

HMM  
(011200)

양지환 jihwan.yang@daishin.com  
이지니 jini.lee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

21,000

상향

현재주가

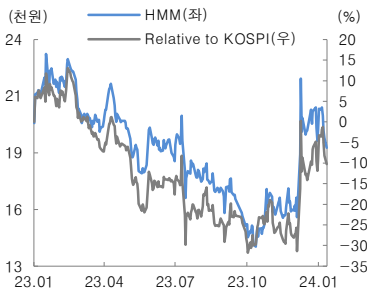
18,750

(24.01.22)

운송업종

KOSPI	2464.35
시가총액	12,919십억원
시가총액비중	0.67%
자본금(보통주)	3,445십억원
52주 최고/최저	23,300원 / 13,950원
120일 평균거래대금	569억원
외국인지분율	9.84%
주요주주	한국산업은행 29.20% 한국해양진흥공사 28.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	33.4	-1.8	-12.2
상대수익률	-2.1	28.5	4.0	-14.6



## 중동분쟁으로 불확실성 고조

- 4Q23 실적 예상보다 양호, 24년 실적 전망 상황에 따라 TP 23.5% 상향
- 중동분쟁으로 컨테이너 시황 및 운임 예측 수급 모형 적용 어려워
- 분쟁 장기화 가능성을 감안하여 2024년 실적 전망 대폭 상향 조정

### 투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 21,000원으로 23.5% 상향

HMM에 대한 투자의견 시장수익률을 유지하지만, 목표주가는 21,000원으로 23.5% 상향함. 목표주가 상향은 중동분쟁에 따른 수에즈 사태 장기화 가능성을 감안하여 2024년 영업이익 전망치를 기존 1,500억원에서 2,800억원으로 크게 상향하였기 때문. 중동분쟁으로 컨테이너 시황 및 운임에 대한 예측 모형으로 24년 업황 및 동사의 실적 추정이 불가한 상황임. 수에즈 사태 이후 급등하던 운임이 다소 진정 상태에 접어든 지난주까지의 상황을 감안하여 2024년 운임 및 실적 전망 조정. 2024년 분기별 SCFI의 평균은 1,800p, 1,672p, 1,429p, 1,361p로 시간이 갈수록 하락하는 것으로 적용함. 12월 중순 이후 수에즈를 통과하는 유럽 및 지중해 노선의 컨테이너 선박이 지난주 기준 90%(yoy) 이하 수준까지 하락하면서, 항로 변경에 따른 수급 영향은 어느 정도 반영되었다고 판단하기 때문

### HMM 4Q23 영업이익 711억원으로 시장 컨센서스 상회 전망

HMM의 2023년 4분기 실적은 매출액 약 2.1조원, 영업이익 711억원으로 시장 기대치를 상회할 것으로 추정. 주요 선종별 4분기 평균 운임 지수는 1) SCFI 1,088.7p(+10.4% qoq), 2) BDI는 2,033p(+69.8% qoq), 3) WS 60.8p(+10.5% qoq)로 대부분 3분기 대비 개선. 하지만 동사의 비중이 높은 미주 서안 및 동안 운임은 전분기 대비 각각 1.8%, 8.2% 하락하여 동사의 컨테이너부문 영업이익은 유럽 운임 상승에도 전분기 대비 소폭 감소 추정. Bulker부문은 VLCC 및 BDI 용선 및 운임 상승으로 3분기 이상의 실적 시험 기대(2p, Table 참조)

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	작년추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,524	2,127	2,057	2,099	-40.4	-1.3	2,061	2,857	37.2	36.1
영업이익	1,265	76	58	71	-94.4	-6.2	22	987	221.7	1,288.0
순이익	1,415	95	175	187	-86.8	96.2	118	965	238.2	415.9

자료: HMM, FrnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,794	18,583	8,437	10,851	8,616
영업이익	7,378	9,952	614	2,805	727
세전순이익	5,327	10,184	992	3,144	1,047
총당기순이익	5,337	10,085	893	2,829	942
자비자분순이익	5,337	10,085	893	2,829	942
EPS	13,754	20,623	1,686	4,106	1,367
PER	2.0	0.9	11.6	4.7	14.1
BPS	26,692	42,300	41,591	35,274	35,845
PBR	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	88.6	65.0	4.2	12.2	3.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출  
자료: HMM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,395	8,051	8,437	10,851	0.5	34.8
판매비와 관리비	373	429	375	577	0.6	34.5
영업이익	601	150	614	2,805	2.2	1,764.6
영업이익률	7.2	1.9	7.3	25.9	0.1	24.0
영업외손익	378	338	378	338	0.0	0.0
세전순이익	979	489	992	3,144	1.3	543.3
자비자분순이익	881	440	893	2,829	1.3	543.3
순이익률	10.5	5.5	10.6	26.1	0.1	20.6
EPS(자비자분순이익)	1,664	638	1,686	4,106	1.3	543.3

자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약

(단위: 십억원, 원/달러, pt, %)

FX		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
KRW/USD	Avg.	1,205	1,261	1,333	1,358	1,277	1,315	1,312	1,321	1,289	1,195	1,202
KRW/USD	End	1,212	1,297	1,430	1,266	1,302	1,318	1,349	1,288	1,266	1,302	1,300
BDI	Avg.	2,041	2,530	1,653	1,521	1,011	1,313	1,197	2,033	1,936	1,389	2,278
Change(% YoY)		17.4	-9.4	-55.7	-56.5	-50.5	-48.1	-27.6	33.7	-34.2	-28.3	64.0
SCFI		4,851.0	4,211.0	3,279.0	1,374.7	973.5	983.5	985.7	1,088.7	3,428.9	1,007.8	1,565.7
Change(% YoY)		74.5	29.2	-23.6	-70.7	-79.9	-76.6	-69.9	-20.8	-8.7	-70.6	55.4
VLCC		39.0	46.0	71.6	66.0	58.0	52.0	55.0	60.8	55.7	55.2	60.9
Change(% YoY)		21.9	39.4	117.1	58.8	48.7	13.0	-23.2	-7.9	59.5	-0.8	10.3
매출액		4,919	5,034	5,106	3,528	2,082	2,130	2,127	2,099	18,587	8,437	10,851
% yoy		102.6	73.2	27.1	-20.6	-57.7	-57.7	-58.4	-40.5	34.7	-54.6	-5.0
매출원가		1,681	2,007	2,358	2,102	1,681	1,888	1,959	1,920	8,147	7,448	7,468
% of sales		34.2	39.9	46.2	59.6	80.8	88.6	92.1	91.5	43.8	88.3	68.8
% yoy		-37.6	-19.7	14.3	61.2	136.3	122.3	99.5	53.6	34.8	-8.5	0.3
매출총이익		3,238	3,027	2,748	1,426	401	242	168	178	10,440	989	3,383
GPM		65.8	60.1	53.8	40.4	19.2	11.4	7.9	8.5	56.2	11.7	31.2
% yoy		194.7	106.8	14.8	-49.1	-87.6	-92.0	-93.9	-87.5	34.7	-90.5	242.1
판매비		89	90	147	167	94	82	92	107	494	375	577
% of sales		1.8	1.8	2.9	4.7	4.5	3.9	4.3	5.1	2.7	4.4	5.3
% yoy		12.1	20.5	19.2	63.6	5.7	-8.8	-37.6	-36.1	29.9	-24.0	53.8
영업이익		3,149	2,937	2,601	1,259	306	160	76	71	9,946	614	2,805
OPM		64.0	58.3	50.9	35.7	14.7	7.5	3.6	3.4	53.5	7.3	25.9
% yoy		208.9	111.5	14.5	-53.3	-90.3	-94.5	-97.1	-94.4	34.8	-93.8	357.3

사업부문별 매출액

컨테이너	4,668.3	4,699.9	4,746.6	3,190.2	1,751.6	1,782.8	1,742.8	1,702.0	17,305	6,979	9,264
벌크	209.0	272.0	316.9	301.0	285.4	300.1	334.3	358.0	1,099	1,278	1,398
기타	41.4	62.1	42.7	36.7	44.6	47.0	49.5	38.5	183	180	189
합계	4,919	5,034	5,106	3,528	2,082	2,130	2,127	2,099	18,587	8,437	10,851

사업부문별 영업이익

컨테이너	3,128.4	2,891.7	2,596.7	1,244.8	228.5	133.5	22.2	13.1	9,862	397	2,653
벌크	8.4	19.6	18.5	34.0	74.3	22.6	52.0	57.3	81	206	142
기타	11.8	25.8	-14.2	-19.9	3.5	4.1	1.7	0.8	4	10	10
합계	3,148.6	2,937.1	2,601.0	1,258.9	306.4	160.2	75.8	71.1	9,946	614	2,805
컨테이너 공급량	1,156	1,173	1,181	1,312	1,183	1,421	1,488	1,391	4,822	5,482	5,901
Change (% yoy)	-12.3	-9.5	-7.8	17.8	2.3	21.1	26.0	6.0	-3.7	13.7	7.7
컨테이너 수송량	920	892	918	948	859	959	1,021	995	3,678	3,834	4,076
Change (% yoy)	-1.9	-10.0	-9.2	8.4	-6.6	7.5	11.3	5.0	-3.6	4.3	6.3
컨테이너 평균운임	4,210	4,176	3,881	2,479	1,597	1,413	1,301	1,295	3,686	1,402	1,809
Change (% yoy)	94.7	71.3	19.8	-38.8	-62.1	-66.2	-66.5	-47.8	24.0	-62.0	29.1

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

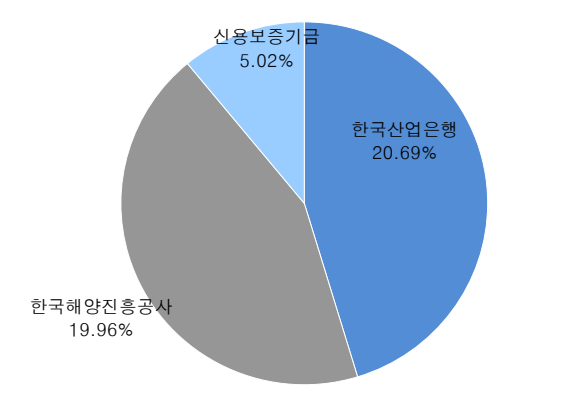
- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장한 HMM 상하는 2020년 3월 변경됨
- 주요 사업은 컨테이너선 사업과 벌크선 사업을 영위하고 있음
- 경영진은 김경배 대표이사로 임기 만료일은 2024년 3월 29일임
- 최대주주는 한국산업은행과 한국해양진흥공사로 각각 20.7%와 20.0%의 지분을 보유하고 있음

주가 변동요인

- 컨테이너 운임 및 물동량, BDI, WS 등 해운운임지수에 민감

자료: HMM, 대신증권 Research Center

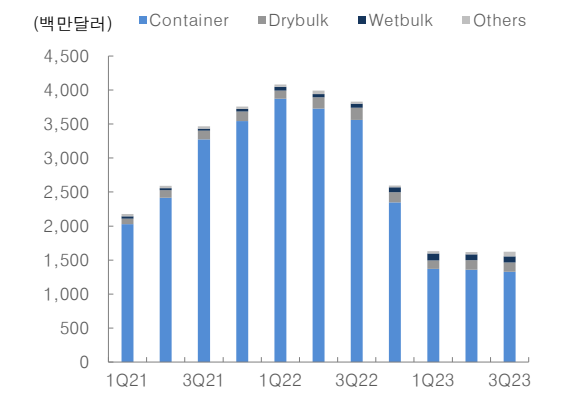
HMM 주요 주주 구성



자료: HMM, 대신증권 Research Center

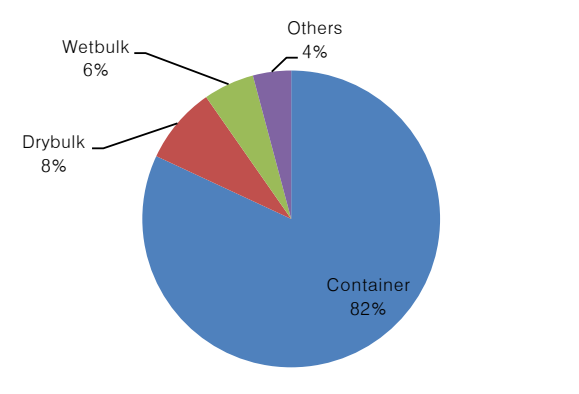
Earnings Driver

HMM의 사업부문별 매출액 추이



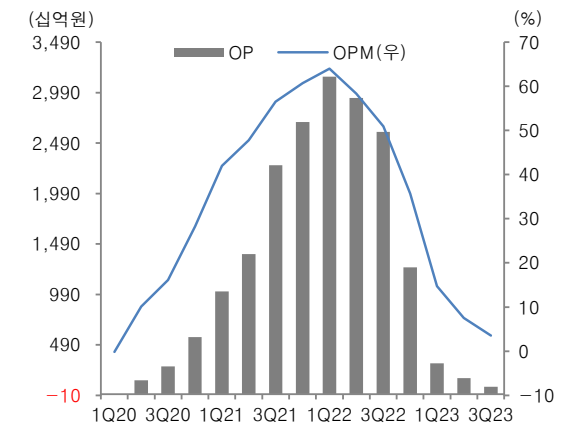
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 사업부문별 매출 비중



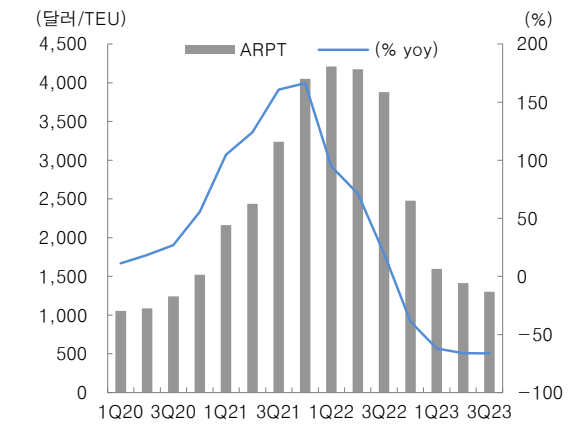
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 컨테이너 운임 추이



자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,794	18,583	8,437	10,851	8,616
매출원가	6,036	8,137	7,448	7,468	7,474
매출총이익	7,758	10,446	989	3,383	1,142
판매비와관리비	380	494	375	577	415
영업이익	7,378	9,952	614	2,805	727
영업외수익	535	536	7.3	25.9	8.4
EBITDA	8,032	10,791	1,523	3,732	1,567
영업외손익	-2,050	232	378	338	320
관계기업손익	17	-12	15	15	15
금융수익	280	1,985	993	878	795
외환관련이익	86	122	241	241	241
금융비용	-2,432	-1,653	-501	-444	-396
외환관련손실	33	941	225	214	203
기타	84	-87	-128	-110	-94
법인세비용차감전순이익	5,327	10,184	992	3,144	1,047
법인세비용	10	-98	-99	-314	-105
계속사업순이익	5,337	10,085	893	2,829	942
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,337	10,085	893	2,829	942
당기순이익률	38.7	54.3	10.6	26.1	10.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	5,337	10,085	893	2,829	942
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	57	90	143	227
포괄순이익	5,697	10,655	1,796	4,261	3,211
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	5,697	10,655	1,796	4,261	3,211

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	13,754	20,623	1,686	4,106	1,367
PER	2.0	0.9	11.6	4.7	14.1
BPS	26,692	42,300	41,591	35,274	35,845
PBR	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	20,699	22,066	2,876	5,416	2,274
EV/EBITDA	1.6	0.1	2.0	0.3	0.3
SPS	35,549	37,999	15,931	15,748	12,505
PSR	0.8	0.5	1.2	1.2	1.5
CFPS	20,786	21,944	2,976	5,366	2,125
DPS	600	1,200	850	850	850

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	115.1	34.7	-54.6	28.6	-20.6
영업이익 증/감률	652.2	34.9	-93.8	357.3	-74.1
순이익 증/감률	4,205.3	89.0	-91.1	216.9	-66.7
수익성					
ROIC	226.8	226.5	11.8	52.7	14.0
ROA	54.1	45.4	2.4	10.4	2.6
ROE	88.6	65.0	4.2	12.2	3.8
안정성					
부채비율	72.6	25.5	18.8	14.7	12.2
순차입금비율	-5.5	-42.2	-44.9	-48.5	-50.2
이자보상비율	21.2	24.5	3.7	21.1	6.9

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,768	14,280	14,050	15,520	15,499
현금및현금성자산	1,725	4,980	5,658	7,375	7,629
매출채권 및 기타채권	1,972	1,026	538	682	598
재고자산	254	325	253	326	258
기타유동자산	4,817	7,949	7,600	7,137	7,014
비유동자산	9,108	11,693	12,126	12,366	12,217
유형자산	3,201	4,123	4,406	4,473	4,127
관계기업투자금	406	439	500	562	623
기타비유동자산	5,502	7,132	7,220	7,331	7,467
자산총계	17,876	25,973	26,176	27,886	27,716
유동부채	2,525	2,052	1,431	1,377	814
매입채무 및 기타채무	702	759	501	563	506
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	942	930	621	500	0
기타유동부채	881	363	308	315	308
비유동부채	4,993	3,234	2,718	2,202	2,202
차입금	440	349	354	359	359
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,553	2,885	2,364	1,842	1,842
부채총계	7,518	5,286	4,149	3,579	3,016
자본부분	10,357	20,686	22,026	24,305	24,699
자본금	2,445	2,445	3,445	3,445	3,445
자본잉여금	4,425	4,425	4,425	4,425	4,425
이익잉여금	781	10,543	10,849	13,083	13,449
기타자본변동	2,706	3,273	3,306	3,342	3,379
비재계부분	1	2	2	2	2
자본총계	10,358	20,688	22,028	24,307	24,701
순차입금	-573	-8,736	-9,890	-11,781	-12,412

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7,505	11,319	1,455	2,927	1,180
당기순이익	5,337	10,085	893	2,829	942
비현금항목의기감	2,729	646	683	868	522
감가상각비	654	839	910	926	840
외환손익	26	30	125	97	71
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,048	-224	-352	-155	-388
자산부채의증감	-541	475	-157	-611	-357
기타현금흐름	-19	112	36	-160	73
투자활동 현금흐름	-6,314	-4,818	-1,760	-1,465	-1,328
투자자산	1,149	-1,970	-265	-285	-307
유형자산	-1,692	-436	-1,193	-993	-493
기타	-5,771	-2,411	-302	-187	-527
재무활동 현금흐름	-718	-3,601	-3,034	-3,846	-4,230
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-58	-59	0	0	0
장기차입금	595	-72	5	5	0
유상증자	3,669	0	1,000	0	0
현금배당	-96	-326	-587	-586	-586
기타	-4,828	-3,144	-3,452	-3,265	-3,644
현금의증감	584	3,255	678	1,717	254
기초 현금	1,141	1,725	4,980	5,658	7,375
기말 현금	1,725	4,980	5,658	7,375	7,629
NOPLAT	7,391	9,856	552	2,525	655
FCF	6,335	10,244	262	2,451	994

[Compliance Notice]

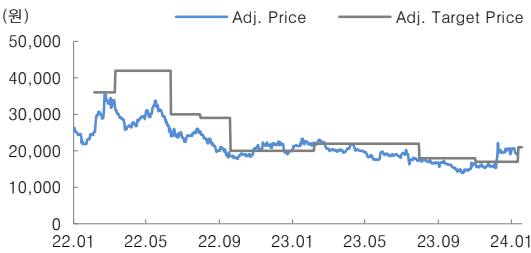
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HMM(011200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.23	23.12.02	23.11.13	23.10.26	23.08.11	23.07.18
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	21,000	17,000	17,000	18,000	18,000	22,000
과다율(평균%)		4.70	(7.38)	(10.72)	(10.07)	(11.15)
과다율(최대/최소%)		30.00	(3.94)	(0.06)	(0.06)	4.77
제시일자	23.06.08	23.05.16	23.05.11	23.04.26	23.02.17	23.01.23
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	20,000
과다율(평균%)	(9.84)	(8.28)	(5.97)	(5.68)	(5.07)	3.30
과다율(최대/최소%)	4.77	4.77	4.77	4.77	(11.23)	(11.00)
제시일자	22.11.10	22.11.05	22.09.30	22.08.11	22.06.23	22.05.16
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	29,000	30,000	42,000
과다율(평균%)	1.70	(5.65)	(6.58)	(26.76)	(18.47)	(31.11)
과다율(최대/최소%)	(11.00)	3.25	(3.50)	(15.86)	(13.33)	(19.64)
제시일자	22.03.27	22.03.22	22.02.15			00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	42,000	42,000	36,000			
과다율(평균%)	(32.48)	(26.55)	(12.87)			
과다율(최대/최소%)	(25.71)	(25.71)	(1.67)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240120)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상