



Neutral (유지)

목표주가(12M) 17,000원
현재주가(11.13) 17,020원

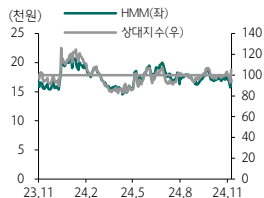
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,417.08
52주 최고/최저(원)	22,100/14,550
시가총액(십억원)	14,995.3
시가총액비중(%)	0.76
발행주식수(천주)	881,039.5
60일 평균 거래량(천주)	1,263.7
60일 평균 거래대금(십억원)	21.9
외국인지분율(%)	9.32
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	30.87
한국해양진흥공사	30.38

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,094.0	9,141.9
영업이익(십억원)	2,798.8	1,028.9
순이익(십억원)	2,885.6	1,236.8
EPS(원)	3,897	1,428
BPS(원)	27,792	28,850

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,693.9	10,100.2
영업이익	9,949.4	584.8	3,571.1	1,538.7
세전이익	10,215.4	1,054.3	3,982.1	1,595.1
순이익	10,117.0	968.6	3,862.3	1,561.6
EPS	20,687	1,829	5,605	2,266
증감율	50.41	(91.16)	206.45	(59.57)
PER	0.95	10.71	3.04	7.51
PBR	0.46	0.63	0.47	0.45
EV/EBITDA	0.08	3.29	0.71	0.53
ROE	64.98	4.59	16.57	6.07
BPS	42,490	31,115	36,528	38,094
DPS	1,200	700	700	700



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 14일 | 기업분석

HMM (011200)

3Q24 Re: 3분기 서프라이즈, 4분기 추정치도 상향

3분기 영업이익 1.46조원(영업이익률 41.1%) 기록

HMM에 대한 투자의견 Neutral, 목표주가 17,000원을 유지한다. 3분기 매출액은 67% (YoY) 증가한 3조 5,520억원, 영업이익은 1828% 증가한 1조 4,614억원(영업이익률 41.1%(+37.6%p (YoY)))을 기록하며 컨센서스를 큰 폭 상회했다. 3분기 SCFI는 7월 초를 기점으로 빠르게 하락했으나 2분기 대비해서도 평균 운임지수가 더 높았다. 또한 높았던 시황이 실적에는 1~2달 가량 지연되어 반영되면서 컨테이너선 사업부 매출액이 83% (YoY) 증가했고 영업이익은 1조 4,680억원(영업이익률 46.0%)이었다. 반면 벌크선 사업부는 유조선 수익성 악화 및 용선료 비용이 증가하며 3분기 79억원의 적자를 기록했다. 3분기는 영업비용이 2% (YoY) 증가에 그쳤는데, 용선료 증가에도 불구하고 연료비 증가폭이 완화되었고, 항화물비도 전년 동기 대비 감소했다. 3분기 당기순이익은 영업외로 외화환산 손익이 발생하며 1723% (YoY) 증가한 1조 7,385억원을 기록했다.

4분기 실적 추정치 상향 조정, 예상 대비 컨테이너선 시황이 좋다

현재 SCFI는 2,300pt 수준에서 머물러있는 모습이다. 운임 하락이 예상 대비 완만한 바, 4분기 매출액은 61% (YoY) 증가한 3.15조원, 영업이익은 1.06조원(영업이익률 33.6%)으로 추정치를 상향한다. 2025년 매출액/영업이익도 각각 10.1조원/1.54조원으로 상향하여 제시한다.

트럼프와 HMM

컨테이너선의 공급 증가 구간에 들어섰음에도 불구하고, 아직까지는 홍해사태의 영향이 지속되고 있는 것으로 판단한다. 2024년 글로벌 컨테이너 해상 물동량(톤마일 기준)은 유럽노선의 희망봉 우회로 18% (YoY) 증가한 것으로 파악되고, 선복량은 10% 증가한 것인 바 공급 증가 효과가 아직까지는 크게 나타나지 못하는 시점이다. 2025년은 물동량 증가율보다는 선복량 증가율이 더 크고 기저도 부담스럽다. 추후 컨테이너선 해상운임은 하향 안정화 될 것으로 예상하나, 속도는 예상 대비 더딜 수 있다. 트럼프 취임 이후 관세 리스크가 부각되고 있는데, 미국 노선의 물동량 위축보다는 주요 선적/하역/환적 항만 변화로 인한 글로벌 공급망 병목이 보다 우려된다. 유럽 노선의 희망봉 우회가 이어지고 있는 상황에서 추가적인 공급망 변화는 해상운임을 지지하는 요인이다.

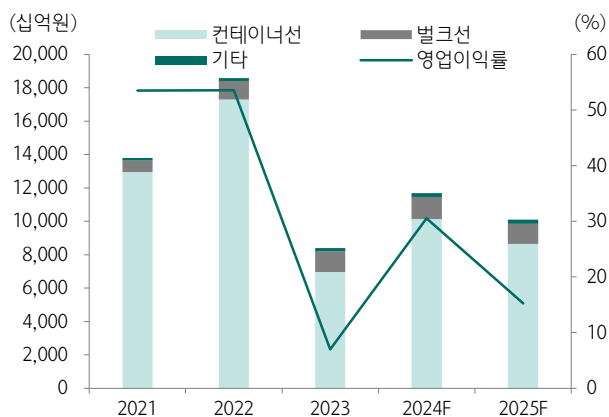
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,663	3,552	3,149	18,583	8,401	11,694	10,100
컨테이너선	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	3,188	2,757	17,305	6,965	10,135	8,644
벌크선	285	300	334	323	339	348	319	311	1,095	1,243	1,317	1,202
기타	45	47	50	52	55	61	45	81	183	193	242	254
영업이익	307	160	76	42	407	644	1,461	1,058	9,949	585	3,571	1,539
세전이익	300	339	123	280	503	698	1,759	1,021	10,215	1,042	3,982	1,595
지배주주순이익	285	313	95	263	485	661	1,738	978	10,117	956	3,862	1,561
증가율 (YoY)												
매출액	(58)	(58)	(58)	(41)	12	25	67	53	489	(39)	39	(14)
영업이익	(90)	(95)	(97)	(97)	33	302	1,828	2,398	1,624	(92)	510	(57)
세전이익	흑전	(88)	(95)	(82)	68	106	1,335	264	2,364	(80)	282	(60)
지배주주순이익	흑전	(89)	(96)	(82)	70	111	1,723	272	2,365	(82)	304	(60)
Margin												
영업이익률	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	41.1	33.6	53.5	7.0	30.5	15.2
세전이익률	14.4	15.9	5.8	13.6	21.6	26.2	49.5	32.4	55.0	12.4	34.1	15.8
지배주주순이익률	13.7	14.7	4.5	12.7	20.8	24.8	48.9	31.1	54.4	11.4	33.0	15.5

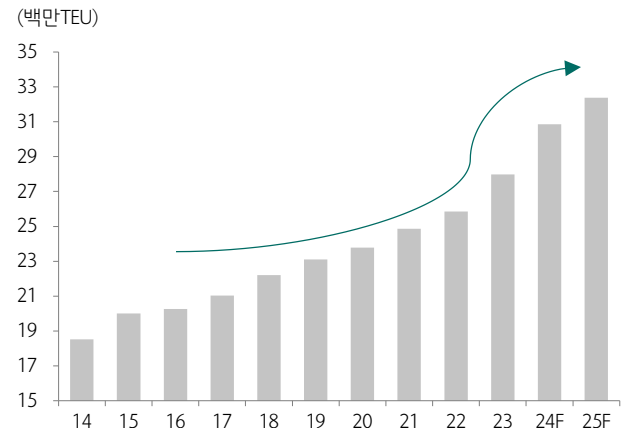
자료: HMM, 하나증권

도표 2. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



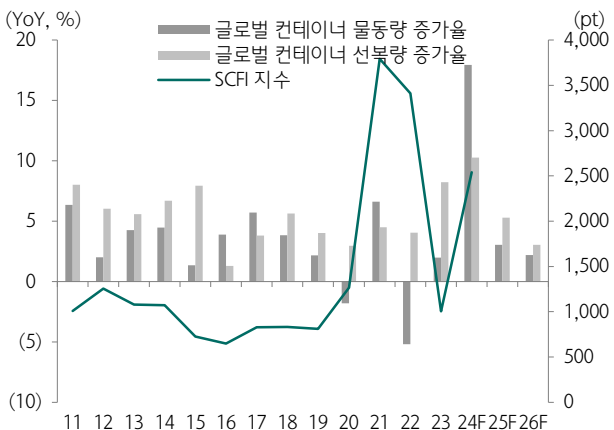
자료: HMM, 하나증권

도표 3. 글로벌 컨테이너선 선박량 추이 및 전망



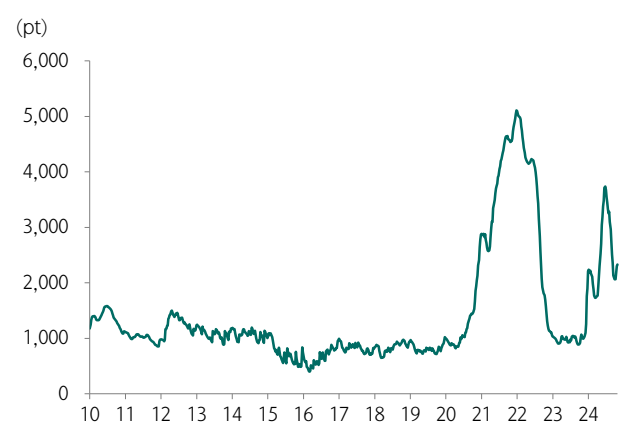
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 글로벌 컨테이너 물동량(톤마일 기준) vs. 선박량 vs. SCFI



자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,693.9	10,100.2	9,477.6
매출원가	8,138.9	7,426.1	7,643.0	8,039.1	7,901.0
매출총이익	10,443.9	974.9	4,050.9	2,061.1	1,576.6
판매비	494.5	390.1	479.8	522.4	561.9
영업이익	9,949.4	584.8	3,571.1	1,538.7	1,014.7
금융손익	365.3	687.0	431.6	121.3	116.3
중속/관계기업손익	(12.3)	(153.7)	(58.1)	(51.9)	(69.0)
기타영업외손익	(86.9)	(63.8)	37.6	(13.1)	12.3
세전이익	10,215.4	1,054.3	3,982.1	1,595.1	1,074.3
법인세	98.3	85.6	119.8	33.5	28.8
계속사업이익	10,117.1	968.7	3,862.3	1,561.6	1,045.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10,117.1	968.7	3,862.3	1,561.6	1,045.5
비배주주지분 순이익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	10,117.0	968.6	3,862.3	1,561.6	1,045.5
지배주주지분포괄이익	10,690.3	1,323.9	3,861.9	1,561.4	1,045.3
NOPAT	9,853.6	537.3	3,463.6	1,506.4	987.5
EBITDA	10,791.0	1,457.6	4,463.6	2,451.2	1,947.9
성장성(%)					
매출액증가율	34.72	(54.79)	39.20	(13.63)	(6.16)
NOPAT증가율	33.31	(94.55)	544.63	(56.51)	(34.45)
EBITDA증가율	34.35	(86.49)	206.23	(45.08)	(20.53)
영업이익증가율	34.86	(94.12)	510.65	(56.91)	(34.05)
(지배주주)순이익증가율	89.56	(90.43)	298.75	(59.57)	(33.05)
EPS증가율	50.41	(91.16)	206.45	(59.57)	(33.05)
수익성(%)					
매출총이익률	56.20	11.60	34.64	20.41	16.64
EBITDA이익률	58.07	17.35	38.17	24.27	20.55
영업이익률	53.54	6.96	30.54	15.23	10.71
계속사업이익률	54.44	11.53	33.03	15.46	11.03

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	20,687	1,829	5,605	2,266	1,517
BPS	42,490	31,115	36,528	38,094	38,912
CFPS	21,944	2,630	7,090	3,615	2,873
EBITDAPS	22,066	2,752	6,478	3,557	2,827
SPS	37,999	15,863	16,971	14,658	13,755
DPS	1,200	700	700	700	700
주기지표(배)					
PER	0.95	10.71	3.04	7.51	11.22
PBR	0.46	0.63	0.47	0.45	0.44
PCFR	0.89	7.44	2.40	4.71	5.92
EV/EBITDA	0.08	3.29	0.71	0.53	0.14
PSR	0.51	1.23	1.00	1.16	1.24
재무비율(%)					
ROE	64.98	4.59	16.57	6.07	3.94
ROA	46.05	3.74	13.75	5.03	3.26
ROIC	116.99	5.34	28.07	11.26	7.63
부채비율	25.43	19.93	20.97	20.55	21.37
순부채비율	(42.04)	(40.53)	(36.67)	(42.37)	(45.24)
이자보상배율(배)	26.75	3.69	23.96	9.12	5.48

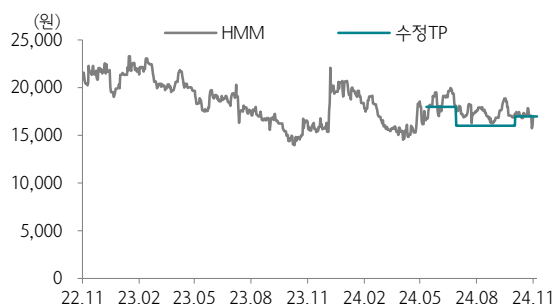
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280.1	13,179.7	14,813.6	16,779.8	18,105.7
금융자산	12,832.7	11,806.4	12,903.9	15,129.8	16,557.0
현금성자산	4,980.2	3,249.8	3,491.7	5,374.4	7,403.0
매출채권	929.4	756.7	1,053.4	909.8	853.7
재고자산	325.2	362.4	504.4	435.7	408.8
기타유동자산	192.8	254.2	351.9	304.5	286.2
비유동자산	11,786.6	12,533.7	15,634.6	14,865.4	14,436.6
투자자산	2,551.6	1,507.7	1,976.8	1,749.8	1,661.1
금융자산	2,112.5	1,175.0	1,513.8	1,349.8	1,285.8
유형자산	4,215.9	7,715.9	9,820.4	8,978.2	8,338.1
무형자산	44.2	40.8	40.8	40.8	40.8
기타비유동자산	4,974.9	3,269.3	3,796.6	4,096.6	4,396.6
자산총계	26,066.7	25,713.4	30,448.2	31,645.3	32,542.3
유동부채	2,051.8	2,001.4	2,457.0	2,236.5	2,150.3
금융부채	929.9	898.3	927.0	913.1	907.7
매입채무	472.5	473.8	659.5	569.6	534.5
기타유동부채	649.4	629.3	870.5	753.8	708.1
비유동부채	3,233.8	2,271.2	2,820.5	3,158.9	3,579.2
금융부채	3,167.0	2,217.6	2,746.0	3,094.6	3,518.7
기타비유동부채	66.8	53.6	74.5	64.3	60.5
부채총계	5,285.5	4,272.6	5,277.5	5,395.4	5,729.5
지배주주지분	20,779.5	21,439.2	25,169.2	26,248.4	26,811.6
자본금	2,445.2	3,445.2	3,445.2	3,445.2	3,445.2
자본잉여금	4,425.3	4,436.2	4,686.2	4,686.2	4,686.2
자본조정	2,596.5	1,596.2	1,696.2	1,696.2	1,696.2
기타포괄이익누계액	683.7	1,072.6	1,072.6	1,072.6	1,072.6
이익잉여금	10,628.7	10,889.1	14,269.0	15,348.3	15,911.4
비지배주주지분	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
자본총계	20,781.1	21,440.8	25,170.7	26,249.8	26,812.8
순금융부채	(8,735.8)	(8,690.5)	(9,231.0)	(11,122.1)	(12,130.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082.1	1,979.7	5,317.9	3,045.7	2,627.1
당기순이익	10,117.1	968.7	3,862.3	1,561.6	1,045.5
조정	489.5	825.4	1,433.1	1,495.0	1,585.9
감가상각비	841.6	872.9	892.5	912.5	933.1
외환거래손익	30.4	(45.3)	490.7	539.7	593.7
지분법손익	12.3	153.7	58.1	51.9	69.0
기타	(394.8)	(155.9)	(8.2)	(9.1)	(9.9)
영업활동 자산부채 변동	475.5	185.6	22.5	(10.9)	(4.3)
투자활동 현금흐름	(4,851.6)	(1,487.1)	(5,389.8)	(1,069.0)	(555.9)
투자자산감소(증가)	(1,817.5)	1,053.8	(527.4)	175.1	19.6
자본증가(감소)	(470.3)	(2,037.1)	(2,997.0)	(70.3)	(293.0)
기타	(2,563.8)	(503.8)	(1,865.4)	(1,173.8)	(282.5)
재무활동 현금흐름	(3,330.7)	(1,557.3)	424.7	(147.6)	(63.6)
금융부채증가(감소)	(1,813.6)	(981.0)	557.1	334.7	418.8
자본증가(감소)	0.0	1,010.9	250.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,191.0)	(1,000.4)	99.9	0.0	(0.1)
배당지급	(326.1)	(586.8)	(482.3)	(482.3)	(482.3)
현금의 증감	3,255.2	(1,064.7)	(423.8)	1,882.7	2,028.6
Unlevered CFO	10,731.3	1,392.6	4,885.0	2,490.8	1,979.6
Free Cash Flow	10,605.3	(57.4)	2,320.9	2,975.4	2,334.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.15	Neutral	17,000		
24.7.11	Neutral	16,000	8.74%	1.69%
24.5.24	Neutral	18,000	3.50%	10.94%
24.1.12	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.78%	5.78%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 10일