



Neutral (유지)

목표주가(12M) 21,000원
현재주가(8.13) 21,050원

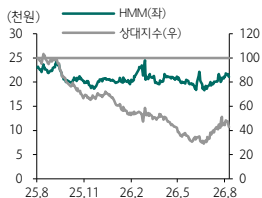
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,813.34
52주 최고/최저(원)	24,500/18,310
시가총액(십억원)	19,855.2
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	1,530.2
60일 평균 거래대금(십억원)	30.8
외국인지분율(%)	8.43
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	35.42
한국해양진흥공사	35.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	12,192.5	11,502.8
영업이익(십억원)	1,463.3	1,010.4
순이익(십억원)	1,691.0	1,253.3
EPS(원)	1,796	1,329
BPS(원)	29,612	30,182

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,700.2	10,891.4	13,598.6	12,909.1
영업이익	3,512.8	1,461.2	2,036.2	1,093.3
세전이익	3,896.6	2,000.7	2,344.9	1,236.2
순이익	3,782.2	1,878.4	2,216.5	1,101.5
EPS	5,055	1,955	2,350	1,168
증감율	176.38	(61.33)	20.20	(50.30)
PER	3.49	10.49	8.96	18.02
PBR	0.56	0.73	0.72	0.72
EV/EBITDA	0.95	4.38	3.46	4.91
ROE	15.35	6.90	8.17	3.98
BPS	31,615	28,168	29,331	29,391
DPS	600	700	800	800



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 14일 | 기업분석

HMM (011200)

2Q26 Re: 글로벌 정세가 불안정하면 물류는 돈을 번다

2분기 영업이익 3,541억원(+52%), 벌크 증익 +1,232억원

2분기 HMM의 매출액은 전년 동기 대비 30% 증가한 3조 4,020억원, 영업이익은 52% 증가한 3,541억원을 기록하며 컨센서스를 하회했으나 당사 추정치(3,400억원)에는 부합했다. 2분기 CCF는 1분기 대비 19% 상승했고, HMM의 컨테이너 운임 상승률은 16% (QoQ)로 지수와 유사한 흐름이었다. 또한 연료비/용선료/항화물비가 2분기 39%/18%/29% (YoY) 증가하면서 컨테이너선 부문의 영업이익 증가율은 6% (YoY)에 그쳤다. 반면 2분기 HMM의 이익을 견인한 것은 벌크, 그 중에서도 VLCC인 것으로 추정된다. VLCC 스팟 운임이 2분기 \$20만/day 이상으로 상승했다. 이에 따라 전체 벌크선 영업이익은 1,564억원(+1,232억원)으로 371% (YoY) 증가하면서 컨테이너선 증익폭(+110억원)을 큰 폭 상회하는 모습이었다.

3분기 영업이익 8,470억원 전망

반면 3분기에는 컨테이너 증익 폭이 더 클 것으로 예상된다. 3분기 HMM의 매출액은 46% (YoY) 증가한 3조 9,570억원으로 전망하는데, 반면 매출원가는 30% 증가에 그칠 것으로 추정하기 때문에 전체 영업이익은 8,470억원(+185% (YoY), 영업이익률 21.4%)에 이를 것으로 추정한다. 2분기 말부터 컨테이너선 운임 상승폭이 가팔라졌는데, 3분기에도 정확히 같듯이 이어지고 성수기 효과가 반영되면서 운임은 당분간 높은 수준에서 유지될 것으로 전망한다. HMM의 연간 영업이익은 2조원(+39% (YoY))에 달할 예정이다.

올해까지는 걱정없다

글로벌 물류 불확실성이 지속되고 있다. 중동 전쟁과 관세 불확실성이 재고 축적 수요를 촉발시키며 컨테이너선 운임을 밀어올렸고, 파나마 운하 통항 제한 가능성과 항만 적체 등 여러 요인들이 혼재하는 가운데 전통적인 성수기인 3분기로 접어들고 있다. 이러한 불확실성 요인은 물류 시장에는 긍정적으로 작용하며 공급 증가에 따른 다운사이클 진입을 또 다시 미뤄주고 있다. 다만 2026년 3분기를 기점으로 이익은 QoQ 하락세로 전환될 것으로 예상되기 때문에 때문에 HMM에 대해서는 Neutral 의견과 목표주가 21,000원을 유지한다. HMM은 글로벌 컨테이너선사 중 가장 원가 구조가 양호하기 때문에, 다운사이클 진입 시에도 이익 창출이 가능할 것으로 예상하고, 2분기말 기준 현금성자산만 12조원을 보유 중이다. 이를 기반으로 한 주주환원이 본격화된다면 그때는 투자의견을 상향 가능하다는 판단이다.

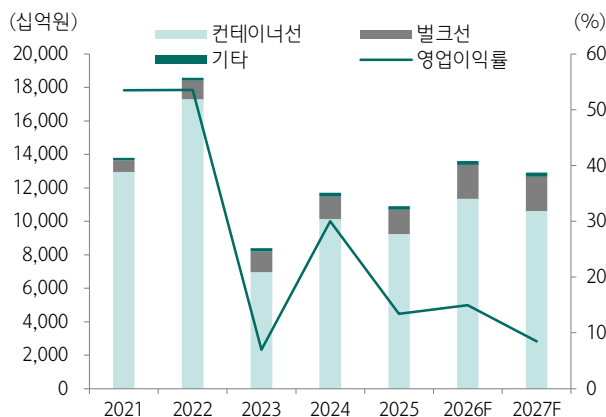
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,402	3,957	3,521	11,700	10,912	13,599	12,909
컨테이너선	2,466	2,170	2,341	2,267	2,271	2,803	3,372	2,903	10,148	9,243	11,349	10,612
벌크선	335	397	316	399	403	558	530	525	1,337	1,447	2,017	2,053
기타	53	56	49	42	45	41	54	93	215	222	233	244
영업이익	614	233	297	317	269	354	847	565	3,513	1,467	2,036	1,093
세전이익	753	506	381	360	376	434	961	573	3,897	2,001	2,345	1,236
지배주주순이익	740	471	303	364	354	411	930	521	3,782	1,878	2,217	1,102
증가율 (YoY)												
매출액	23	(2)	(24)	(14)	(5)	30	46	30	39	(7)	25	(5)
영업이익	51	(64)	(80)	(68)	(56)	52	185	78	500	(58)	39	(46)
세전이익	50	(27)	(78)	(61)	(50)	(14)	152	59	274	(49)	17	(47)
지배주주순이익	52	(29)	(83)	(59)	(52)	(13)	206	43	295	(50)	18	(50)
Margin												
영업이익률	21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	10.4	21.4	16.1	30.0	13.4	15.0	8.5
세전이익률	26.4	19.3	14.1	13.3	13.8	12.8	24.3	16.3	33.3	18.3	17.2	9.6
지배주주순이익률	25.9	18.0	11.2	13.4	13.0	12.1	23.5	14.8	32.3	17.2	16.3	8.5

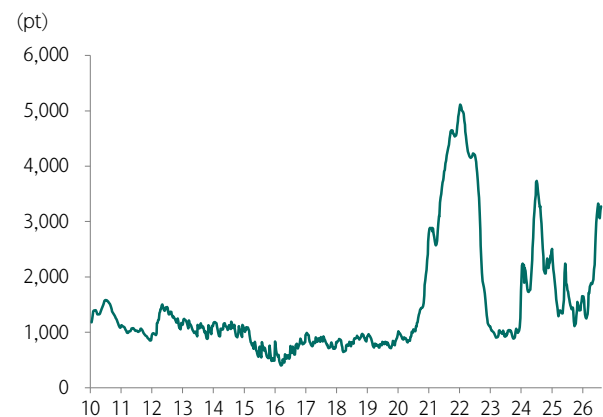
자료: HMM, 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



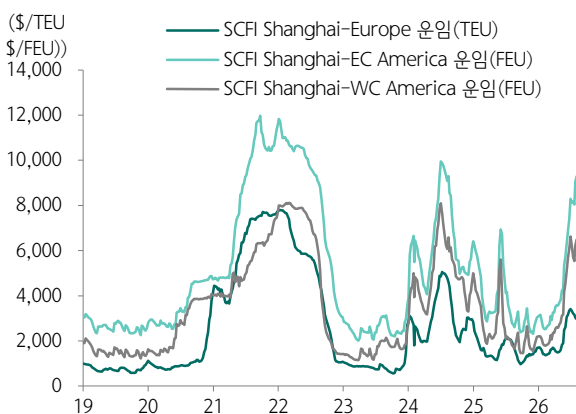
자료: HMM, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



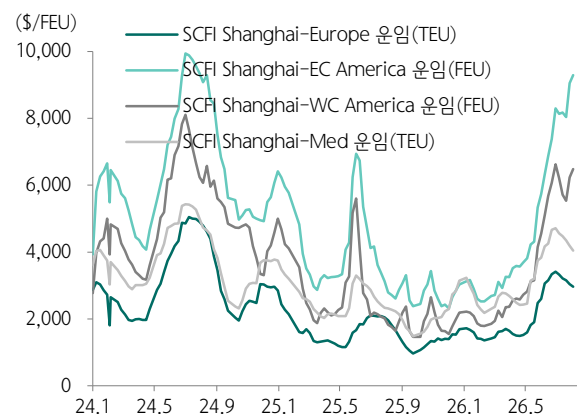
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



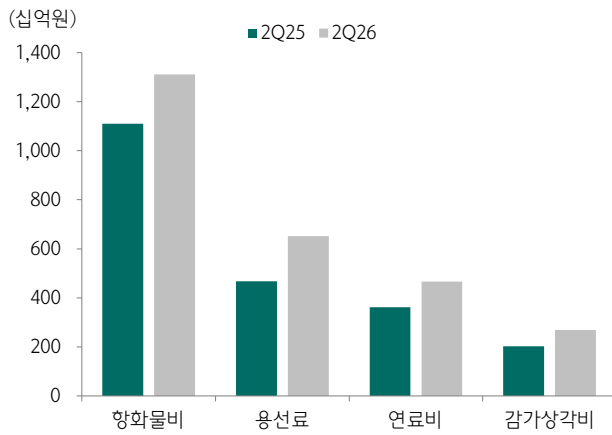
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이 - 2024년 이후



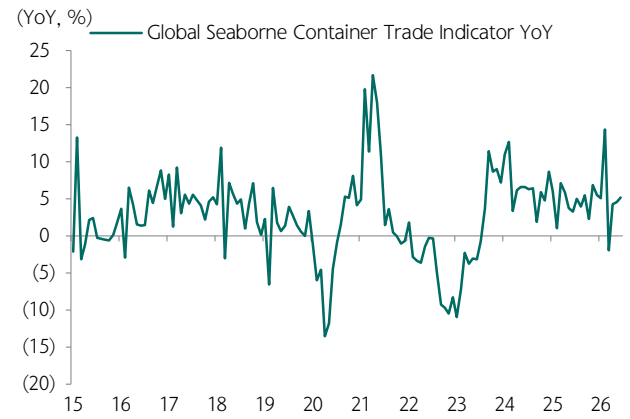
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. HMM 매출원가 변화



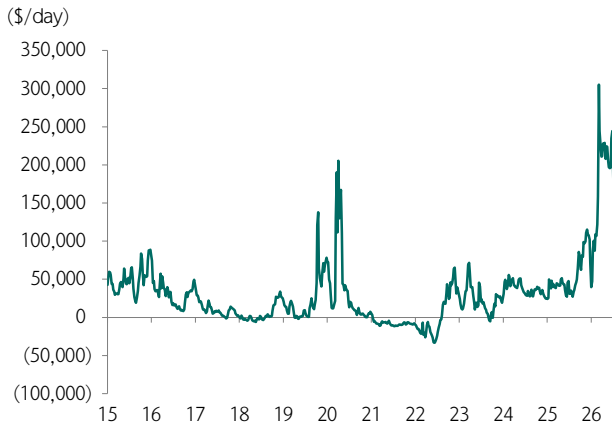
자료: HMM, 하나증권

도표 8. 컨테이너 물동량 증감을 추이



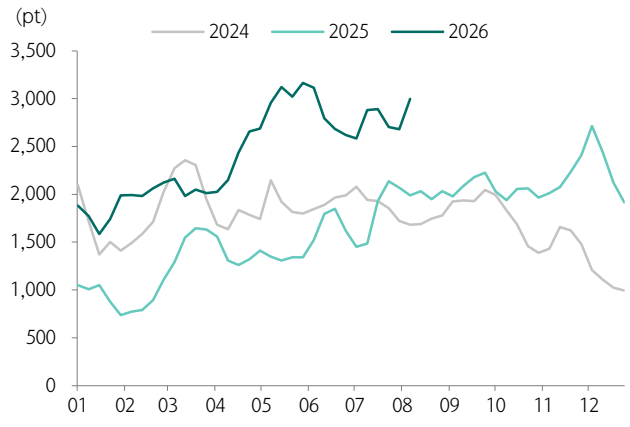
자료: Clarkson, 하나증권

도표 9. VLCC 스팟 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 10. BDI 추이



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,700.2	10,891.4	13,598.6	12,909.1	12,851.1
매출원가	7,736.8	8,856.4	10,925.0	11,161.5	11,281.7
매출총이익	3,963.4	2,035.0	2,673.6	1,747.6	1,569.4
판매비	450.6	573.9	637.4	654.2	676.0
영업이익	3,512.8	1,461.2	2,036.2	1,093.3	893.4
금융손익	259.0	537.5	267.9	151.1	86.5
중속/관계기업손익	162.3	66.0	91.6	49.2	40.2
기타영업외손익	(37.6)	(64.0)	(50.8)	(57.4)	(54.1)
세전이익	3,896.6	2,000.7	2,344.9	1,236.2	966.1
법인세	114.4	122.0	128.1	134.5	141.2
계속사업이익	3,782.1	1,878.7	2,216.8	1,101.7	824.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,782.1	1,878.7	2,216.8	1,101.7	824.9
비배주주지분 순이익	(0.0)	0.3	0.3	0.2	0.1
지배주주순이익	3,782.2	1,878.4	2,216.5	1,101.5	824.7
지배주주지분포괄이익	6,947.0	1,402.0	1,757.2	810.7	824.7
NOPAT	3,409.7	1,372.1	1,925.0	974.3	762.8
EBITDA	4,415.8	2,577.2	3,342.8	2,399.9	2,200.0
성장성(%)					
매출액증가율	39.27	(6.91)	24.86	(5.07)	(0.45)
NOPAT증가율	534.60	(59.76)	40.30	(49.39)	(21.71)
EBITDA증가율	202.95	(41.64)	29.71	(28.21)	(8.33)
영업이익증가율	500.68	(58.40)	39.35	(46.31)	(18.28)
(지배주주)순이익증가율	290.48	(50.34)	18.00	(50.30)	(25.13)
EPS증가율	176.38	(61.33)	20.20	(50.30)	(25.17)
수익성(%)					
매출총이익률	33.87	18.68	19.66	13.54	12.21
EBITDA이익률	37.74	23.66	24.58	18.59	17.12
영업이익률	30.02	13.42	14.97	8.47	6.95
계속사업이익률	32.33	17.25	16.30	8.53	6.42

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,055	1,955	2,350	1,168	874
BPS	31,615	28,168	29,331	29,391	29,465
CFPS	5,948	2,772	3,763	2,702	2,473
EBITDAPS	5,902	2,682	3,544	2,544	2,332
SPS	15,638	11,333	14,417	13,686	13,624
DPS	600	700	800	800	800
주기지표(배)					
PER	3.49	10.49	8.96	18.02	24.08
PBR	0.56	0.73	0.72	0.72	0.71
PCFR	2.97	7.40	5.59	7.79	8.51
EV/EBITDA	0.95	4.38	3.46	4.91	6.55
PSR	1.13	1.81	1.46	1.54	1.55
재무비율(%)					
ROE	15.35	6.90	8.17	3.98	2.97
ROA	12.70	5.57	6.43	3.09	2.28
ROIC	26.08	8.53	11.10	5.47	3.95
부채비율	21.51	26.31	28.03	28.98	31.16
순부채비율	(40.78)	(30.31)	(30.09)	(29.32)	(19.78)
이자보상배율(배)	25.86	7.03	9.13	4.89	3.78

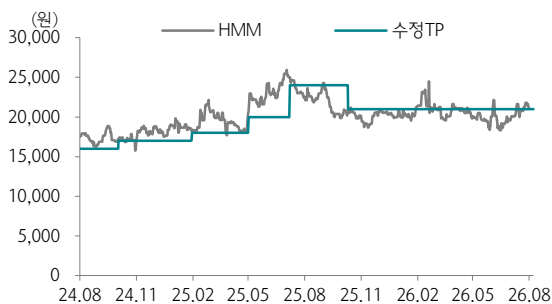
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	17,996.8	15,117.5	16,173.9	16,250.0	14,244.7
금융자산	15,872.8	13,378.2	14,004.7	14,190.2	12,194.2
현금성자산	1,471.8	1,760.8	2,852.0	2,926.0	2,957.5
매출채권	1,130.1	1,042.8	1,302.0	1,236.0	1,230.4
재고자산	401.8	371.7	464.1	440.5	438.5
기타유동자산	592.1	324.8	403.1	383.3	381.6
비유동자산	15,851.7	18,445.6	19,251.1	19,509.0	22,209.8
투자자산	872.4	1,259.8	1,420.4	1,379.5	1,376.1
금융자산	366.1	647.7	656.2	654.0	653.9
유형자산	9,846.4	11,522.8	11,807.6	12,106.4	14,810.7
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
자산총계	33,848.6	33,563.1	35,425.0	35,759.0	36,454.5
유동부채	2,357.2	2,602.0	3,015.2	3,033.0	3,149.2
금융부채	957.6	1,088.9	1,128.9	1,241.8	1,366.0
매입채무	577.5	653.9	816.5	775.1	771.6
기타유동부채	822.1	859.2	1,069.8	1,016.1	1,011.6
비유동부채	3,635.8	4,389.9	4,741.3	5,001.2	5,510.4
금융부채	3,555.2	4,236.8	4,550.2	4,819.7	5,329.7
기타비유동부채	80.6	153.1	191.1	181.5	180.7
부채총계	5,993.0	6,991.9	7,756.5	8,034.2	8,659.6
지배주주지분	27,853.9	26,569.3	27,666.2	27,722.4	27,792.5
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	14,836.2	15,183.1	15,253.3
비지배주주지분	1.6	2.0	2.3	2.3	2.4
자본총계	27,855.5	26,571.3	27,668.5	27,724.7	27,794.9
순금융부채	(11,360.0)	(8,052.5)	(8,325.6)	(8,128.7)	(5,498.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,874.6	3,305.1	3,588.0	2,425.2	2,184.2
당기순이익	3,782.1	1,878.7	2,216.8	1,101.7	824.9
조정	1,100.7	1,176.0	1,293.1	1,343.4	1,361.0
감가상각비	903.0	1,116.0	1,306.6	1,306.6	1,306.6
외환거래손익	(5.7)	26.0	78.1	86.0	94.6
지분법손익	(162.3)	(66.0)	(91.6)	(49.2)	(40.2)
기타	365.7	100.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(8.2)	250.4	78.1	(19.9)	(1.7)
투자활동 현금흐름	(6,232.2)	1,070.5	(2,093.3)	(2,003.6)	(2,034.3)
투자자산감소(증가)	662.6	(371.8)	(69.2)	90.0	43.5
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
재무활동 현금흐름	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)
현금의 증감	(426.1)	4,689.2	(5,326.7)	74.0	31.5
Unlevered CFO	4,450.3	2,663.7	3,549.0	2,549.1	2,332.7
Free Cash Flow	2,337.6	1,711.6	1,996.6	819.8	(1,826.6)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 14일 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 8월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 10일