HMM(011200)

최근 SCFI 반등으로는 부족

#SCFI #반등에도 #기대감 #낮춰야

중립	목표주가	-

최고운
gowoon@koreainvestment.com
황현정
hj.hwang@koreainvestment.com

영업이익은 전분기대비 27% 증가하며 기대에 부합

- 3분기 실적은 예상에 부합. 매출액 2.7조원(-24% YoY, +3% QoQ), 영업이익 2,968억원(-80% YoY, +27% QoQ)을 기록. 일회성 비용에도 영업이익은 SCFI 하락을 우려했던 컨센서스 대비 7% 상회
- SCFI와 CCFI 방향성이 서로 엇갈렸는데, 결과적으로 HMM 실적은 CCFI를 따라갔음. 3분기 평균 SCFI가 전분기대비 10% 하락한 반면 CCFI는 4% 상승. HMM 운임 역시 5% 반등하며 컨테이너 영업이익은 53% 증가했음
- 작년과 비교하면 컨테이너 운임은 23% 하락했고 영업이익 역시 80% 감소. 홍해 사태 수혜에 따른 기저부담이 높았고, 올해는 미국발 관세분쟁 여파로 컨테이너 수요가 부진했기 때문
- 컨테이너 물동량은 102만TEU(+3% YoY, +5% QoQ)을 기록하며 지난 5년래 최대치를 달성. 지난 1년 사이 신조선 6척 인도 등 선복량이 8만TEU 증가한 덕분. 반면 적취율은 65%에 그치며 5개 분기 연속으로 하락. 시황 하락과 맞물려 수요 불확실성이 높아 효율적인 선대운영이 어려웠음

추가적인 주주환원 정책을 기다리는 사이 컨테이너 운임은 하락할 전망

- 10월 SCFI가 급등하기도 했지만 누적된 공급과잉을 감안하면 2026년 컨테이너 시황의 하향 안정화 방향성이 바뀌기는 어려움. 지난 3년 사이 선복량은 27% 확대. 2026년 공급 증가율이 4~5%로 둔화되나 2027년부터는 다시 2차 인도 사이클이 도래하는 만큼 폐선 재개 등 공급기조 변화가 필요
- 대신 홍해 사태 해결 가능성은 여전히 불분명해 팬데믹 이전 수준의 불황으로 가지는 않을 것이라는 점에서 중립 의견을 유지. 수에즈 운하 우회로 인한 톤마일 수요 증가효과는 10% 이상으로 추정
- 향후 재평가의 관건은 2026년 추가적인 주주환원 계획. HMM의 유휴현금은 여전히 10조원이 넘음

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

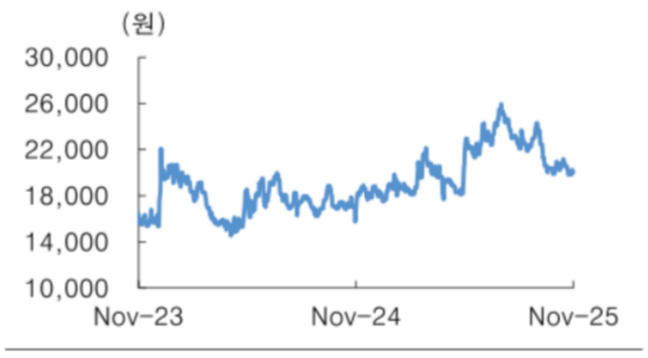
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	3,552.0	3,154.9	2,854.7	2,622.7	2,706.4	3.2	(23.8)	2,583.8
영업이익	1,461.4	1,000.1	613.9	233.2	296.8	27.3	(79.7)	277.2
영업이익률(%)	41.1	31.7	21.5	8.9	11.0			10.7
세전이익	1,759.5	935.8	753.1	506.2	381.0	(24.7)	(78.3)	394.3
순이익	1,738.5	897.7	739.7	471.3	303.5	(35.6)	(82.5)	398.7

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	8,401	11,700	10,548	9,515	9,819
영업이익 (십억원)	585	3,513	1,317	683	782
순이익 (십억원)	969	3,782	1,804	1,079	1,163
증가율(%)	(90.4)	290.5	(52.3)	(40.2)	7.8
EBITDA (십억원)	1,458	4,416	2,406	1,792	1,916
PER(x)	11.7	3.5	10.8	16.1	15.0
EV/EBITDA(x)	3.3	1.0	4.2	5.2	4.8
PBR(x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
DY(%)	3.6	3.4	3.0	3.0	3.0

Stock Data

KOSPI(11/13)		4,171
주가(11/13)		20,000
시가총액(십억원)		18,865
52주 최고/최저가(원)		25,950/17,020
유동주식비율/외국인지분율(%)		64.6/6.7
주요주주(%)	한국산업은행	35.4
	한국해양진흥공사	35.1

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,401**	**11,700**	**10,548**	**9,515**	**9,819**
매출원가	7,426	7,737	8,670	8,330	8,530
매출총이익	975	3,963	1,879	1,185	1,289
판매관리비	390	451	562	502	507
영업이익	**585**	**3,513**	**1,317**	**683**	**782**
영업이익률(%)	*7.0*	*30.0*	*12.5*	*7.2*	*8.0*
EBITDA	1,458	4,416	2,406	1,792	1,916
EBITDA Margin(%)	*17.4*	*37.7*	*22.8*	*18.8*	*19.5*
영업외수익	469	384	638	509	510
금융수익	1,549	1,397	893	809	790
금융비용	863	1,138	291	300	279
기타영업외손익	(64)	(38)	18	0	0
관계기업관련손익	(154)	162	18	0	0
세전계속사업이익	**1,054**	**3,897**	**1,955**	**1,192**	**1,292**
법인세비용	86	114	151	112	129
연결당기순이익	969	3,782	1,804	1,079	1,163
지배주주지분순이익	**969**	**3,782**	**1,804**	**1,079**	**1,163**
지배주주순이익률(%)	*11.5*	*32.3*	*17.1*	*11.3*	*11.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(54.8)	39.3	(9.8)	(9.8)	3.2
영업이익 증가율	(94.1)	500.7	(62.5)	(48.2)	14.5
지배주주순이익 증가율	(90.4)	290.5	(52.3)	(40.2)	7.8
EPS 증가율	(91.9)	199.9	(62.5)	(33.2)	7.8
EBITDA 증가율	(86.5)	202.9	(45.5)	(25.5)	6.9

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**25,713**	**33,849**	**31,297**	**31,560**	**32,173**
유동자산	13,180	17,997	15,470	15,875	15,730
현금성자산	3,250	1,472	2,532	2,284	2,356
매출채권및기타채권	935	1,568	1,414	1,276	1,218
재고자산	362	402	362	393	406
비유동자산	12,534	15,852	15,827	15,685	16,443
투자자산	1,508	872	857	868	1,004
유형자산	7,716	9,846	10,240	10,248	10,774
무형자산	41	43	39	35	36
부채총계	**4,273**	**5,993**	**6,215**	**5,916**	**5,883**
유동부채	2,001	2,357	2,563	2,420	2,559
매입채무및기타채무	761	838	808	757	782
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	825	958	990	958	903
비유동부채	2,271	3,636	3,652	3,495	3,324
사채	109	57	0	0	57
장기차입금및금융부채	2,109	3,499	3,580	3,430	3,200
자본총계	**21,441**	**27,856**	**25,082**	**25,644**	**26,291**
지배주주지분	21,439	27,854	25,080	25,643	26,289
자본금	3,445	4,405	4,405	4,405	4,405
자본잉여금	4,436	4,453	4,453	4,453	4,453
기타자본	1,596	637	(83)	(83)	(83)
이익잉여금	10,889	14,115	13,259	13,821	14,467
비지배주주지분	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**
순차입금	(8,690)	(11,360)	(8,986)	(9,694)	(9,818)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,980**	**4,875**	**3,270**	**2,190**	**2,530**
당기순이익	969	3,782	1,804	1,079	1,163
유형자산감가상각비	873	903	1,089	1,109	1,135
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	186	(8)	396	3	231
기타	(48)	198	(19)	(1)	1
투자활동현금흐름	**(1,487)**	**(6,232)**	**1,114**	**(1,739)**	**(1,712)**
유형자산투자	(2,037)	(2,537)	(1,500)	(1,135)	(1,678)
유형자산매각	10	17	17	17	17
투자자산순증	723	(3,704)	(1,164)	(11)	(136)
무형자산순증	(6)	(8)	4	4	(1)
기타	(177)	0	3,757	(614)	86
재무활동현금흐름	**(2,238)**	**(539)**	**(3,324)**	**(699)**	**(745)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(1,579)	6	56	(182)	(228)
배당금지급	(667)	(528)	(529)	(517)	(517)
기타	8	(17)	(2,851)	0	0
기타현금흐름	15	119	0	0	0
현금의증가	**(1,730)**	**(1,778)**	**1,060**	**(248)**	**73**
FCF	1,124	(474)	1,188	604	395

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,667	4,999	1,877	1,253	1,350
BPS	31,115	31,615	29,114	29,767	30,517
DPS	700	600	600	600	600
수익성(%)					
ROA	3.7	12.7	5.5	3.4	3.7
ROE	4.6	15.3	6.8	4.3	4.5
배당수익률	3.6	3.4	3.0	3.0	3.0
배당성향	49.8	14.0	28.7	47.9	44.4
안정성					
부채비율(x)	19.9	21.5	24.8	23.1	22.4
차입금/자본총계비율(%)	14.5	16.2	18.2	17.1	15.8
이자보상배율(x)	3.7	26.3	8.3	4.4	5.2
순차입금/EBITDA(x)	(6.0)	(2.6)	(3.7)	(5.4)	(5.1)
Valuation(x)					
PER	11.7	3.5	10.8	16.1	15.0
최고	14.5	4.3	14.0	20.9	19.4
최저	8.2	2.9	9.3	13.9	12.9
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
최고	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9
최저	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
PSR	1.2	1.1	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	3.3	1.0	4.2	5.2	4.8

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 14일 현재 HMM 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HMM 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

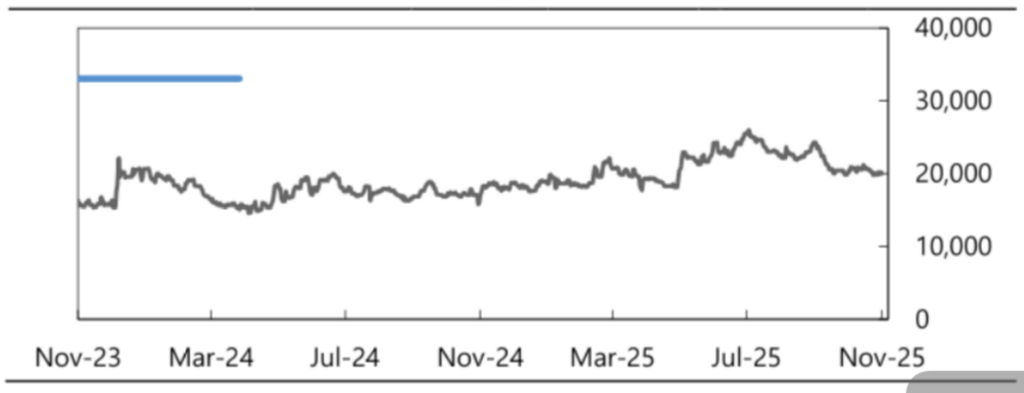
■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
HMM(011200)	2022.11.23	매수	33,000원	-42.3	-29.4
	2023.11.23	1년경과		-46.1	-33.0
	2024.04.09	중립	-	-	-
	2025.04.09	1년경과	-	-	-