HMM 011200

Analyst 이서연 | 운송/조선
02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

4Q25 Review: 컨선 감익을 벌크가 보완

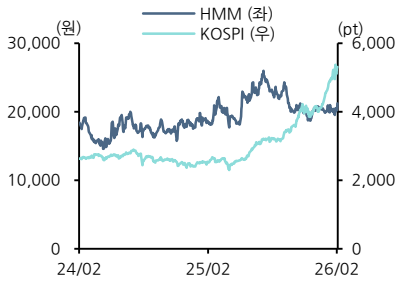
HOLD 유지

목표주가 유지	21,000원
종가(26.02.11)	21,050원
상승여력	-0.2%

Stock Data

KOSPI(02/11)	5,354.5pt
시가총액	198,552억원
액면가	5,000원
52주 최고가	25,950원
52주 최저가	17,690원
외국인지분율	7.5%
90일 일평균거래대금	319억원
주요주주지분율	
한국산업은행 (외 1인)	35.4%
유동주식비율	64.6%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25 매출액 2조 7,076억원, 영업이익 3,173억원 기록

HMM의 4Q25 연결 실적은 매출액 2조 7,076억원(yoy -14%), 영업이익 3,173억원(yoy -68%, OPM 11.7%)을 기록했다. SCFI 약세에 따른 컨테이너 실적 악화에도 BDI 및 탱커 운임 강세로 벌크 사업부 실적이 반등하며 qoq 증익이 시현되었다. 부문별로, **1) 컨테이너** 실적은 매출액 2조 2,666억원(yoy -18%), 영업이익 2,416억원(yoy -75%, OPM 10.7%)를 기록했다. 동사의 지속적인 선대 확장 기조로 BSA는 당분기에도 yoy +9% 증가했으나 시장 공급 과잉에 따른 수급 불균형으로 수송량은 +2% 증가에 그쳐 적취율 감소가 존재했다. SCFI 역시 4Q25 평균 1,440pt로 yoy -36%, qoq -3% 하락했으며, 컨테이너 시황 악화가 이루어지며 동사 운임 역시 하락해 감익으로 이어졌다. **2) 벌크** 매출액은 3,987억원(yoy +21%), 영업이익은 700억원(yoy +34%, OPM 17.6%)을 기록했다. 동사 벌크 사업부 계약 구조는 주로 장기 계약 위주임에도 당분기 BDI는 yoy +47%, BDTI는 yoy +41%로 대폭 상승하며 일부 스팟 계약 수익성이 크게 개선되었을 것으로 판단한다.

메인 사업부 부진을 완화해줄 선종 다각화 전략

컨테이너 시황의 경우 공급 과잉에 따른 중장기 구조적 약세가 예상되는 상황이며, 이는 SCFI 지수 및 동사 컨테이너 실적에도 이미 드러나는 중이다. 여기에 수에즈 운하 통행량 감소로 유지되고 있는 톤마일 효과까지 정상화될 경우 컨테이너 시황에 추가적인 하방 압력으로 작용할 전망이다. 이에 동사는 사업부 간 균형을 도모하기 위해 2024년 발표한 2030 중장기 전략 기반 벌크 선대를 확장 중이며 순조롭게 이행될 경우 30년까지 컨테이너 비중은 70%에서 약 50% 대로 축소될 전망이다. 동사 드라이벌크 선대는 25년 말 기준 yoy +11% 증가했으며 사업 포트폴리오 다각화가 추가 진전될 경우 중장기 이익 방어력이 강화될 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,401	585	969	1,406	13.9	3.3	0.6	4.6	3.6
2024	11,700	3,513	3,782	4,293	4.1	1.0	0.6	15.3	3.4
2025E	10,891	1,461	1,878	1,991	10.6	4.1	0.7	6.8	3.3
2026E	9,741	901	1,065	1,129	18.6	5.2	0.7	3.9	2.9
2027E	9,042	758	913	968	21.7	5.5	0.7	3.3	2.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. HMM 4Q25 실적 Review

(%,십억원)	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	3,155	2,855	2,623	2,706	2,708	-14.2	0.0	2,314	17.0	2,566	5.5
영업이익	1,000	614	233	297	317	-68.3	6.9	238	33.1	248	27.9
세전이익	936	753	506	381	360.4	-61.5	-5.4	342	5.4	368	-2.1
지배주주순이익	898	740	471	304	363.9	-59.5	19.8	325	12.0	344	5.9
영업이익률	31.7	21.5	8.9	11.0	11.7			10.3		9.7	
세전이익률	29.7	26.4	19.3	14.1	13.3			14.8		14.3	
지배주주순이익률	28.5	25.9	18.0	11.2	13.4			14.0		13.4	

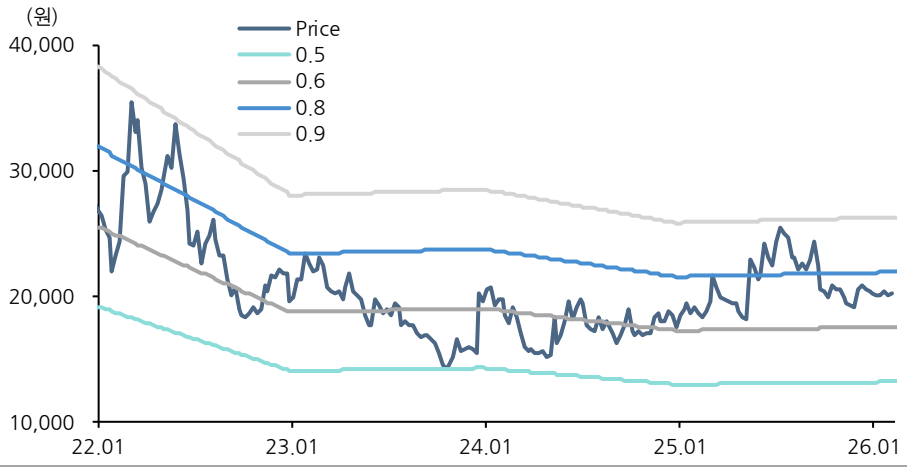
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. HMM 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2025E			2026E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	10,891	10,497	3.8	9,741	8,749	11.3
영업이익	1,461	1,382	5.7	901	744	21.1
세전이익	2,001	1,982	0.9	1,121	1,146	-2.2
지배주주순이익	1,878	1,839	2.1	1,065	1,089	-2.2
영업이익률	13.4	13.2		9.3	8.5	
세전이익률	18.4	18.9		11.5	13.1	
지배주주순이익률	17.2	17.5		10.9	12.4	

자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. HMM 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
12M FWD BPS (원)	29,101	
Target PBR (배)	0.72	글로벌 컨테이너 해운 Peer 평균
적정주가 (원)	20,953	
목표주가 (원)	**21,000**	
현재가 (원)	21,050	
Upside Potential	**-0.2%**	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 4. HMM 부문별 실적 전망

구분		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	TOTAL	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,706	2,708	11,700	10,891	9,741
	컨테이너	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,341	2,267	10,148	9,243	8,078
	벌크	339	339	328	331	335	397	316	399	1,337	1,447	1,484
	기타	55	61	45	54	53	56	49	42	215	201	179
yoy(%)	*TOTAL*	*11.9*	*25.0*	*67.0*	*52.9*	*22.5*	*-1.5*	*-23.8*	*-14.2*	*39.3*	*-6.9*	*-10.6*
	컨테이너	*10.5*	*26.5*	*82.9*	*64.1*	*27.4*	*-3.7*	*-26.6*	*-18.2*	*45.7*	*-8.9*	*-12.6*
	벌크	*18.9*	*13.1*	*-2.0*	*2.3*	*-1.1*	*16.9*	*-3.6*	*20.5*	*7.6*	*8.2*	*2.6*
	기타	*22.8*	*28.9*	*-8.4*	*4.2*	*-2.4*	*-7.9*	*9.0*	*-22.1*	*11.3*	*-6.6*	*-10.9*
영업이익	TOTAL	407	644	1,461	1,000	614	233	297	317	3,513	1,461	901
	컨테이너	350	607	1468	955	578	188	288	242	3380	1295	652
	벌크	53	34	-8	52	35	33	5	70	132	143	247
	기타	4	4	1	-7	0	12	5	6	1	23	2
yoy(%)	*TOTAL*	*32.8*	*302.2*	*1,827.4*	*2,261.0*	*50.8*	*-63.8*	*-79.7*	*-68.3*	*500.7*	*-58.4*	*-38.3*
	컨테이너	*53.2*	*354.1*	*6,542.5*	*8,275.4*	*65.2*	*-69.1*	*-80.4*	*-74.7*	*754.3*	*-61.7*	*-49.6*
	벌크	*-28.1*	*50.9*	*적전*	*40.6*	*-33.9*	*-2.6*	*흑전*	*33.8*	*-29.1*	*8.4*	*72.5*
	기타	*-14.6*	*2.9*	*-29.4*	*적지*	*-88.6*	*244.4*	*300.0*	*흑전*	*-59.4*	*1,700.0*	*-90.3*
OPM(%)	*TOTAL*	*17.5*	*24.2*	*41.1*	*31.7*	*21.5*	*8.9*	*11.0*	*11.7*	*30.0*	*13.4*	*9.3*
	컨테이너	*18.1*	*26.9*	*46.0*	*34.5*	*23.4*	*8.6*	*12.3*	*10.7*	*33.3*	*14.0*	*8.1*
	벌크	*15.7*	*10.0*	*-2.4*	*15.8*	*10.5*	*8.4*	*1.4*	*17.6*	*9.9*	*9.9*	*16.6*
	기타	*6.4*	*5.9*	*2.6*	*-12.9*	*0.7*	*22.2*	*9.7*	*13.7*	*0.6*	*11.6*	*1.3*
KRW/USD		1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,365	1,423	1,418
SCFI		2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,645	1,481	1,440	2,494	1,582	1,175

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**13,179.7**	**17,996.8**	**16,344.3**	**16,820.8**	**17,145.3**
현금 및 현금성자산	3,249.8	1,471.8	2,022.1	2,534.6	2,604.5
매출채권	934.6	1,568.4	1,238.3	626.4	348.2
재고자산	362.4	401.8	390.5	451.0	447.6
비유동자산	**12,533.7**	**15,851.7**	**17,115.4**	**17,629.6**	**18,072.3**
관계기업투자등	643.4	841.2	935.6	973.6	1,013.1
유형자산	7,715.9	9,846.4	10,781.0	11,024.8	11,186.7
무형자산	40.8	42.7	52.7	68.1	83.5
자산총계	**25,713.4**	**33,848.6**	**33,459.7**	**34,450.3**	**35,217.7**
유동부채	**2,001.4**	**2,357.2**	**2,418.5**	**2,599.3**	**2,614.5**
매입채무	760.5	837.8	843.3	1,002.3	994.7
단기금융부채	898.3	957.6	1,037.9	1,037.9	1,037.9
비유동부채	**2,271.2**	**3,635.8**	**3,994.6**	**4,399.5**	**4,804.6**
장기금융부채	2,217.6	3,555.2	3,873.8	4,273.8	4,673.8
부채총계	4,272.6	5,993.0	6,413.2	6,998.9	7,419.2
지배주주지분	**21,439.2**	**27,853.9**	**27,044.4**	**27,449.3**	**27,796.4**
자본금	3,445.2	4,405.2	5,125.2	5,125.2	5,125.2
자본잉여금	4,436.2	4,452.8	4,482.1	4,482.1	4,482.1
이익잉여금	10,889.1	14,114.8	13,275.9	13,680.8	14,027.9
비지배주주지분	**1.6**	**1.6**	**2.1**	**2.1**	**2.1**
자본총계	**21,440.8**	**27,855.5**	**27,046.5**	**27,451.5**	**27,798.5**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,401.0**	**11,700.2**	**10,891.4**	**9,740.9**	**9,042.3**
매출원가	7,426.1	7,736.8	8,856.3	8,346.9	7,826.4
매출총이익	974.9	3,963.5	2,035.1	1,394.0	1,215.9
판매비와 관리비	390.1	450.6	573.9	492.9	457.5
영업이익	**584.8**	**3,512.8**	**1,461.2**	**901.2**	**758.4**
EBITDA	1,457.6	4,415.8	2,497.2	1,826.4	1,681.5
금융손익	516.3	57.5	498.1	163.5	145.5
관계기업등 투자손익	-153.7	162.3	27.2	0.0	0.0
기타영업외손익	106.9	163.9	14.1	56.6	57.2
세전계속사업이익	**1,054.3**	**3,896.6**	**2,000.7**	**1,121.3**	**961.0**
계속사업법인세비용	85.6	114.4	122.0	56.1	48.1
당기순이익	968.7	3,782.1	1,878.7	1,065.2	913.0
지배주주순이익	**968.6**	**3,782.2**	**1,878.3**	**1,065.2**	**913.0**
매출총이익률 (%)	11.6	33.9	18.7	14.3	13.4
영업이익률 (%)	7.0	30.0	13.4	9.3	8.4
EBITDA 마진률 (%)	17.4	37.7	22.9	18.7	18.6
세전이익률 (%)	12.5	33.3	18.4	11.5	10.6
지배주주순이익률 (%)	11.5	32.3	17.2	10.9	10.1
ROA (%)	3.7	12.7	5.6	3.1	2.6
ROE (%)	4.6	15.3	6.8	3.9	3.3
ROIC (%)	4.4	24.6	8.6	5.3	4.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,979.7**	**4,874.6**	**3,111.5**	**2,780.9**	**2,191.1**
당기순이익(손실)	968.7	3,782.1	1,878.7	1,065.2	913.0
현금수익비용가감	423.9	668.2	739.9	986.2	984.2
유형자산감가상각비	872.9	903.0	1,036.0	925.2	923.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-449.0	-234.8	-500.1	-276.8	-276.8
운전자본 증감	185.6	-8.2	115.3	729.4	293.9
매출채권의 감소(증가)	190.1	-258.5	137.3	611.9	278.2
재고자산의 감소(증가)	-29.3	13.5	-10.6	-60.5	3.4
매입채무의 증가(감소)	92.9	38.1	62.4	159.0	-7.5
기타영업현금흐름	-68.2	198.7	-73.8	19.0	19.8
투자활동 현금흐름	**-1,487.1**	**-6,232.2**	**1,143.7**	**-1,952.0**	**-1,899.3**
유형자산 처분(취득)	-2,027.1	-2,520.0	-1,037.8	-1,168.9	-1,085.1
무형자산 감소(증가)	-5.6	-7.7	-6.1	-15.4	-15.4
투자자산 감소(증가)	20,104.2	27,295.6	-133.3	-550.6	-573.0
기타투자활동	-19,558.5	-31,000.1	2,320.9	-217.1	-225.9
재무활동 현금흐름	**-2,238.0**	**-539.1**	**-3,917.7**	**-260.3**	**-165.9**
차입금의 증가(감소)	-1,579.2	6.4	-1,230.3	400.0	400.0
자본의 증가(감소)	-666.9	-527.9	-2,671.8	-660.3	-565.9
배당금 지급	666.9	527.9	528.6	660.3	565.9
기타재무활동	8.2	-17.6	-15.6	0.0	0.0
현금의 증감	**-1,730.4**	**-1,778.0**	**550.3**	**512.5**	**69.9**
기초현금	4,980.2	3,249.8	1,471.8	2,022.1	2,534.6
기말현금	3,249.8	1,471.8	2,022.1	2,534.6	2,604.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	13.9	4.1	10.6	18.6	21.7
P/B	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.3	1.0	4.1	5.2	5.5
P/S	1.6	1.3	1.8	2.0	2.2
배당수익률 (%)	3.6	3.4	3.3	2.9	2.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	-54.8	39.3	-6.9	-10.6	-7.2
영업이익 증가율	-94.1	500.7	-58.4	-38.3	-15.8
세전이익 증가율	-89.7	269.6	-48.7	-44.0	-14.3
지배주주순이익 증가율	-90.4	290.5	-50.3	-43.3	-14.3
EPS 증가율	-93.2	205.4	-53.6	-43.3	-14.3
안정성 (%)					
부채비율	19.9	21.5	23.7	25.5	26.7
유동비율	658.5	763.5	675.8	647.1	655.8
순차입금/자기자본	-40.5	-40.8	-36.0	-37.7	-38.0
영업이익/금융비용	3.7	26.3	7.3	4.0	3.1
총차입금 (십억원)	3,115.9	4,512.8	4,911.7	5,311.7	5,711.7
순차입금 (십억원)	-8,690.4	-11,360.0	-9,735.3	-10,360.4	-10,563.7
주당지표 (원)					
EPS	1,406	4,293	1,991	1,129	968
BPS	31,115	31,615	28,672	29,101	29,469
SPS	12,192	13,280	11,547	10,327	9,586
DPS	700	600	700	600	500

HMM 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-03-11	Hold	23,000	1년	-13.9	-7.6
2025-04-22	Hold	21,000	1년	4.5	21.4
2025-05-15	Hold	21,000	1년	9.5	21.4
2025-07-15	Hold	23,000	1년	-3.8	-13.9
2025-09-21	Hold	23,000	1년	-10.9	-4.8
2025-11-14	Hold	21,000	1년	-4.3	1.0
2026-02-12	Hold	21,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	