



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 21,000원  
현재주가(7.03) 19,170원

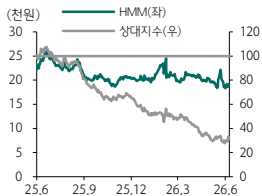
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,088.34
52주 최고/최저(원)	25,950/18,310
시가총액(십억원)	18,081.9
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	1,506.7
60일 평균 거래대금(십억원)	30.4
외국인지분율(%)	7.73
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,495.8	10,820.3
영업이익(십억원)	1,055.5	826.4
순이익(십억원)	1,329.0	1,112.4
EPS(원)	1,409	1,183
BPS(원)	29,185	29,698

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,700.2	10,891.4	13,426.7	12,326.6
영업이익	3,512.8	1,461.2	1,976.0	1,040.5
세전이익	3,896.6	2,000.7	2,364.9	1,247.3
순이익	3,782.2	1,878.4	2,236.4	1,112.6
EPS	5,055	1,955	2,371	1,180
증감율	176.38	(61.33)	21.28	(50.23)
PER	3.49	10.49	8.09	16.25
PBR	0.56	0.73	0.65	0.65
EV/EBITDA	0.95	4.38	3.53	5.02
ROE	15.35	6.90	8.24	4.01
BPS	31,615	28,168	29,352	29,424
DPS	600	700	800	800



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 6일 | 기업분석

# HMM (011200)

## 2Q26 Pre: 점점 더 지연되는 다운사이클 진입

### 2분기 영업이익의 3,400억원(+46%) 전망

2분기 평균 SCFI는 2,336pt로 전년 동기 대비 42%, 1분기 대비로도 55% 상승했다. 전쟁 이후 재고 축적 수요가 강하게 나타나고 있고, 미국의 관세 인상 가능성 등 요인도 혼재 하면서 2분기 초부터 물동량 증가폭이 강하게 나타났다(4월 +4%, 5월 +5%). 7월 3일 SCFI는 3,327pt를 기록하면서 2024년 홍해 통항 중단 당시에 준하는 수준으로 상승했다. 따라서 2분기 컨테이너선 매출액은 31% (YoY) 증가한 2조 8,510억원, 벌크선 매출액도 벌크선/탱커선 운임 상승으로 29% 증가한 5,140억원으로 전망한다. 비용 중 유류비가 증가하겠으나(+43%) 유류비의 영업 비용 내 비중은 15% 수준으로 크지 않고, 운임 상승 효과가 월등히 더 큰 상황이다. 2분기 영업이익은 3,400억원(+46% (YoY))로 추정한다.

### 운임 상승 효과는 하반기에 더 클 것

컨테이너 운임의 상승 효과는 하반기에 더 클 것으로 예상된다. 3분기 HMM의 영업이익은 9,321억원, 4분기는 4,671억원으로 전망한다. 2026년 연간 영업이익은 2조원에 육박할 예정이다. 최근 글로벌 2위 컨테이너선사인 머스크의 영업이익 추정치가 최소 2배 이상 상향되었고(기존 -\$15억~\$10억→\$20억~40억), 이는 전체 컨테이너선사들의 영업이익 추정치에도 유사하게 적용할 수 있다.

### 가장 베타가 높은 컨선사, Trading Buy 관점에서 접근 가능

HMM은 글로벌 컨테이너 선사 중 용선 비중이 낮고(글로벌 Top 10 평균 용선비중 39% vs. HMM 18%), 선가가 낮기 때문에 운임 상승 시 가장 베타가 큰 회사이다. 컨테이너 다운사이클의 시기가 기존 예상 대비 대폭 미뤄진 상황에서 HMM의 수익률이 글로벌 컨테이너 선사 중 가장 높을 것으로 전망하며, 향후 다운사이클 진입 시 HMM의 원가 구조와 현금보유량을 감안하면 가장 오래 버틸 예정이다. 장기적으로 컨테이너선은 공급 과잉 국면으로의 진입이 확실시 되고 있으나, 전쟁 이후 맞이한 단기 호황을 감안하면 HMM은 당분간 Trading BUY 관점에서 접근 가능하다는 판단이다. HMM에 대해서 글로벌 컨테이너 선사의 평균 Valuation인 P/E 11배, P/B 0.77배를 적용하여 목표주가 21,000원을 유지하고, 투자의견 Neutral도 유지한다.

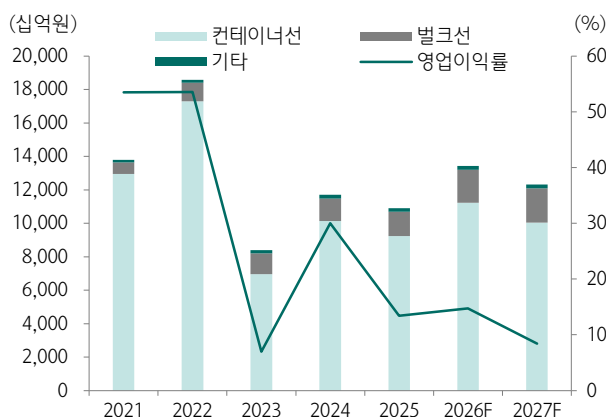
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,423	3,928	3,357	11,700	10,912	13,427	12,327
컨테이너선	2,466	2,170	2,341	2,267	2,271	2,851	3,347	2,760	10,148	9,243	11,229	10,045
벌크선	335	397	316	399	403	514	527	522	1,337	1,447	1,965	2,037
기타	53	56	49	42	45	59	54	75	215	222	233	244
영업이익	614	233	297	317	269	340	932	435	3,513	1,467	1,976	1,041
세전이익	753	506	381	360	376	433	1,040	515	3,897	2,001	2,365	1,247
지배주주순이익	740	471	303	364	354	404	1,009	471	3,782	1,878	2,237	1,113
증가율 (YoY)												
매출액	23	(2)	(24)	(14)	(5)	31	45	24	39	(7)	23	(8)
영업이익	51	(64)	(80)	(68)	(56)	46	214	37	500	(58)	35	(47)
세전이익	50	(27)	(78)	(61)	(50)	(14)	173	43	274	(49)	18	(47)
지배주주순이익	52	(29)	(83)	(59)	(52)	(14)	232	29	295	(50)	19	(50)
Margin												
영업이익률	21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	9.9	23.7	13.0	30.0	13.4	14.7	8.4
세전이익률	26.4	19.3	14.1	13.3	13.8	12.7	26.5	15.3	33.3	18.3	17.6	10.1
지배주주순이익률	25.9	18.0	11.2	13.4	13.0	11.8	25.7	14.0	32.3	17.2	16.7	9.0

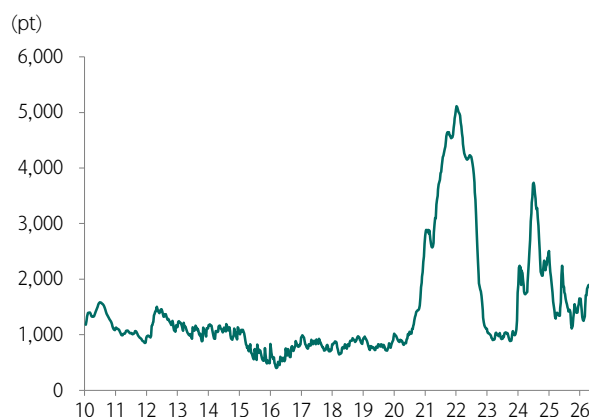
자료: HMM, 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



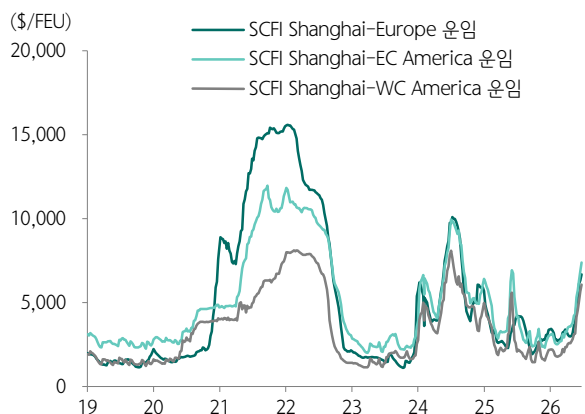
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



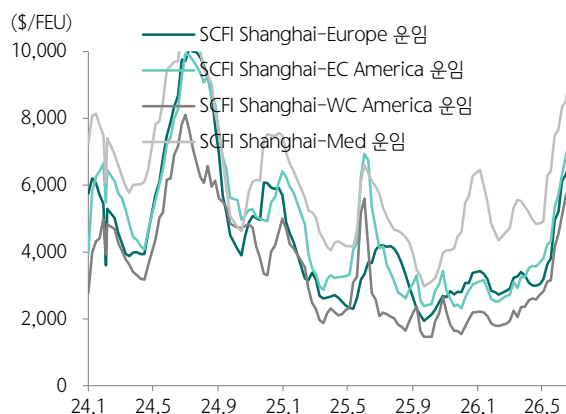
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



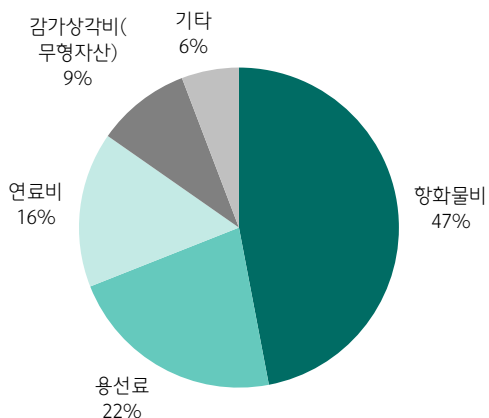
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 - 2024년 이후



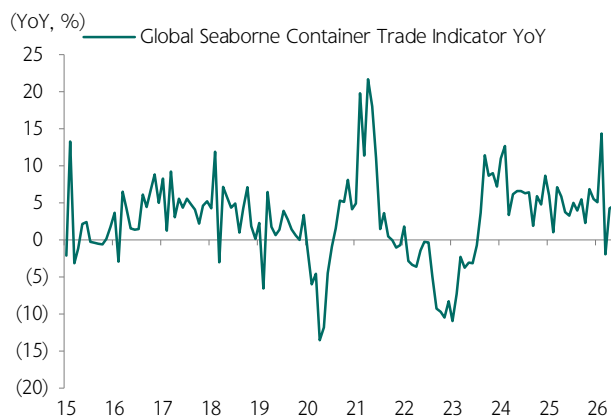
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. HMM 매출원가 내 비중(2025년)



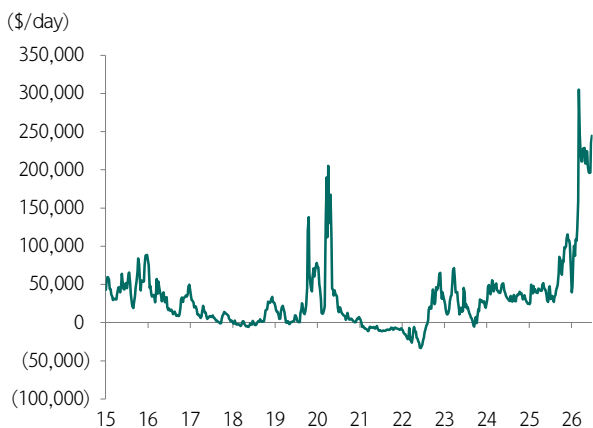
자료: HMM, 하나증권

도표 8. 컨테이너 물동량 증감을 추이



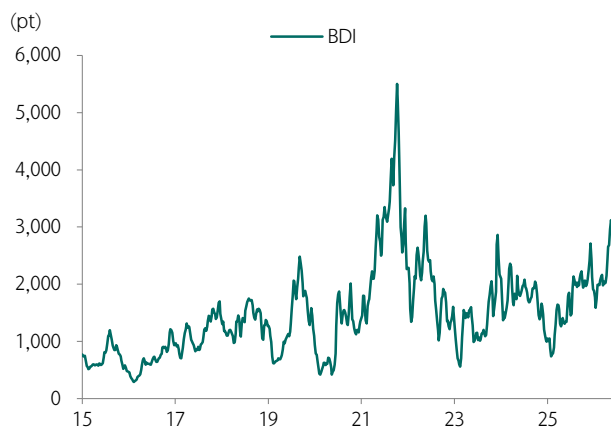
자료: Clarkson, 하나증권

도표 9. VLCC 스팟 운임 추이



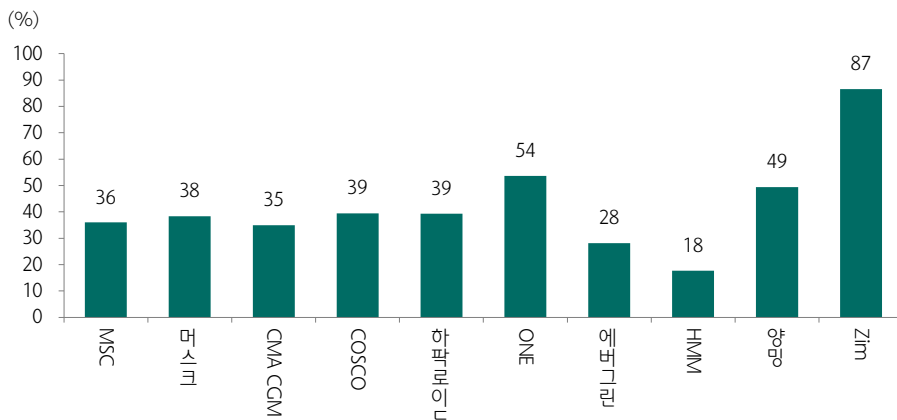
자료: Clarkson, 하나증권

도표 10. BDI 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 11. 글로벌 컨테이너선사의 용선 비중(선복량 기준)



자료: 알파라이너, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,700.2	10,891.4	13,426.7	12,326.6	12,281.3
매출원가	7,736.8	8,856.4	10,805.5	10,669.9	10,706.1
매출총이익	3,963.4	2,035.0	2,621.2	1,656.7	1,575.2
판매비	450.6	573.9	645.2	616.1	642.8
영업이익	3,512.8	1,461.2	1,976.0	1,040.5	932.5
금융손익	259.0	537.5	350.8	217.4	146.2
중속/관계기업손익	162.3	66.0	88.9	46.8	41.9
기타영업외손익	(37.6)	(64.0)	(50.8)	(57.4)	(54.1)
세전이익	3,896.6	2,000.7	2,364.9	1,247.3	1,066.5
법인세	114.4	122.0	128.1	134.5	141.2
계속사업이익	3,782.1	1,878.7	2,236.8	1,112.8	925.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,782.1	1,878.7	2,236.8	1,112.8	925.3
비배주주지분 손익	(0.0)	0.3	0.4	0.2	0.1
지배주주순이익	3,782.2	1,878.4	2,236.4	1,112.6	925.2
지배주주지분포괄이익	6,947.0	1,402.0	1,777.1	821.9	925.1
NOPAT	3,409.7	1,372.1	1,869.0	928.3	809.0
EBITDA	4,415.8	2,577.2	3,272.7	2,337.3	2,229.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	39.27	(6.91)	23.28	(8.19)	(0.37)
NOPAT증가율	534.60	(59.76)	36.21	(50.33)	(12.85)
EBITDA증가율	202.95	(41.64)	26.99	(28.58)	(4.62)
영업이익증가율	500.68	(58.40)	35.23	(47.34)	(10.38)
(지배주주)순이익증가율	290.48	(50.34)	19.06	(50.25)	(16.84)
EPS증가율	176.38	(61.33)	21.28	(50.23)	(16.86)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	33.87	18.68	19.52	13.44	12.83
EBITDA이익률	37.74	23.66	24.37	18.96	18.15
영업이익률	30.02	13.42	14.72	8.44	7.59
계속사업이익률	32.33	17.25	16.66	9.03	7.53

### 투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,055	1,955	2,371	1,180	981
BPS	31,615	28,168	29,352	29,424	29,605
CFPS	5,948	2,772	3,732	2,671	2,536
EBITDAPS	5,902	2,682	3,470	2,478	2,363
SPS	15,638	11,333	14,235	13,068	13,020
DPS	600	700	800	800	800
<b>주기지표(배)</b>					
PER	3.49	10.49	8.09	16.25	19.54
PBR	0.56	0.73	0.65	0.65	0.65
PCFR	2.97	7.40	5.14	7.18	7.56
EV/EBITDA	0.95	4.38	3.53	5.02	6.40
PSR	1.13	1.81	1.35	1.47	1.47
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	15.35	6.90	8.24	4.01	3.32
ROA	12.70	5.57	6.48	3.13	2.56
ROIC	26.08	8.53	10.77	5.21	4.18
부채비율	21.51	26.31	27.92	28.63	30.70
순부채비율	(40.78)	(30.31)	(30.15)	(29.47)	(20.19)
이자보상배율(배)	25.86	7.03	8.86	4.66	3.94

자료: 하나증권

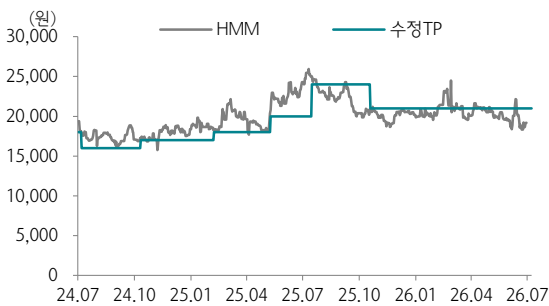
대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	17,996.8	15,117.5	16,168.2	16,207.5	14,294.1
금융자산	15,872.8	13,378.2	14,026.2	14,240.3	12,334.0
현금성자산	1,471.8	1,760.8	2,873.5	2,976.0	3,097.3
매출채권	1,130.1	1,042.8	1,285.6	1,180.2	1,175.9
재고자산	401.8	371.7	458.2	420.6	419.1
기타유동자산	592.1	324.8	398.2	366.4	365.1
<b>비유동자산</b>	15,851.7	18,445.6	19,250.7	19,494.1	22,205.5
투자자산	872.4	1,259.8	1,410.2	1,344.9	1,342.3
금융자산	366.1	647.7	655.7	652.2	652.1
유형자산	9,846.4	11,522.8	11,817.4	12,126.1	14,840.2
무형자산	42.7	47.4	47.4	47.4	47.4
기타비유동자산	5,090.2	5,615.6	5,975.7	5,975.7	5,975.6
<b>자산총계</b>	33,848.6	33,563.1	35,418.9	35,701.6	36,499.5
<b>유동부채</b>	2,357.2	2,602.0	2,991.5	2,952.7	3,070.7
금융부채	957.6	1,088.9	1,128.9	1,241.8	1,366.0
매입채무	577.5	653.9	806.1	740.1	737.4
기타유동부채	822.1	859.2	1,056.5	970.8	967.3
비유동부채	3,635.8	4,389.9	4,738.9	4,993.0	5,502.4
금융부채	3,555.2	4,236.8	4,550.2	4,819.7	5,329.7
기타비유동부채	80.6	153.1	188.7	173.3	172.7
<b>부채총계</b>	5,993.0	6,991.9	7,730.4	7,945.7	8,573.0
<b>지배주주지분</b>	27,853.9	26,569.3	27,686.2	27,753.6	27,924.1
자본금	4,405.2	5,125.2	5,125.2	5,125.2	5,125.2
자본잉여금	4,452.8	4,481.9	4,481.9	4,481.9	4,481.9
자본조정	636.5	(83.4)	(83.4)	(83.4)	(83.4)
기타포괄이익누계액	4,244.6	3,765.4	3,306.2	3,015.5	3,015.5
이익잉여금	14,114.8	13,280.1	14,856.2	15,214.3	15,384.8
<b>비지배주주지분</b>	1.6	2.0	2.3	2.3	2.4
<b>자본총계</b>	27,855.5	26,571.3	27,688.5	27,755.9	27,926.5
순금융부채	(11,360.0)	(8,052.5)	(8,347.1)	(8,178.7)	(5,638.3)

### 현금흐름표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	4,874.6	3,305.1	3,595.9	2,417.0	2,273.4
당기순이익	3,782.1	1,878.7	2,236.8	1,112.8	925.3
조정	1,100.7	1,176.0	1,286.0	1,335.9	1,349.4
감가상각비	903.0	1,116.0	1,296.7	1,296.7	1,296.7
외환거래손익	(5.7)	26.0	78.1	86.0	94.6
지분법손익	(162.3)	(66.0)	(88.9)	(46.8)	(41.9)
기타	365.7	100.0	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(8.2)	250.4	73.1	(31.7)	(1.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	(6,232.2)	1,070.5	(2,085.8)	(1,981.6)	(2,033.3)
투자자산감소(증가)	662.6	(371.8)	(61.7)	112.0	44.5
자본증가(감소)	(2,537.0)	(1,593.6)	(1,591.4)	(1,605.4)	(4,010.8)
기타	(4,357.8)	3,035.9	(432.7)	(488.2)	1,933.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	931.5	313.5	(306.9)	(372.1)	(120.4)
금융부채증가(감소)	1,396.9	813.0	353.4	382.5	634.2
자본증가(감소)	976.7	749.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(959.8)	(720.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(482.3)	(528.6)	(660.3)	(754.6)	(754.6)
<b>현금의 증감</b>	(426.1)	4,689.2	(5,305.2)	102.5	121.3
Unlevered CFO	4,450.3	2,663.7	3,520.4	2,519.6	2,391.8
Free Cash Flow	2,337.6	1,711.6	2,004.5	811.6	(1,737.4)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자 의견	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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 6일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 7월 6일 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 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- **투자 의견의 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	97.27%	2.73%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 07월 02일