

HMM (011200)

차별화된 증가 흐름, 투자의견 Buy로 상향

투자의견 Buy로 상향, 목표주가 31,000원으로 상향

HMM에 대하여 투자의견을 Hold에서 Buy로 상향하고, 목표주가를 기존 21,000원에서 31,000원으로 상향한다. 목표주가는 산정 방식을 기존 EV/EBITDA에서 P/B Valuation으로 변경했다. 컨테이너 시장의 둔화로 실적 악화가 예상되지만, HMM은 글로벌 컨테이너 선사와 차별화된 증가 흐름을 보여주고 있다. 증가 상승의 주요 원인은 2조원 규모의 자사주 매입/소각과 그에 따른 시장 유통 물량 감소로 파악된다. 최근 상법 개정안의 국회 본회의 통과 등 주주환원에 대한 시장의 기대감이 높아지는 가운데, HMM의 공격적인 배당 정책(배당성향 30%와 시가배당율 5% 중 작은 금액)과 2조원 규모의 자사주 매입/소각 계획은 증가에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 추가로 산업은행과 해양진흥공사의 자사주 매입 참여 규모에 따라서 시장 유통 물량은 더욱 줄어들 수 있다는 점은 증가의 업사이드로 작용할 수 있다. Target P/B 1.1배로 목표주가를 산정하며 투자의견을 Buy로 상향한다.

2Q25 영업이익 3,858억원(-40.1% YoY) 예상

2Q25 연결기준 HMM의 매출액은 2.6조원(-2.1% YoY, -8.7% QoQ), 영업이익은 3,858억원(-40.1% YoY, -37.2% QoQ, OPM 14.8%)이 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 상회(+4%)하는 것이다. 5월 미-중간의 고율 관세 유예로 프론트 로딩 수혜가 일부 있었지만, 전반적인 운임 하락에 따라 수익성이 감소했다.

2Q25 평균 SCFI는 1,645pt(-37.4% YoY, -6.6% QoQ)를 기록했다. 미주 서안과 유럽 노선의 운임은 전분기대비 각각 6%, 20% 하락했다. 미주 노선의 경우 5월 미국과 중국의 관세 협상에 따른 선사들의 급작스러운 스케줄 조정으로 운임이 급등(3/21 \$1,872/FEU → 6/6 \$5,606/FEU) 했으나, 6월말 다시 2,000\$/FEU 수준으로 하락하며 전사 이익 증대에 큰 영향을 미치지 못했다. HMM은 현재 미주 노선의 공급을 4월 초 대비 30% 늘린 것으로 파악되며, 3Q25에도 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 매출원가는 원/달러 환율 하락(평균 +2.0% YoY, -3.7% QoQ)에 따라 전분기대비 항화물비, 유류비 감소가 기대된다(각각 -2.0% QoQ, -4.6% QoQ). 유류비는 유가 하락에 대한 효과도 반영되며, 3Q25에도 비용 감소에 긍정적 영향이 예상된다.

글로벌 컨테이너 선사와 차별화된 증가 흐름, 증가 상승 리스크에 주의

미-중간의 고율 관세 유예가 발표된 5월 12일 이후 HMM의 주가는 글로벌 컨테이너 선사의 증가 흐름은 큰 차별화를 보였다. Maersk +14.4%, Hapag-Lloyd -1.9%를 기록한 반면 HMM은 39.6% 상승했다. 현재도 미국의 관세 정책은 매우 불확실하고, SCFI는 5주 연속 하락하고 있다. Clarksons 추정 2025년 컨테이너 공급 증가율은 전년대비 6.7%에 달한다(수요 증가율 +2.5%). Bloomberg 기준 2026년 Maersk, Hapag-Lloyd EPS 추정치는 적자전환이 예상된다.

HMM의 차별화된 증가 상승은 조만간 실시해야 하는 자사주 매입/소각과 그에 따른 시장 유통 물량 감소가 주요 원인으로 파악된다. HMM은 2025년 1월 1년 내 2조원 규모의 자사주 매입 소각을 실시하겠다고 발표했다. 5월 14일 종가 기준으로 자사주 매입/소각을 실시한다고 가정하면, 약 7,731만주(현재 주식 수 대비 7.5%)를 소각할 수 있다. 핵심은 자사주 매입/소각의 방식으로, 주주 비례 배정의 공개 매수 가정 시, 산업은행, 해진공을 제외한 주식 수(전체 주식 수 대비 28.3%)는 기존 2.9억주에서 2.7억주로 감소하게 된다. 만약 산업은행과 해진공의 매도 물량이 예상 대비 적다면, 시장 유통 물량은 더욱 줄어들어, 증가의 업사이드 리스크로 작용할 수 있다.

Company Brief

Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	31,000원(상향)
증가(2025.07.14)	25,500원
상승여력	21.6%

Stock Indicator	
자본금	4,405십억원
발행주식수	102,504만주
시가총액	26,139십억원
외국인지분율	7.0%
52주 증가	15,750~25,500원
60일평균거래량	2,400,818주
60일평균거래대금	53.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	32.7	37.0	45.2
상대수익률	-5.2	2.3	8.8	33.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	11,700	10,705	9,859	10,502
영업이익(십억원)	3,513	1,793	720	1,313
순이익(십억원)	3,782	2,242	1,216	1,798
EPS(원)	4,293	2,366	1,283	1,897
BPS(원)	31,615	28,455	29,001	30,486
PER(배)	3.5	10.0	19.4	13.1
PBR(배)	0.6	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	13.6	8.3	4.4	6.2
배당수익률(%)	3.4	2.7	1.5	2.2
EV/EBITDA(배)	0.4	3.0	5.5	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. HMM 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	1Q25	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	2,607	2,663	-2.1	2,855	-8.7	2,490	4.7	2,595	0.5
영업이익	386	644	-40.1	614	-37.2	371	3.9	371	4.0
세전이익	493	698	-29.4	753	-34.6	350	40.9	454	8.5
지배주주순이익	486	661	-26.4	740	-34.3	346	40.3	431	12.8
영업이익률	14.8	24.2	-9.4	21.5	-6.7	14.9	-0.1	14.3	0.5
지배주주순이익률	18.9	26.2	-7.3	26.4	-7.5	14.0	4.9	17.5	1.4

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	10,705	11,700	-8.5	10,574	1.2	10,652	0.5
영업이익	1,793	3,513	-49.0	1,821	-1.5	1,675	7.0
세전이익	2,276	3,897	-41.6	2,176	4.6	2,074	9.8
지배주주순이익	2,242	3,782	-40.7	2,090	7.3	2,012	11.4
영업이익률	16.7	30.0	-13.3	17.2	-0.5	15.7	1.0
지배주주순이익률	20.9	32.3	-11.4	19.8	1.2	18.9	2.1

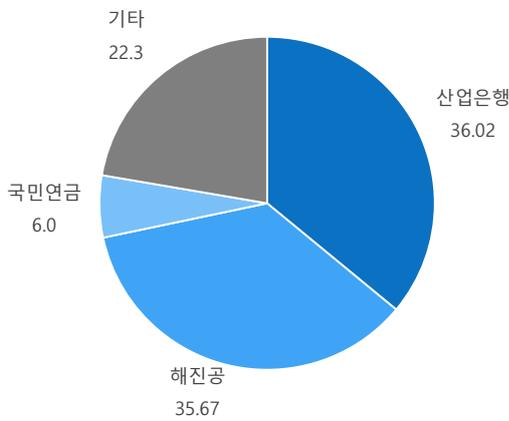
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HMM 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	10,705	9,859	10,652	10,432	0.5	-5.5
영업이익	1,793	720	1,675	1,193	7.0	-39.6
영업이익률	16.7	7.3	15.7	11.4	1.0	-4.1
EBITDA	2,350	1,309	2,239	1,803	5.0	-27.4
세전이익	2,276	1,235	2,074	1,633	9.8	-24.4
지배주주순이익	2,242	1,216	2,012	1,592	11.4	-23.6
지배주주순이익률	20.9	12.3	18.9	15.3	2.0	-3.0
EPS	2,366	1,283	2,163	1,712	9.4	-25.1
BPS	28,455	29,001	29,416	30,443	-3.3	-4.7

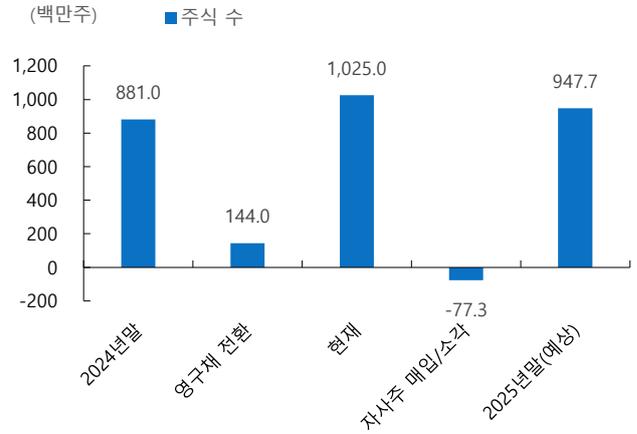
자료: iM증권

그림1. HMM 지분 구조



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림2. 자사주 매입/소각 가정 HMM 주식 수



자료: Dart, iM증권 리서치본부

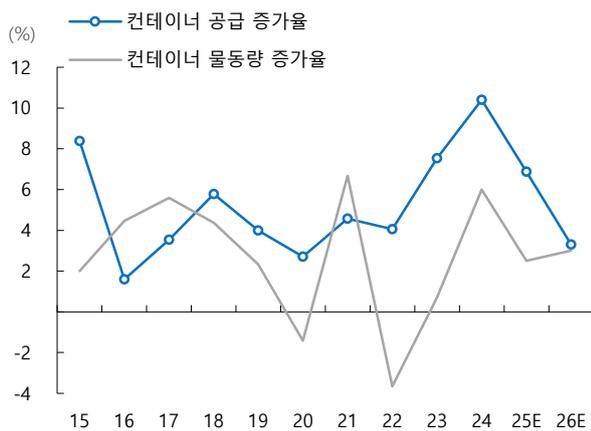
주: 자사주 매입 소각의 주당 가격은 전일 증가 기준

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	27,845	710	341,354	36.02
해진공	365,591	35.67	27,573	703	338,018	35.67
기타	290,249	28.32	21,891	558	268,358	28.32
합계	1,025,039	100.0	77,310	1,971	947,730	100.0

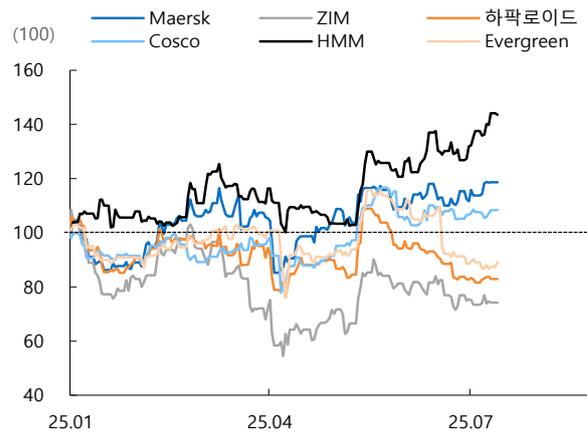
자료: Dart, iM증권

그림3. 컨테이너 공급/물동량 증가율



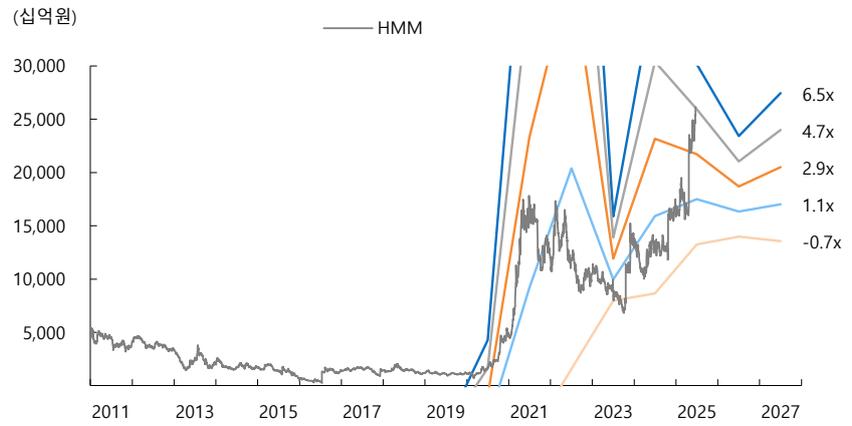
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. 글로벌 컨테이너 선사 추가 추이



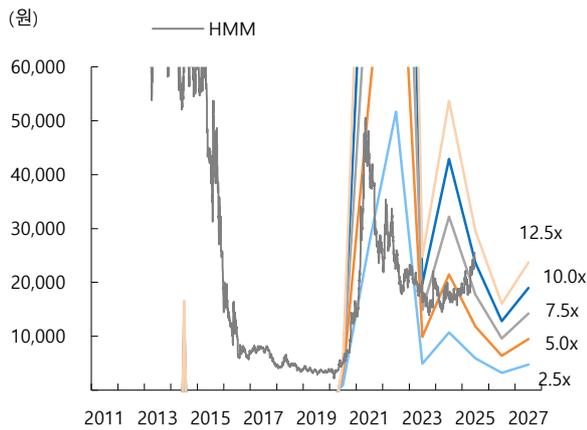
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. HMM EV/EBITDA Band



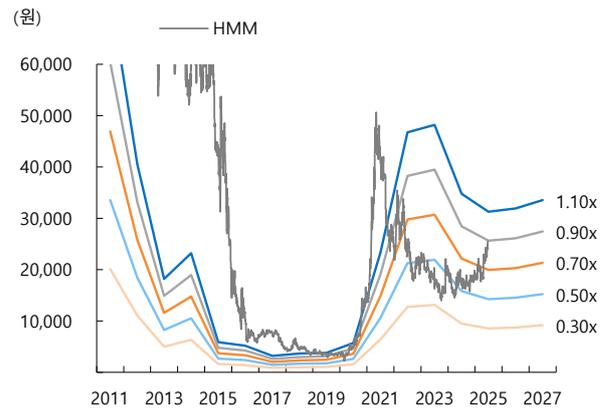
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림6. HMM P/E Band



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림7. HMM P/B Band



자료: Quantwise, 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	2,350	1,309	1,931	
(A) 영업이익	7,378	9,949	585	3,479	1,793	720	1,313	
(B) 감가상각비	476	512	512	512	557	589	618	
EPS (원)	10,913	20,687	1,981	4,293	2,366	1,283	1,897	지배주주순이익 기준
BPS (원)	21,179	42,490	43,839	31,615	28,455	29,001	30,486	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	8.3	4.4	6.2	
(C) 적용 BPS					28,774			12개월 선행 기준
(D) Target P/B					1.1			공격적인 주주환원 정책 고려
목표주가 (원) ([C]*D)					21,000			Target P/E 10.6x, Target EV/EBITDA 9.9x
전일 증가 (원)					20,800			
상승 여력					1.0			

자료: iM증권 리서치본부

표1. HMM 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
주요 가정											
SCFI(pt)	2,010	2,628	3,082	2,257	1,762	1,645	1,300	1,380	2,494	1,522	1,138
평균 환율(원/달러)	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,399	1,355	1,350	1,364	1,389	1,360
유가(달러/배럴)	77	81	75	70	72	64	65	61	76	65	65
선복량											
컨테이너선(천TEU)	794	838	893	915	939	955	963	987	860	961	1,009
벌크선(천DWT)	1,726	1,670	1,741	2,026	1,872	1,872	1,872	1,872	1,791	1,872	1,872
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	2,607	2,533	2,710	11,700	10,705	9,859
YoY	11.9	25.0	67.0	52.9	22.5	-2.1	-28.7	-14.1	39.3	-8.5	-7.9
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,203	2,126	2,318	10,148	9,112	8,199
벌크선	339	348	319	331	336	351	354	338	1,337	1,379	1,340
기타	55	61	45	54	53	53	54	53	215	214	320
매출원가	1,827	1,893	1,988	2,063	2,104	2,095	2,064	2,117	7,771	8,380	8,645
항화물비	831	843	900	929	997	977	981	1,008	3,503	3,964	4,132
용선료	416	447	478	437	454	437	433	433	1,779	1,757	1,702
연료비	331	350	335	345	356	339	328	341	1,361	1,363	1,430
감가상각비	166	165	160	182	191	190	192	197	673	770	803
기타	82	89	114	132	105	152	130	139	418	526	578
매출총이익	503	771	1,564	1,092	751	512	470	592	3,929	2,325	1,214
YoY	25.3	218.8	831.7	565.3	49.4	-33.5	-70.0	-45.8	303.1	-40.8	-47.8
매출총이익률(%)	21.6	28.9	44.0	34.6	26.3	19.7	18.5	21.9	33.6	21.7	12.3
판관비	96	126	102	126	137	127	110	159	451	533	494
판관비율(%)	4.1	4.7	2.9	4.0	4.8	4.9	4.3	5.9	3.9	5.0	5.0
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	386	360	433	3,513	1,793	720
YoY	32.6	303.5	1,827.4	2,261.0	50.8	-40.1	-75.4	-56.7	500.7	-49.0	-59.8
영업이익률(%)	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	14.8	14.2	16.0	30.0	16.7	7.3
영업외손익	97	53	298	-64	139	107	119	119	384	484	515
세전이익	504	698	1,759	936	753	493	478	553	3,897	2,276	1,235
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	486	475	541	3,782	2,242	1,216

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표1. 글로벌 컨테이너 선사 손익 및 밸류에이션

(백만USD, %)	FY	Maersk	ZIM	하박로이드	Cosco	Evergreen
시가총액(백만USD)		30,761	2,109	29,022	33,599	17,508
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	-10.0	-17.0	-6.2	-9.4	-14.7
	2026E	-3.2	-11.0	-3.4	-5.1	-6.6
영업이익 증가율(%)	2023	-88.4	-140.8	-85.6	-85.8	-90.7
	2024	73.0	적전	2.6	161.9	360.3
	2025E	-78.0	흑전	-68.8	-47.1	-49.8
	2026E	적전	-82.8	-65.5	-55.9	-20.3
영업이익률(%)	2023	7.0	-48.5	14.0	12.9	12.6
	2024	11.2	30.1	13.5	25.6	34.5
	2025E	2.7	12.2	4.5	14.9	20.3
	2026E	-1.2	2.4	1.6	6.9	17.3
EPS(LC)	2023	227.0	-22.4	16.7	1.5	16.7
	2024	387.0	17.8	13.6	3.1	64.9
	2025E	83.7	3.7	4.0	1.7	31.9
	2026E	-69.4	-1.1	0.8	0.9	23.2
BPS(LC)	2023	3,380.2	20.4	106.3	12.2	207.9
	2024	3,623.3	33.6	117.5	14.5	268.0
	2025E	3,549.7	31.3	107.6	15.4	278.7
	2026E	3,496.6	27.9	102.3	15.9	284.7
P/E(배)	2023	7.9	N/A	8.1	4.8	8.6
	2024	4.3	1.2	11.3	4.2	3.5
	2025E	23.4	4.7	36.2	7.5	7.5
	2026E	N/A	N/A	168.3	14.2	10.3
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	0.8	0.9
	2026E	0.6	0.6	1.4	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	2023	3.8	N/A	4.7	2.3	4.2
	2024	1.5	1.8	5.6	2.3	2.0
	2025E	5.4	2.7	7.7	3.8	3.5
	2026E	7.2	4.2	9.3	5.5	5.2
ROE(%)	2023	6.5	-64.6	12.6	12.0	7.1
	2024	11.0	66.2	12.1	23.1	27.3
	2025E	2.4	12.2	2.9	11.6	12.4
	2026E	-1.3	-2.4	-0.8	7.2	9.3

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,997	18,756	18,504	19,124
현금 및 현금성자산	1,472	3,366	2,975	3,290
단기금융자산	14,401	13,101	13,301	13,501
매출채권	1,568	1,379	1,351	1,380
재고자산	402	414	396	412
비유동자산	15,852	16,733	17,839	18,883
유형자산	9,846	10,737	11,849	12,895
무형자산	43	32	25	23
자산총계	33,849	35,489	36,342	38,008
유동부채	2,357	1,928	1,863	2,190
매입채무	577	411	401	411
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	958	645	662	973
비유동부채	3,636	3,869	3,897	3,930
사채	57	58	58	58
장기차입금	89	171	148	131
부채총계	5,993	5,797	5,760	6,119
지배주주지분	27,854	29,690	30,581	31,887
자본금	4,405	4,622	4,622	4,622
자본잉여금	4,453	4,453	4,453	4,453
이익잉여금	14,115	15,710	16,574	17,854
기타자본항목	-83	-83	-83	-83
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	27,856	29,692	30,583	31,888

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,875	2,237	1,918	1,998
당기순이익	3,782	2,242	1,216	1,798
유형자산감가상각비	-	501	553	588
무형자산상각비	-	56	36	30
지분법관련손실(이익)	162	33	32	31
투자활동 현금흐름	-6,232	970	-598	-762
유형자산의 처분(취득)	-2,537	-1,822	-1,895	-2,064
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-5,844	1,300	-200	-200
재무활동 현금흐름	-539	-541	-652	-58
단기금융부채의증감	-	-31	2	31
장기금융부채의증감	-	83	-22	-17
자본의증감	-	217	-	-
배당금지급	-528	-529	-647	-351
현금및현금성자산의증감	-1,778	1,895	-391	315
기초현금및현금성자산	3,250	1,472	3,366	2,975
기말현금및현금성자산	1,472	3,366	2,975	3,290

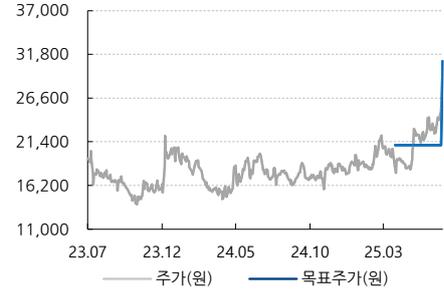
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,700	10,705	9,859	10,502
증가율(%)	39.3	-8.5	-7.9	6.5
매출원가	7,737	8,380	8,645	8,663
매출총이익	3,963	2,325	1,214	1,839
판매비와관리비	451	533	494	526
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3,513	1,793	720	1,313
증가율(%)	500.7	-49.0	-59.8	82.4
영업이익률(%)	30.0	16.7	7.3	12.5
이자수익	665	21	21	21
이자비용	134	195	200	200
지분법이익(손실)	162	33	32	31
기타영업외손익	-38	-44	-26	-29
세전계속사업이익	3,897	2,276	1,235	1,819
법인세비용	114	34	19	21
세전계속이익률(%)	33.3	21.3	12.5	17.3
당기순이익	3,782	2,242	1,216	1,798
순이익률(%)	32.3	20.9	12.3	17.1
지배주주귀속 순이익	3,782	2,242	1,216	1,798
기타포괄이익	3,165	-5	-5	-5
총포괄이익	6,947	2,238	1,212	1,793
지배주주귀속총포괄이익	6,947	2,238	1,212	1,793

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	4,293	2,366	1,283	1,897
BPS	31,615	28,455	29,001	30,486
CFPS	5,055	3,177	1,952	2,613
DPS	600	700	380	560
Valuation(배)				
PER	3.5	10.0	19.4	13.1
PBR	0.6	0.8	0.8	0.7
PCR	3.5	8.0	13.1	9.8
EV/EBITDA	0.4	3.0	5.5	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.3	7.8	4.0	5.8
EBITDA이익률	34.4	22.0	13.3	18.4
부채비율	21.5	19.5	18.8	19.2
순부채비율	-53.0	-52.5	-50.4	-49.0
매출채권회전율(x)	9.3	7.3	7.2	7.7
재고자산회전율(x)	30.6	26.2	24.3	26.0

자료 : 에이치엠엠, iM증권 리서치본부

에이치엠엠 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-07	Hold	21,000	2.3%	21.4%
2025-07-15	Buy	31,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%