



Neutral (유지)

목표주가(12M) 16,000원(하향)

현재주가(7.11) 17,980원

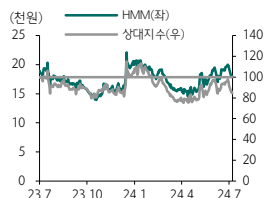
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,891.35
52주 최고/최저(원)	22,100/13,950
시가총액(십억원)	12,748.5
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	749,039.5
60일 평균 거래량(천주)	3,589.0
60일 평균 거래대금(십억원)	64.3
외국인지분율(%)	10.55
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	29.79
한국해양진흥공사	29.28

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,832.3	9,571.5
영업이익(십억원)	2,108.9	1,022.9
순이익(십억원)	2,307.0	1,279.6
EPS(원)	3,241	1,684
BPS(원)	31,671	32,941

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,966.1	10,926.4
영업이익	9,949.4	584.8	2,908.5	1,728.2
세전이익	10,215.4	1,054.3	2,893.8	1,654.2
순이익	10,117.0	968.6	2,802.7	1,552.8
EPS	20,687	1,829	4,068	2,254
증감율	50.41	(91.16)	122.42	(44.59)
PER	0.95	10.71	4.42	7.98
PBR	0.46	0.63	0.51	0.49
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.11	0.92
ROE	64.98	4.59	12.31	6.30
BPS	42,490	31,115	34,990	36,544
DPS	1,200	700	700	700



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 12일 | 기업분석

HMM (011200)

2Q24 Pre: SCFI가 2,000pt 상승한다면

투자의견 Neutral 유지, 목표주가 16,000원으로 하향

HMM에 대한 투자의견 Neutral을 유지하고, 목표주가를 기존 18,000원에서 16,000원으로 하향한다. 컨테이너선의 희망봉 우회가 장기화되고 항만체선 심화와 안전재고 축적 수요가 가세하며 SCFI(상하이컨테이너운임지수)는 현재 3,700pt 이상으로 상승했고, 당분간 물동량 수요가 선복량 증가를 능가하는 상황이 이어질 것인 바, 2024년~2025년 1분기까지는 컨테이너 선사들의 호실적 구간이 이어질 전망이다. 2024년/2025년의 HMM의 매출액/영업이익 추정치를 각각 12.0조원/2.9조원, 10.9조원/1.7조원으로 상향한다. 기존 목표 P/B인 0.55배를 유지하되, 2024년~2025년의 전환사채(주식전환 시 총 2.76억주, 유통주식 수의 37%)로 인한 주주가치 희석을 감안하여 목표주가를 16,000원으로 하향 조정한다.

2분기에만 2,000pt 상승한 SCFI, 실적 영향은?

SCFI 지수는 2분기 말 3,714pt를 기록하며, 1분기 말 대비 2,000pt 상승했다. 특히 5월 이후 SCFI의 상승폭이 가팔라졌는데, 극동-미주/유럽 노선(편도 기준)은 약 25일/40일이 소요되고, 선적 당시 운임을 책정하기 때문에 SCFI의 급등이 2분기 실적에 온전히 반영되기는 어렵다. 또한 원양 노선의 장기계약화물(매출액 기준 15% 비중으로 추정)도 감안해야 한다. 2024년 2분기의 매출액은 전년 동기 대비 36% 증가한 2.9조원, 영업이익은 364% 증가한 7,440억원(영업이익률 25.6%)으로 추정한다. 운임 상승이 온기 반영되는 3분기는 매출액 3.5조원, 영업이익 1조 881억원(영업이익률 31.0%)까지 증가할 것으로 예상된다.

그럼에도 불구하고, 2025년을 바라보며

2024년~2025년의 실적 추정치 상향 조정에도 불구하고 HMM에 대해 투자의견 Neutral을 유지하는 이유는 다음과 같다. 홍해사태를 제외한다면, 2023년~2025년간 평균 선복량 증가율은 7%로, 선복량 증가율이 물동량 증가율을 초과하는 시기에 진입했다는 점이 근원적 우려이다. 현재의 물동량 증가는 일정 부분 안전재고 축적 수요에 따른 것이기 때문에 미래의 수요를 앞당겨 쓰고 있을 가능성이 높다. 또한 2025년 2월부터는 얼라이언스가 본격 재편되면서, HMM이 소속된 디얼라이언스의 선복량이 하팍로이드의 이탈로 40% 가량 감소할 예정이고, MSC가 단독 영업을 개시하며 운임경쟁을 촉발할 가능성도 있다고 판단한다. 현재의 시황 상승보다는 앞으로의 잠재된 우려에 대해서 생각해볼 필요가 있는 시점이다.

도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,904	3,509	3,223	18,583	8,401	11,966	10,926
컨테이너선	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,534	3,164	2,884	17,305	6,965	10,518	9,494
벌크선	285	300	334	323	339	321	294	291	1,095	1,243	1,245	1,219
기타	45	47	50	52	55	48	51	49	183	193	203	213
영업이익	307	160	76	42	407	744	1,088	697	9,949	585	2,909	1,728
세전이익	300	339	123	280	503	721	1,080	590	10,215	1,042	2,894	1,654
지배주주순이익	285	313	95	263	485	698	1,046	574	10,117	956	2,802	1,553
증가율 (YoY)												
매출액	(58)	(58)	(58)	(41)	12	36	65	56	477	(39)	42	(9)
영업이익	(90)	(95)	(97)	(97)	33	364	1,335	1,546	1,327	(92)	397	(41)
세전이익	흑전	(88)	(95)	(82)	68	112	781	110	1,632	(80)	178	(43)
지배주주순이익	흑전	(89)	(96)	(82)	70	123	997	118	1,664	(82)	193	(45)
Margin												
영업이익률	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	25.6	31.0	21.6	53.5	7.0	24.3	15.8
세전이익률	14.4	15.9	5.8	13.6	21.6	24.8	30.8	18.3	55.0	12.4	24.2	15.1
지배주주순이익률	13.7	14.7	4.5	12.7	20.8	24.0	29.8	17.8	54.4	11.4	23.4	14.2

자료: HMM, 하나증권

도표 2. HMM의 전환사채

회차	발행일	전환(예상)일	전환가액(원)	전환가능주식수	권면총액(십억원)	신주 상장일
194회차	2019-05-24	2024-05-24	5,000	20,000,000	100	2024-06-11
195회차	2019-06-27	2024-06-27	5,000	40,000,000	200	2024-07-15
196회차	2019-10-28	2024-10-28	5,000	132,000,000	660	
197회차	2020-04-23	2025-04-23	5,000	144,000,000	720	

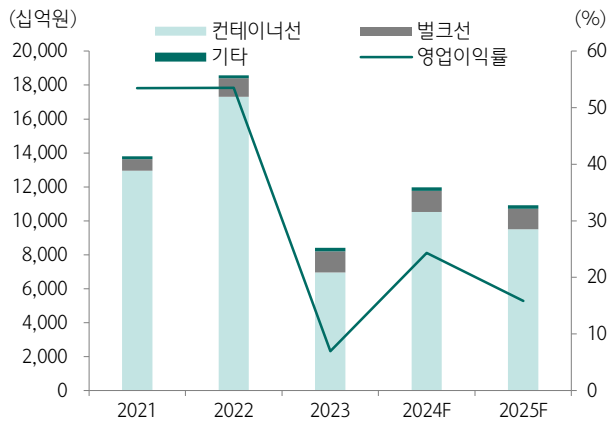
자료: HMM, 하나증권

도표 3. HMM의 BPS

	2024년	2025년
BPS(회석 전)	34,990	36,544
BPS(회석 후)	29,748	26,704

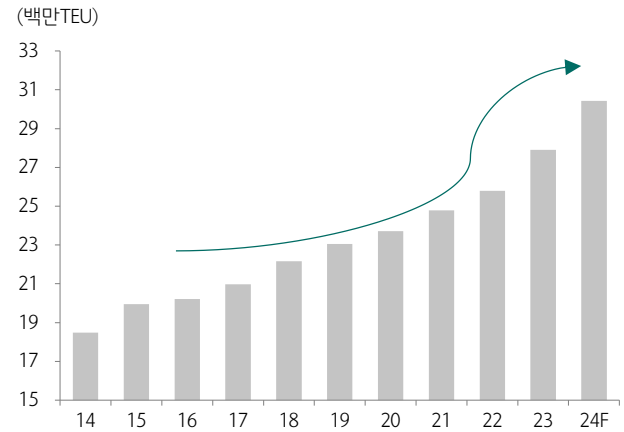
자료: 하나증권

도표 4. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



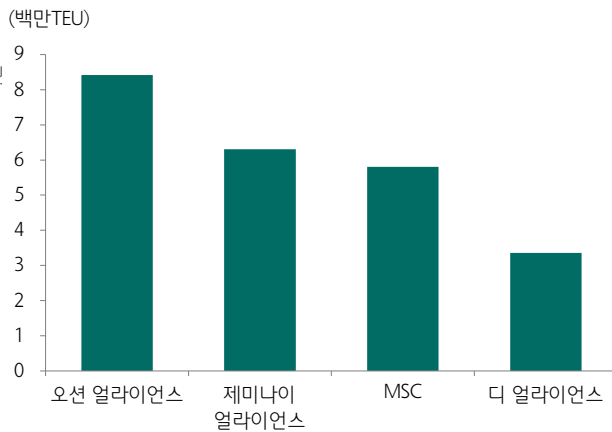
자료: HMM, 하나증권

도표 5. 글로벌 컨테이너선 선복량 추이 및 전망



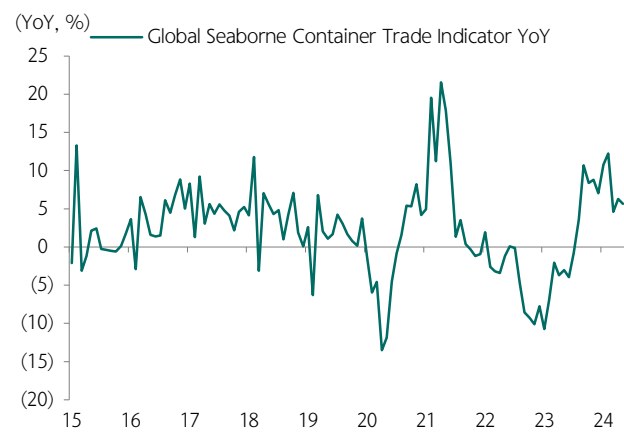
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 얼라이언스 재편 후 선복량 비교



자료: 알파라이너, 하나증권

도표 7. 글로벌 컨테이너선 해상물동량 증감률 추이



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,966.1	10,926.4	10,233.5
매출원가	8,138.9	7,426.1	8,635.3	8,730.0	8,813.3
매출총이익	10,443.9	974.9	3,330.8	2,196.4	1,420.2
판매비	494.5	390.1	422.3	468.2	513.0
영업이익	9,949.4	584.8	2,908.5	1,728.2	907.3
금융손익	365.3	687.0	143.7	113.9	(67.5)
종속/관계기업손익	(12.3)	(153.7)	(83.0)	(118.4)	(100.7)
기타영업외손익	(86.9)	(63.8)	(75.3)	(69.5)	(72.4)
세전이익	10,215.4	1,054.3	2,893.8	1,654.2	666.6
법인세	98.3	85.6	91.2	101.5	109.8
계속사업이익	10,117.1	968.7	2,802.7	1,552.8	556.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10,117.1	968.7	2,802.7	1,552.8	556.9
비배주주지분 순이익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	10,117.0	968.6	2,802.7	1,552.8	556.9
지배주주지분포괄이익	10,690.3	1,323.9	2,802.4	1,552.6	556.8
NOPAT	9,853.6	537.3	2,816.9	1,622.2	757.9
EBITDA	10,791.0	1,457.6	3,827.5	2,668.0	1,868.5
성장성(%)					
매출액증가율	34.72	(54.79)	42.44	(8.69)	(6.34)
NOPAT증가율	33.31	(94.55)	424.27	(42.41)	(53.28)
EBITDA증가율	34.35	(86.49)	162.59	(30.29)	(29.97)
영업이익증가율	34.86	(94.12)	397.35	(40.58)	(47.50)
(지배주주)순이익증가율	89.56	(90.43)	189.36	(44.60)	(64.14)
EPS증가율	50.41	(91.16)	122.42	(44.59)	(64.15)
수익성(%)					
매출총이익률	56.20	11.60	27.84	20.10	13.88
EBITDA이익률	58.07	17.35	31.99	24.42	18.26
영업이익률	53.54	6.96	24.31	15.82	8.87
계속사업이익률	54.44	11.53	23.42	14.21	5.44

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	20,687	1,829	4,068	2,254	808
BPS	42,490	31,115	34,990	36,544	36,652
CFPS	21,944	2,630	5,627	3,923	2,475
EBITDAPS	22,066	2,752	5,555	3,872	2,712
SPS	37,999	15,863	17,366	15,857	14,852
DPS	1,200	700	700	700	700
주기지표(배)					
PER	0.95	10.71	4.42	7.98	22.25
PBR	0.46	0.63	0.51	0.49	0.49
PCFR	0.89	7.44	3.20	4.58	7.26
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.11	0.92	1.01
PSR	0.51	1.23	1.04	1.13	1.21
재무비율(%)					
ROE	64.98	4.59	12.31	6.30	2.21
ROA	46.05	3.74	10.17	5.17	1.80
ROIC	116.99	5.34	22.86	12.16	5.89
부채비율	25.43	19.93	22.05	21.90	23.12
순부채비율	(42.04)	(40.53)	(33.81)	(39.58)	(41.68)
이자보상배율(배)	26.75	3.69	19.50	10.23	4.89

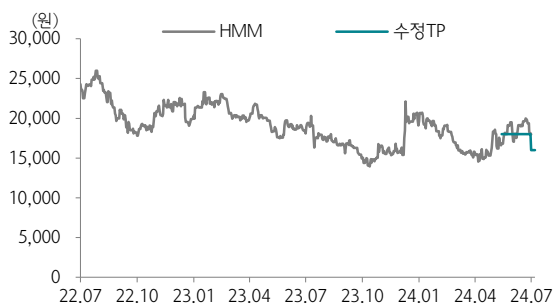
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280.1	13,179.7	13,781.0	15,766.9	16,632.1
금융자산	12,832.7	11,806.4	11,827.0	13,982.3	14,960.3
현금성자산	4,980.2	3,249.8	2,414.8	3,668.9	5,301.0
매출채권	929.4	756.7	1,077.9	984.2	921.8
재고자산	325.2	362.4	516.2	471.3	441.5
기타유동자산	192.8	254.2	359.9	329.1	308.5
비유동자산	11,786.6	12,533.7	15,647.0	14,929.5	14,462.6
투자자산	2,551.6	1,507.7	2,015.6	1,867.5	1,768.8
금융자산	2,112.5	1,175.0	1,541.8	1,434.8	1,363.6
유형자산	4,215.9	7,715.9	9,794.0	8,924.6	8,256.4
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	29,428.0	30,696.4	31,094.7
유동부채	2,051.8	2,001.4	2,494.7	2,350.8	2,254.9
금융부채	929.9	898.3	929.4	920.3	914.3
매입채무	472.5	473.8	674.9	616.2	577.2
기타유동부채	649.4	629.3	890.4	814.3	763.4
비유동부채	3,233.8	2,271.2	2,822.3	3,164.2	3,584.0
금융부채	3,167.0	2,217.6	2,746.0	3,094.6	3,518.7
기타비유동부채	66.8	53.6	76.3	69.6	65.3
부채총계	5,285.5	4,272.6	5,316.9	5,515.0	5,838.9
지배주주지분	20,779.5	21,439.2	24,109.5	25,179.9	25,254.6
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	13,209.4	14,279.8	14,354.4
비지배주주지분	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
자본총계	20,781.1	21,440.8	24,111.0	25,181.3	25,255.8
순금융부채	(8,735.8)	(8,690.5)	(8,151.7)	(9,967.4)	(10,527.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082.1	1,979.7	4,311.4	3,134.4	2,197.7
당기순이익	10,117.1	968.7	2,802.7	1,552.8	556.9
조정	489.5	825.4	1,484.3	1,588.7	1,645.5
감가상각비	841.6	872.9	918.9	939.7	961.2
외환거래손익	30.4	(45.3)	490.7	539.7	593.7
지분법손익	12.3	153.7	83.0	118.4	100.7
기타	(394.8)	(155.9)	(8.3)	(9.1)	(10.1)
영업활동 자산부채 변동	475.5	185.6	24.4	(7.1)	(4.7)
투자활동 현금흐름	(4,851.6)	(1,487.1)	(5,453.5)	(1,772.5)	(524.8)
투자자산감소(증가)	(1,817.5)	1,053.8	(591.1)	29.6	(2.1)
자본증가(감소)	(470.3)	(2,037.1)	(2,997.0)	(70.3)	(293.0)
기타	(2,563.8)	(503.8)	(1,865.4)	(1,731.8)	(229.7)
재무활동 현금흐름	(3,330.7)	(1,557.3)	427.1	(142.8)	(64.2)
금융부채증가(감소)	(1,813.6)	(981.0)	559.4	339.5	418.1
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)	(482.3)	(482.3)
현금의 증감	3,255.2	(1,064.7)	(1,500.7)	1,254.1	1,632.1
Unlevered CFO	10,731.3	1,392.6	3,876.9	2,703.3	1,705.4
Free Cash Flow	10,605.3	(57.4)	1,314.5	3,064.1	1,904.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	Neutral	16,000		
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 7월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 7월 11일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 07월 11일