HMM (011200)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 운송 | 2026.05.14

1Q26 Review: 이것도 너프해 보시지

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향)	23,000 원
현재주가	19,830 원
상승여력	16.0 %

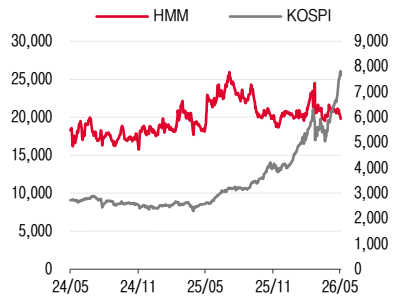
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(5/13)	7,844.01 pt
시가총액	187,044 억원
발행주식수	943,238 천주
52 주 최고가/최저가	25,950 / 18,660 원
90 일 일평균거래대금	453.82 억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(26.12E)	2.5%
BPS(26.12E)	28,422 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -41.3%
	6 개월 -88.9%
	12 개월 -203.5%
주주구성	한국산업은행 (외 1 인) 35.4%
	한국해양진흥공사 (외 1 인) 35.1%
	국민연금공단 (외 1 인) 5.0%

Stock Price



1Q26 Review: 우려 대비 선방한 1분기

HMM(011200)의 1Q26 연결기준 영업실적은 매출액 2조 7,187 억원(YoY -4.8%), 영업이익 2,691 억원(YoY -56.2%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(2,768 억원, -2.8%)에 부합한 한편 당사의 종전 추정치(2,400 억원, +12.1%) 대비 상회했다.

컨테이너 해운 부문은 전통적 비수기 진입과 미국 관세 정책 관련 불확실성, 항로별 운임 약세 흐름 누적에도 불구 BSA(Basic Slot Allocation, 수송가능 선복량) 공격적 확대와 유럽/남북항로 중심의 항로 효율화를 바탕으로 우려 대비 견조한 이익률을 기록했다. 벌크선 부문은 건화물선 사업에서 분기평균 BDI 1,955 pt의 견조한 시황과 선대 확대 효과가 나타난 한편 연초 이후 이어진 탱커 강세 시황의 수혜를 확인했다. 한편 최근의 유가 급등은 BAF(Bunkering Adjustment Factor) 회수 시차로 하여금 1Q26 실적에 제한적으로 반영되었다.

떠내려가는 경쟁사들 속 군계일학

동사의 컨테이너 해운 부문 1Q26P 분기 영업이익은 1,852 억원(YoY -68.0%)으로 분기 영업이익률 8.2%를 기록했다. 신조 공급 확대 속 업황 점진 하향세로 감익이 불가피했지만 글로벌 경쟁 선사들의 급격한 이익 붕괴 추세와 비교할 때 압도적 이익방어 역량이 돋보인다. 같은 날 Hapag-Lloyd가 분기 적자전환을 발표한 한편 A.P. Møller-Mærsk의 Ocean 사업부는 2개 분기 연속 적자흐름을 이어가고 있고, 일본 ONE(Ocean-Network-Express) 또한 1CQ26 OPM 1.7% 수준의 저조한 이익률을 보였다. 동사의 신조인도 일정상 금년 경쟁선사 대비 감가상각비 확대 부담으로부터 다소 자유로울 수 있다는 점을 고려한다면 팬데믹 이래 이어져온 동사의 우월한 이익방어역량이 26년에도 이어질 수 있을 것으로 기대한다.

Trading-Buy 관점의 접근 유효. 투자의견 및 목표주가 상향

HMM(011200)의 목표주가를 소폭 상향하며 Trading-buy 관점에서의 매수 접근을 권한다. 비노후선박 중심의 선대구성과 영업전략 효율화로 업종 내 Top-tier 수준의 손익 방어 역량을 이어가고 있다. Bulk 중심의 이익 다각화 또한 시나브로 진행 중이다. 막대한 신조 인도에 따른 컨테이너선 공급과잉은 불가피하게 다가올 미래다. 하지만 22년 이후 최저점 수준에 도달한 미국 도매 재고-판매 비율을 고려할 때 가까운 미래인 2Q26-3Q26 성수기 효과는 기대 이상으로 나타날 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	11,700	10,891	11,002	10,209	9,733
영업이익	3,513	1,461	954	619	413
순이익	3,782	1,878	1,275	907	698
EPS (원)	4,222	1,951	1,352	961	740
증감률 (%)	+230.4	-53.8	-30.7	-28.9	-23.0
PER (x)	4.1	10.4	14.7	20.6	26.8
PBR (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
영업이익률 (%)	30.0	13.4	8.7	6.1	4.2
EBITDA 마진 (%)	37.7	23.7	19.9	18.3	17.1
ROE (%)	15.3	6.9	4.8	3.4	2.6

주: IFRS 연결 기준
자료: HMM, LS증권 리서치센터

표1 HMM 1Q26 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q26P	1Q25	YoY (%, %p)	4Q25	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	LS 증권 추정치	Gap (%, %p)
매출액	2,719	2,855	-4.8	2,708	+0.4	2,585	+5.2	2,447	+11.1
영업이익	269	614	-56.2	317	-15.2	277	-2.8	240	+12.1
영업이익률(%)	9.9	21.5	-11.6	11.7	-1.8	10.7	-0.8	9.8	+0.1
순이익	354	740	-52.2	364	-2.8	236	+49.8	236	+49.8
순이익률(%)	13.0	25.9	-12.9	13.4	-0.4	9.1	+3.9	9.6	+3.4

자료: HMM, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 HMM(011200) 목표주가 산정 Table

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
Book Value	26,569	26,809	26,865	26,979
12MF Book Value				26,829
Shares of Outstanding (천주)			÷	943,238
12MF BPS				28,444
Target P/B ratio (x)			×	0.80
			Global Liner Peers 평균 12MF P/B Ratio 적용	
Target Price (원)				23,000
Current Price (5/13, 원)				19,830
Upside (%)				+16.0
Previous Target Price (원)				22,000
Adjustment (%)				+4.5

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

표3 Global Liner Peers 12MF PBR Comparison

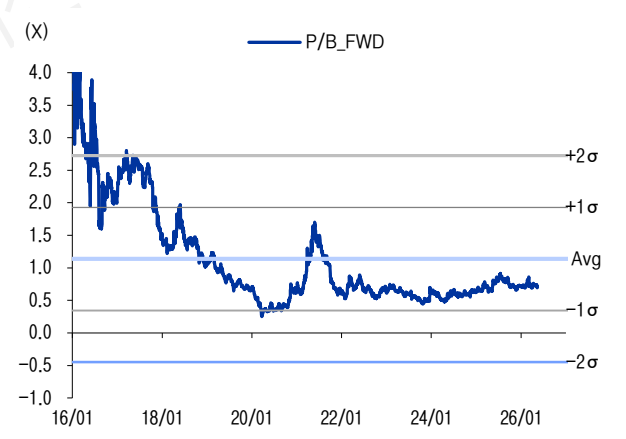
단위: 배	A.P. Maersk	Hapag -Lloyd	COSCO	Ever green	Yang Ming	Zim Line	NYK Line	Mitsui O.S.K	K-Line	평균
12MF PBR	0.62	1.21	0.80	0.75	0.51	1.01	0.71	0.69	0.90	0.80

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림1 HMM 12MF PBR Band Chart

자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 HMM 12MF PBR 추이



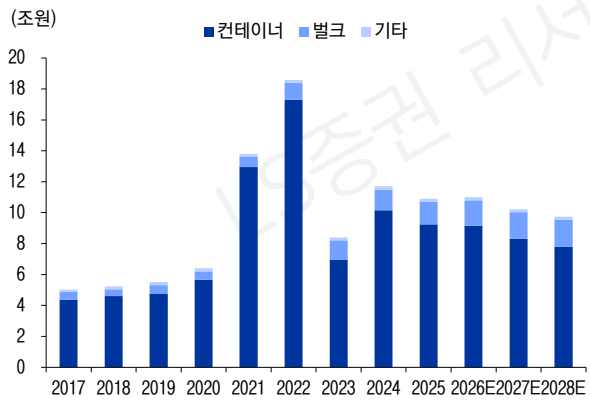
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

표4 HMM 실적 추이 및 전망

단위:십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	10,891	11,010	10,162	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	2,917	2,954	2,420
%yoy	-6.9	+1.1	-7.7	+22.5	-1.5	-23.8	-14.2	-4.8	+11.2	+9.2	-10.6
%qoq				-9.5	-8.1	+3.2	+0.0	+0.4	+7.3	+1.3	-18.1
I. 컨테이너	9,243	9,171	8,282	2,466	2,170	2,341	2,267	2,271	2,398	2,518	1,984
%yoy	-8.9	-0.8	-9.7	+27.4	-3.7	-26.6	-18.2	-7.9	+10.5	+7.6	-12.5
%qoq				-11.0	-12.0	+7.9	-3.2	+0.2	+5.6	+5.0	-21.2
BSA	5,852	6,248	6,281	1,334	1,430	1,571	1,517	1,524	1,518	1,648	1,558
적치율(%)	67.4	66.1	66.4	69.4	68.4	65.3	66.8	66.7	65.0	66.0	66.8
수송량	3,944	4,131	4,171	926	978	1,026	1,014	1,017	986	1,087	1,042
II. 벌크	1,447	1,632	1,693	336	397	316	399	403	462	378	388
%yoy	+8.2	+12.8	+3.8	-1.1	+13.9	-0.9	+20.5	+20.1	+16.5	+19.8	-2.6
%qoq				+1.4	+18.3	-20.4	+26.2	+1.1	+14.7	-18.1	+2.6
Dry Bulk	819	908	942	176	249	185	209	210	278	205	215
Wet Bulk	628	724	751	160	148	131	190	193	184	173	174
영업이익	1,461	956	579	614	233	297	317	269	274	283	130
%OPM	13.4	8.7	5.7	21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	9.4	9.6	5.4
%yoy	-58.4	-34.6	-39.4	+50.8	-63.8	-79.7	-68.3	-56.2	+17.3	-4.7	-59.1
%qoq				-38.6	-62.0	+27.3	+6.9	-15.2	+1.6	+3.5	-54.1
I. 컨테이너	1,295	680	289	578	188	288	242	185	203	222	70
%OPM	14.0	7.4	3.5	23.4	8.6	12.3	10.7	8.2	8.5	8.8	3.5
II. 벌크	143	271	287	35	33	5	70	83	69	60	59
%OPM	9.9	16.6	17.0	10.5	8.4	1.4	17.6	20.6	15.0	15.8	15.3
항목별 매출원가											
항화물비	4,162	4,289	4,527	997	1,110	1,056	1,000	1,077	1,101	1,127	985
용선료	1,948	2,051	1,719	454	468	504	522	529	538	534	451
연료비	1,390	1,574	1,456	356	361	340	334	340	438	448	349
감가상각비	841	970	960	191	202	214	234	252	238	240	240
순이익	1,879	1,276	867	740	471	304	364	354	337	345	240
%NPM	17.2	11.6	8.5	25.9	18.0	11.2	13.4	13.0	11.6	11.7	9.9
%yoy	-50.3	-32.1	-32.1	+52.5	-28.7	-82.5	-59.5	-52.2	-28.5	+13.7	-34.0
%qoq	+0.0	+0.0	+0.0	-17.6	-36.3	-35.5	+19.8	-2.8	-4.7	+2.4	-30.4

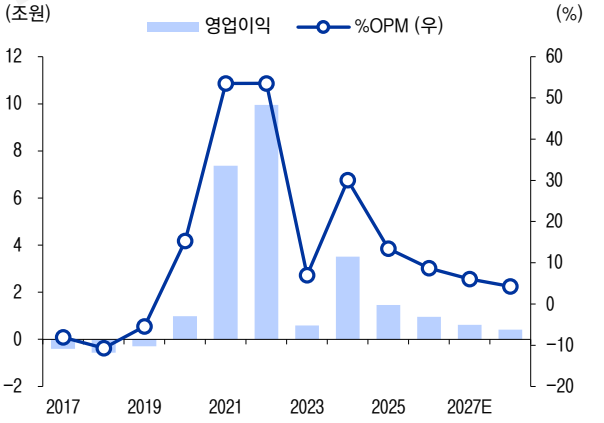
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림3 HMM 연간 매출액 추이 및 전망



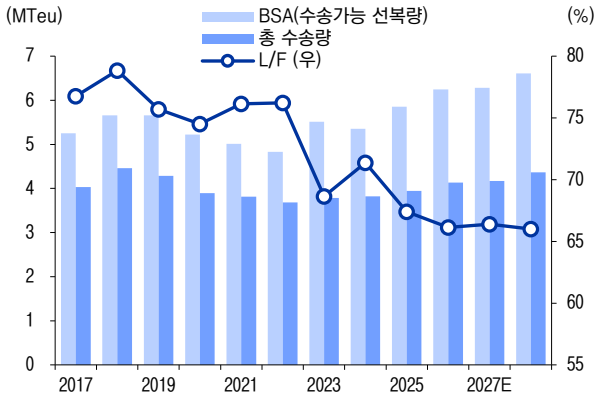
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림4 HMM 연간 영업이익 추이 및 전망



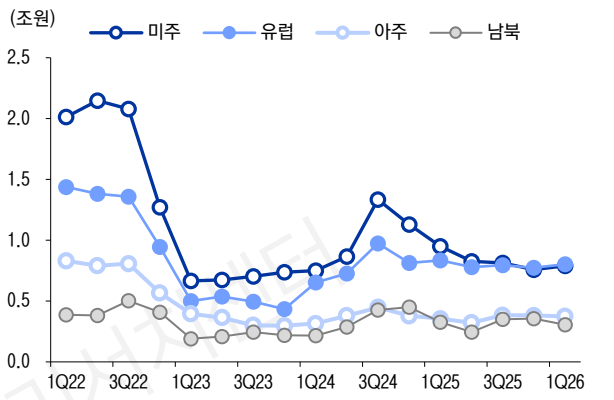
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림5 HMM 선복 공급/수송량 추이 및 전망



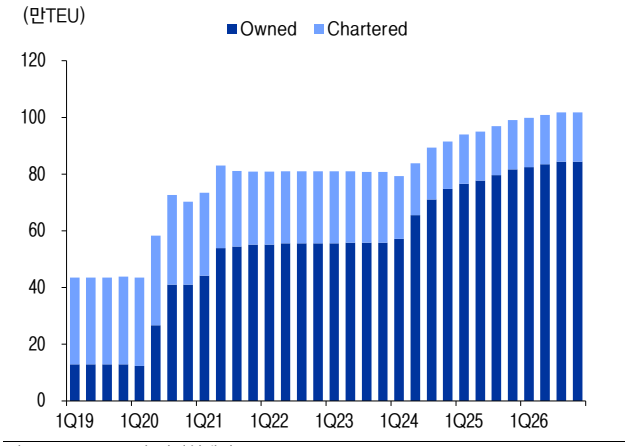
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림6 HMM 항로별 매출액 추이



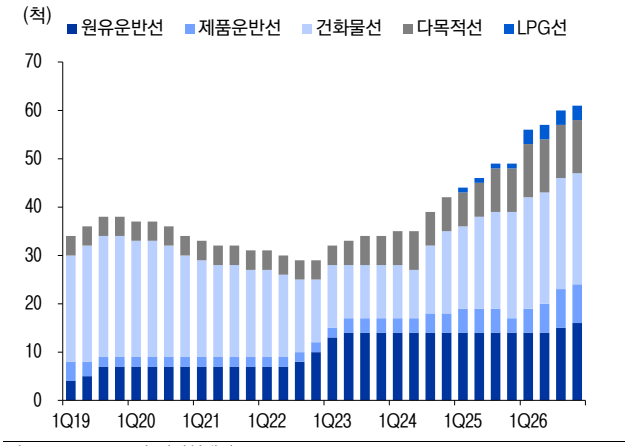
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림7 HMM 컨테이너선대 추이 및 전망



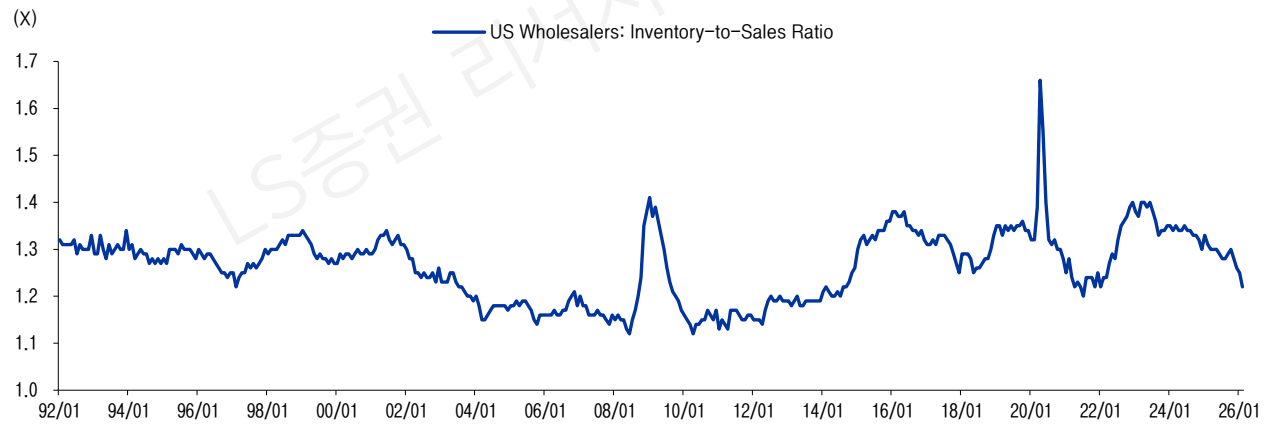
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림8 HMM 벌크/다목적선 선대 추이 및 전망



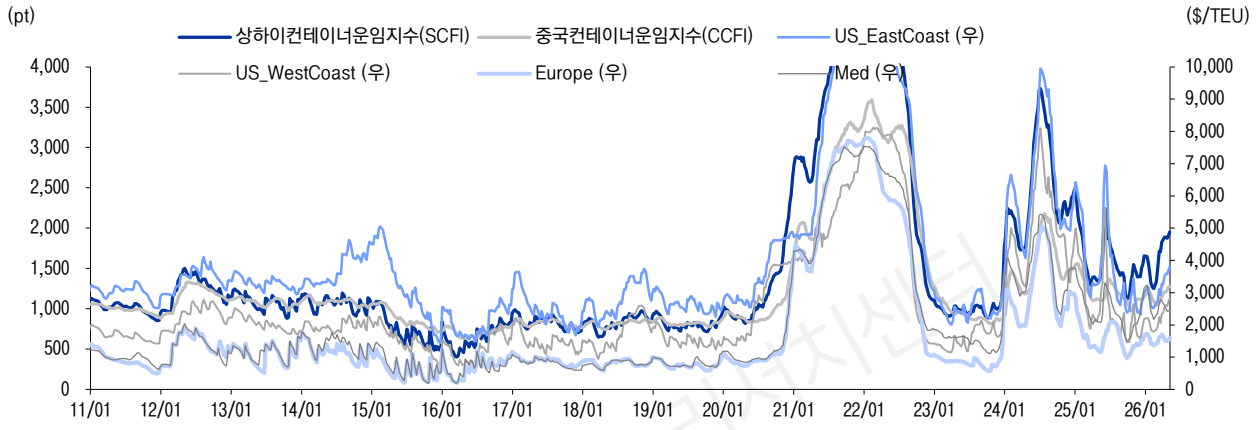
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림9 미국 도매 재고-판매 비율



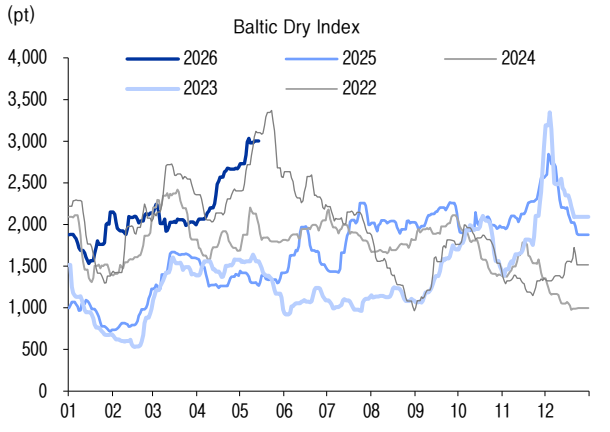
자료: FRED, LS증권 리서치센터

그림10 **컨테이너 운임지수 및 항로별 운임 추이**



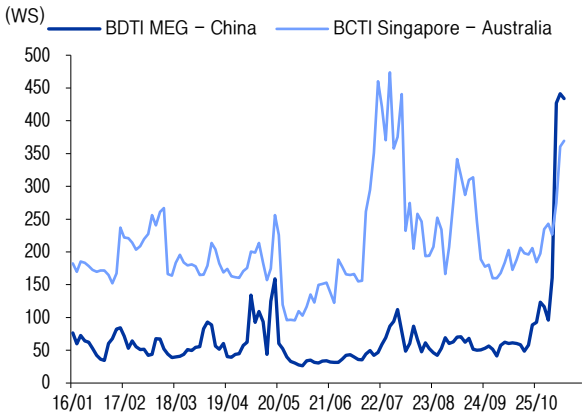
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림11 **건화물선 운임지수 추이**



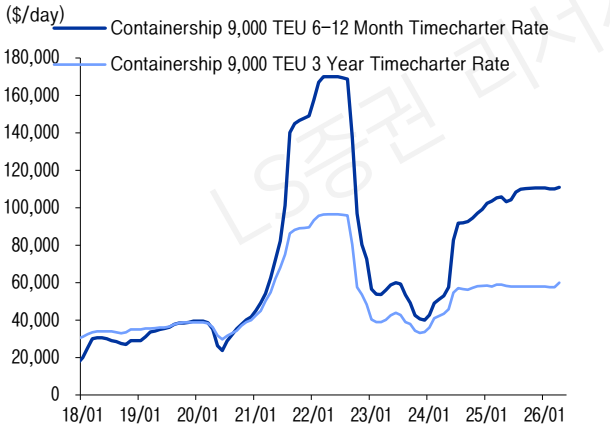
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림12 **유조선 운임 추이 (VLCC)**



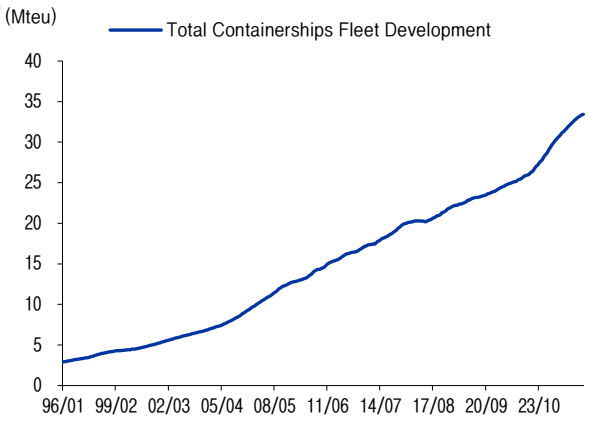
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림13 **글로벌 컨테이너선 용선료**



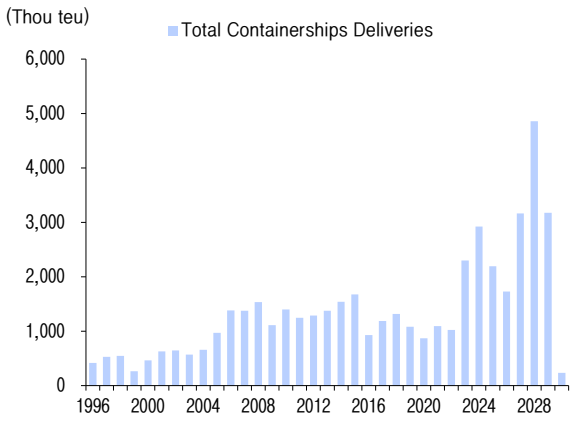
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림14 **글로벌 컨테이너선 선복량**



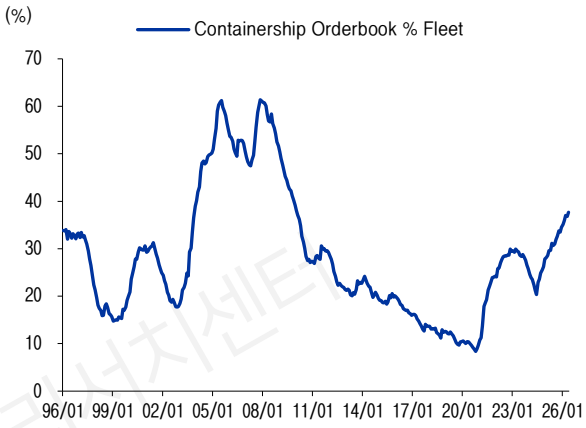
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림15 글로벌 컨테이너선 인도량



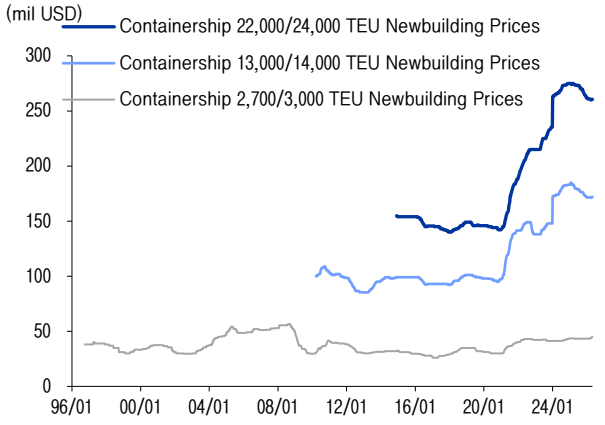
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림16 글로벌 컨테이너선 Orderbook



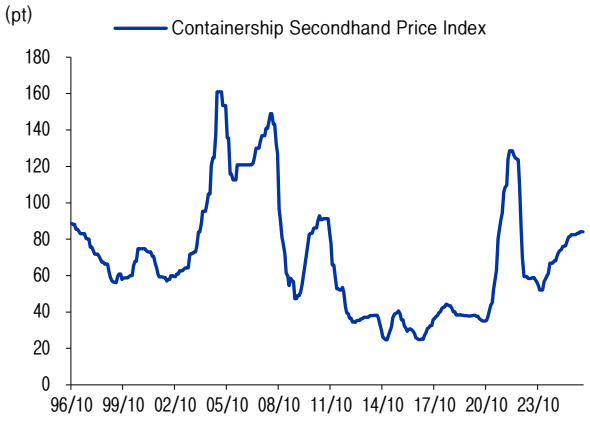
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림17 글로벌 컨테이너선 신조선가



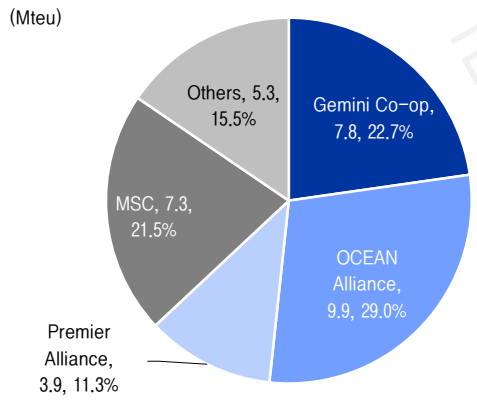
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림18 글로벌 컨테이너선 중고선가



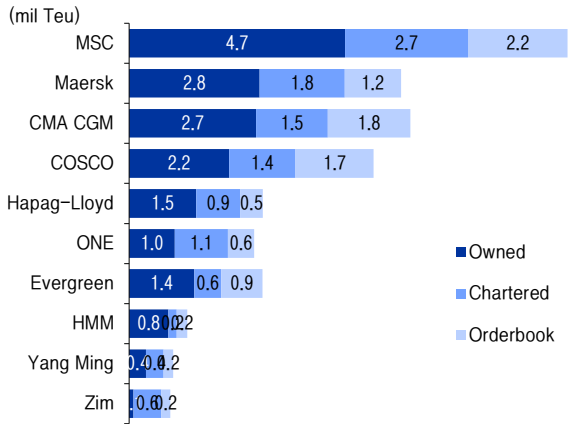
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림19 글로벌 컨테이너선사 M/S (선복량 기준)



자료: Alphaliner, LS증권 리서치센터

그림20 글로벌 Top10 컨테이너선사 선대 현황



자료: Alphaliner, LS증권 리서치센터

HMM (011200)

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	17,997	15,118	14,756	14,925	14,838
현금 및 현금성자산	15,873	13,378	13,108	13,398	13,360
매출채권 및 기타채권	1,568	1,263	1,100	1,021	973
재고자산	402	372	444	401	400
기타유동자산	154	105	105	105	105
비유동자산	15,852	18,446	19,348	19,340	20,017
관계기업투자등	366	648	613	613	613
유형자산	14,604	16,824	17,760	17,753	18,430
무형자산	43	47	47	47	47
자산총계	**33,849**	**33,563**	**34,104**	**34,265**	**34,855**
유동부채	2,357	2,602	2,850	2,916	3,238
매입채무 및 기타재무	838	935	959	840	896
단기금융부채	958	1,089	1,284	1,412	1,612
기타유동부채	562	578	606	665	730
비유동부채	3,636	4,390	4,445	4,443	4,601
장기금융부채	3,555	4,237	4,292	4,290	4,448
기타비유동부채	81	153	153	153	153
부채총계	**5,993**	**6,992**	**7,295**	**7,360**	**7,839**
지배주주지분	27,856	26,571	26,809	26,906	27,016
자본금	4,405	5,125	5,125	5,125	5,125
신종자본증권	720	0	0	0	0
자본잉여금	4,453	4,482	4,399	4,399	4,399
이익잉여금	14,115	13,280	13,895	14,330	14,745
자본총계	**27,856**	**26,571**	**26,809**	**26,906**	**27,016**

손익계산서

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**11,700**	**10,891**	**11,002**	**10,20**	**9,733**
매출원가	7,737	8,856	9,455	9,012	8,748
매출총이익	3,963	2,035	1,547	1,197	986
판매비 및 관리비	451	574	593	578	573
영업이익	**3,513**	**1,461**	**954**	**619**	**413**
(EBITDA)	4,416	2,577	2,193	1,866	1,661
금융손익	259	538	356	330	315
이자비용	136	208	163	203	216
관계기업등 투자손익	162	66	18	0	0
기타영업외손익	-38	-64	18	0	0
세전계속사업이익	**3,897**	**2,001**	**1,346**	**950**	**728**
계속사업법인세비용	114	122	71	43	29
계속사업이익	3,782	1,879	1,275	907	698
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,782	1,879	1,275	907	698
지배주주	3,782	1,878	1,275	907	698
총포괄이익	**6,947**	**1,402**	**1,275**	**907**	**698**
매출총이익률 (%)	33.9	18.7	14.1	11.7	10.1
영업이익률 (%)	30.0	13.4	8.7	6.1	4.2
EBITDA 마진률 (%)	37.7	23.7	19.9	18.3	17.1
당기순이익률 (%)	32.3	17.2	11.6	8.9	7.2
ROA (%)	12.7	5.6	3.8	2.7	2.0
ROE (%)	15.3	6.9	4.8	3.4	2.6
ROIC (%)	21.1	7.7	4.8	3.2	2.1

현금흐름표

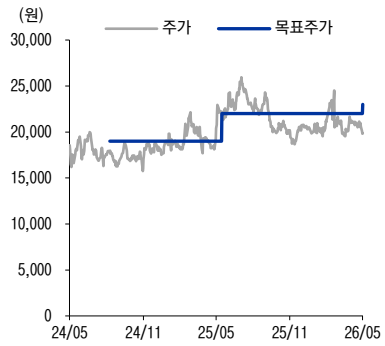
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**4,875**	**3,305**	**2,722**	**2,280**	**2,172**
당기순이익(손실)	3,782	1,879	1,275	907	698
비현금수익비용가감	668	785	1,004	1,046	1,049
유형자산감가상각비	903	1,116	1,239	1,247	1,248
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-235	-331	-234	-201	-199
영업활동 자산부채변동	-8	250	115	3	105
매출채권 감소(증가)	-258	166	163	79	48
재고자산 감소(증가)	14	14	-72	43	1
매입채무 증가(감소)	38	151	24	-120	56
기타자산, 부채변동	199	-81	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-6,232**	**1,071**	**-786**	**122**	**-335**
유형자산처분(취득)	-2,520	-1,490	-937	7	-676
무형자산 감소(증가)	-8	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-3,704	2,495	151	115	342
기타투자활동	-1	68	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-539**	**-4,033**	**-2,090**	**-1,997**	**-1,534**
차입금의 증가(감소)	1,015	34	250	126	358
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-528	-539	-660	-472	-283
기타재무활동	-1,026	-3,528	-1,680	-1,651	-1,609
현금의 증가	**-1,778**	**289**	**-154**	**406**	**303**
기초현금	3,250	1,472	1,761	1,606	2,012
기말현금	1,472	1,761	1,606	2,012	2,316

주요 투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	4.1	10.4	14.7	20.6	26.8
P/B	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	1.0	4.4	5.1	5.9	6.9
P/CF	3.2	5.9	6.9	8.2	8.6
배당수익률 (%)	3.4	3.4	2.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
매출액	+39.3	-6.9	+1.0	-7.2	-4.7
영업이익	+500.7	-58.4	-34.7	-35.1	-33.4
세전이익	+269.6	-48.7	-32.7	-29.5	-23.4
당기순이익	+290.4	-50.3	-32.1	-28.9	-23.0
EPS	+230.4	-53.8	-30.7	-28.9	-23.0
안정성 (%)					
부채비율	22%	26%	27%	27%	29%
유동비율	763%	581%	518%	512%	458%
순차입금/자기자본(x)	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
영업이익/금융비용(x)	25.9	7.0	5.8	3.0	1.9
총차입금 (십억원)	4,513	5,232	5,576	5,702	6,060
순차입금 (십억원)	-11,360	-8,147	-7,532	-7,696	-7,300
주당지표(원)					
EPS	4,222	1,951	1,352	961	740
BPS	31,615	28,168	28,421	28,523	28,640
CFPS	5,533	3,504	2,885	2,417	2,303
DPS	600	700	500	300	300

자료: HMM, LS증권 리서치센터

HMM 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.08.21	신규	이재혁			
2024.08.21	Hold	19,000	20.8		-1.9
2025.05.27	Hold	22,000		-15.2	-2.5
2026.05.14	Buy	23,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)