

HMM

(011200)

이지니

jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

29,000

상향

현재주가

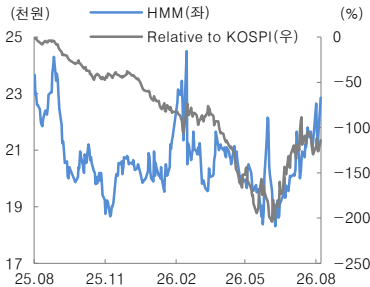
22,850

(26.08.24)

운송업종

KOSPI	6696.96
시가총액	21,553십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	5,125십억원
52주 최고/최저	24,500원 / 18,310원
120일 평균거래대금	372억원
외국인지분율	8.66%
주요주주	한국산업은행 35.42% 한국해양진흥공사 35.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	11.5	-0.4	1.1
상대수익률	5.4	30.6	-11.2	-52.2



지정학적 수혜는 지속된다

- 멀티플 상향 근거는 지정학적 병목현상 장기화로 해상운임 강세 수혜
- 미국 관세 회피성 조기선적 마무리됨에도 미국 연말 쇼핑 물동량 유지
- 신조 공급 과잉 우려에도 불구하고 중동 사태에 따른 실질선복 부족 지속

투자의견 매수, 목표주가 29,000원으로 상향

목표주가는 12MF BPS 29,238원에 PB 1.0x 방식으로 산출. 멀티플 상향 근거는 지정학적 병목현상 장기화로 해상운임 강세 수혜. 동사의 2분기 매출액은 3조 4,020억원, 영업이익 3,541억원을 기록. 물동량 확대에 따라 항화물비가 증가했고 유가 상승이 약 2개월의 시차를 두고 연료비에 반영됨에 따라 비용 상승으로 영업이익이 컨센서스 대비 다소 부진했음. 다만 3분기 운임 이월 반영과 미주 성수기 수요 감안시 2분기 대비 개선 가능성이 높을 것으로 전망

하반기 미주 운임 긍정적, 유럽 운임은 다소 약화

2분기 관세 회피성 조기 선적은 상당 부분 마무리됨에도 미주는 연말 쇼핑과 개학 시즌을 앞둔 소비재 물동량이 유지되면서 8월까지 견조한 수요를 보임. 유럽은 상반기 조기 선적 물량이 이미 반영된 영향으로 운임은 다소 약화될 것으로 전망. 동사의 2분기 평균운임이 기대보다 낮았던 이유는 미주 노선의 상대적 부진과 서비스 믹스 변화 때문임. 이는 단순 시장점유율 하락보다는 얼라이언스 운영, 블랭크 세일링, 항차 조정등의 영향으로 판단

9월 이후로도 병목현상은 쉽게 풀리지 않을 것

지난해부터 컨테이너 사업은 신조선 인도 증가에 따라 공급과잉이라는 구조 하에 운임 상승에도 불구하고 할인을 받음. 하지만 중동 사태에 따른 지속적인 공급병목은 2026년까지는 쉽게 헤아날 수 없을 것으로 보이기 때문에 컨테이너선사의 수혜는 지속될 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,623	2,719	2,957	3,402	29.7	25.1	#VALUE!	3,371	24.6	-0.9
영업이익	233	269	418	354	51.9	31.6	#VALUE!	696	134.5	96.5
순이익	471	354	441	426	-9.7	20.4	#VALUE!	733	141.7	72.3

자료: HMM, FmGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,700	10,891	12,831	11,640	12,432
영업이익	3,513	1,461	1,858	1,360	1,144
세전순이익	3,897	2,001	2,328	1,781	1,506
총당기순이익	3,782	1,879	2,095	1,638	1,340
지배지분순이익	3,782	1,878	2,095	1,638	1,340
EPS	5,055	1,955	2,221	1,736	1,421
PER	3.5	10.5	8.3	10.6	12.9
BPS	37,228	27,647	29,238	30,075	30,641
PBR	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE	15.3	6.9	7.7	5.9	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HMM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	11,122	10,490	12,831	11,640	15.4	11.0
판매비와 관리비	525	487	615	542	17.1	11.3
영업이익	1,138	969	1,858	1,360	63.3	40.3
영업이익률	10.2	9.2	14.5	11.7	42	2.4
영업외손익	328	266	470	421	43.4	58.1
세전순이익	1,466	1,235	2,328	1,781	58.8	44.1
지배지분순이익	1,319	1,136	2,095	1,638	58.8	44.1
순이익률	11.9	10.8	16.3	14.1	4.5	3.2
EPS(지배지분순이익)	1,398	1,205	2,221	1,736	58.8	44.1

자료: HMM, 대신증권 Research Center

표 1. HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약

(단위: 십억원, 원/달러, pt, %,.)

FX		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD	Avg.	1,452	1,399	1,387	1,449	1,452	1,502	1,450	1,430	1,422	1,458	1,400
KRW/USD	End	1,473	1,354	1,404	1,440	1,520	1,530	1,420	1,430	1,440	1,430	1,400
BDI	Avg.	1,118	1,462	1,978	2,159	1,955	2,876	2,950	2,500	1,679	2,570	2,023
Change(% YoY)		-38.7	-21.2	6.0	51.3	74.8	96.7	49.1	15.8	-3.7	53.1	-21.3
SCFI		1,761.9	1,645.4	1,481.0	1,440.1	1,507.3	2,337.0	2,887.9	2,592.2	1,582.1	2,331.1	2,255.7
Change(% YoY)		-12.9	-36.1	-52.2	-36.4	-14.5	42.0	95.0	80.0	-36.5	47.3	-3.2
VLCC		60.0	60.0	65.1	109.7	232.0	425.0	488.8	513.2	73.7	414.7	517.9
Change(% YoY)		-11.8	-1.3	27.0	120.2	286.9	608.8	650.7	368.0	28.2	628.9	810.2
매출액		2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,402	3,371	3,339	10,891	12,831	11,640
% yoy		22.5	-1.5	-23.8	-14.2	-4.8	29.7	24.6	23.3	-6.9	17.8	-9.3
매출원가		2,104	2,268	2,231	2,253	2,330	2,873	2,520	2,634	8,856	10,358	9,738
% of sales		73.7	86.5	82.4	83.2	85.7	84.5	74.8	78.9	81.3	80.7	83.7
% yoy		-6.0	21.7	47.3	29.4	16.3	-2.3	-9.3	-5.2	14.5	17.0	-6.0
매출총이익		751	355	475	454	389	529	851	705	2,035	2,473	1,902
GPM		26.3	13.5	17.6	16.8	14.3	15.5	25.2	21.1	18.7	19.3	16.3
% yoy		49.4	-54.0	-69.6	-59.6	-48.3	49.0	79.1	55.1	-48.7	21.5	-23.1
판매비		137	121	178	137	120	174	155	166	574	615	542
% of sales		4.8	4.6	6.6	5.1	4.4	5.1	4.6	5.0	5.3	4.8	4.7
% yoy		43.2	-4.0	74.1	8.7	-12.8	43.5	-13.0	21.5	27.4	7.2	-11.9
영업이익		614	233	297	317	269	354	696	538	1,461	1,858	1,360
OPM		21.5	8.9	11.0	11.7	9.9	10.4	20.6	16.1	13.4	14.5	11.7
% yoy		50.8	-63.8	-79.7	-68.3	-56.2	51.9	134.5	69.6	-58.4	27.1	-26.8

사업부문별 매출액

컨테이너	2,465.8	2,170.1	2,340.9	2,266.6	2,271.2	2,802.5	2,771.4	2,742.0	9,243.4	10,587.1	9,312.3
벌크	335.5	396.8	316.0	398.7	402.9	558.4	547.9	552.6	1,447.0	2,061.8	2,136.6
기타	53.4	55.8	49.4	42.4	44.7	41.0	51.9	44.5	201.0	182.1	191.2
합계	2,855	2,623	2,706	2,708	2,719	3,402	3,371	3,339	10,891	12,830.9	11,640.0

사업부문별 영업이익

컨테이너	578.2	187.6	287.5	241.6	185.2	198.6	569.2	435.3	1,294.9	1,388.4	1,010.1
벌크	35.3	33.2	4.5	70.0	83.0	156.4	124.3	100.9	143.0	464.5	345.6
기타	0.4	12.4	4.8	5.8	0.9	-0.8	2.6	2.3	23.4	4.9	4.0
합계	613.9	233.2	296.8	317.4	269.1	354.2	696.1	538.5	1,461.3	1,857.8	1,359.6
컨테이너 공급량	1,338	1,426	1,572	1,515	1,522	1,471	1,619	1,560	5,851	6,173	6,358
Change (% yoy)	5.0	10.0	13.6	8.2	13.8	3.2	3.0	3.0	9.3	20.8	21.7
컨테이너 수송량	931	980	1,019	1,013	1,015	1,009	1,009	1,043	3,943	4,076	4,198
Change (% yoy)	4.2	3.2	2.8	2.8	9.0	3.0	-1.0	3.0	3.2	7.6	7.9
컨테이너 평균운임	1,824	1,583	1,656	1,545	1,541	1,839	1,895	1,838	1,652	1,778	1,585
Change (% yoy)	11.8	-8.7	-30.2	-23.1	-15.5	16.2	14.4	19.0	-14.7	7.7	-10.9

자료: 대신증권 Research Center

NDR Q&A

SCFI는 올랐는데 HMM 2분기 실운임이 덜 오른 이유는?

SCFI는 단기 현물·극동발 중심 지수이므로 실제 선사 운임과 즉시 일치하지 않음. 실운임에는 계약운임과 항차 진행률이 반영되므로 운임 상승 효과가 3분기로 일부 이월 가능

9월 이후 SCFI 하락 시 CCFI도 급락할 수 있는가?

CCFI는 이미 확정된 계약운임을 반영하므로 SCFI보다 후행하며 변동 폭도 작음. SCFI가 먼저 하락하고, CCFI는 시차를 두고 완만하게 움직일 가능성이 높음

신조선이 대규모로 인도되는데도 선박이 부족한 이유는?

수에즈 우회, 호르무즈 리스크, 항만 혼잡, 중국·유럽 기상 이슈, 파나마 운하·라인강 수위 문제 등이 실질 공급을 제약하고 있기 때문

중동 리스크가 공급에 미치는 영향은 얼마나 큰가?

수에즈 우회가 약 6~8%, 호르무즈 이슈가 약 1%의 공급 흡수 효과를 낼 수 있음. 이를 단순 합산하면 약 7~9% 수준의 공급 제약 가능성이 있음

항만 혼잡의 공급 축소 효과는? 물동량 증가보다 톤마일 증가가 중요한가?

코로나 이전 혼잡·적체로 인한 공급 제약을 약 2.2%, 최근 3년은 약 5.3%로 언급. 글로벌 물동량 수요는 대체로 경제성장률 수준에서 증가하지만, 우회 운항으로 항해거리와 선박 회전일수가 늘어나면 유효공급이 줄어 운임 변동성이 확대될 수 있음

기존 터미널 포트폴리오는?

지분 보유를 포함해 약 8개 터미널 관련 자산을 보유하고 있으며, 알헤시라스 터미널은 확장 계획을 보유하고 있음

추가 특별배당·자사주 소각 가능성은?

2026년 8월 시점에서 추가 특별환원을 기대하기는 어려움. 기존 주주환원 정책의 개선 가능성은 검토하고 있으나, 즉각적인 추가 자사주 취득·소각 계획은 없음. 배당정책은 2030년까지 배당성향 30%와 시가배당률 5% 중 낮은 금액 이상을 환원하는 기존 정책을 제시. 2026년에는 배당성향 35% 기준, 주당 700원 배당 예정

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,700	10,891	12,831	11,640	12,432
매출원가	7,737	8,856	10,358	9,738	10,691
매출총이익	3,963	2,035	2,473	1,902	1,740
판매비와관리비	451	574	615	542	597
영업이익	3,513	1,461	1,858	1,360	1,144
영업외수익	300	134	145	117	92
EBITDA	4,416	2,577	2,915	2,456	2,276
영업외손익	384	540	470	421	362
관계기업손익	162	66	59	53	48
금융수익	1,397	829	678	624	577
외환관련이익	115	84	73	73	73
금융비용	-1,138	-291	-230	-230	-232
외환관련손실	729	71	46	44	44
기타	-38	-64	-37	-27	-31
법인세비용차감전순이익	3,897	2,001	2,328	1,781	1,506
법인세비용	-114	-122	-233	-142	-166
계속사업순이익	3,782	1,879	2,095	1,638	1,340
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,782	1,879	2,095	1,638	1,340
당기순이익률	32.3	17.2	16.3	14.1	10.8
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	3,782	1,878	2,095	1,638	1,340
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	316	-48	-10	1	1
포괄순이익	6,947	1,402	2,000	1,648	1,351
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	6,947	1,402	2,000	1,647	1,351

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,055	1,955	2,221	1,736	1,421
PER	35	105	83	106	129
BPS	37,228	27,647	29,238	30,075	30,641
PBR	0.5	0.7	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	5,902	2,682	3,090	2,604	2,413
EV/EBITDA	1.0	4.4	4.7	5.6	6.4
SPS	15,638	11,333	13,603	12,341	13,180
PSR	1.1	1.8	1.7	1.9	1.7
CFPS	5,948	2,772	2,636	2,145	1,941
DPS	600	700	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	39.3	-6.9	17.8	-9.3	6.8
영업이익 증/감률	500.7	-58.4	27.1	-26.8	-15.9
순이익 증/감률	290.4	-50.3	11.5	-21.8	-18.2
수익성					
ROIC	36.7	12.3	13.8	9.9	7.9
ROA	11.8	4.3	5.5	4.0	3.3
ROE	15.3	6.9	7.7	5.9	4.7
안정성					
부채비율	21.5	26.3	22.4	21.8	21.8
순차입금비율	-40.8	-30.3	-28.5	-27.1	-24.5
이자보상비율	25.9	7.0	10.8	7.8	6.5

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	17,997	15,118	14,259	13,970	13,514
현금및현금성자산	1,472	1,761	1,758	2,621	2,962
매출채권 및 기타채권	1,568	1,263	1,438	1,313	1,379
재고자산	402	372	438	397	424
기타유동자산	14,555	11,722	10,625	9,638	8,749
비유동자산	15,852	18,446	19,503	20,582	21,692
유형자산	9,846	11,523	11,956	12,350	12,708
관계기업투자금	506	612	660	708	755
기타비유동자산	5,499	6,311	6,887	7,525	8,229
자산총계	33,849	33,563	33,762	34,552	35,207
유동부채	2,357	2,602	1,733	1,672	1,731
매입채무 및 기타채무	838	935	1,052	980	1,028
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	958	1,089	132	132	132
기타유동부채	562	578	549	560	571
비유동부채	3,636	4,390	4,449	4,509	4,571
차입금	145	126	101	76	50
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,491	4,264	4,348	4,434	4,521
부채총계	5,993	6,992	6,182	6,182	6,303
자비자분	27,854	26,569	27,579	28,368	28,902
자본금	4,405	5,125	5,125	5,125	5,125
자본잉여금	4,453	4,482	4,482	4,482	4,482
이익잉여금	14,115	13,280	14,715	15,881	16,749
기타자비자분	4,881	3,682	3,257	2,880	2,545
비자비자분	2	2	2	2	2
자본총계	27,856	26,571	27,581	28,370	28,904
순차입금	-11,360	-8,052	-7,861	-7,686	-7,085

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,875	3,305	2,359	2,153	1,752
당기순이익	3,782	1,879	2,095	1,638	1,340
비현금항목의기감	668	785	391	385	490
감가상각비	903	1,116	1,057	1,096	1,132
외환손익	-6	26	-98	-105	-105
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-229	-357	-568	-607	-537
자산부채의증감	-8	250	-217	2	-136
기타현금흐름	432	391	89	128	58
투자활동 현금흐름	-6,232	1,071	-380	-489	-587
투자자산	-3,704	2,495	-49	-50	-50
유형자산	-2,520	-1,490	-1,490	-1,490	-1,490
기타	-8	66	1,160	1,051	953
재무활동 현금흐름	-539	-4,033	-3,716	-2,571	-2,571
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-59	-59	-59	-59	-59
장기차입금	1,015	34	34	34	34
유상증자	979	749	0	0	0
현금배당	-528	-539	-660	-472	-472
기타	-1,946	-4,218	-3,031	-2,074	-2,074
현금의증감	-1,778	289	-2	863	341
기초 현금	3,250	1,472	1,761	1,758	2,621
기말 현금	1,472	1,761	1,758	2,621	2,962
NOPLAT	3,410	1,372	1,672	1,251	1,018
FCF	1,768	892	1,136	754	557

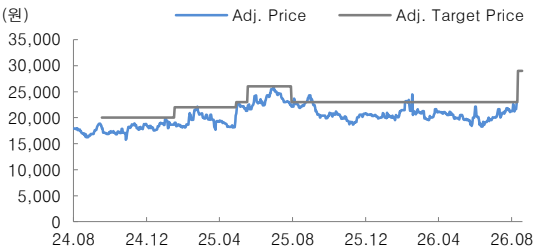
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지나)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HMM(011200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.26	26.06.22	26.02.14	25.08.19	25.08.14	25.08.06
투자의견	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	29,000	23,000	23,000	23,000	23,000	26,000
과다율(평균%)		(11.48)	(10.25)	(9.55)	2.83	(9.27)
과다율(최대/최소%)		(0.65)	6.52	(18.87)	2.83	(0.19)
제시일자	25.06.02	25.05.14	25.04.20	25.02.24	25.02.11	25.01.31
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform
목표주가	26,000	23,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(8.86)	(3.89)	(10.26)	(8.62)	(16.61)	(16.08)
과다율(최대/최소%)	(0.19)	(0.22)	0.68	0.68	(14.86)	(15.00)
제시일자	25.01.07	24.12.06	24.11.16	24.10.02		
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform		
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000		
과다율(평균%)	(10.30)	(11.37)	(12.42)	(14.26)		
과다율(최대/최소%)	(0.90)	(5.50)	(5.60)	(8.80)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260823)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상