



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 17,000원  
현재주가(1.13) 18,580원

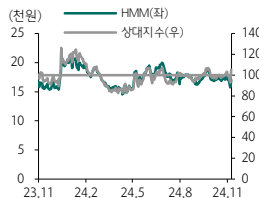
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,489.56
52주 최고/최저(원)	20,700/14,550
시가총액(십억원)	16,369.7
시가총액비중(%)	0.80
발행주식수(천주)	881,039.5
60일 평균 거래량(천주)	1,371.1
60일 평균 거래대금(십억원)	24.7
외국인지분율(%)	9.30
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	33.73
한국해양진흥공사	33.32

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,378.4	9,711.6
영업이익(십억원)	3,244.8	1,424.5
순이익(십억원)	3,665.3	1,687.4
EPS(원)	4,910	1,981
BPS(원)	28,569	30,075

### Stock Price



### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,547.2	10,642.0
영업이익	9,949.4	584.8	3,374.3	1,920.4
세전이익	10,215.4	1,054.3	3,800.4	2,248.9
순이익	10,117.0	968.6	3,680.7	2,125.5
EPS	20,687	1,829	4,919	2,413
증감율	50.41	(91.16)	168.94	(50.95)
PER	0.95	10.71	3.59	7.70
PBR	0.46	0.63	0.62	0.62
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.27	1.56
ROE	64.98	4.59	15.86	8.26
BPS	42,490	31,115	28,361	30,074
DPS	1,200	700	700	700



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 14일 | 기업분석

## HMM (011200)

### 4Q24 Pre: 느낌 좋은 4분기

#### 4분기 영업이익 8,615억원 예상

HMM에 대한 투자 의견 Neutral, 목표주가 17,000원을 유지한다. 4분기 평균 SCFI는 전년 대비 107% 상승했고, 전분기 대비로는 27% 하락한 2,257pt로 마감되었다. 4분기 SCFI는 트럼프 당선에 따른 물류 불확실성 확대와 미주 동부 항만 파업 우려 등으로 2,000pt 이상의 높은 수준에서 유지되었다. 따라서 4분기 컨테이너선 매출액은 전년 동기 대비 58% 증가한 2조 6,650억원으로 추정한다. 벌크선은 4분기 시황 저조에 따라 매출액은 21% (YoY) 감소한 2,560억원으로 예상한다. 용선료 증가에도 불구하고 연료비 감소 효과로 4분기 영업비용은 6% 증가에 그칠 것으로 예상되기 때문에 영업이익은 8,615억원 (+1934% (YoY), 영업이익률 28.7% (+26.6%p))로 전망한다.

#### 미주 동안 항만 파업 마무리되었으나, 아직은 물류 불확실성 상존

당초 1월 15일까지 협의 예정이었던 미주 동안 노조와의 협상이 조기에 마무리되면서 미주 동부항만 파업 우려가 종식되었다. 불확실성 요인 중 하나가 제거됨에 따라 시황은 약세 전환하겠으나, 유럽 노선 희박방 우회가 지속되고 있는 한 컨테이너선 운임은 단기 큰 폭 하락하기는 어려울 것으로 전망한다. 따라서 2025년 매출액은 10.6조원(-8% (YoY)), 영업이익은 1.92조원(-43%, 영업이익률 18.0%)으로 추정한다. 컨테이너선 해상운임이 기존 예상 대비 높은 수준에서 유지될 것으로 전망하며 추정치를 상향 조정하였다. 하지만 2025년 글로벌 컨테이너 물동량(톤마일 기준)은 3% (YoY) 증가하는데 비해 공급 증가율은 6%로 높고, 트럼프 취임 이후 물류 불확실성은 일정부분 해소될 것으로 예상하는 바, 장기적으로 컨테이너선 운임은 하향 안정화 될 것으로 예상된다.

#### 밸류업에 따른 주주환원 기대감도 있다

HMM은 2025년 4월 마지막 전환사채의 주식 전환을 앞두고 있는데(총 1.44억주 상당, 주식 전환시 주식 수는 현재 대비 16% 증가하는 것) 주가 희석을 감안하여 목표가를 유지한다. 또한 HMM이 밸류업지수에 포함되면서 HMM의 주주환원정책도 2025년 1분기 중으로 확정될 것으로 예상된다. 2023년 대비 높아진 실적을 기반으로 증가한 배당금과 주식 소각 등 추가적인 주주환원이 기대된다.

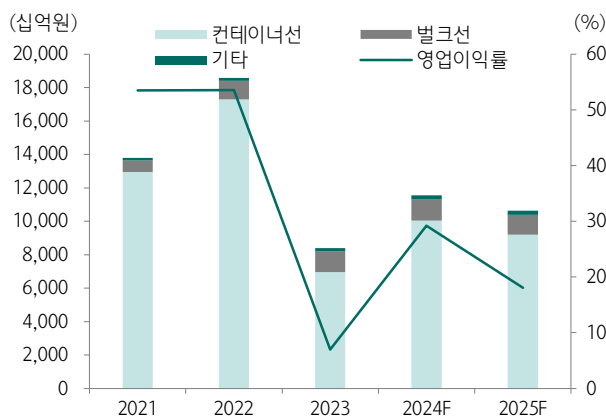
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,002	2,758	2,696	2,697	2,492	18,583	8,401	11,547	10,642
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,665	2,439	2,332	2,310	2,114	17,305	6,965	10,043	9,195
벌크선	339	348	319	256	262	302	339	290	1,095	1,243	1,262	1,193
기타	55	61	45	81	56	63	47	88	183	193	242	254
영업이익	407	644	1,461	862	599	505	504	312	9,949	585	3,374	1,920
세전이익	503	698	1,759	840	657	631	535	425	10,215	1,042	3,800	2,249
지배주주순이익	485	661	1,738	796	634	593	512	386	10,117	956	3,680	2,125
증가율 (YoY)												
매출액	12	25	67	46	18	1	(24)	(17)	519	(39)	37	(8)
영업이익	33	302	1,828	1,934	47	(22)	(66)	(64)	1,055	(92)	476	(43)
세전이익	68	106	1,335	199	31	(10)	(70)	(49)	1,117	(80)	265	(41)
지배주주순이익	70	111	1,723	203	31	(10)	(71)	(52)	1,170	(82)	285	(42)
Margin												
영업이익률	17.5	24.2	41.1	28.7	21.7	18.7	18.7	12.5	53.5	7.0	29.2	18.0
세전이익률	21.6	26.2	49.5	28.0	23.8	23.4	19.9	17.1	55.0	12.4	32.9	21.1
지배주주순이익률	20.8	24.8	48.9	26.5	23.0	22.0	19.0	15.5	54.4	11.4	31.9	20.0

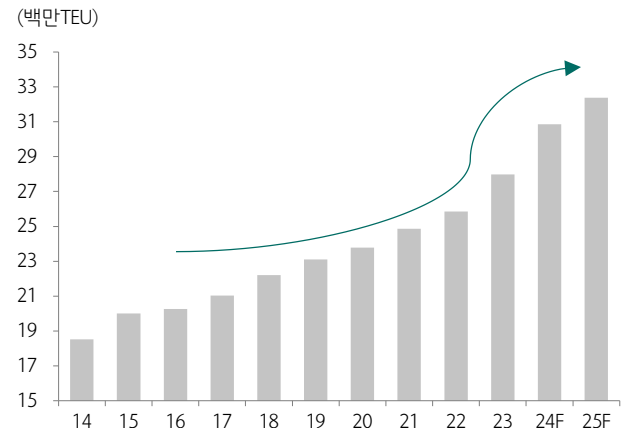
자료: HMM, 하나증권

도표 2. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



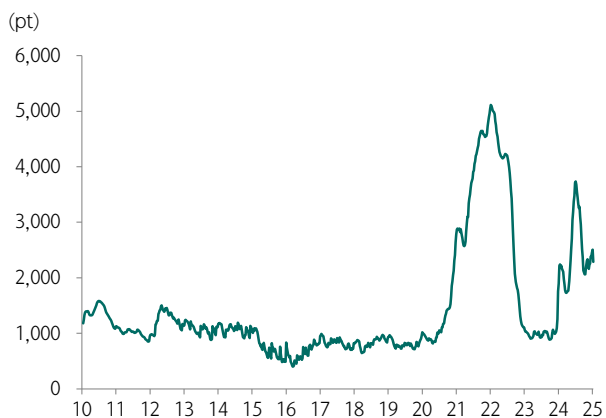
자료: HMM, 하나증권

도표 3. 글로벌 컨테이너선 선복량 추이 및 전망



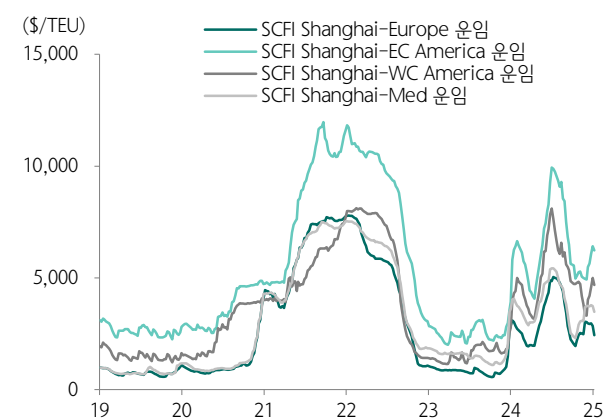
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI 항로별 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,547.2	10,642.0	10,167.3
매출원가	8,138.9	7,426.1	7,685.4	8,210.5	8,335.9
매출총이익	10,443.9	974.9	3,861.8	2,431.5	1,831.4
판매비	494.5	390.1	487.5	511.1	524.3
영업이익	9,949.4	584.8	3,374.3	1,920.4	1,307.0
금융손익	365.3	687.0	446.7	386.9	215.2
종속/관계기업손익	(12.3)	(153.7)	(58.1)	(51.9)	(69.0)
기타영업외손익	(86.9)	(63.8)	37.6	(6.5)	15.5
세전이익	10,215.4	1,054.3	3,800.4	2,248.9	1,468.8
법인세	98.3	85.6	119.8	123.4	127.1
계속사업이익	10,117.1	968.7	3,680.7	2,125.5	1,341.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10,117.1	968.7	3,680.7	2,125.5	1,341.7
비배주주지분 순이익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	10,117.0	968.6	3,680.7	2,125.5	1,341.7
지배주주지분포괄이익	10,690.3	1,323.9	3,680.2	2,125.3	1,341.5
NOPAT	9,853.6	537.3	3,267.9	1,815.0	1,193.9
EBITDA	10,791.0	1,457.6	4,299.2	2,955.8	2,401.7
성장성(%)					
매출액증가율	34.72	(54.79)	37.45	(7.84)	(4.46)
NOPAT증가율	33.31	(94.55)	508.21	(44.46)	(34.22)
EBITDA증가율	34.35	(86.49)	194.95	(31.25)	(18.75)
영업이익증가율	34.86	(94.12)	477.00	(43.09)	(31.94)
(지배주주)순이익증가율	89.56	(90.43)	280.00	(42.25)	(36.88)
EPS증가율	50.41	(91.16)	168.94	(50.95)	(36.88)
수익성(%)					
매출총이익률	56.20	11.60	33.44	22.85	18.01
EBITDA이익률	58.07	17.35	37.23	27.77	23.62
영업이익률	53.54	6.96	29.22	18.05	12.85
계속사업이익률	54.44	11.53	31.88	19.97	13.20

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	20,687	1,829	4,919	2,413	1,523
BPS	42,490	31,115	28,361	30,074	30,897
CFPS	21,944	2,630	6,299	3,654	2,865
EBITDAPS	22,066	2,752	5,746	3,355	2,726
SPS	37,999	15,863	15,433	12,079	11,540
DPS	1,200	700	700	700	700
주기지표(배)					
PER	0.95	10.71	3.59	7.70	12.20
PBR	0.46	0.63	0.62	0.62	0.60
PCFR	0.89	7.44	2.80	5.08	6.49
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.27	1.56	2.09
PSR	0.51	1.23	1.14	1.54	1.61
재무비율(%)					
ROE	64.98	4.59	15.86	8.26	5.00
ROA	46.05	3.74	13.17	6.84	4.13
ROIC	116.99	5.34	27.64	14.54	9.22
부채비율	25.43	19.93	20.82	20.53	21.20
순부채비율	(42.04)	(40.53)	(40.43)	(45.47)	(42.75)
이자보상배율(배)	26.75	3.69	22.82	11.51	7.13

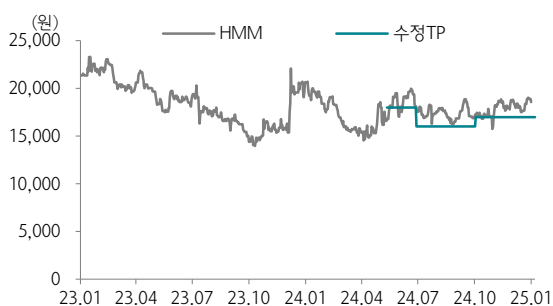
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280.1	13,179.7	15,607.1	17,764.0	17,673.0
금융자산	12,832.7	11,806.4	13,721.4	16,025.7	16,012.0
현금성자산	4,980.2	3,249.8	886.5	3,014.1	3,580.8
매출채권	929.4	756.7	1,040.1	958.6	915.8
재고자산	325.2	362.4	498.1	459.1	438.6
기타유동자산	192.8	254.2	347.5	320.6	306.6
비유동자산	11,786.6	12,533.7	14,584.7	14,172.7	15,321.4
투자자산	2,551.6	1,507.7	1,955.9	1,827.0	1,759.3
금융자산	2,112.5	1,175.0	1,498.7	1,405.6	1,356.7
유형자산	4,215.9	7,715.9	8,791.4	8,208.3	9,124.7
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	30,191.8	31,936.8	32,994.4
유동부채	2,051.8	2,001.4	2,436.7	2,311.5	2,245.8
금융부채	929.9	898.3	925.7	917.8	913.7
매입채무	472.5	473.8	651.3	600.2	573.4
기타유동부채	649.4	629.3	859.7	793.5	758.7
비유동부채	3,233.8	2,271.2	2,766.1	3,127.6	3,526.2
금융부채	3,167.0	2,217.6	2,692.5	3,059.8	3,461.4
기타비유동부채	66.8	53.6	73.6	67.8	64.8
부채총계	5,285.5	4,272.6	5,202.8	5,439.1	5,771.9
지배주주지분	20,779.5	21,439.2	24,987.5	26,496.3	27,221.3
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	14,087.4	15,596.2	16,321.1
비지배주주지분	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
자본총계	20,781.1	21,440.8	24,989.0	26,497.7	27,222.5
순금융부채	(8,735.8)	(8,690.5)	(10,103.2)	(12,048.1)	(11,637.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082.1	1,979.7	5,167.6	3,737.2	3,085.8
당기순이익	10,117.1	968.7	3,680.7	2,125.5	1,341.7
조정	489.5	825.4	1,465.4	1,617.9	1,747.3
감가상각비	841.6	872.9	924.9	1,035.4	1,094.6
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)	(8.3)	(9.1)	(10.0)
영업활동 자산부채 변동	475.5	185.6	21.5	(6.2)	(3.2)
투자활동 현금흐름	(4,851.6)	(1,487.1)	(7,794.9)	(1,382.9)	(2,315.7)
투자자산감소(증가)	(1,817.5)	1,053.8	(506.5)	77.0	(1.5)
자본증가(감소)	(470.3)	(2,037.1)	(2,000.3)	(452.4)	(2,011.0)
기타	(2,563.8)	(503.8)	(5,288.1)	(1,007.5)	(303.2)
재무활동 현금흐름	(3,330.7)	(1,557.3)	370.0	(257.3)	(219.3)
금융부채증가(감소)	(1,813.6)	(981.0)	502.3	359.4	397.4
자본증가(감소)	0.0	1,010.9	250.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,191.0)	(1,000.4)	100.0	0.0	0.0
배당지급	(326.1)	(586.8)	(482.3)	(616.7)	(616.7)
현금의 증감	3,255.2	(1,064.7)	(3,029.0)	2,127.5	566.7
Unlevered CFO	10,731.3	1,392.6	4,712.7	3,219.7	2,524.4
Free Cash Flow	10,605.3	(57.4)	3,067.3	3,184.9	974.8

## 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 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

\* 기준일: 2025년 01월 10일