

HMM (011200)

COMPANY REPORT

Company Analysis | 운송 | 2024.8.21

분명한 기회

제한적이지만 분명한 기회. 강한 변동성 속 Trading 관점 접근 유효

HMM(011200)에 대해 투자 의견 Hold, 목표주가 19,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 제 196회, 제197회 영구채 전환 물량을 반영한 12MF Diluted BPS에 Global Liner Peers 평균 12MF P/B Ratio인 0.80 X를 곱해 산정하였다.

홍해발 글로벌 공급망 불안에 따른 수혜는 최소한 현행 장기계약 건들이 점차 소진될 1H25까지 이어질 전망이다. 22년 이후 컨테이너 해운 시장은 추세적 우하향을 지속해왔으나 수에즈/파나마 쇼티지로 하여금 반등을 이루어낸 모습이다. 2H25 이후 중장기적 운임 우하향이 예상되는 가운데 근자의 시장 호조는 앞으로의 보릿고개를 준비할 절호의 기회다.

동사의 현행 Valuation Level은 12MF PBR 0.65X 수준으로 A.P. Maersk를 제외한 대부분의 경쟁 선사 대비 열위에 있어 부담이 적다. 그러나 '25.04까지 이어질 영구채 전환 지분 희석 효과와, 향후 신조 인도에 따른 컨테이너 해운 시장의 구조적 공급 과잉 국면 진입 및 이로 인한 글로벌 해운업 전반의 Valuation 하향 조정 우려가 당분간 동사의 주가 상방을 다소 제한할 것으로 판단한다. 최근 홍해 지역을 둘러싼 지정학적 이슈가 해상운임 및 글로벌 해운업종의 주가 변동성을 확대하고 있음을 고려, 조정 시 Trading 관점에서의 접근을 추천한다.

2Q24 Review: 서서히 드러나는 수혜

HMM(011200)의 2Q24 연결기준 영업실적은 매출액 2조 6,634 억원(YoY +25.0%), 영업이익 6,444 억원(YoY +302.2%)으로 시장 컨센서스(OP 7,261 억원)를 소폭 하회했다. 시장 상승 대비 제한적인 실적 상승이 이루어진 까닭은 장기계약 갱신 건이 분기 중반부터 반영된 점과 운항 진행률 기준 실적 인식 체계 등에 따른 것이다. 2H24에도 홍해발 쇼티지가 지속되는 가운데 장기계약 운임 갱신 효과의 본격화와 성수기 수요 확대가 호실적을 견인할 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	18,583	8,401	11,158	8,905	8,528
영업이익	9,949	585	2,733	1,077	900
순이익	10,117	969	2,882	1,170	996
EPS (원)	20,621	1,278	3,781	1,142	971
증감률 (%)	+92.4	-93.8	+195.8	-69.8	-14.9
PER (x)	0.9	13.9	4.6	15.6	18.3
PBR (x)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
영업이익률 (%)	53.5	7.0	24.5	12.1	10.6
EBITDA 마진 (%)	58.1	17.4	32.7	22.9	22.1
ROE (%)	65.0	4.6	12.6	4.8	3.9

주: IFRS 연결 기준

자료: HMM, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Hold (신규)

목표주가 (신규)	19,000 원
현재주가	17,800 원
상승여력	6.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(8/20)	2,696.63 pt
시가총액	133,329 억원
발행주식수	749,039 천주
52 주 최고가/최저가	22,100 / 13,950 원
90 일 일평균거래대금	544.78 억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(24.12E)	5.6%
BPS(24.12E)	32,247 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.7%
	6개월 -5.9%
	12개월 -6.3%

주주구성	한국산업은행 (외 1인)	30.9%
	한국해양진흥공사 (외 1인)	30.4%

Stock Price

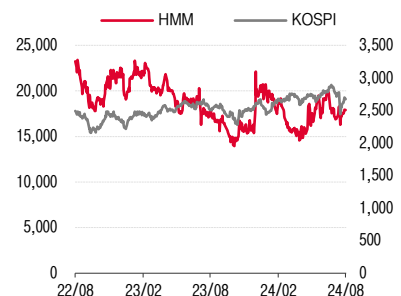


표1 HMM(011200) 목표주가 산정 Table

(단위: 십억원)	2024E	2025E
Book Value	24,154	24,941
12MF Book Value		24,655
Adj. Shares of Outstanding (천주)	÷	1,025,039
12MF Diluted BPS	=	24,052
Target P/B ratio (X)	×	0.80
	Global Liner Peers 12MF PBR Average	
Target Price (원)	19,000	
Current Price (8/20, 원)	17,800	
Upside (%)	+6.7	

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 Global Liner Peers 12MF PBR 비교

단위: X	A.P. Maersk	Hapag -Lloyd	COSCO	Ever green	Yang Ming	Zim Line	NYK Line	Mitsui O.S.K	K-Line	Avg.
12MF PBR	0.47	1.38	0.71	0.78	0.69	0.83	0.77	0.71	0.88	0.80

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표3 HMM 2Q24 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q24	2Q23	Chg YoY (%, %p)	1Q24	Chg QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)
매출액	2,663.4	2,130	+25.0	2,330	+14.3	2,873.5	-7.3
영업이익	644.4	160	+302.2	407	+58.3	726.1	-11.2
영업이익률(%)	24.2	7.5	+16.7	17.5	+6.7	25.3	-1.1
순이익	660.9	313	+111.4	485	+36.2	760.9	-13.1
순이익률(%)	24.8	14.7	+10.1	20.8	+4.0	26.5	-1.7

자료: HMM, LS증권 리서치센터

표4 HMM 미상환 무기명식 이권부 사모 전환사채 (영구채) 내역

구분	발행일시	만기일시	권면총액 (십억원)	이율	전환/행사 조건		미상환/행사 사채		비고
					전환 /행사비율	전환/ 행사가액 (1 주당)	미상환 권면총액 (십억원)	미상환 전환가능 주식수 (백만주)	
제 196 회	19.10.28	49.10.28	660	3%	100	5,000	660	132	2024.10.28~2025.10.27 금리 6%. 이후 매년 연 0.25% 누적 가산 (최대 10%)
제 197 회	20.04.23	50.04.23	720	3%	100	5,000	720	144	2025.4.23~2026.4.22 금리 6%. 이후 매년 연 0.25% 누적 가산 (최대 10%)
계			1,380				1,380	276	

자료: DART, LS증권 리서치센터

표5 HMM 실적 추이 및 전망

단위:십억원	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
KRW/USD	1,306	1,355	1,346	1,274	1,316	1,312	1,322	1,328	1,371	1,380	1,363
SCFI	1,006	2,776	1,536	969	984	986	1,089	2,010	2,628	3,467	3,000
매출액	8,401	11,158	8,905	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,663	3,288	2,877
%yoy	-54.8	+32.8	-20.2	-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	+11.9	+25.0	+54.6	+39.5
%qoq				-40.9	+2.3	-0.2	-3.0	+12.9	+14.3	+23.5	-12.5
I. 컨테이너	6,965	9,476	7,245	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	2,840	2,445
%yoy	-59.8	+36.1	-23.5	-62.5	-62.1	-63.3	-47.1	+10.5	+26.4	+63.0	+44.9
%qoq				-45.1	+1.8	-2.3	-3.2	+14.7	+16.5	+26.0	-13.9
BSA	5,513	5,439	5,320	1,183	1,421	1,490	1,419	1,274	1,296	1,443	1,426
적치율(%)	68.7	72.7	71.0	72.7	67.5	68.6	66.5	70.1	73.3	74.0	73.0
수송량	3,785	3,952	3,777	860	959	1,022	944	893	950	1,068	1,041
II. 벌크	1,243	1,428	1,457	285	300	334	323	339	348	374	367
%yoy	+13.5	+14.9	+2.0	+36.5	+10.3	+5.5	+8.9	+18.9	+16.1	+11.8	+13.4
%qoq				-3.9	+5.2	+11.4	-3.3	+5.0	+2.7	+7.3	-1.9
Dry Bulk	722	870	887	156	188	198	181	192	224	227	227
Wet Bulk	521	558	571	130	113	137	142	147	124	147	140
영업이익	585	2,733	1,077	306	160	76	42	407	644	1,017	665
%OPM	7.0	24.5	12.1	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	30.9	23.1
%yoy	-94.1	+367.3	-60.6	-90.3	-94.5	-97.1	-96.6	+32.8	+302.2	+1,241.1	+1,468.8
%qoq				-75.7	-47.7	-52.7	-44.1	+860.8	+58.3	+57.8	-34.6
I. 컨테이너	396	2,563	925	228	134	22	11	350	607	978	627
%OPM	5.7	27.0	12.8	13.0	7.5	1.3	0.7	18.1	26.9	34.4	25.7
%yoy	-96.0	+547.8	-63.9	-92.7	-95.4	-99.1	-99.1	+53.6	+352.4	+4,327.6	+5,403.2
%qoq				-82.9	-41.2	-83.5	-48.4	+2,971.1	+73.3	+61.3	-35.9
II. 벌크	186	162	146	74	23	52	37	53	34	37	37
%OPM	15.0	11.3	10.0	26.0	7.5	15.6	11.5	15.7	9.8	10.0	10.0
%yoy	+143.6	-13.2	-9.8	+784.5	+15.3	+181.1	+24.4	-28.1	+50.9	-28.1	-1.4
%qoq				+148.5	-69.6	+130.1	-28.5	+43.5	-36.1	+9.6	-1.9
항목별 매출원가											
항화물비	3,631	3,526	3,419	798	968	953	912	831	843	939	914
용선료	1,649	1,881	1,647	403	392	437	416	417	446	515	503
연료비	1,188	1,459	1,236	259	291	329	309	331	350	390	389
감가상각비	661	691	742	158	163	171	169	166	165	177	183
순이익	969	2,882	1,170	298	313	95	263	485	661	1,043	694
%NPM	11.5	25.8	13.1	14.3	14.7	4.5	12.7	20.8	24.8	31.7	24.1
%yoy	-90.4	+197.6	-59.4	-90.5	-89.3	-96.3	-81.8	+63.0	+111.2	+993.2	+163.7
%qoq				-79.4	+5.1	-69.5	+175.6	+84.5	+36.2	+57.9	-33.5

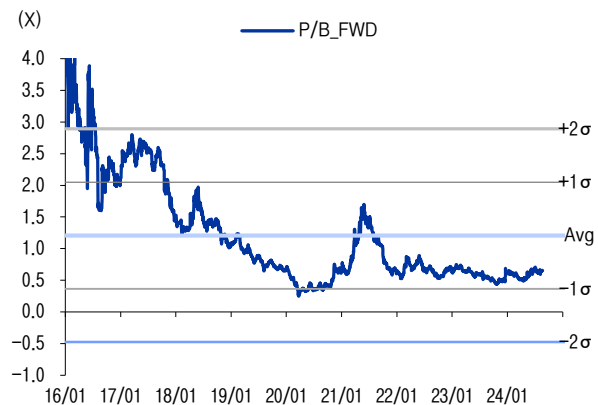
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림1 HMM 12MF PBR Band Chart



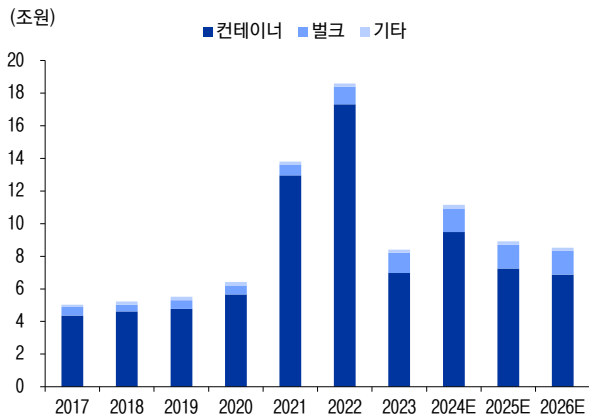
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 HMM 12MF PBR 추이



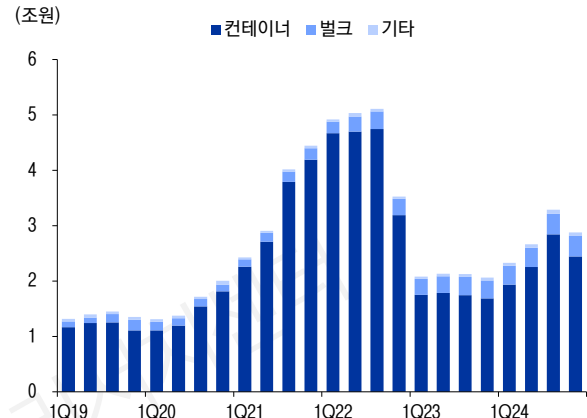
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림3 HMM 연간 매출액 추이 및 전망



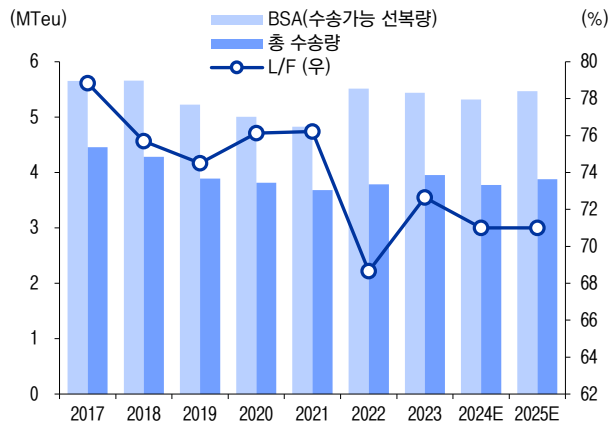
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림4 HMM 분기 매출액 추이 및 전망



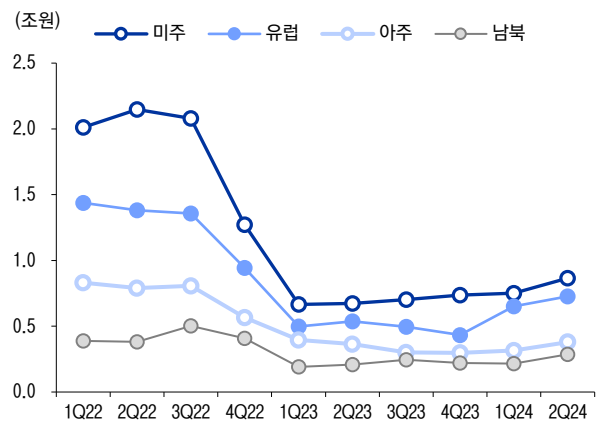
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림5 HMM 선박 공급/수송량 추이 및 전망



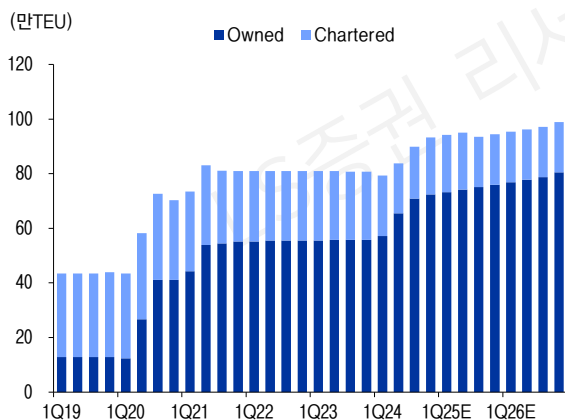
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림6 HMM 항로별 매출액 추이



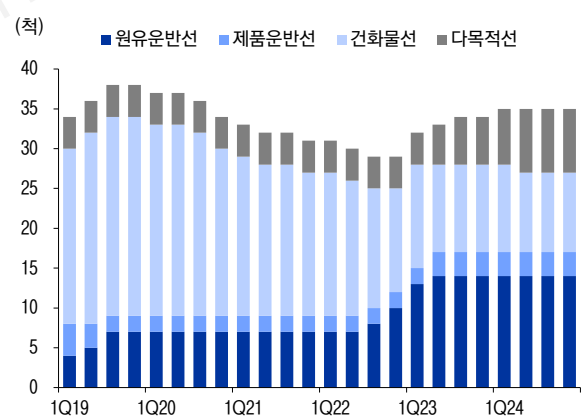
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림7 HMM 컨테이너선대 추이 및 전망



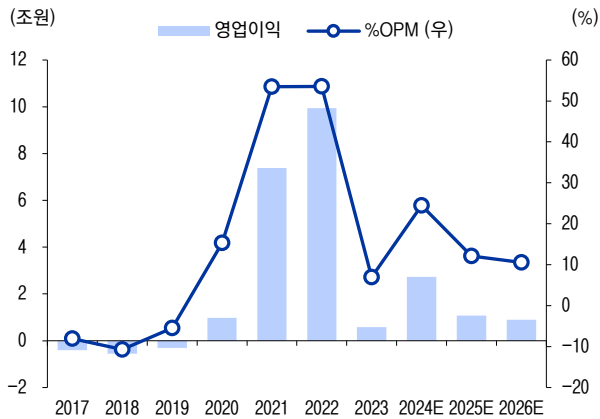
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림8 HMM 벌크/다목적선 선대 추이 및 전망



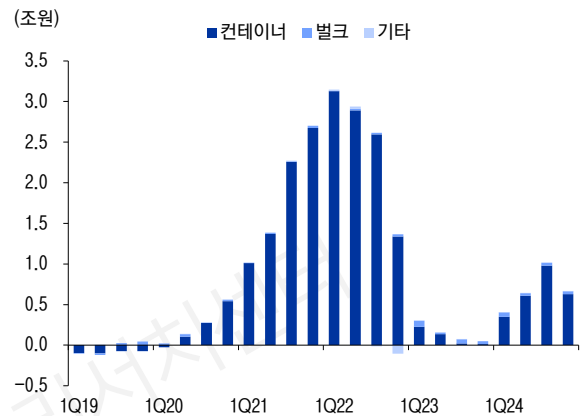
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림9 HMM 연간 영업이익 추이 및 전망



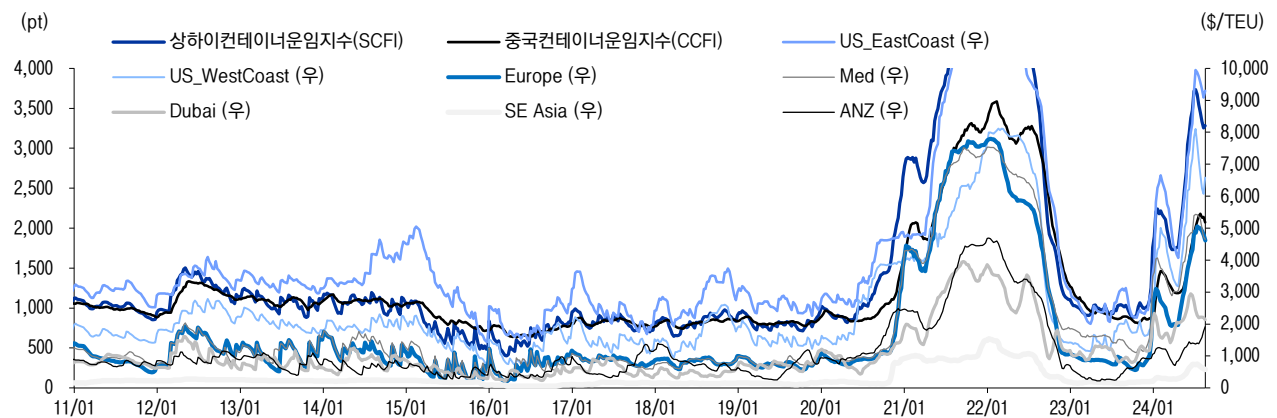
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림10 HMM 분기 영업이익 추이 및 전망



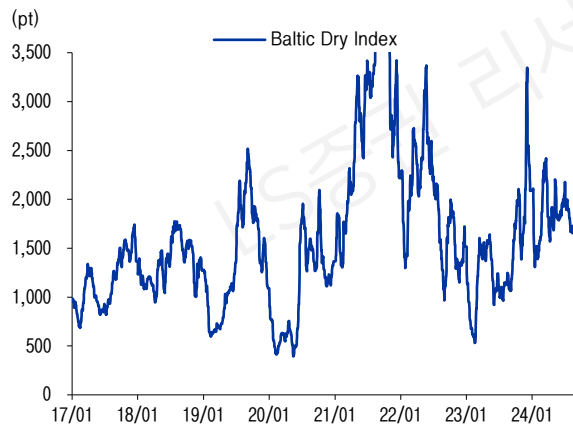
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림11 컨테이너 운임지수 및 항로별 운임 추이



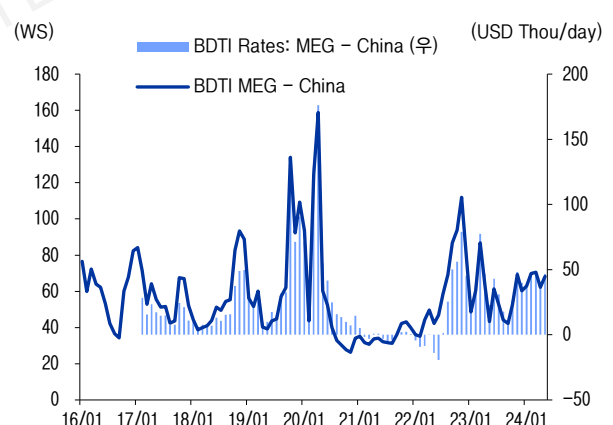
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림12 건화물선 운임지수 추이



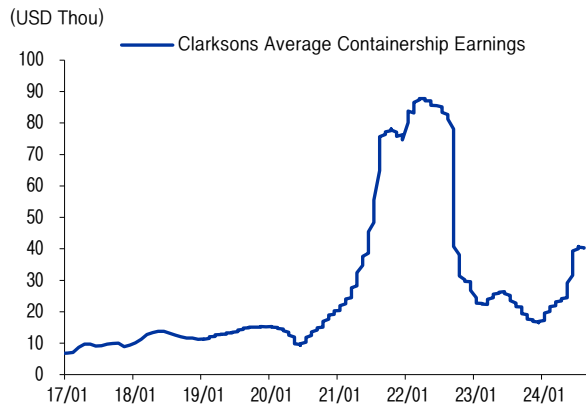
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림13 유조선 운임 추이 (VLCC)



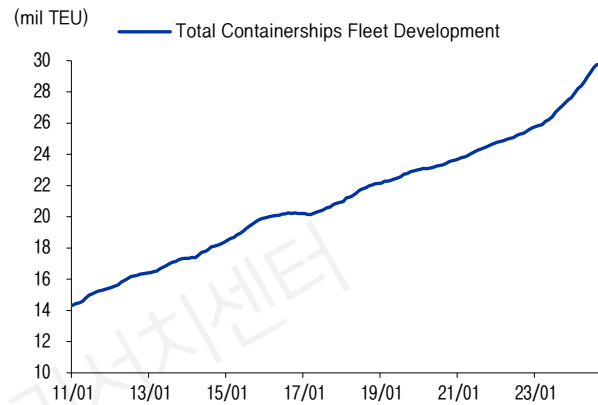
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림14 글로벌 컨테이너선 용선료



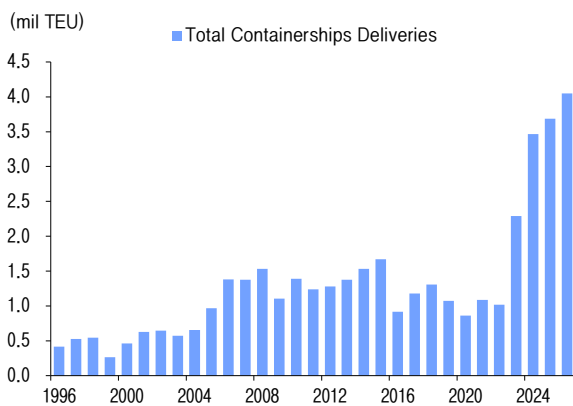
자료: Clarkson, LS증권 리서치센터

그림15 글로벌 컨테이너선 선박량



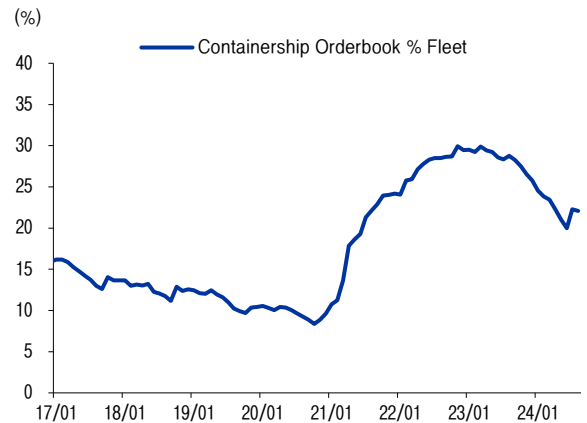
자료: Clarkson, LS증권 리서치센터

그림16 글로벌 컨테이너선 인도량



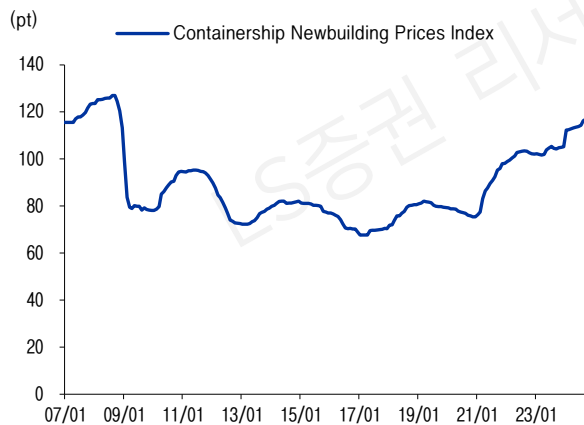
자료: Clarkson, LS증권 리서치센터

그림17 글로벌 컨테이너선 Orderbook



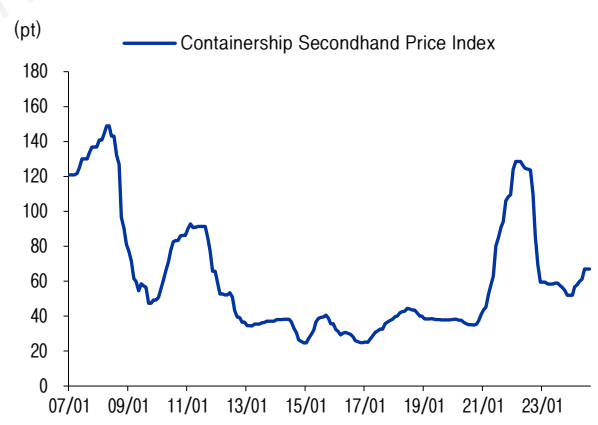
자료: Clarkson, LS증권 리서치센터

그림18 글로벌 컨테이너선 신조선가



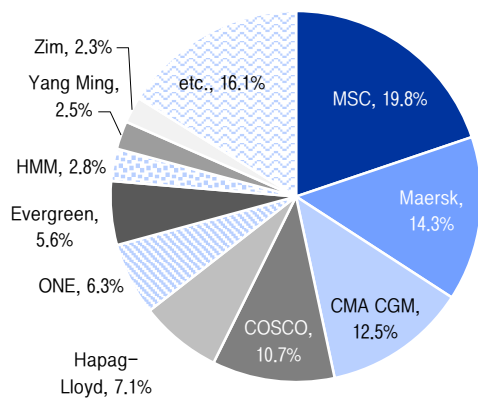
자료: Clarkson, LS증권 리서치센터

그림19 글로벌 컨테이너선 중고선가



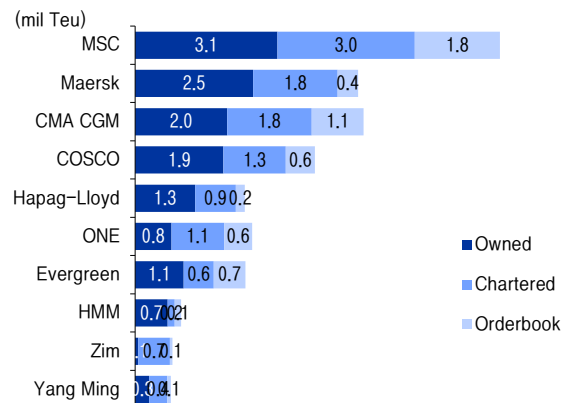
자료: Clarkson, LS증권 리서치센터

그림20 글로벌 컨테이너선사 M/S (선복량 기준)



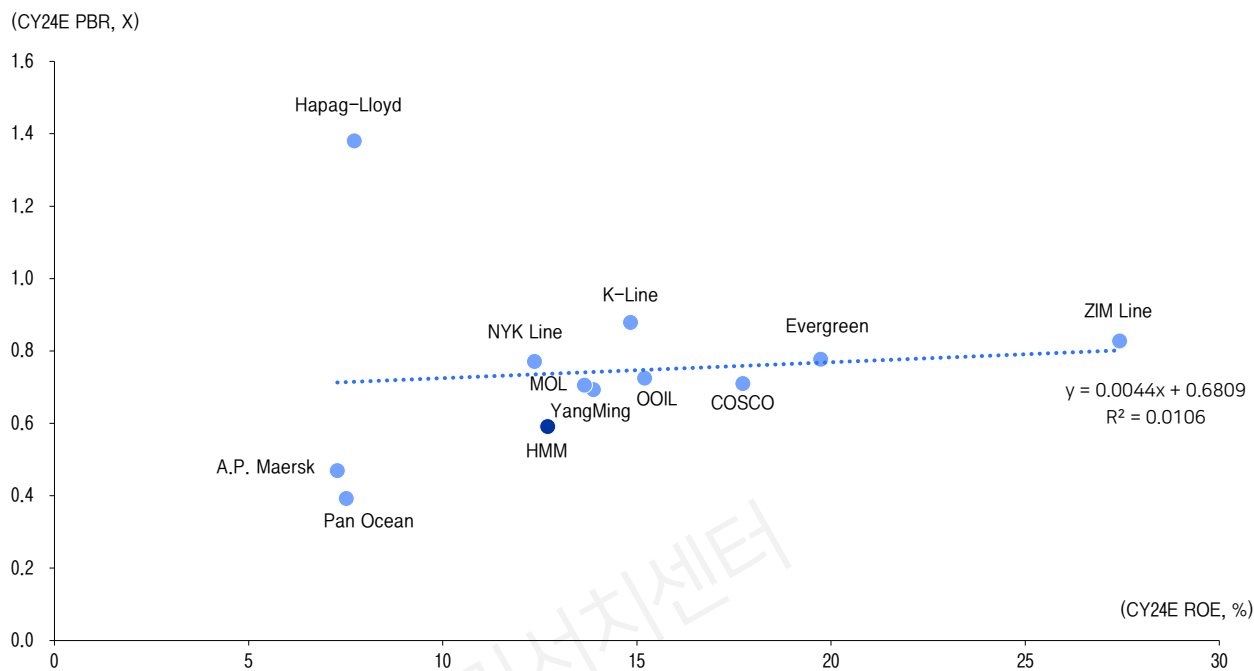
자료: Alphaliner, LS증권 리서치센터

그림21 글로벌 Top10 컨테이너선사 선대 현황



자료: Alphaliner, LS증권 리서치센터

그림22 Global Liner Peers ROE-PBR Matrix



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

HMM (011200)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	14,280	13,180	15,794	15,851	16,638
현금 및 현금성자산	12,833	11,806	14,249	14,542	15,385
매출채권 및 기타채권	1,026	935	1,116	890	853
재고자산	325	362	353	343	324
기타유동자산	96	76	76	76	76
비유동자산	11,787	12,534	13,183	13,875	14,069
관계기업투자등	2,113	1,175	311	311	311
유형자산	8,784	10,644	12,157	12,850	13,043
무형자산	44	41	41	41	41
자산총계	26,067	25,713	28,976	29,727	30,706
유동부채	2,052	2,001	2,277	2,114	2,221
매입채무 및 기타채무	759	761	915	701	794
단기금융부채	930	898	1,016	1,069	1,084
기타유동부채	363	343	347	343	343
비유동부채	3,234	2,271	2,544	2,670	2,705
장기금융부채	3,167	2,218	2,490	2,616	2,651
기타비유동부채	67	54	54	54	54
부채총계	5,286	4,273	4,821	4,784	4,926
지배주주지분	20,781	21,441	24,156	24,942	25,781
자본금	2,445	3,445	3,745	5,125	5,125
신종자본증권	2,680	1,680	1,380	0	0
자본잉여금	4,425	4,436	4,363	4,373	4,373
이익잉여금	10,629	10,889	13,239	13,660	14,143
자본총계	20,781	21,441	24,156	24,942	25,781

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	11,082	1,980	2,708	1,371	1,376
당기순이익(손실)	10,117	969	2,882	1,170	996
비현금수익비용가감	614	424	696	804	823
유형자산감가상각비	842	873	910	962	984
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-227	-449	-215	-158	-160
영업활동 자산부채변동	475	186	-18	22	149
매출채권 감소(증가)	1,044	190	-181	225	38
재고자산 감소(증가)	-39	-29	9	10	19
매입채무 증가(감소)	-50	93	154	-213	92
기타자산, 부채변동	-479	-68	0	0	0
투자활동 현금흐름	-4,852	-1,487	-4,072	-1,292	-571
유형자산처분(취득)	-470	-2,027	-1,513	-693	-193
무형자산 감소(증가)	-8	-6	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-2,558	-599	-377
기타투자활동	-4,374	546	0	0	0
재무활동 현금흐름	-3,331	-2,238	383	-385	-339
차입금의 증가(감소)	-72	-53	390	180	50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-326	-667	-532	-749	-513
기타재무활동	-2,932	-1,518	526	184	123
현금의 증가	3,255	-1,730	-980	-306	466
기초현금	1,725	4,980	3,250	2,269	1,964
기말현금	4,980	3,250	2,269	1,964	2,429

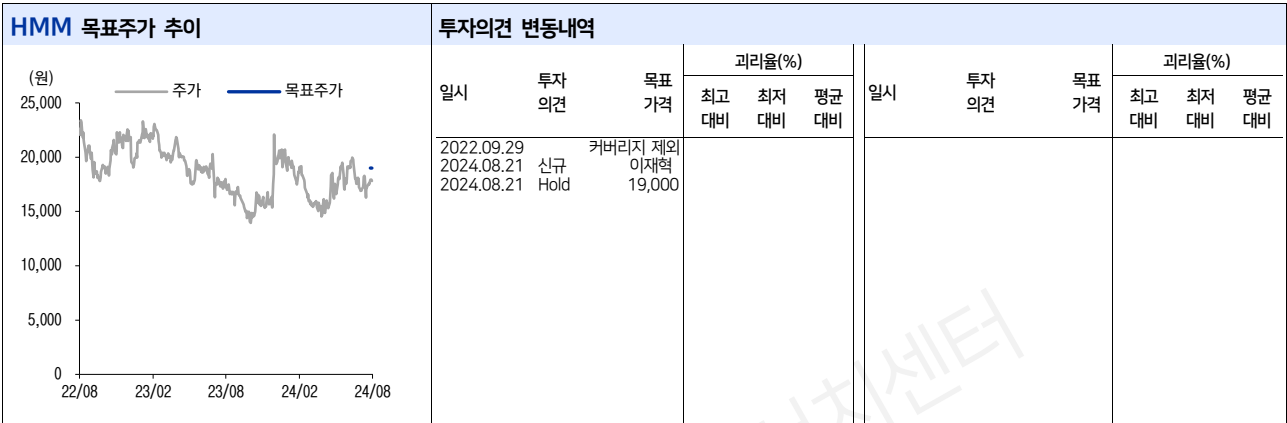
자료: HMM, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	18,583	8,401	11,158	8,905	8,528
매출원가	8,139	7,426	7,957	7,356	7,116
매출총이익	10,444	975	3,202	1,549	1,412
판매비 및 관리비	495	390	469	472	512
영업이익	9,949	585	2,733	1,077	900
(EBITDA)	10,791	1,458	3,643	2,039	1,884
금융손익	365	687	188	150	144
이자비용	372	158	96	107	109
관계기업등 투자손익	-12	-154	48	0	0
기타영업외손익	-87	-64	54	0	0
세전계속사업이익	10,215	1,054	3,022	1,227	1,044
계속사업법인세비용	98	86	140	57	48
계속사업이익	10,117	969	2,882	1,170	996
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,117	969	2,882	1,170	996
지배주주	10,117	969	2,882	1,170	996
총포괄이익	10,691	1,324	3,237	1,525	1,351
매출총이익률 (%)	56.2	11.6	28.7	17.4	16.6
영업이익률 (%)	53.5	7.0	24.5	12.1	10.6
EBITDA 마진률 (%)	58.1	17.4	32.7	22.9	22.1
당기순이익률 (%)	54.4	11.5	25.8	13.1	11.7
ROA (%)	46.0	3.7	10.5	4.0	3.3
ROE (%)	65.0	4.6	12.6	4.8	3.9
ROIC (%)	98.5	4.6	19.9	7.5	6.2

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	0.9	13.9	4.6	15.6	18.3
P/B	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	0.1	3.3	0.7	3.6	3.5
P/CF	0.9	6.8	4.9	13.3	13.3
배당수익률 (%)	6.1	3.6	5.6	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액	+34.7	-54.8	+32.8	-20.2	-4.2
영업이익	+34.9	-94.1	+367.3	-60.6	-16.4
세전이익	+91.8	-89.7	+186.7	-59.4	-14.9
당기순이익	+89.6	-90.4	+197.6	-59.4	-14.9
EPS	+92.4	-93.8	+195.8	-69.8	-14.9
안정성 (%)					
부채비율	25%	20%	20%	19%	19%
유동비율	696%	659%	693%	750%	749%
순차입금/자기자본(x)	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
영업이익/금융비용(x)	26.7	3.7	28.4	10.1	8.3
총차입금 (십억원)	4,167	3,116	3,506	3,685	3,736
순차입금 (십억원)	-8,665	-8,690	-10,743	-10,856	-11,649
주당지표(원)					
EPS	20,621	1,278	3,781	1,142	971
BPS	42,490	31,115	32,247	24,331	25,149
CFPS	22,661	2,873	3,615	1,338	1,342
DPS	1,200	700	1,000	500	500



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.7% 7.3% 100.0%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)