

HMM (011200)

2Q25 Re: 시장의 관심은 자사주 매입

투자의견 Buy 유지, 목표주가 29,000원으로 하향

HMM에 대하여 투자의견을 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 31,000원에서 29,000원으로 하향한다. 글로벌 컨테이너 시장 불확실성이 지속되고 있다는 점에서 12개월 선행 기준 Target P/B를 기존 1.1배에서 1.0배로 하향했다. 목표주가는 P/E 18.5배, EV/EBITDA 10.8배에 해당한다. 2Q25 예상 대비 부진한 실적을 기록했고, 하반기 이익 규모는 상반기 대비 줄어든 것으로 예상된다. 하지만 2조원 규모의 자사주 매입/소각은 공개매수를 가졌 시 프리미엄 부여와 시장 유동 주식 감소로 주가 측면에서 긍정적일 것이다. 또한 산업은행, 해진공의 참여 방식에 따라 주가의 변동성은 더욱 커질 수 있다. 미-중간의 향후 무역 협상 진행 상황도 주가의 변동성을 자극할 수 있다.

2Q25 영업이익 2,332억원(-63.8% YoY) 기록

2Q25 연결기준 HMM의 매출액은 2.6조원(-1.5% YoY, -8.1% QoQ), 영업이익은 2,332억원(-63.8% YoY, -62.0% QoQ, OPM 8.9%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다(-40%). 6월 운임 반등 효과가 온전히 반영되지 못했고, 항화물비 위주의 비용 증가로 부진한 실적을 기록했다.

2Q25 평균 SCFI는 1,645pt(-37.4% YoY, -6.6% QoQ)를 기록했다. 미국의 관세 정책으로 4월 미주 노선 위주의 부진한 물동량, 그리고 유럽 노선으로의 선복량 공급 확대로 SCFI는 큰 폭으로 하락(4~5월 평균 1,400pt)했다. 6월 미-중간의 고율 관세 유예로 단기적인 시장 반등(6월 첫째 주 2,240pt)이 있었다. HMM은 4~5월 스팟 운임 하락에 따른 수익성 감소를 경험했고, 6월 운임 반등 분도 2Q25 실적에 온기 반영되지 못했다. 미주 노선 물동량 감소와 유럽 노선의 투입 증가로 2Q25 화물 적취율은 60% 후반대로 전년동기대비 4%p 수준 하락한 것으로 추정된다. 또한 비용 측면에서 가장 큰 비중을 차지하는 항화물비(매출원가 내 48%)가 선복량 증가율 13.4% YoY 대비 큰 폭으로 늘어난 것(+31.6% YoY)도 수익성 감소에 일조했다.

불확실한 컨테이너 시장, 자사주 매입 시점과 방식이 중요

8월 둘째 주 SCFI는 1,490pt로 전년대비 약 55% 하락했다. SCFI는 6월 첫째 주 2,240pt 이후 9주 연속 하락했다. 미주, 유럽 노선 위주의 운임 하락이 지속되었다. 8월 11일 90일간 중국과의 고율 관세 유예 연장 발표로 여전히 글로벌 컨테이너 시장의 불확실성이 높다. 다만 미국을 제외한 노선의 물동량 수요는 크게 둔화되지 않은 모습이다. HMM도 이번 실적 발표회에서 3Q25 견조한 유럽 노선 수요를 예상했으며, Maersk는 8월 7일 2Q25 실적을 발표하면서 2025년 EBITDA를 기존 60억~90억 달러에서 80억~95억달러로 상향 조정했다. 홍해 사태가 지속되는 가운데 미주 노선 외 노선은 견조한 물동량 수요가 예상되는 것을 가이던스 상향의 근거로 들었다.

HMM은 연내 약 2조원 규모의 자사주 매입 및 소각이 예정되어 있다. HMM은 이번 실적 발표회에서도 자사주/매입 소각에 대해 아직 구체적 시기와 방식은 정해지지 않았다고 언급했다. 8월 14일 증가 기준으로 자사주 매입을 가정 시, 약 8,742만주(현재 주식 수 대비 8.5%)를 매입할 수 있다. 주주 비례 배정의 공개 매수 가정 시, 산업은행, 해진공을 제외한 주식 수(전체 주식 수 대비 28.3%)는 기존 2.90억주에서 2.65억주로 감소할 수 있고, 산업은행, 해진공의 참여 물량이 지분율 대비 적다면 시장 유동 물량은 더욱 적어질 수 있다는 점은 주가의 상승 폭을 키울 수 있다.

Company Brief

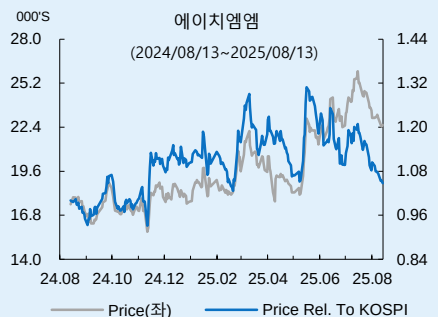
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000원(하향)
증가(2025.08.13)	22,550원
상승여력	28.6%

Stock Indicator	
자본금	4,405십억원
발행주식수	102,504만주
시가총액	23,115십억원
외국인지분율	7.0%
52주 주가	15,750~25,950원
60일평균거래량	2,045,548주
60일평균거래대금	47.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	8.4	23.1	27.9
상대수익률	-12.3	-13.7	-1.4	6.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	11,700	10,558	10,238	10,605
영업이익(십억원)	3,513	1,242	692	1,004
순이익(십억원)	3,782	1,901	1,162	1,476
EPS(원)	4,293	2,016	1,233	1,565
BPS(원)	31,615	28,240	28,840	30,008
PER(배)	3.5	10.5	17.9	14.1
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	13.6	7.1	4.3	5.2
배당수익률(%)	3.4	2.7	1.6	2.0
EV/EBITDA(배)	0.4	4.7	6.6	5.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. HMM 2Q25 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	1Q25	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	2,623	2,663	-1.5	2,855	-8.1	2,538	3.3	2,607	0.6
영업이익	233	644	-63.8	614	-62.0	386	-39.6	386	-39.6
세전이익	506	698	-27.4	753	-32.8	426	18.7	493	2.7
지배주주순이익	471	661	-28.7	740	-36.3	399	18.1	486	-3.0
영업이익률	8.9	24.2	-15.3	21.5	-12.6	15.2	-6.3	14.8	-5.9
지배주주순이익률	19.3	26.2	-6.9	26.4	-7.1	16.8	2.5	18.9	0.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. HMM 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	10,558	11,700	-9.8	10,574	-0.1	10,652	-0.9
영업이익	1,242	3,513	-64.6	1,821	-31.8	1,675	-25.8
세전이익	1,962	3,897	-49.7	2,176	-9.8	2,074	-5.4
지배주주순이익	1,901	3,782	-49.7	2,090	-9.0	2,012	-5.5
영업이익률	11.8	30.0	-18.3	17.2	-5.5	15.7	-3.9
지배주주순이익률	18.6	33.3	-14.7	20.6	-2.0	19.5	-0.9

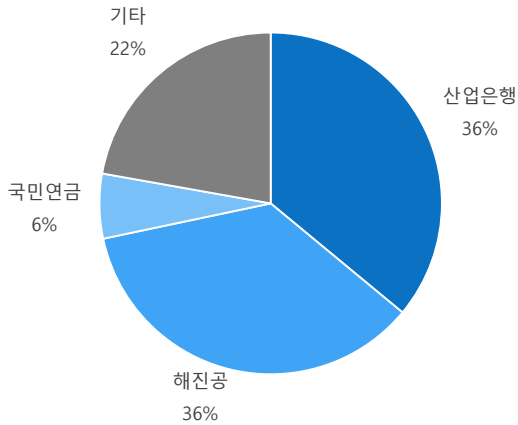
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HMM 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	10,558	10,238	10,705	9,859	-1.4	3.8
영업이익	1,242	692	1,793	720	-30.7	-3.9
영업이익률	11.8	6.8	16.7	7.3	-4.9	-0.5
EBITDA	1,799	1,280	2,350	1,309	-23.4	-2.2
세전이익	1,962	1,191	2,276	1,235	-13.8	-3.6
지배주주순이익	1,901	1,162	2,242	1,216	-15.2	-4.4
지배주주순이익률	18.0	11.4	20.9	12.3	-2.9	-0.9
EPS	2,016	1,233	2,366	1,283	-14.8	-3.9
BPS	28,240	28,840	28,455	29,001	-0.8	-0.6

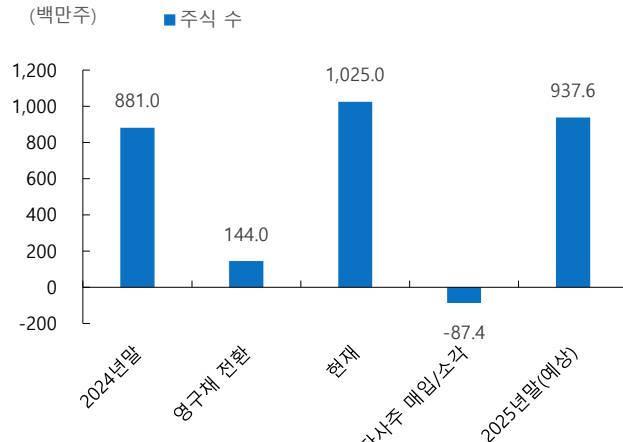
자료: iM증권

그림1. HMM 지분 구조



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 자사주 매입/소각 가정 HMM 주식 수



자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: 자사주 매입 가격 주당 24,000원 가정

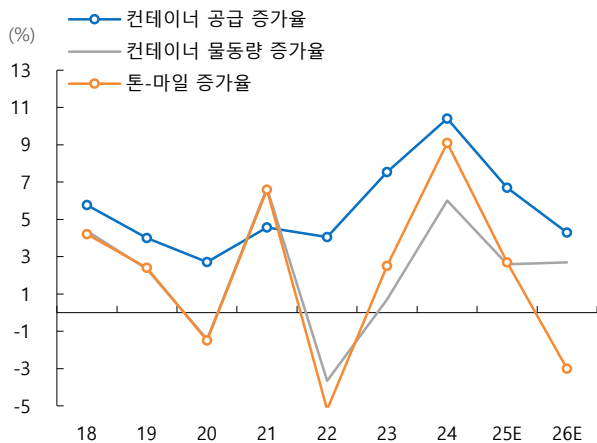
표1. 자사주 매입 소각(지분 비례 형식의 공개 매수 가정)

주주	현재		지분 비례 형식의 공개 매수			
	주식수(천주)	지분율(%)	매도 물량(천 주)	금액(십억원)	주식수(천 주)	지분율(%)
산업은행	369,199	36.02	29,586	710	339,613	36.02
해진공	365,591	35.67	29,297	703	336,294	35.67
기타	290,249	28.32	23,259	558	266,990	28.32
합계	1,025,039	100.0	82,142	1,971	942,898	100.0

자료: Dart, iM증권

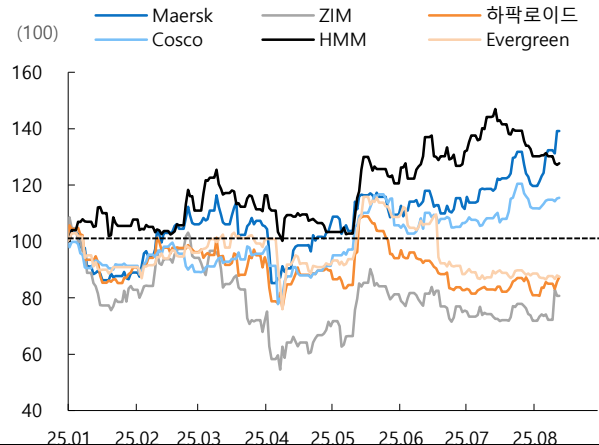
주: 자사주 매입 가격 주당 24,000원 가정

그림3. 컨테이너 공급/물동량 증가율



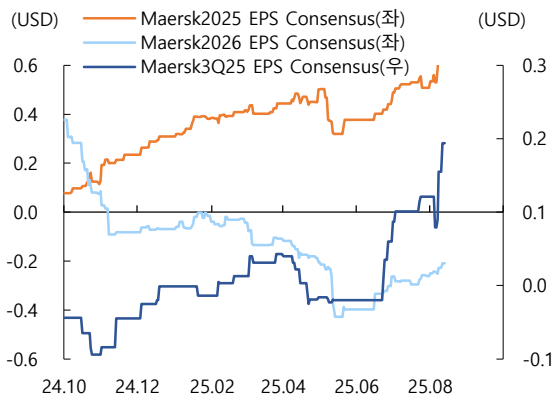
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. 글로벌 컨테이너 선사 주가 추이



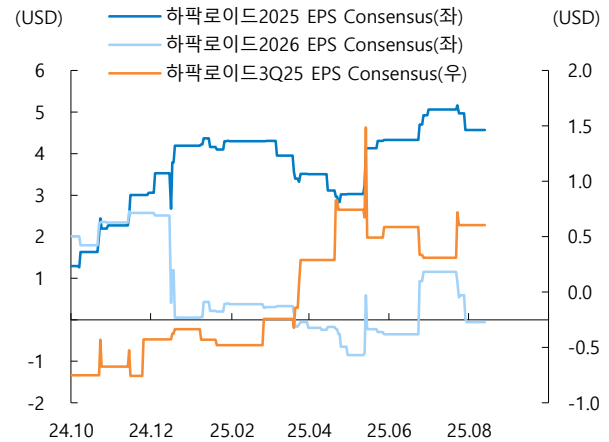
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. Maersk EPS 컨센서스 추이



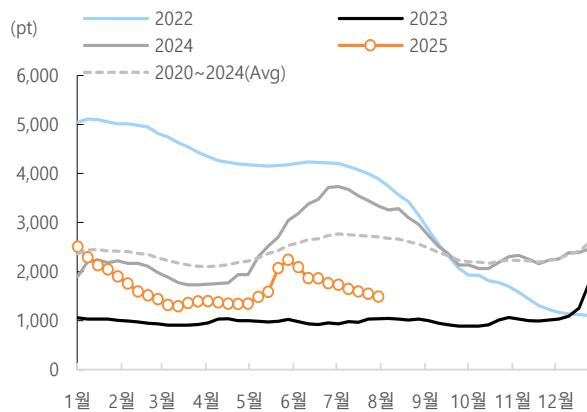
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 하판로이드 EPS 컨센서스 추이



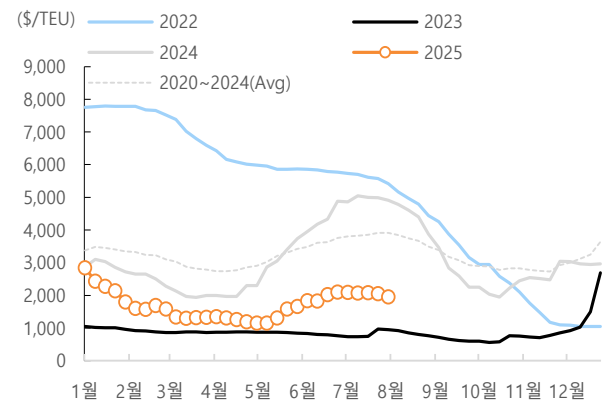
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림7. SCFI 추이



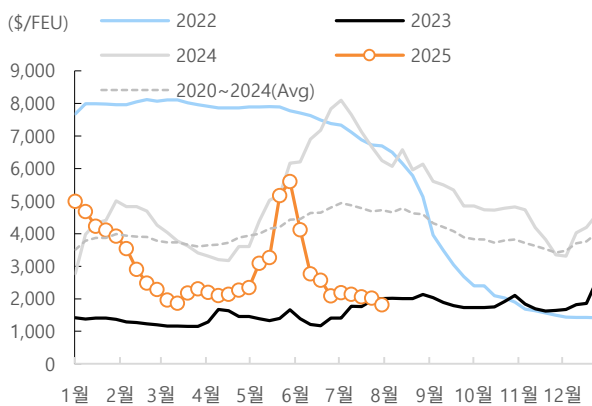
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림8. SCFI Shanghai - Europe 추이



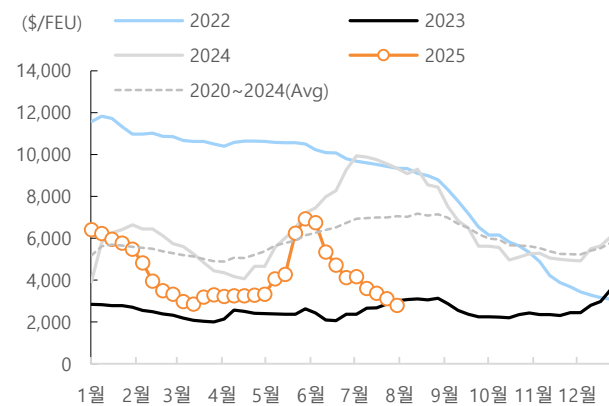
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림9. SCFI Shanghai - WC America 추이



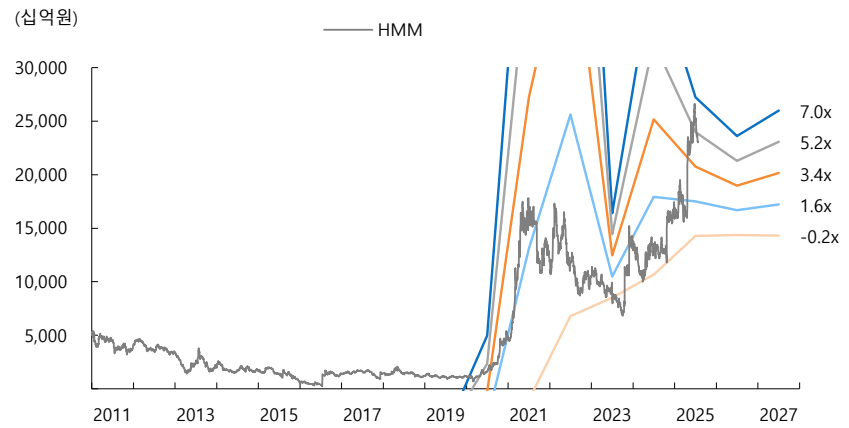
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림10. SCFI Shanghai - EC America 추이



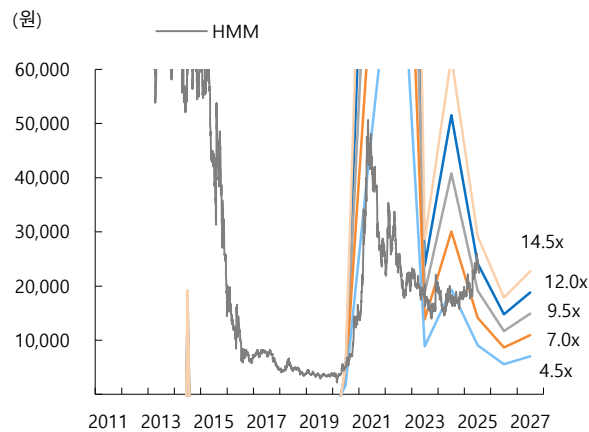
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림11. HMM EV/EBITDA Band



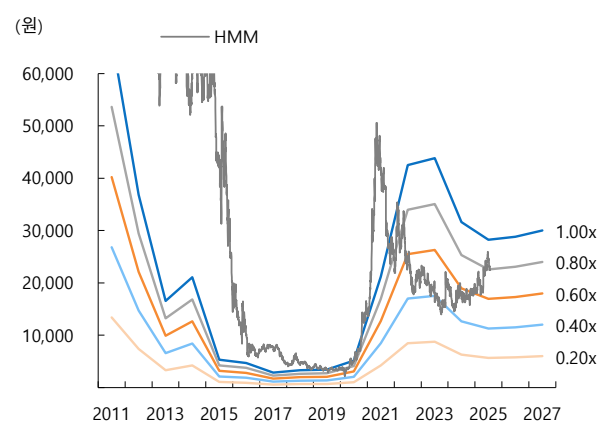
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림12. HMM P/E Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림13. HMM P/B Band



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표1. HMM 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	7,853	10,461	1,097	3,991	1,799	1,280	1,622	
(A) 영업이익	7,378	9,949	585	3,479	1,242	692	1,004	
(B) 감가상각비	476	512	512	512	557	589	618	
EPS (원)	10,913	20,687	1,981	4,293	2,016	1,233	1,565	지배주주순이익 기준
BPS (원)	21,179	42,490	43,839	31,615	28,240	28,840	30,008	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	4.6	1.7	11.8	4.8				최근 4년 평균: 5.7
평균 P/E (배)	2.9	1.2	9.4	4.1				최근 4년간 평균: 4.4
저점 P/E (배)	1.3	0.9	7.0	3.4				최근 4년간 평균: 3.1
고점 P/B (배)	2.39	0.83	0.53	0.65				최근 4년 평균: 1.1
평균 P/B (배)	1.50	0.58	0.42	0.56				최근 4년간 평균: 0.8
저점 P/B (배)	0.64	0.42	0.32	0.46				최근 4년간 평균: 0.5
고점 EV/EBITDA(배)	2.2	0.8	5.9	1.3				최근 5년간 평균: 2.6
평균 EV/EBITDA(배)	1.5	0.3	0.7	0.4				최근 5년간 평균: 0.7
저점 EV/EBITDA(배)	0.5	0.0	-1.7	-0.4				최근 5년간 평균: -0.4
ROE(%)	51.5	48.7	4.5	13.6	7.1	4.3	5.2	
(C) 적용 BPS					28,590			12개월 선행 기준
(D) Target P/B					1.0			공격적인 주주환원 정책 고려
목표주가 (원) ([C]*[D])					29,000			Target P/E 18.5x, Target EV/EBITDA 10.8x
전일 종가 (원)					22,550			
상승 여력					28.6			

자료: iM증권 리서치본부

주: 자사주 매입 물량 주당 24,000원 가정

표1. HMM 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
주요 가정											
SCFI(pt)	2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,645	1,430	1,300	2,494	1,534	1,213
평균 환율(원/달러)	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,399	1,380	1,360	1,364	1,398	1,360
유가(달러/배럴)	77	81	75	70	72	64	65	61	76	65	65
선복량											
컨테이너선(천TEU)	794	838	893	915	939	950	958	982	860	957	1,004
벌크선(천DWT)	1,726	1,670	1,741	2,026	1,872	1,968	1,968	1,968	1,791	1,944	1,968
기타(천DWT)	4,566	4,595	4,616	4,616	4,667	4,667	4,705	4,743	4,598	4,695	4,872
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,512	2,569	11,700	10,558	10,238
YoY	11.9	25.0	67.0	52.9	22.5	-1.5	-29.3	-18.6	39.3	-9.8	-3.0
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,094	2,166	10,148	8,896	8,514
벌크선	339	348	319	331	336	397	363	349	1,337	1,445	1,400
기타	55	61	45	54	53	56	54	54	215	217	324
매출원가	1,827	1,893	1,988	2,063	2,104	2,268	2,181	2,233	7,771	8,785	9,035
항화물비	831	843	900	929	997	1,110	1,111	1,139	3,503	4,357	4,552
용선료	416	447	478	437	454	468	433	433	1,779	1,788	1,713
연료비	331	350	335	345	356	361	326	339	1,361	1,381	1,443
감가상각비	166	165	160	182	191	202	192	196	673	781	816
기타	82	89	114	132	105	126	119	126	418	477	511
매출총이익	503	771	1,564	1,092	751	355	331	336	3,929	1,773	1,203
YoY	25.3	218.8	831.7	565.3	49.4	-54.0	-78.8	-69.2	303.1	-54.9	-32.1
매출총이익률(%)	21.6	28.9	44.0	34.6	26.3	13.5	13.2	13.1	33.6	16.8	11.8
판관비	96	126	102	126	137	121	122	151	451	531	511
판관비율(%)	4.1	4.7	2.9	4.0	4.8	4.6	4.8	5.9	3.9	5.0	5.0
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	233	210	186	3,513	1,242	692
YoY	32.6	303.5	1,827.4	2,261.0	50.8	-63.8	-85.7	-81.4	500.7	-64.6	-44.3
영업이익률(%)	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	8.3	7.2	30.0	11.8	6.8
영업외손익	97	53	298	-64	139	273	151	156	384	720	499
세전이익	504	698	1,759	936	753	506	360	342	3,897	1,962	1,191
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	471	357	333	3,782	1,901	1,162

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표1. 글로벌 컨테이너 선사 손익 및 밸류에이션

(백만USD, %)	FY	Maersk	ZIM	하박로이드	Cosco	Evergreen
시가총액(백만USD)		35,969	2,089	27,591	32,927	14,244
매출액 증가율(%)	2023	-37.4	-58.9	-48.1	-55.1	-55.9
	2024	8.6	63.3	6.6	32.4	67.5
	2025E	-6.4	-16.9	-7.0	-9.4	-17.3
	2026E	-4.7	-13.2	-4.2	-4.9	-7.3
영업이익 증가율(%)	2023	-88.4	-140.8	-85.6	-85.8	-90.7
	2024	73.0	적전	2.6	161.9	360.3
	2025E	-57.3	흑전	-64.4	-51.1	-50.0
	2026E	적전	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	2023	7.0	-48.5	14.0	12.9	12.6
	2024	11.2	30.1	13.5	25.6	34.5
	2025E	5.1	11.7	5.2	13.8	20.9
	2026E	-0.5	-0.3	0.9	7.9	18.3
EPS(LC)	2023	227	-22	17	1	17
	2024	387	18	14	3	65
	2025E	149	4	5	2	30
	2026E	-42	-2	0	1	22
BPS(LC)	2023	3,380	20	106	12	208
	2024	3,623	34	117	15	268
	2025E	3,677	30	106	15	278
	2026E	3,647	26	100	16	281
P/E(배)	2023	7.9	N/A	8.1	4.8	8.6
	2024	4.3	1.2	11.3	4.4	3.5
	2025E	15.4	4.9	29.3	7.9	6.5
	2026E	N/A	N/A	N/A	12.4	9.0
P/B(배)	2023	0.5	0.5	1.3	0.6	0.7
	2024	0.5	0.6	1.3	0.9	0.8
	2025E	0.6	0.6	1.3	0.9	0.7
	2026E	0.6	0.7	1.3	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	2023	2.5	N/A	4.7	2.3	4.2
	2024	1.5	1.8	5.6	2.3	2.0
	2025E	4.0	2.7	7.4	3.7	2.9
	2026E	5.9	4.8	9.5	5.4	4.2
ROE(%)	2023	6.5	-64.6	12.6	N/A	7.1
	2024	11.0	66.2	12.1	23.1	27.3
	2025E	4.3	10.6	2.8	11.5	11.9
	2026E	-0.7	-13.1	-1.8	7.7	8.2

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

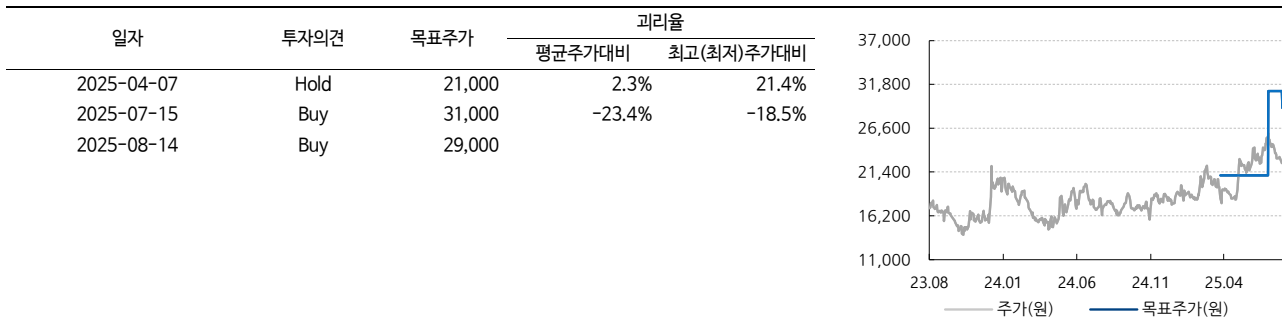
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,997	18,484	18,220	18,611	매출액	11,700	10,558	10,238	10,605
현금 및 현금성자산	1,472	3,196	2,689	2,772	증가율(%)	39.3	-9.8	-3.0	3.6
단기금융자산	14,401	13,101	13,301	13,501	매출원가	7,737	8,785	9,035	9,071
매출채권	1,568	1,346	1,354	1,384	매출충이익	3,963	1,773	1,203	1,534
재고자산	402	393	396	413	판매비와관리비	451	531	511	530
비유동자산	15,852	16,733	17,839	18,883	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	9,846	10,737	11,849	12,895	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	43	32	25	23	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	33,849	35,217	36,058	37,495	영업이익	3,513	1,242	692	1,004
유동부채	2,357	1,905	1,862	2,189	증가율(%)	500.7	-64.6	-44.3	45.1
매입채무	577	398	401	411	영업이익률(%)	30.0	11.8	6.8	9.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	665	21	21	21
유동성장기부채	958	645	662	973	이자비용	134	195	200	200
비유동부채	3,636	3,869	3,897	3,930	지분법이익(손실)	162	33	32	31
사채	57	58	58	58	기타영업외손익	-38	-44	-26	-29
장기차입금	89	171	148	131	세전계속사업이익	3,897	1,962	1,191	1,505
부채총계	5,993	5,773	5,759	6,119	법인세비용	114	61	29	29
지배주주지분	27,854	26,628	27,193	28,294	세전계속이익률(%)	33.3	18.6	11.6	14.2
자본금	4,405	4,405	4,405	4,405	당기순이익	3,782	1,901	1,162	1,476
자본잉여금	4,453	2,453	2,453	2,453	순이익률(%)	32.3	18.0	11.4	13.9
이익잉여금	14,115	15,461	16,291	17,341	지배주주귀속 순이익	3,782	1,901	1,162	1,476
기타자본항목	-83	-83	-83	-83	기타포괄이익	3,165	-5	-5	-5
비지배주주지분	2	2	2	2	총포괄이익	6,947	1,897	1,158	1,471
자본총계	27,856	26,628	27,193	28,294	지배주주귀속총포괄이익	6,947	1,897	1,158	1,471

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,875	2,067	1,709	1,748	주당지표(원)				
당기순이익	3,782	1,901	1,162	1,476	EPS	4,293	2,016	1,233	1,565
유형자산감가상각비	-	501	553	588	BPS	31,615	28,240	28,840	30,008
무형자산상각비	-	56	36	30	CFPS	5,055	2,790	1,894	2,265
지분법관련손실(이익)	162	33	32	31	DPS	600	600	360	460
투자활동 현금흐름	-6,232	970	-598	-762	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,537	-1,822	-1,895	-2,064	PER	3.5	10.5	17.9	14.1
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
금융상품의 증감	-5,844	1,300	-200	-200	PCR	3.5	8.1	11.9	10.0
재무활동 현금흐름	-539	-541	-560	-40	EV/EBITDA	4.7	6.6	5.2	3.5
단기금융부채의증감	-	-31	2	31	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	83	-22	-17	ROE	13.6	7.1	4.3	5.2
자본의증감	-	217	-	-	EBITDA이익률	34.4	17.0	12.5	15.3
배당금지급	-528	-529	-555	-333	부채비율	21.5	19.6	19.0	19.5
현금및현금성자산의증감	-1,778	1,724	-508	84	순부채비율	-53.0	-52.4	-49.9	-48.2
기초현금및현금성자산	3,250	1,472	3,196	2,689	매출채권회전율(x)	9.3	7.2	7.6	7.7
기말현금및현금성자산	1,472	3,196	2,689	2,772	재고자산회전율(x)	30.6	26.6	26.0	26.2

자료 : 에이치엠엠, iM증권 리서치본부

에이치엠엠 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%