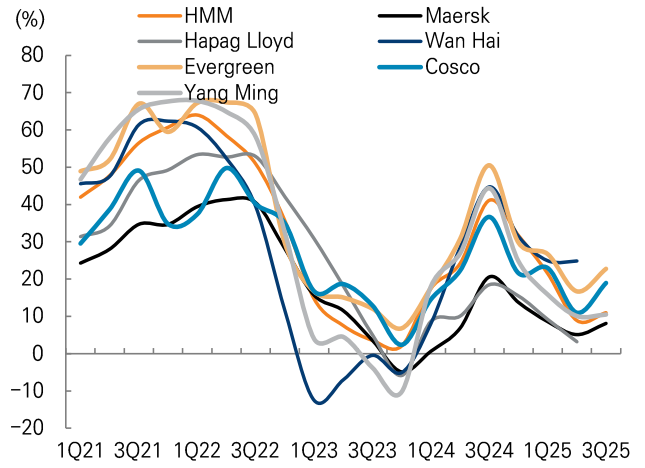
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



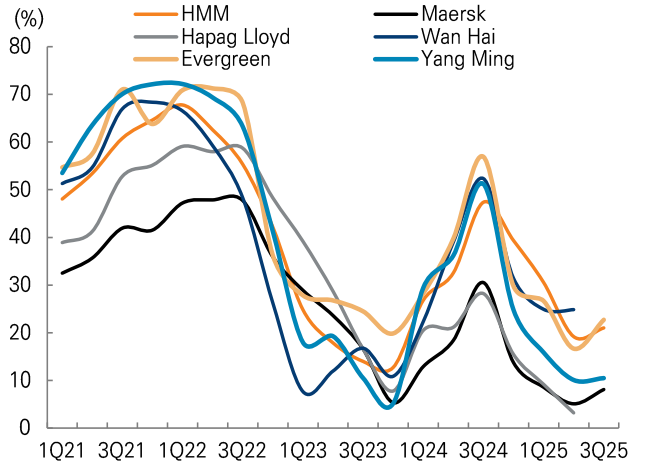
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이



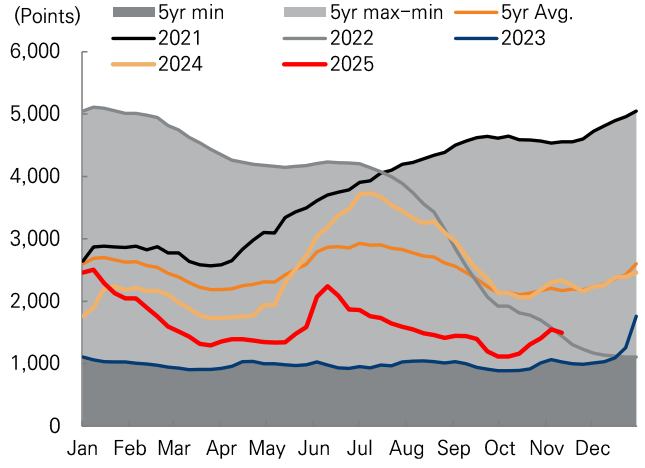
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요 컨테이너선사 분기별 EBIDTA 마진 추이



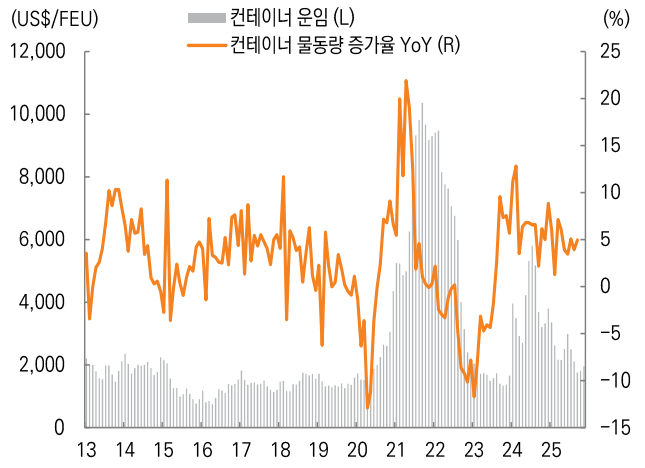
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. SCFI 운임 추이



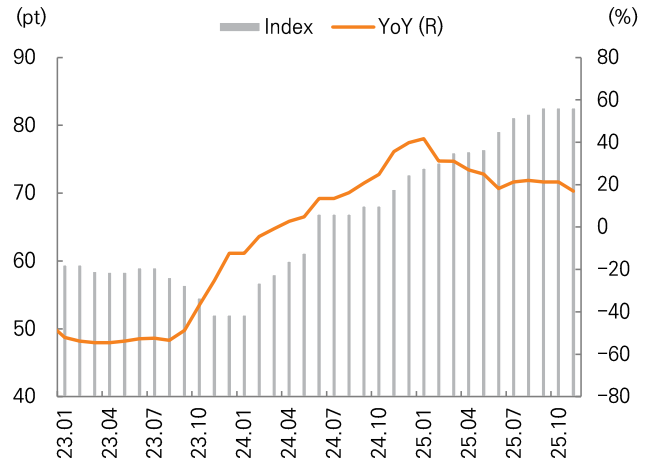
자료: SSE, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 컨테이너 운임 vs 물동량 증가율.



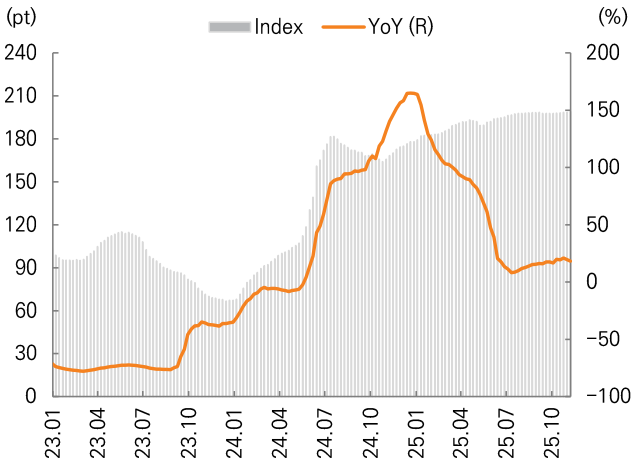
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 월간 컨테이너 중고선가 지수 및 증감률 추이



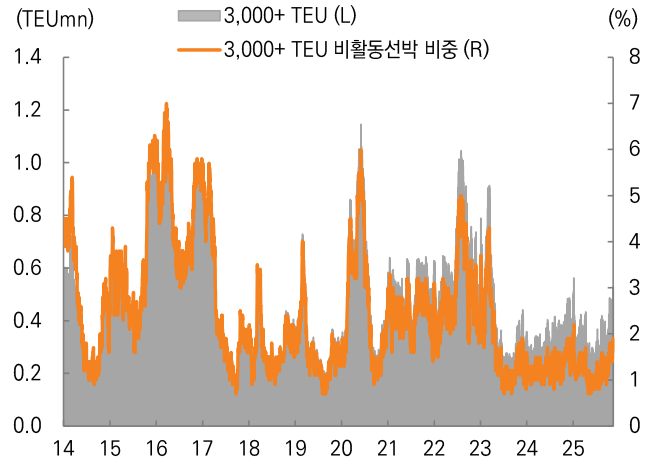
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 주간 컨테이너선 용선료 지수 및 증감률 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 컨테이너선 계선 선박 추이

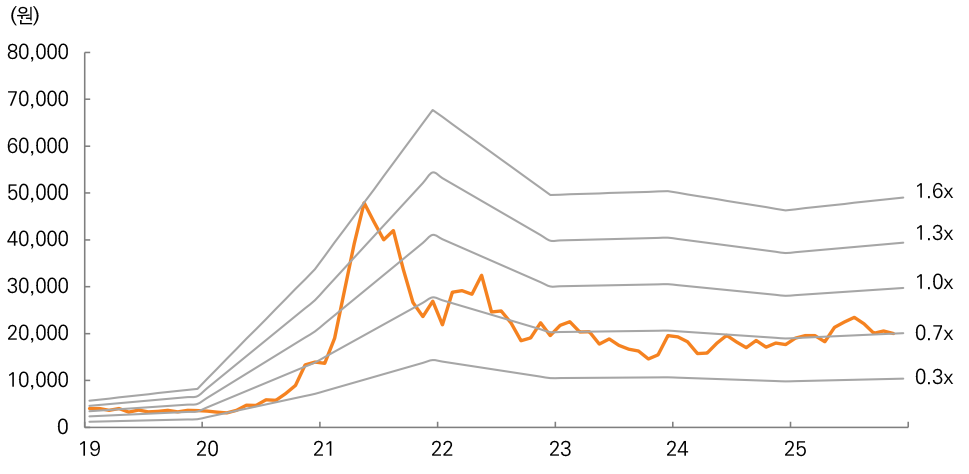


자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 컨테이너선 선복량 대비 발주 잔량

주: 8,000 TEU 이상 대형 컨테이너선 기준
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. HMM 12M FWD PBR 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

HMM (011200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**11,700**	**11,523**	**11,920**	**13,050**
매출원가	**7,737**	**9,013**	**9,429**	**10,487**
매출총이익	**3,963**	**2,510**	**2,491**	**2,563**
판매비와관리비	**451**	**486**	**508**	**499**
조정영업이익	**3,513**	**2,024**	**1,983**	**2,065**
영업이익	**3,513**	**2,024**	**1,983**	**2,065**
비영업손익	**384**	**639**	**618**	**666**
금융손익	531	560	618	667
관계기업등 투자손익	162	18	0	0
세전계속사업손익	3,897	2,663	2,601	2,731
계속사업법인세비용	114	102	110	115
계속사업이익	3,782	2,561	2,491	2,616
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**3,782**	**2,561**	**2,491**	**2,616**
지배주주	3,782	2,561	2,491	2,616
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**6,947**	**2,488**	**2,491**	**2,616**
지배주주	6,947	2,488	2,491	2,616
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4,416	3,069	3,074	3,223
FCF	2,338	1,495	1,988	1,700
EBITDA 마진율 (%)	37.7	26.6	25.8	24.7
영업이익률 (%)	30.0	17.6	16.6	15.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	32.3	22.2	20.9	20.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**17,997**	**18,812**	**20,068**	**21,235**
현금 및 현금성자산	1,472	1,809	3,210	2,445
매출채권 및 기타채권	1,262	1,290	1,279	1,425
재고자산	402	411	407	454
기타유동자산	14,861	15,302	15,172	16,911
비유동자산	**15,852**	**16,905**	**17,409**	**18,313**
관계기업투자등	506	517	513	572
유형자산	9,846	11,345	11,854	12,696
무형자산	43	56	56	56
자산총계	**33,849**	**35,717**	**37,478**	**39,548**
유동부채	**2,357**	**2,349**	**2,336**	**2,499**
매입채무 및 기타채무	694	709	703	784
단기금융부채	958	919	919	919
기타유동부채	705	721	714	796
비유동부채	**3,636**	**3,591**	**3,590**	**3,599**
장기금융부채	3,555	3,508	3,508	3,508
기타비유동부채	81	83	82	91
부채총계	**5,993**	**5,939**	**5,926**	**6,098**
지배주주지분	**27,854**	**29,776**	**31,549**	**33,448**
자본금	4,405	4,405	4,405	4,405
자본잉여금	4,453	4,369	4,369	4,369
이익잉여금	14,115	16,109	17,883	19,781
비지배주주지분	**2**	**2**	**2**	**2**
자본총계	**27,856**	**29,778**	**31,551**	**33,450**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**4,875**	**2,937**	**3,588**	**3,700**
당기순이익	3,782	2,561	2,491	2,616
비현금수익비용가감	668	594	576	600
유형자산감가상각비	903	1,045	1,091	1,158
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-235	-451	-515	-558
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-573	6	-75
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-258	57	10	-131
재고자산 감소(증가)	14	-11	3	-47
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	38	9	-5	67
법인세납부	-106	-99	-110	-115
투자활동으로 인한 현금흐름	**-6,232**	**-1,851**	**-1,474**	**-3,688**
유형자산처분(취득)	-2,520	-1,435	-1,600	-2,000
무형자산감소(증가)	-8	-14	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5,011	-433	126	-1,688
기타투자활동	1,307	31	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-539**	**-760**	**-718**	**-718**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,397	-86	0	0
자본의 증가(감소)	977	-83	0	0
배당금의 지급	-528	-5	-718	-718
기타재무활동	-2,385	-586	0	0
현금의 증가	**-1,778**	**337**	**1,401**	**-765**
기초현금	3,250	1,472	1,809	3,210
기말현금	1,472	1,809	3,210	2,445

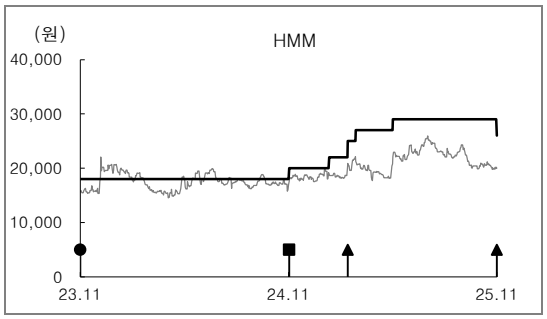
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	3.5	7.7	8.2	7.8
P/CF (x)	3.0	6.2	6.7	6.4
P/B (x)	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	1.0	2.2	1.7	1.4
EPS (원)	5,055	2,606	2,430	2,552
CFPS (원)	5,948	3,211	2,993	3,138
BPS (원)	31,615	29,048	30,779	32,631
DPS (원)	600	700	700	700
배당성향 (%)	14.0	28.0	28.8	27.4
배당수익률 (%)	3.4	3.1	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	39.3	-1.5	3.4	9.5
EBITDA증가율 (%)	202.9	-30.5	0.2	4.8
조정영업이익증가율 (%)	500.7	-42.4	-2.0	4.1
EPS증가율 (%)	176.4	-48.4	-6.7	5.0
매출채권 회전율 (회)	12.4	10.1	10.4	10.8
재고자산 회전율 (회)	30.6	28.4	29.2	30.3
매입채무 회전율 (회)	14.7	15.4	16.0	17.0
ROA (%)	12.7	7.4	6.8	6.8
ROE (%)	15.3	8.9	8.1	8.0
ROIC (%)	25.2	12.0	11.2	11.2
부채비율 (%)	21.5	19.9	18.8	18.2
유동비율 (%)	763.5	801.0	859.0	849.8
순차입금/자기자본 (%)	-40.8	-41.0	-42.8	-43.1
조정영업이익/금융비용 (x)	26.3	11.2	11.0	11.5

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HMM (011200)				
2025.11.14	매수	26,000	-	-
2025.05.15	매수	29,000	-22.61	-10.52
2025.03.11	매수	27,000	-27.88	-22.41
2025.02.25	매수	25,000	-16.01	-11.40
2025.01.23	Trading Buy	22,000	-15.75	-9.09
2024.11.14	Trading Buy	20,000	-7.85	-0.90
2024.08.11	1년 경과 이후	18,000	-4.00	4.78
2023.08.11	중립	18,000	-4.57	22.78



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HMM 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.