

Issue Comment

2024. 2. 15

HMM₀₁₁₂₀₀

4Q23 Review: 이익방어 전략 필요

● 조선/기계/운송

Analyst 배기연

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 오정하

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

영업이익 컨센서스를 하회

4분기 매출액 2조 628억원(-41.5% YoY), 영업이익 425억원(-96.6% YoY), 영업이익률 +2.1%(-33.8%p YoY)를 기록함. 영업이익 컨센서스를 22.1% 하회함, 세전이익은 3,041억원(-79.5% YoY), 당기순이익은 3,005억원(-78.8% YoY)을 기록함. 2023년말 자산 25조 7,667억원, 부채 4조 2,792억원, 자본 21조 4,875억원임

2023년 매출액은 8조 4,010억원(-54.8% YoY), 영업이익 5,849억원(-94.1% YoY), 영업이익률 +7.0%를 기록함. 1) 2023년 평균 SCFI가 1,005.8p(-70.5% YoY)로 낮아지며 매출액 역성장은 불가피했으며, 2) 매출액 감소로 인한 원가 부담이 강화되며 영업이익은 운임 낙폭보다 과한 역성장을 기록함.

컨테이너선 운임의 구조적 하방 압력은 상존

공급의 증가율이 수요의 증가율을 앞서는 상황이 지속되며 구조적인 운임 하방 압력은 상존. HMM의 2023년 BSA(Basic Slot Allocation, 수송 가능 선복량)은 551만TEU(+14.2% YoY), 수송량은 378만TEU(+2.8% YoY)를 기록함

2024년은 2월부터 13,000TEU급 컨테이너선 12척의 인도 스케줄이 시작되며, 1,800TEU급 컨테이너선 3척도 인도 예정임. 2025~26년에는 9,000TEU급 메탄올 추진 컨테이너선 9척이 인도 예정임

얼라이언스 재편과 홍해 이슈를 이익 방어의 기회로 삼아야 할 때

구조적 운임 하방 압력에도 불구하고, 이익 방어를 위해 당면 과제인 1) 얼라이언스 재편과 2) 홍해 이슈에 대한 적절한 대응이 필요함. HMM이 소속된 THE Alliance(해운동맹)에서 Hapag-Lloyd가 이탈하게 됐으나, 기 발주한 컨테이너 선대들의 인도 스케줄이 시작되기 때문에 Hapag-Lloyd의 공급능력 이탈은 방어가 가능하다는 판단

홍해 이슈가 지속된다고 가정하더라도, 추가적인 운임 상승 압력은 제한적이라고 판단. 우회 노선의 항로 증가분만큼 임시 선박을 투입을 완료하면, 긴급 용선 수요로 인한 운임 상승 압력은 해소되기 때문임. 시장 참여자들의 지정학 이슈에 대한 판단이 엇갈리는 상황에서 Early bidding을 통해 확보할 수 있는 2024년 장기 계약 갱신을 선제적으로 확보하는 데 집중할 필요가 있음

4Q23 Conference Call Q&A

- Q1** 홍해 물류난발 SCFI 운임 상승이 4분기 실적에 반영되지 않은 건지?
- A1**
- 운임이 12월말에 오르다 보니 4분기 실적에는 거의 반영이 안됨
 - 홍해 물류난 이전 운임지수 현황을 보면 주요 노선인 유럽, 미주서안/동안도 하락했음
 - 12월말 Spot운임 오른 부분은 2024년 1분기 실적에 반영될 전망
- Q2** 운임 지수 상승만큼 비용도 올랐는지? 1분기 실적 가이드는?
- A2**
- 운행하는 만큼 연료비 등 비용이 상승할 수도 있고, 운하통항료는 아껴 비용이 축소될 수도 있음
 - 어떤 부분이 더 플러스, 마이너스인지에 따라 비용에 영향은 다를 것
 - 1~2월 실적분석이 나와야 알 수 있겠지만, 연초 데이터 기준 우회로 인한 플러스가 조금 더 컸다고 봄
 - 선사, 선박, 항로마다 비용구조가 달라 어떤 요소가 강할지 설명하기 어려움
- Q3** 1분기 희망봉 우회로 공급량 얼마나 축소되었는지?
- A3**
- 알파라이너에 따르면, 1월 월간 기준 변화가 거의 없었음. 글로벌 선대 +1% MoM 증가
- Q4** 수송률 60%대 수준인데, Main haul에서 Backhaul 확보 못한 영향인지? 일부지역 L/F가 낮은 영향인지?
- A4**
- 전항로에서 수송률이 전분기대비 하락함
 - 홍해 물류난 이전에 운임이 좋지 않았고, 물동량도 계절적으로 급증하는 구간이 아니었음
- Q5** 벌크부문 영업이익 하락 이유는? 기타부문 적자 이유는?
- A5**
- 드라이벌크선 사업구조를 보면 COA 계약으로 묶인 선박이 많음. Spot 노출도가 낮아 BDI 상승효과가 반영되지 않았음
 - 대신 시황 하락 때 방어할 수 있다는 장점이 있음
 - 특정 자영 터미널에 대해 4분기 일시적으로 복구충당 부채 약 300만달러를 반영함
- Q6** 2024년 컨테이너운임이 많이 올랐는데, 계약운임은 더 오를지?
- A6**
- 장기계약 비중이 높아(특히 미주시장은 절반가량) SCFI 변동만큼 HMM운임에 반영되지는 않음
 - H/H 평균운임을 하락폭이 SCFI 동기간 하락폭과 유사함
 - 어느 정도 움직임은 비슷한 수준. 2024년 장기계약을 논할 때는 아니지만, 홍해 이슈가 장기화되면 장기 계약에 영향을 줄 수 있을 것으로 봄
- Q7** 2025년부터 디얼라이언스가 해체되는데, HMM의 대응방안은?
- A7**
- 2025년 1월까지의 그대로 운영
 - Hapag-Lloyd를 제외한 나머지 선사끼리 논의 중임
- Q8** 4Q22와 비교 시 early bidding 분위기는 어떤지?
- A8**
- 2025년 1월까지의 그대로 운영
 - Hapag-Lloyd를 제외한 나머지 선사끼리 논의 중임
- Q9** EU ETS 비용은?
- A9**
- 계산방법에 대해 시장에 이견들이 존재함
 - 실제 비용발생보다 화주들에게 먼저 surcharge를 부과할 계획인데 정확히 얼마나 발생할지 불확실함

Q10 장기계약 비중 방향성은?

- A10**
- 아직 연간계획을 확정 짓지 않았으나 2023년과 유사할 전망. 미주 40% 중반, 유럽 30% 수준이었음
 - 현재는 아직 간헐적으로 early bidding 나오는 정도

Q11 2024년 BSA, 수송량 목표치는?

- A11**
- 신조선을 인도받는 와중에 Hapag-Lloyd와 분리될 준비를 해야해서 BSA가 증가량은 검토해 봐야함
 - BSA는 3분기 중 얼라이언스에서 합의했지만, 실질적으로 2024년에 어떻게 할지 추가적 논의가 필요함

Q12 4분기 성과급 있었는지? 연간 스프레드해서 적용하고 있는지?

- A12**
- 없었음. 연간 스프레드로 적용 중임

Q13 4분기에 판관비 증가했는데 이유는?

- A13**
- 연단위 누적 시 2022년보다 감소했음
 - 2024년 지급 예정인 2023년 성과급의 추정치를 선반영함

Compliance Notice

당사는 자료 공표일 현재 HMM의 이해관계인정법인입니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.