

HMM (011200)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 운송 | 2025.05.15

1Q25 Review: 폭풍전야

1분기 실적만으로 23년 연간 이익 대비 초과 달성

HMM(011200)의 1Q25 연결기준 영업실적은 매출액 2조 8,547 억원(YoY +22.5%), 영업이익 6,139 억원(YoY +50.8%) 으로 시장 컨센서스(영업이익 5,918 억원, +3.7%) 및 당사의 종전 추정치(5,780 억원, +4.6%) 에 부합했다. 컨테이너선 선박 공급량 확대와 관세 우려로 상황이 약세를 보였음에도 불구하고 장기계약 효과와 전분기말 진행 항차의 매출 인식 이월 효과, 우호적 환율 여건 등에 따라 견조한 이익 흐름이 지속되었다. 한편 벌크선 부문은 건화물선 상황이 부진한 한편 그림자 선대 제재 영향을 등에 업고 반등에 성공한 유조선 시장의 수혜를 누리며 기대 이상의 영업이익을 시현했다.

시장 단기 변동성 심화 예상

최근 상하이컨테이너운임지수(SCFI)가 1,300 선에서 횡보하고 있는 한편 당분간 컨테이너선 시장의 단기 변동성 심화를 전망한다. 4/2 트럼프 대통령의 Liberation Day 이후 촉발된 관세발 해운수요 우려가 시장에 단기 수요 공백을 유발한 가운데 금번 관세 90일 유예 조치에 따라 3Q25 성수기 수요의 조기 시장 유입이 점쳐지는 상황이다. 선사들의 중국발-미주노선 공급량 조절에 따른 Cascading 효과로 유럽/아주/남북 항로의 수급여건 변동 또한 불가피하다.

한편 미국-후티 휴전 합의 발표에도 불구하고 선사들의 수에즈우하 우회 기조는 25년 연중 지속될 것으로 보인다. 최근 CCFI가 1,100 선까지 후퇴한 가운데 컨테이너선 신조인도 지속에 따른 선박 증대가 시장 우하향의 거대한 줄기를 형성할 것으로 예상된다.

투자 의견 Hold, 목표주가 19,000 원 유지

HMM(011200)에 대해 기존의 보유 의견과 19,000 원의 목표주가를 유지한다. 동사를 둘러싼 영구채 회식 우려는 이제 소멸되었다. 한편 2조원 규모의 자사주 매입/소각 시행 예정 내용은 연중 기대 이벤트이다. 시장 우하향 우려가 상존하지만 올해 예정된 미주/구주 장기계약을 계획대로 마무리 지은 내용은 긍정적이다. 관세 이슈가 글로벌 해운주 전반에 크나큰 변동성을 유발하는 현 시점 Trading 관점의 접근을 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,401	11,700	9,507	9,201	8,813
영업이익	585	3,513	1,344	790	624
순이익	969	3,782	1,594	1,079	905
EPS (원)	1,278	4,222	1,508	1,021	856
증감률 (%)	-93.8	+230.4	-64.3	-32.3	-16.2
PER (x)	13.9	4.1	13.8	20.4	24.3
PBR (x)	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
영업이익률 (%)	7.0	30.0	14.1	8.6	7.1
EBITDA 마진 (%)	17.4	37.7	24.7	20.0	19.0
ROE (%)	4.6	15.3	5.8	3.9	3.2

주: IFRS 연결 기준

자료: HMM, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (유지)	19,000 원
현재주가	20,800 원
상승여력	-8.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(05/14)	2,640.57 pt
시가총액	213,208 억원
발행주식수	1,025,039 천주
52 주 최고가/최저가	22,150 / 15,750 원
90 일 일평균거래대금	580.52 억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(25.12E)	2.2%
BPS(25.12E)	26,101 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 0.7%
	6개월 8.9%
	12개월 18.8%
주주구성	한국산업은행 (외 1인) 29.0%
	한국해양진흥공사 (외 1인) 28.6%
	국민연금공단 (외 1인) 5.2%

Stock Price

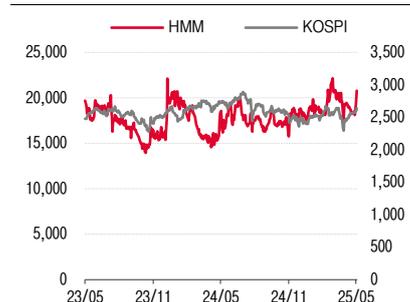


표1 HMM 1Q25 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q25	1Q24	YoY (%, %p)	4Q24	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	LS 증권 추정치	Gap (%, %p)
매출액	2,854.7	2,330	+22.5	3,155	-9.5	2,721.1	+4.9	2,705.0	+5.5
영업이익	613.9	407	+50.8	1,000	-38.6	591.8	+3.7	587.0	+4.6
영업이익률(%)	21.5	17.5	+4.0	31.7	-10.2	21.7	-0.2	21.7	-0.2
순이익	739.7	485	+52.5	898	-17.6	602.7	+22.7	599.0	+23.5
순이익률(%)	25.9	20.8	+5.1	28.5	-2.5	22.2	+3.8	22.1	+3.8

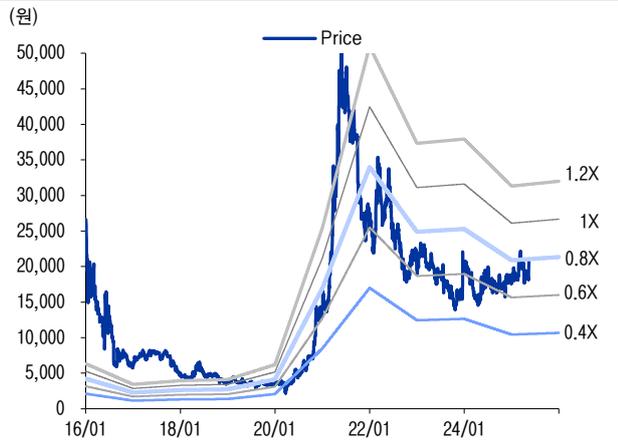
자료: HMM, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 HMM 실적 추이 및 전망

단위:십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
SCFI	2,494	1,402	1,052	2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,365	1,379	1,103
매출액	11,700	9,507	9,201	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,256	2,294	2,103
%yoy	+39.3	-18.7	-3.2	+11.9	+25.0	+67.0	+52.9	+22.5	-15.3	-35.4	-33.3
%qoq				+12.9	+14.3	+33.4	-11.2	-9.5	-21.0	+1.7	-8.3
I. 컨테이너	10,148	7,862	7,445	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	1,847	1,883	1,665
%yoy	+45.7	-22.5	-5.3	+10.5	+26.4	+82.9	+64.1	+27.4	-18.0	-40.9	-39.9
%qoq				+14.7	+16.5	+41.4	-13.1	-11.0	-25.1	+1.9	-11.6
BSA	5,353	5,397	5,698	1,274	1,296	1,388	1,395	1,338	1,333	1,367	1,359
적치율(%)	71.4	69.0	71.0	70.1	73.3	71.5	70.6	69.5	67.0	70.0	69.5
수송량	3,820	3,726	4,046	893	950	992	985	931	893	957	945
II. 벌크	1,337	1,460	1,587	339	348	319	331	336	368	366	390
%yoy	+7.6	+9.1	+8.7	+18.9	+16.1	-4.7	+2.3	-1.1	+5.7	+14.7	+17.9
%qoq				+5.0	+2.7	-8.5	+3.8	+1.4	+9.8	-0.7	+6.7
Dry Bulk	805	817	920	192	224	192	196	176	209	206	227
Wet Bulk	532	642	666	147	124	127	135	160	159	160	164
영업이익	3,513	1,344	790	407	644	1,461	1,000	614	247	296	187
%OPM	30.0	14.1	8.6	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	10.9	12.9	8.9
%yoy	+500.7	-61.7	-41.2	+32.8	+302.2	+1,827.4	+2,260.9	+50.8	-61.7	-79.8	-81.3
%qoq				+860.8	+58.3	+126.8	-31.6	-38.6	-59.8	+20.0	-36.7
I. 컨테이너	3,380	1,235	618	350	607	1,468	955	578	224	271	162
%OPM	33.3	15.7	8.3	18.1	26.9	46.1	34.5	23.4	12.1	14.4	9.7
%yoy	+754.3	-63.5	-50.0	+53.6	+352.4	+6,542.5	+8,275.4	+65.2	-63.1	-81.5	-83.1
%qoq				+2,971.1	+73.3	+142.0	-35.0	-39.4	-61.3	+21.3	-40.4
II. 벌크	132	111	175	53	34	-8	52	35	23	26	27
%OPM	9.9	7.6	11.0	15.7	9.8	-2.5	15.8	10.5	6.3	7.0	7.0
%yoy	-29.1	-15.5	+56.7	-28.1	+50.9	적전	+40.6	-33.9	-32.0	흑전	-47.8
%qoq				+43.5	-36.1	적전	흑전	-32.5	-34.3	+10.3	+6.7
항목별 매출원가											
항화물비	3,505	3,761	4,158	831	843	900	931	997	916	928	919
용선료	1,779	1,487	1,248	417	446	478	438	454	382	356	294
연료비	1,362	1,289	1,374	331	350	335	346	356	315	309	309
감가상각비	673	774	812	166	165	160	182	191	191	195	197
순이익	3,782	1,594	1,079	485	661	1,738	898	740	285	344	225
%NPM	32.3	16.8	11.7	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	12.6	15.0	10.7
%yoy	+290.4	-57.8	-32.3	+63.0	+111.2	+1,722.1	+241.4	+52.5	-56.9	-80.2	-74.9
%qoq	+0.0	+0.0	+0.0	+84.5	+36.2	+163.1	-48.4	-17.6	-61.5	+21.0	-34.5

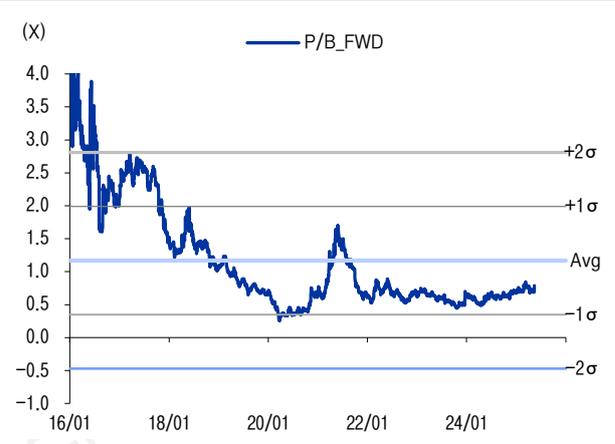
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림1 HMM 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 HMM 12MF PBR 추이



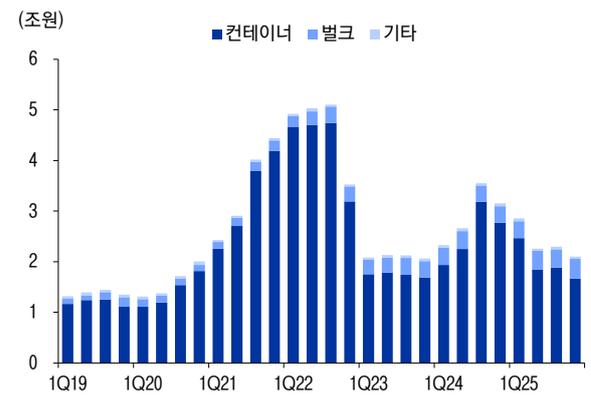
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림3 HMM 연간 매출액 추이 및 전망



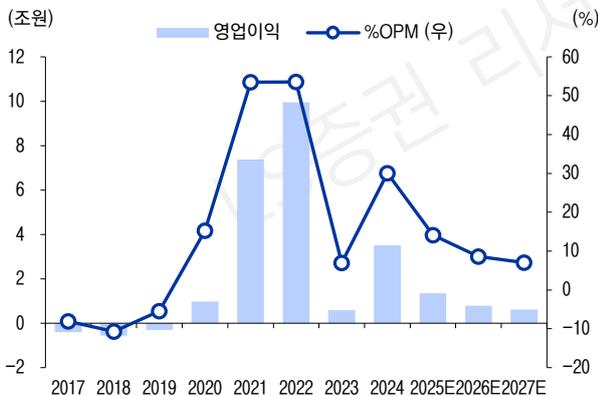
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림4 HMM 분기 매출액 추이 및 전망



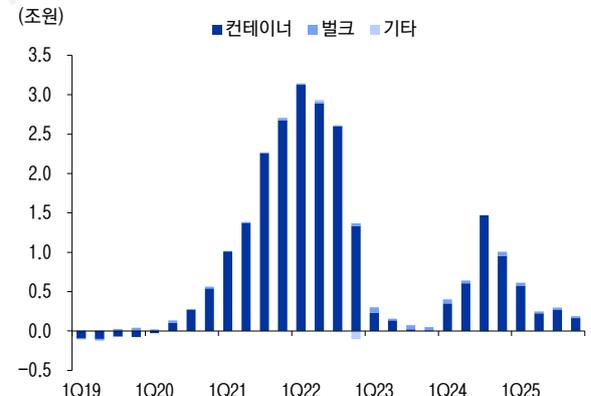
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림5 HMM 연간 영업이익 추이 및 전망



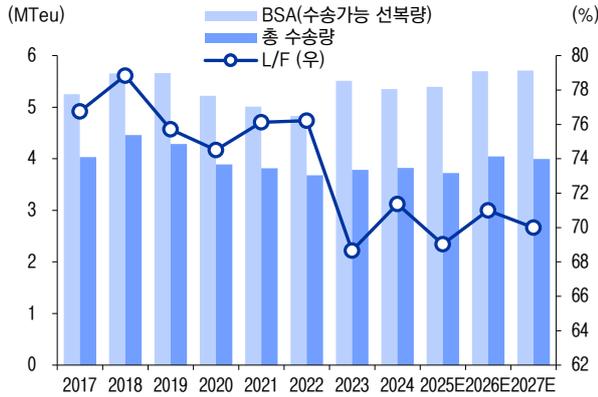
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림6 HMM 분기 영업이익 추이 및 전망



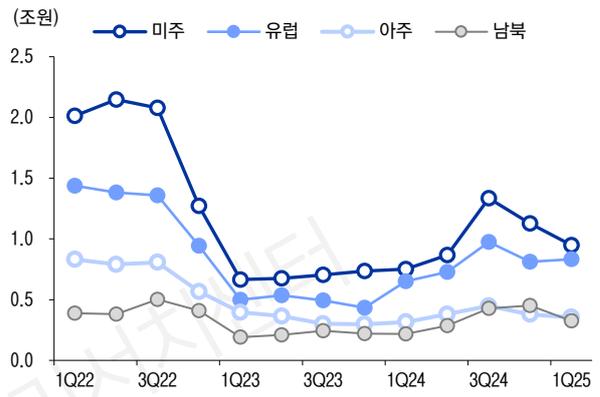
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림7 HMM 선박 공급/수송량 추이 및 전망



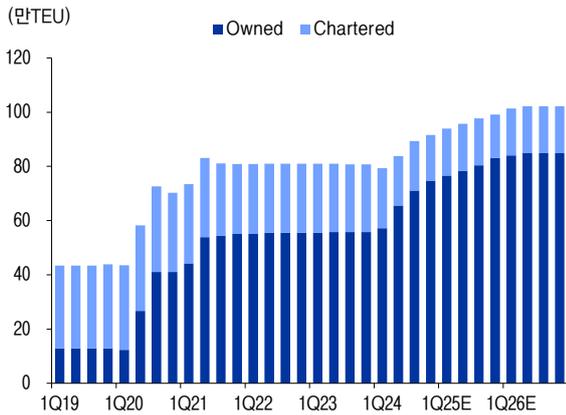
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림8 HMM 항로별 매출액 추이



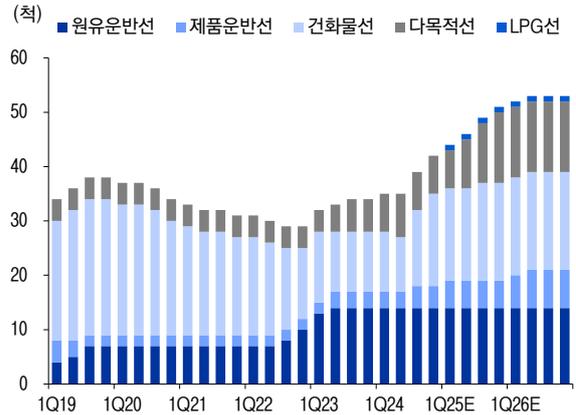
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림9 HMM 컨테이너선대 추이 및 전망



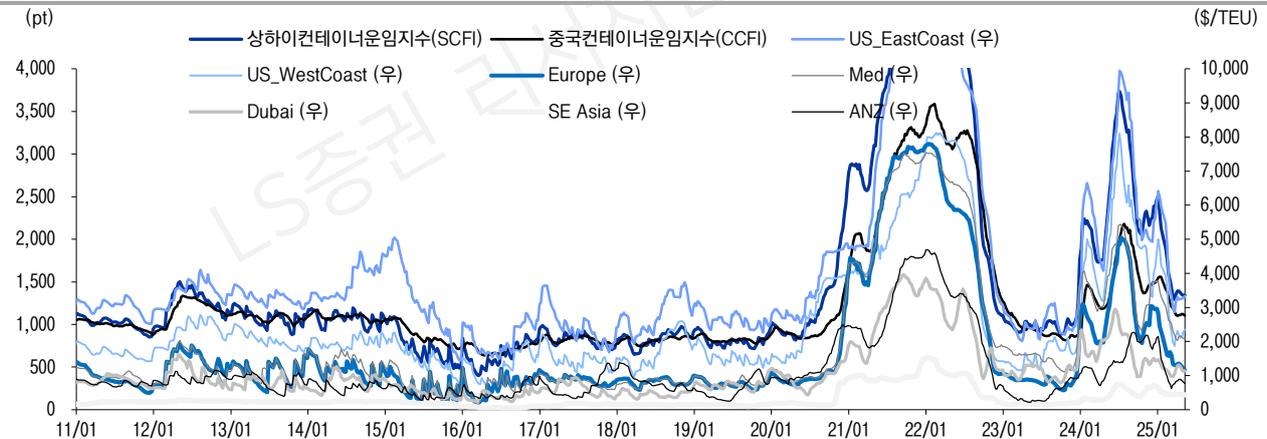
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림10 HMM 벌크/다목적선 선대 추이 및 전망



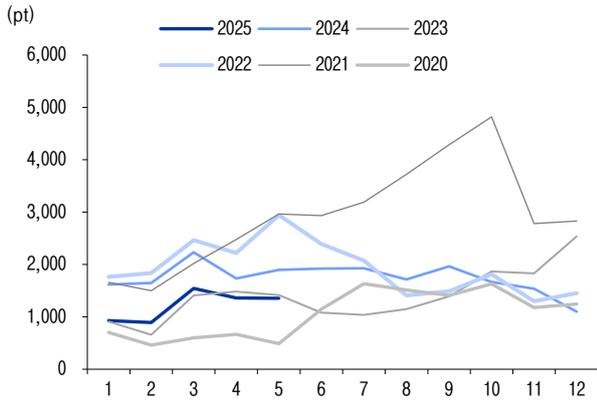
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림11 컨테이너 운임지수 및 항로별 운임 추이



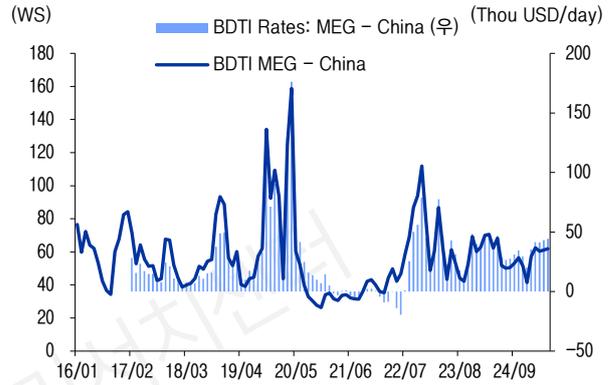
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림12 건화물선 운임지수 추이



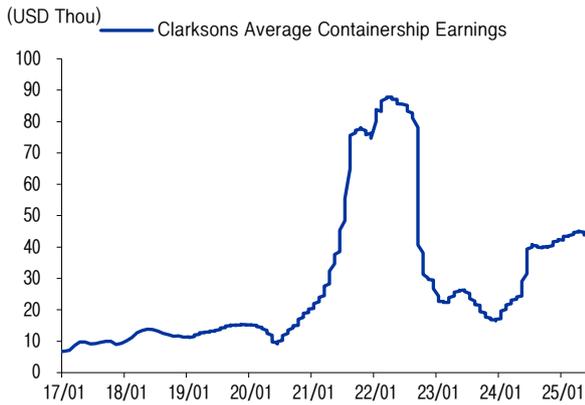
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림13 유조선 운임 추이 (VLCC)



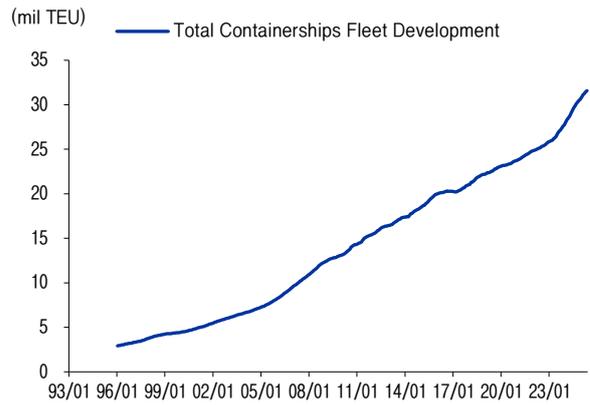
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림14 글로벌 컨테이너선 용선료



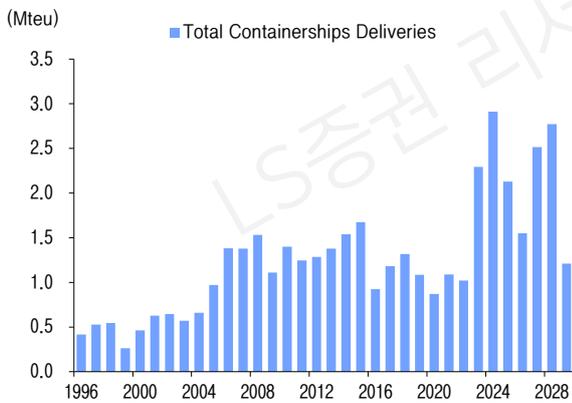
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림15 글로벌 컨테이너선 선복량



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림16 글로벌 컨테이너선 인도량



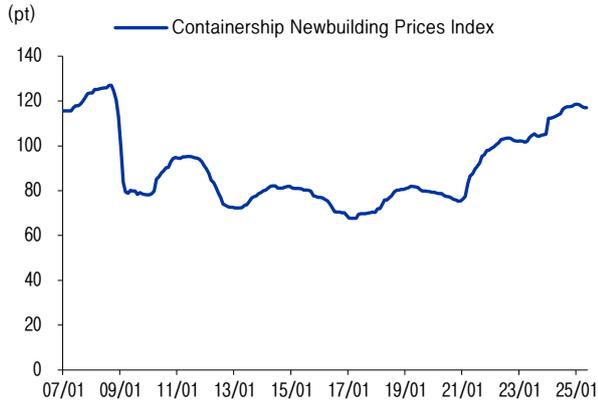
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림17 글로벌 컨테이너선 Orderbook



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림18 글로벌 컨테이너선 신조선가



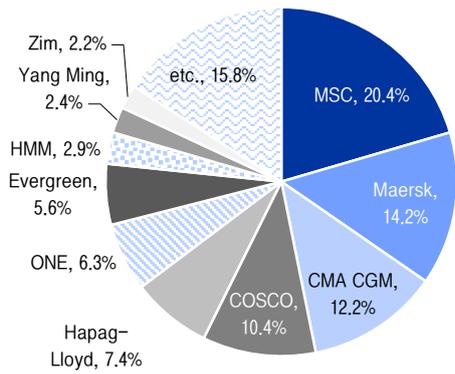
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림19 글로벌 컨테이너선 중고선가



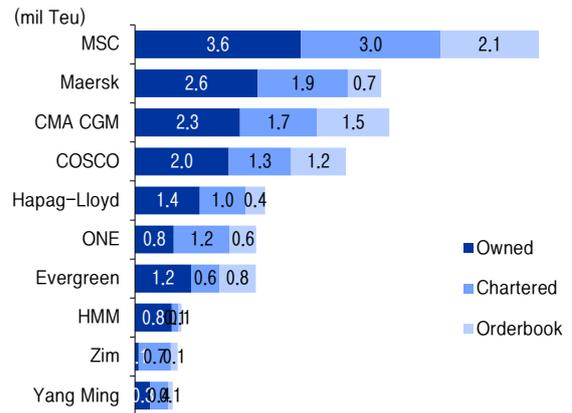
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림20 글로벌 컨테이너선사 M/S (선복량 기준)



자료: Alphaliner, LS증권 리서치센터

그림21 글로벌 Top10 컨테이너선사 선대 현황



자료: Alphaliner, LS증권 리서치센터

HMM (011200)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	13,180	17,997	16,359	16,833	17,537
현금 및 현금성자산	11,806	15,873	14,869	15,354	16,113
매출채권 및 기타채권	935	1,568	951	920	881
재고자산	362	402	386	404	389
기타유동자산	76	154	154	154	154
비유동자산	12,534	15,852	17,694	18,351	18,238
관계기업투자등	1,175	366	335	335	335
유형자산	10,644	14,604	16,477	17,134	17,022
무형자산	41	43	43	43	43
자산총계	25,713	33,849	34,053	35,183	35,775
유동부채	2,001	2,357	2,389	2,762	2,740
매입채무 및 기타채무	761	838	668	820	614
단기금융부채	898	958	1,134	1,298	1,418
기타유동부채	343	562	587	644	707
비유동부채	2,271	3,636	4,073	4,227	4,200
장기금융부채	2,218	3,555	3,992	4,146	4,120
기타비유동부채	54	81	81	81	81
부채총계	4,273	5,993	6,462	6,988	6,940
지배주주지분	21,441	27,856	27,591	28,195	28,835
자본금	3,445	4,405	5,785	5,785	5,785
신종자본증권	1,680	720	0	0	0
자본잉여금	4,436	4,453	2,379	2,379	2,379
이익잉여금	10,889	14,115	15,180	15,784	16,425
자본총계	21,441	27,856	27,591	28,195	28,835

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,980	4,875	3,157	2,355	1,866
당기순이익(손실)	969	3,782	1,594	1,079	905
비현금수익비용가감	424	668	788	793	804
유형자산감가상각비	873	903	1,004	1,048	1,050
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-449	-235	-216	-255	-247
영업활동 자산부채변동	186	-8	463	165	-151
매출채권 감소(증가)	190	-258	618	31	39
재고자산 감소(증가)	-29	14	16	-19	15
매입채무 증가(감소)	93	38	-170	152	-205
기타자산, 부채변동	-68	199	0	0	0
투자활동 현금흐름	-1,487	-6,232	-402	-787	-18
유형자산처분(취득)	-2,027	-2,520	-1,873	-657	113
무형자산 감소(증가)	-6	-8	0	0	0
투자자산 감소(증가)	723	-3,704	1,471	-130	-131
기타투자활동	-177	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-2,238	-539	-2,319	-1,212	-1,220
차입금의 증가(감소)	-53	1,015	614	317	94
자본의 증가(감소)	0	0	-2,000	0	0
배당금의 지급	-667	-528	-529	-476	-264
기타재무활동	-1,518	-1,026	-405	-1,053	-1,050
현금의 증가	-1,730	-1,778	436	356	628
기초현금	4,980	3,250	1,472	1,908	2,264
기말현금	3,250	1,472	1,908	2,264	2,892

자료: HMM, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,401	11,700	9,507	9,201	8,813
매출원가	7,426	7,737	7,660	7,905	7,661
매출총이익	975	3,963	1,847	1,296	1,153
판매비 및 관리비	390	451	503	506	529
영업이익	585	3,513	1,344	790	624
(EBITDA)	1,458	4,416	2,347	1,838	1,674
금융손익	687	259	333	322	308
이자비용	158	134	180	191	194
관계기업등 투자손익	-154	162	45	0	0
기타영업외손익	-64	-38	-91	0	0
세전계속사업이익	1,054	3,897	1,630	1,112	932
계속사업법인세비용	86	114	36	33	27
계속사업이익	969	3,782	1,594	1,079	905
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	969	3,782	1,594	1,079	905
지배주주	969	3,782	1,594	1,079	905
총포괄이익	1,324	6,947	1,594	1,079	905
매출총이익률 (%)	11.6	33.9	19.4	14.1	13.1
영업이익률 (%)	7.0	30.0	14.1	8.6	7.1
EBITDA 마진률 (%)	17.4	37.7	24.7	20.0	19.0
당기순이익률 (%)	11.5	32.3	16.8	11.7	10.3
ROA (%)	3.7	12.7	4.7	3.1	2.6
ROE (%)	4.6	15.3	5.8	3.9	3.2
ROIC (%)	4.6	21.1	7.4	4.3	3.4

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	13.9	4.1	13.8	20.4	24.3
P/B	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.3	1.0	5.2	6.6	6.8
P/CF	6.8	3.2	7.0	9.3	11.8
배당수익률 (%)	3.6	3.4	2.2	1.2	1.0
성장성 (%)					
매출액	-54.8	+39.3	-18.7	-3.2	-4.2
영업이익	-94.1	+500.7	-61.8	-41.2	-21.0
세전이익	-89.7	+269.6	-58.2	-31.8	-16.2
당기순이익	-90.4	+290.4	-57.8	-32.3	-16.2
EPS	-93.8	+230.4	-64.3	-32.3	-16.2
안정성 (%)					
부채비율	20%	22%	23%	25%	24%
유동비율	659%	763%	685%	609%	640%
순차입금/자기자본(x)	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
영업이익/금융비용(x)	3.7	26.3	7.5	4.1	3.2
총차입금 (십억원)	3,116	4,513	5,127	5,444	5,538
순차입금 (십억원)	-8,690	-11,360	-9,742	-9,911	-10,576
주당지표(원)					
EPS	1,278	4,222	1,508	1,021	856
BPS	31,115	31,615	26,101	26,672	27,278
CFPS	2,873	5,533	2,987	2,228	1,765
DPS	700	600	450	250	200

HMM 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
(원) 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 23/05 23/11 24/05 24/11 25/05 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2024.08.21	신규	이재혁									
		2024.08.21	Hold	19,000									



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 당사에게 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)