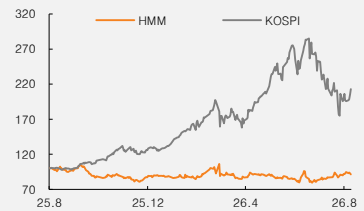


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 26,000원
현재주가(26/8/13)	21,050원
상승여력	23.5%

영업이익(26F, 십억원)	1,268
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	1,463
EPS 성장률(26F, %)	-14.6
MKT EPS 성장률(26F, %)	279.0
P/E(26F, x)	12.6
MKT P/E(26F, x)	6.4
KOSPI	6,813.34
시가총액(십억원)	19,855
발행주식수(백만주)	943
유동주식비율(%)	64.6
외국인 보유비중(%)	8.4
베타(12M) 일간수익률	0.12
52주 최저가(원)	18,310
52주 최고가(원)	24,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.7	-1.9	-6.7
상대주가	7.6	-20.7	-55.8



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

HMM

운임 상승과 비용 증가의 줄다리기

2Q26 Review: 매출 호조와 함께 나타난 비용 부담

HMM의 2Q26 실적은 매출액 3조 4,020억원(YoY +29.7%), 영업이익 3,541억원(YoY +52%)으로 컨센서스(3,962억원)를 소폭 하회했다. SCFI가 분기평균 2,337pt로 상승했으나, 동사의 실질 운임상승은 그에 미치지 못했다. 반면, 화물비, 용선료 등 주요 비용 상승하며 이익 증가에는 다소 한계를 보였다. 판관비 1,744억원(YoY +45.9%) 증가에는 성과급 및 사내근로복지기금 200억원이 포함되었다. 이에 따라 컨테이너 부문은 매출 2조 8,025억원(QoQ +23.4%)에도 영업이익 1,986억원(OPM 7.1%)에 그쳤다. 단, 벌크부문이 영업이익 1,564억원(QoQ +88.4%, OPM 28.0%)으로 이익을 견인(BDI +41%·VLCC 강세·선대 확장)한 점은 고무적이다.

공급 과잉 우려 속 호황은 지속

3분기 SCFI는 8월 7일까지 평균 3,190pt로 2분기 대비 37% 추가 상승하고 있다. 관세 회피 조기선적 일단락에도 성수기 품목 수요 지속과 파나마·중국/유럽 항만 적체·중동 장기화·라인강 저수위 등으로 7~8월 호조를 보이고 있다. 유류할증료에 이어 9월부터 파나마 할증료 부과 예정으로 비용 전가도 확대될 전망이다. 다만 3분기에도 비용 증가는 감안할 필요가 있다.

장기적으로 컨테이너 시장은 수에즈 운하를 포함한 선박 흡수 효과가 되돌림 되느냐가 관건이다. 다만, 당사를 포함한 주요 선사는 최근 증가한 홍해/중동 지역에서의 위험으로 우회 운항을 지속할 가능성이 높다. 여전히 시장은 공급 우위를 점치고 있으나, 전면적인 운임 약세로 가기도 쉽지 않은 것이 사실이다.

목표주가 26,000원으로 상향하며 매수 의견 유지

2Q26 실적 및 최근 운임 상승을 반영해 2026년 매출을 13조 2,634억원으로 8% 상향한다. 예상대비 실적 부진에도 불구하고, 높은 운임을 바탕으로 영업이익 역시 소폭 상향 조정했다. 목표주가 26,000원(2026년말 PBR 0.8x)으로 상향하며 매수 의견을 유지한다. 높은 현금성 자산과 벌크 확장, 2030 중장기전략(29.1조원 투자)에 따른 경쟁력 유지가 장기적인 주가 하방을 지지할 전망이다. 향후 기업가치 제고 계획(연평균 매출성장 9%·3년 평균 ROE 4%)의 이행 점검과 함께, 잉여현금의 활용 방향이 멀티플을 좌우할 전망이다

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	11,700	10,891	13,263	13,943	14,092
영업이익 (십억원)	3,513	1,461	1,268	1,243	1,090
영업이익률 (%)	30.0	13.4	9.6	8.9	7.7
순이익 (십억원)	3,782	1,878	1,575	1,612	1,485
EPS (원)	5,055	1,955	1,670	1,709	1,574
ROE (%)	15.3	6.9	5.6	5.4	4.8
P/E (배)	3.5	10.5	12.6	12.3	13.4
P/B (배)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,623	2,719	3,402	3,183	3,233	29.7	25.1
영업이익	233	269	354	184	396	51.9	31.6
영업이익률 (%)	8.9	9.9	10.4	5.8	12.3	1.5	0.5
세전이익	506	376	434	271	462	-14.2	15.3
순이익	471	354	411	255	458	-12.7	16.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	12,294	12,773	13,263	13,943	7.9	9.2	2Q26 실적 반영 운임 상승, 운영비 증가
영업이익	1,198	1,249	1,268	1,243	5.8	-0.5	
세전이익	1,572	1,676	1,665	1,701	5.9	1.5	
순이익	1,477	1,575	1,575	1,612	6.6	2.4	
EPS (KRW)	1,566	1,669	1,670	1,709	6.6	2.4	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

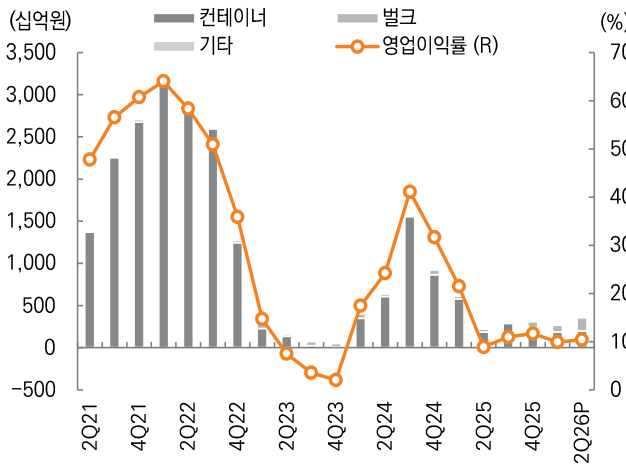
(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,402	3,560	3,583	10,891	13,263	13,943
컨테이너	2,466	2,170	2,341	2,267	2,271	2,803	2,943	3,058	9,243	11,075	11,553
벌커	336	397	316	399	403	558	573	481	1,447	2,015	2,217
기타	53	56	49	42	45	41	44	43	201	173	173
영업이익	614	233	297	317	269	354	393	252	1,461	1,268	1,243
컨테이너	578	188	288	242	185	199	248	134	1,295	765	668
벌커	35	33	5	70	83	156	143	120	143	503	567
기타	0	12	5	6	1	-1	3	-2	23	0	8
세전이익	753	506	381	360	376	434	499	356	2,001	1,665	1,701
순이익(지배)	740	471	304	364	354	411	473	337	1,879	1,575	1,612
영업이익률(%)	21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	10.4	11.1	7.0	13.4	9.6	8.9
순이익률(지배)	25.9	18.0	11.2	13.4	13.0	12.1	13.3	9.4	17.2	11.9	11.6
운임(\$/TEU)	1,762	1,645	1,481	1,440	1,507	2,337	3,190	2,871	1,582	1,582	2,476
물동량(천 TEU)	925	979	1,026	1,014	1,016	1,009	1,102	1,061	3,944	4,188	4,387

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

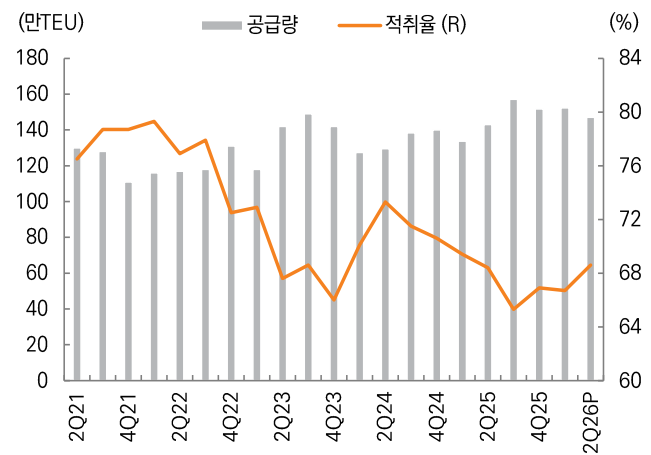
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. HMM 부문별 영업이익 추이



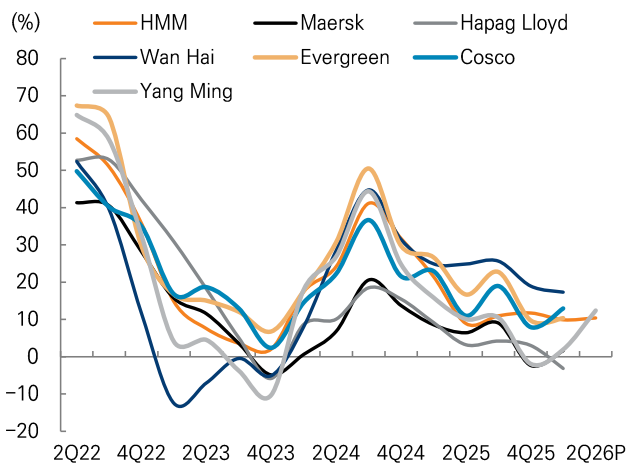
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



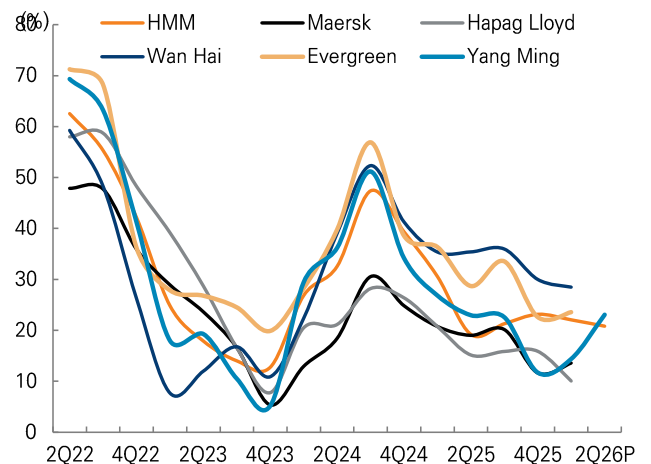
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이



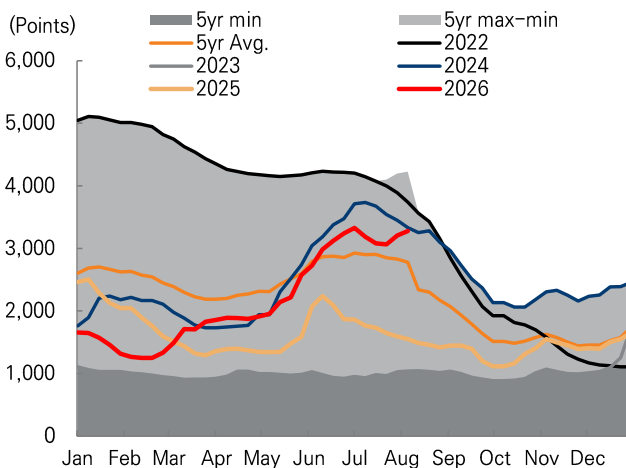
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요 컨테이너선사 분기별 EBIDTA 마진 추이



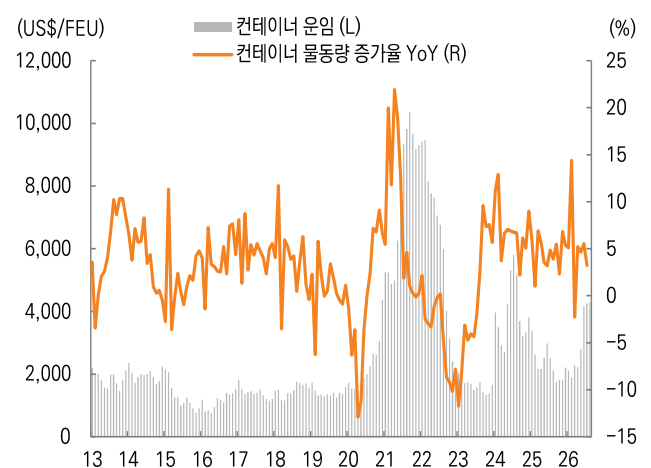
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. SCFI 운임 추이



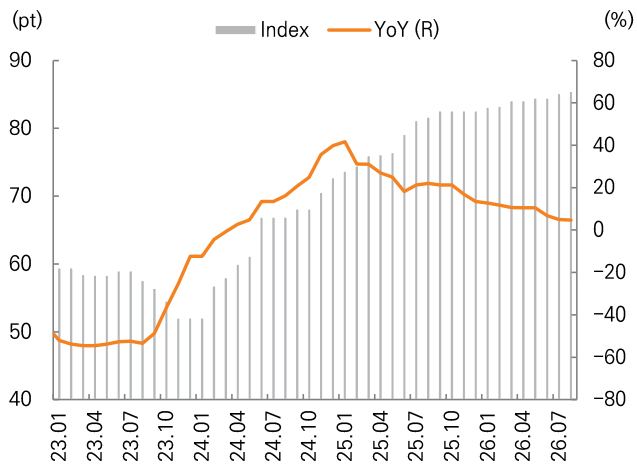
자료: SSE, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 컨테이너 운임 vs 물동량 증가율



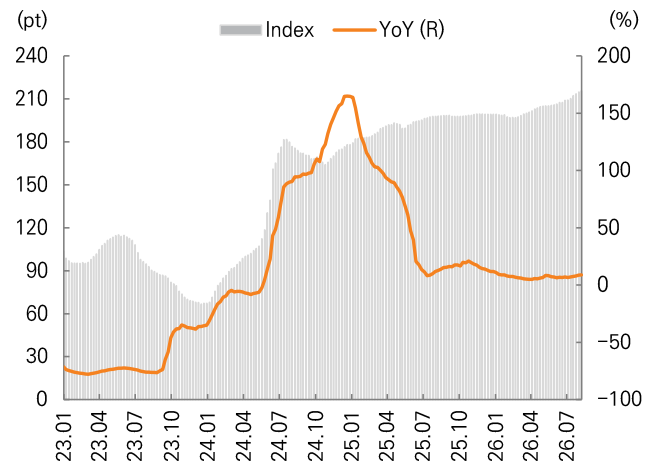
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 월간 컨테이너 중고선가 지수 및 증감률 추이



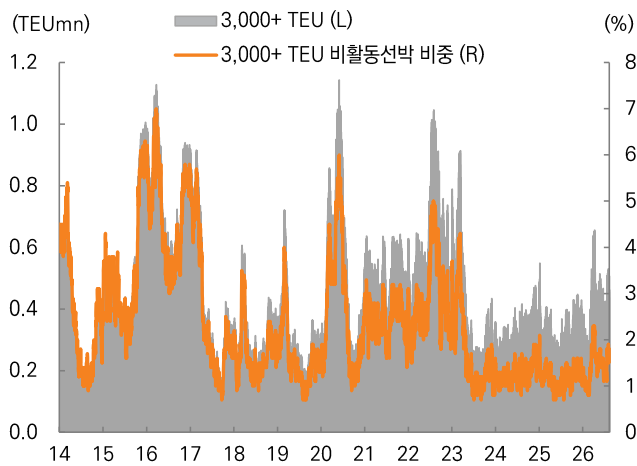
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 주간 컨테이너선 용선료 지수 및 증감률 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 컨테이너선 계선 선박 추이

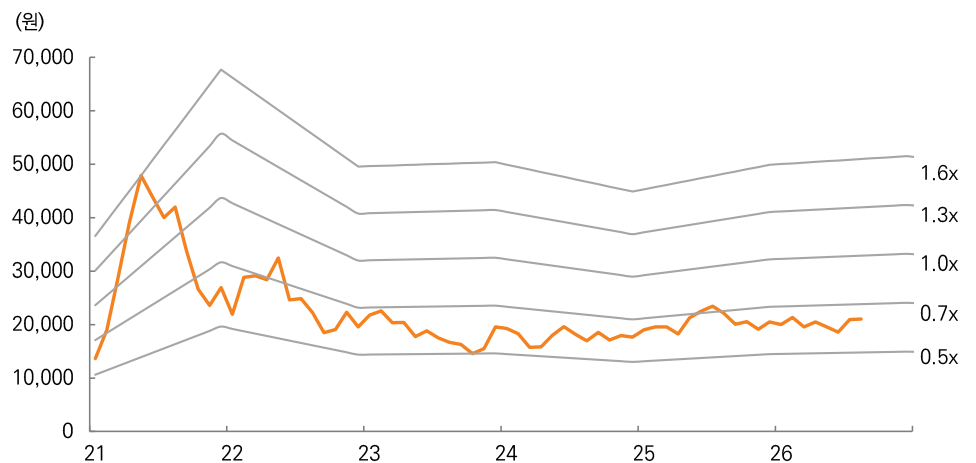


자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 컨테이너선 선복량 대비 발주 잔량

주: 8,000 TEU 이상 대형 컨테이너선 기준
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. HMM 12M FWD PBR 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

HMM (011200)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,891	13,263	13,943	14,092
매출원가	8,856	11,351	12,115	12,415
매출총이익	2,035	1,912	1,828	1,677
판매비와관리비	574	644	585	587
조정영업이익	1,461	1,268	1,243	1,090
영업이익	1,461	1,268	1,243	1,090
비영업손익	540	397	458	477
금융손익	422	389	458	477
관계기업등 투자손익	66	31	0	0
세전계속사업손익	2,001	1,665	1,701	1,567
계속사업법인세비용	122	90	89	82
계속사업이익	1,879	1,575	1,612	1,485
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,879	1,575	1,612	1,485
지배주주	1,878	1,575	1,612	1,485
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,402	3,631	1,612	1,485
지배주주	1,402	3,631	1,611	1,485
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2,577	2,656	2,732	2,655
FCF	1,712	-1,359	1,051	619
EBITDA 마진율 (%)	23.7	20.0	19.6	18.8
영업이익률 (%)	13.4	9.6	8.9	7.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.2	11.9	11.6	10.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	15,118	17,340	17,120	17,805
현금 및 현금성자산	1,761	3,189	2,142	2,872
매출채권 및 기타채권	1,055	1,396	1,538	1,284
재고자산	372	492	542	452
기타유동자산	11,930	12,263	12,898	13,197
비유동자산	18,446	21,021	22,949	22,686
관계기업투자등	612	810	892	745
유형자산	11,523	14,635	15,186	16,069
무형자산	47	77	77	77
자산총계	33,563	38,361	40,068	40,491
유동부채	2,602	3,196	3,399	3,036
매입채무 및 기타채무	778	1,030	1,134	947
단기금융부채	1,089	1,194	1,194	1,194
기타유동부채	735	972	1,071	895
비유동부채	4,390	5,624	6,177	6,139
장기금융부채	4,237	5,421	5,953	5,952
기타비유동부채	153	203	224	187
부채총계	6,992	8,820	9,576	9,175
지배주주지분	26,569	29,539	30,490	31,316
자본금	5,125	5,125	5,125	5,125
자본잉여금	4,482	4,399	4,399	4,399
이익잉여금	13,280	14,193	15,144	15,969
비지배주주지분	2	2	2	1
자본총계	26,571	29,541	30,492	31,317

예상 현금흐름표 (요약)

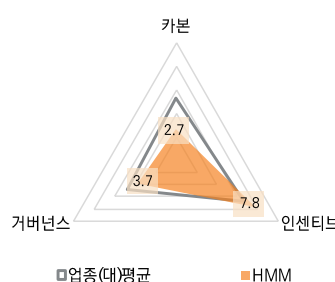
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,305	2,350	3,091	3,067
당기순이익	1,879	1,575	1,612	1,485
비현금수익비용가감	785	1,091	1,117	1,166
유형자산감가상각비	1,116	1,388	1,489	1,565
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-331	-297	-372	-399
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	250	-577	-10	18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	166	-280	-140	251
재고자산 감소(증가)	14	-100	-50	89
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	151	164	88	-157
법인세납부	-126	-76	-89	-82
투자활동으로 인한 현금흐름	1,071	-1,859	-3,927	-1,823
유형자산처분(취득)	-1,490	-3,708	-2,040	-2,448
무형자산감소(증가)	-3	1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	2,780	-243	-597	-365
기타투자활동	-216	2,091	-1,290	990
재무활동으로 인한 현금흐름	-4,033	505	-128	-661
장단기금융부채의 증가(감소)	813	1,289	532	-1
자본의 증가(감소)	749	-83	0	0
배당금의 지급	-539	0	-660	-660
기타재무활동	-5,056	-701	0	0
현금의 증가	289	1,428	-1,047	730
기초현금	1,472	1,761	3,189	2,142
기말현금	1,761	3,189	2,142	2,872

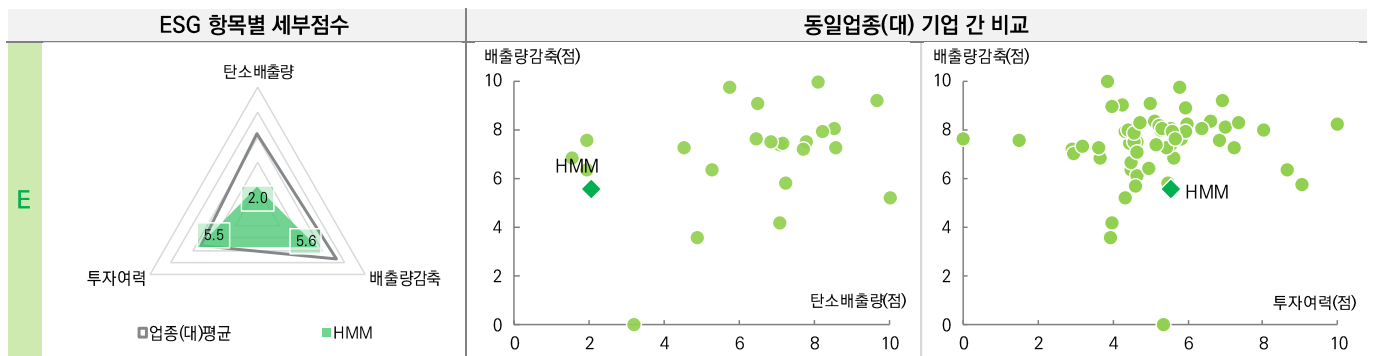
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

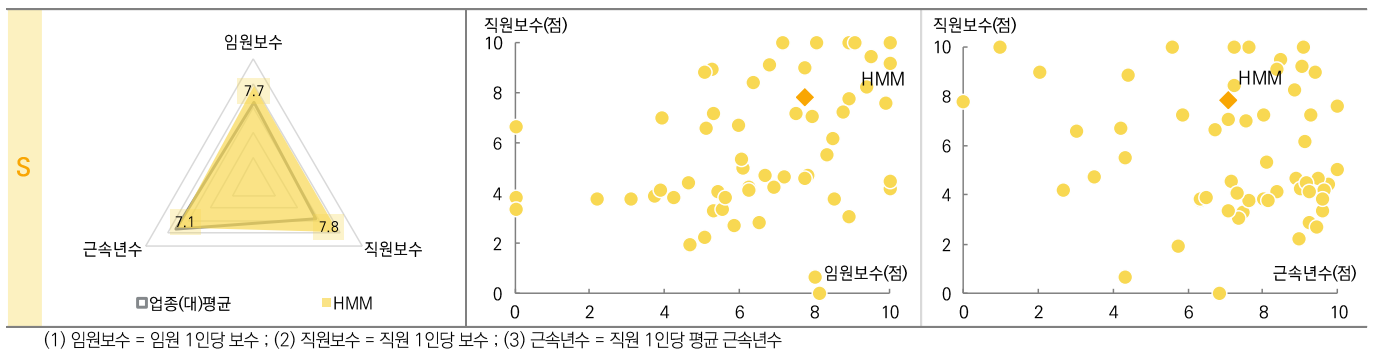
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	10.5	12.6	12.3	13.4
P/CF (x)	7.4	7.4	7.3	7.5
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	4.4	4.3	4.5	4.3
EPS (원)	1,955	1,670	1,709	1,574
CFPS (원)	2,772	2,827	2,892	2,810
BPS (원)	28,168	31,317	32,326	33,200
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	35.1	41.9	41.0	44.5
배당수익률 (%)	3.4	3.2	3.2	3.2
매출액증가율 (%)	-6.9	21.8	5.1	1.1
EBITDA증가율 (%)	-41.6	3.1	2.9	-2.8
조정영업이익증가율 (%)	-58.4	-13.2	-2.0	-12.3
EPS증가율 (%)	-61.3	-14.6	2.3	-7.9
매출채권 회전율 (회)	10.0	10.9	9.6	10.1
재고자산 회전율 (회)	28.2	30.7	27.0	28.3
매입채무 회전율 (회)	14.4	14.9	13.3	14.2
ROA (%)	5.6	4.4	4.1	3.7
ROE (%)	6.9	5.6	5.4	4.8
ROIC (%)	8.3	6.7	5.8	4.7
부채비율 (%)	26.3	29.9	31.4	29.3
유동비율 (%)	581.0	542.6	503.6	586.5
순차입금/자기자본 (%)	-30.3	-28.5	-24.4	-27.3
조정영업이익/금융비용 (x)	7.0	5.9	5.2	4.2

ESG 레이팅 : HMM (011200)

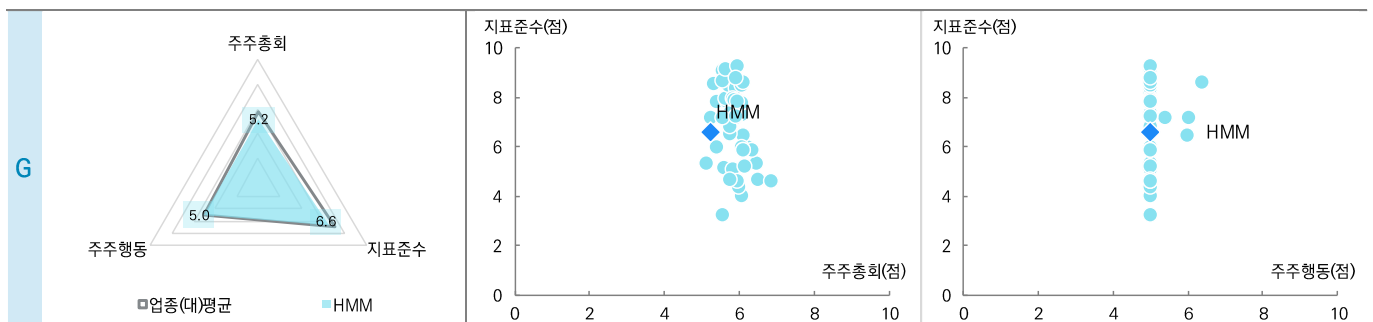
종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	3.7	▼	직전점수	4.6	업종(대)	산업재
		ESG 등급	B	▼	직전등급	BB	업종(중)	운송
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	류제현
		카본(E)	2.7	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.8	A	10	=		
		거버넌스(G)	3.7	B	50	=		
가중치 변동없음								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



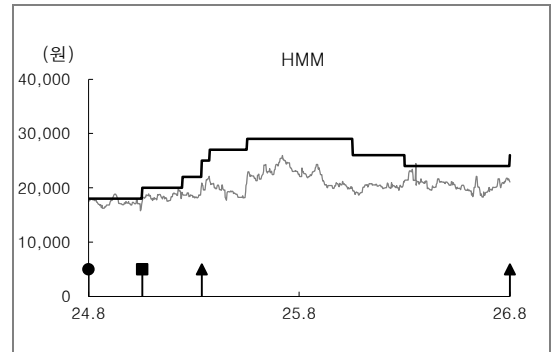
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·가권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HMM (011200)				
2026.08.13	매수	26,000	-	-
2026.02.12	매수	24,000	-14.66	2.08
2025.11.14	매수	26,000	-22.62	-18.46
2025.05.15	매수	29,000	-22.68	-10.52
2025.03.11	매수	27,000	-27.88	-22.41
2025.02.25	매수	25,000	-16.01	-11.40
2025.01.23	Trading Buy	22,000	-15.75	-9.09
2024.11.14	Trading Buy	20,000	-7.85	-0.90
2024.08.11	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HMM 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.