



Neutral (유지)

목표주가(12M) 17,000원(상향)
현재주가(10.15) 17,040원

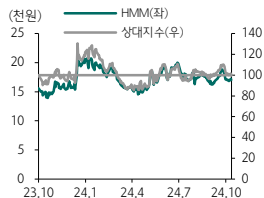
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,633.45
52주 최고/최저(원)	22,100/13,950
시가총액(십억원)	12,763.6
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	749,039.5
60일 평균 거래량(천주)	1,490.9
60일 평균 거래대금(십억원)	26.1
외국인지분율(%)	11.08
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	30.87
한국해양진흥공사	30.38

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,036.8	9,166.3
영업이익(십억원)	2,762.6	1,135.6
순이익(십억원)	2,864.4	1,329.4
EPS(원)	3,964	1,775
BPS(원)	32,461	33,834

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,456.1	10,062.2
영업이익	9,949.4	584.8	2,885.3	903.3
세전이익	10,215.4	1,054.3	2,861.4	853.7
순이익	10,117.0	968.6	2,741.6	820.2
EPS	20,687	1,829	3,979	1,190
증감율	50.41	(91.16)	117.55	(70.09)
PER	0.95	10.71	4.33	14.49
PBR	0.46	0.63	0.49	0.49
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.13	1.73
ROE	64.98	4.59	12.05	3.39
BPS	42,490	31,115	34,901	35,392
DPS	1,200	700	700	700



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 16일 | 기업분석

HMM (011200)

3Q24 Pre: 관건은 향후 실적 방어력

얼라이언스 관련 불확실성 해소에 따른 목표주가 상향

HMM에 대한 투자 의견 Neutral을 유지하나, 목표주가를 기존 16,000원에서 17,000원으로 상향한다. 디얼라이언스 내 선복량의 40% 비중을 차지하던 하판로이드의 탈퇴 후 기존 노선을 유지하기 위해서는 HMM의 부담이 과중될 수 있다는 우려가 있었으나, 글로벌 1위 선사인 MSC와의 유럽노선 선복교환이 발표되면서 관련 우려는 해소되었다는 판단이다. 해당 선복교환 협력은 향후 2025년부터 4년간 지속 예정이며, 유럽 노선은 기존 8개에서 11개로 증가할 예정이다. 따라서 기존 목표 P/B이던 0.55배(글로벌 피어 대비 40% 할인)에서 0.63배(글로벌 피어 대비 20% 할인)로 밸류에이션을 상향했다.

3분기 영업이익 1.2조원 이상 전망, 관건은 2025년~26년의 수익성

3분기 실적에는 3분기 초까지 빠르게 상승했던 운임지수가 본격적으로 반영될 예정이다. 여기에 유가 하락세에 따른 비용 감소 효과가 더해져 3분기 매출액은 전년 동기 대비 58% 증가한 3조 3,510원, 영업이익은 1529% 증가한 1조 2,350억원(영업이익률 36.9%(+33.3% (YoY))으로 전망한다. 이 중 컨테이너선 매출액은 2조 9,840억원(+71% (YoY)), 벌크선 매출액은 3,050억원(-9%)으로 추정한다. 벌크선 매출액 감소는 3분기 BDI는 높은 수준에서 유지되었으나 탱커선 운임이 부진했던 이유가 주요하다. 2024년 4분기부터는 컨테이너선 공급이 수요를 초과하는 국면이 장기간 이어질 것이다. 따라서 낮아진 운임 수준을 전제하고, 개별 선사들의 실적 방어력을 지켜볼 필요가 있다. HMM은 과거 선가가 낮았던 시기에 선박을 대량 발주하여 원가 측면에서 긍정적인 요인이 있으나, MSC와의 신규 선복교환에 따른 용선료 비용부담이 추가될 예정이기 때문에 2025년~2026년 수익성을 보다 주목해야한다는 판단이다.

중장기 전략: 2030년까지 컨테이너선 155만 TEU, 벌크선대 110척으로 확장

HMM은 2030년까지 컨테이너선 155만 TEU(130척), 벌크선 1,256만 DWT(110척) 규모로 확장을 목표 중이다. 현재 HMM 컨테이너선 선복량(오더북 포함) 대비 1.5배 확장되는 것이다. 글로벌 컨테이너선사들이 연이어 대규모 선대 확장을 발표했기 때문에, HMM도 점유율 유지를 위해서는 확장이 불가피한 상황이다. 다만 이는 전체적으로 공급>수요 국면을 야기할 것이고, 운임과 수익성은 하락이 불가피하다. 또한 신규 발주하는 LNG 이중연료 추진선은 선가가 높아 원가 부담도 가중될 예정이다. 다만 HMM은 과거 대비 사업규모와 네트워크의 구조적인 레벨업이 있었기 때문에 과거의 역마진 상황을 재현하지는 않을 것으로 전망하고 있다.

도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,663	3,351	3,112	18,583	8,401	11,456	10,062
컨테이너선	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	2,984	2,750	17,305	6,965	9,924	8,614
벌크선	285	300	334	323	339	348	305	297	1,095	1,243	1,290	1,194
기타	45	47	50	52	55	61	62	64	183	193	242	254
영업이익	307	160	76	42	407	644	1,235	599	9,949	585	2,885	903
세전이익	300	339	123	280	503	698	1,249	411	10,215	1,042	2,861	854
지배주주순이익	285	313	95	263	485	661	1,196	399	10,117	956	2,741	820
증가율 (YoY)												
매출액	(58)	(58)	(58)	(41)	12	25	58	51	489	(39)	36	(12)
영업이익	(90)	(95)	(97)	(97)	33	302	1,529	1,313	1,624	(92)	393	(69)
세전이익	흑전	(88)	(95)	(82)	68	106	918	47	2,364	(80)	175	(70)
지배주주순이익	흑전	(89)	(96)	(82)	70	111	1,154	52	2,365	(82)	187	(70)
Margin												
영업이익률	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	36.9	19.2	53.5	7.0	25.2	9.0
세전이익률	14.4	15.9	5.8	13.6	21.6	26.2	37.3	13.2	55.0	12.4	25.0	8.5
지배주주순이익률	13.7	14.7	4.5	12.7	20.8	24.8	35.7	12.8	54.4	11.4	23.9	8.1

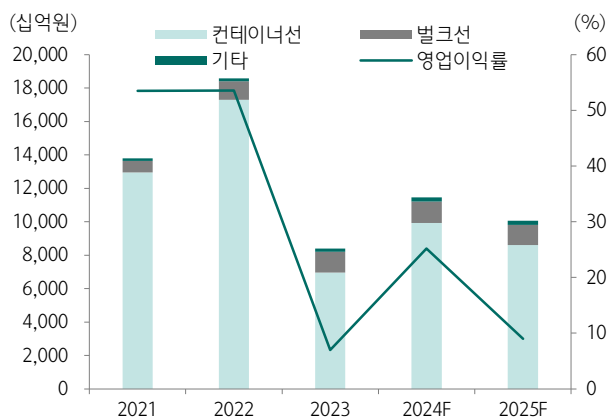
자료: HMM, 하나증권

도표 2. HMM의 Valuation

		비고
BPS (원)	26,500	12MF BPS, 전환사채 주식전환 가정
비교 P/B (x)	0.78	글로벌 컨테이너 선사(머스크, Cosco, 하판로이드, 양밍, 미쓰이OSK, 에버그린, 양밍, 완하이)의 평균 P/B 값
할인율 (%)	20%	업계 평균 대비 낮은 ROE
TargBt P/B (x)	0.63	
목표주가 (원)	17,000	

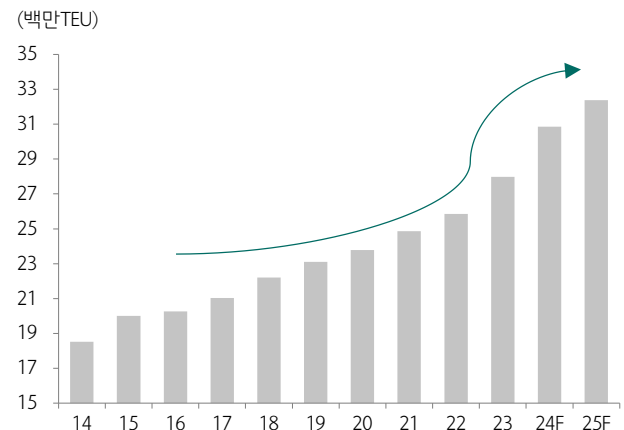
자료: 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: HMM, 하나증권

도표 4. 글로벌 컨테이너선 선복량 추이 및 전망



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,456.1	10,062.2	9,909.5
매출원가	8,138.9	7,426.1	8,052.5	8,610.4	8,650.0
매출총이익	10,443.9	974.9	3,403.6	1,451.8	1,259.5
판매비	494.5	390.1	518.2	548.5	573.6
영업이익	9,949.4	584.8	2,885.3	903.3	685.9
금융손익	365.3	687.0	49.7	41.8	32.1
종속/관계기업손익	(12.3)	(153.7)	(58.1)	(51.9)	(69.0)
기타영업외손익	(86.9)	(63.8)	(15.4)	(39.6)	(27.5)
세전이익	10,215.4	1,054.3	2,861.4	853.7	621.5
법인세	98.3	85.6	119.8	33.5	28.8
계속사업이익	10,117.1	968.7	2,741.6	820.2	592.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10,117.1	968.7	2,741.6	820.2	592.6
비배주주지분 순이익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	10,117.0	968.6	2,741.6	820.2	592.6
지배주주지분포괄이익	10,690.3	1,323.9	2,741.3	820.1	592.6
NOPAT	9,853.6	537.3	2,764.5	867.8	654.1
EBITDA	10,791.0	1,457.6	3,777.8	1,815.8	1,619.1
성장성(%)					
매출액증가율	34.72	(54.79)	36.37	(12.17)	(1.52)
NOPAT증가율	33.31	(94.55)	414.52	(68.61)	(24.63)
EBITDA증가율	34.35	(86.49)	159.18	(51.93)	(10.83)
영업이익증가율	34.86	(94.12)	393.38	(68.69)	(24.07)
(지배주주)순이익증가율	89.56	(90.43)	183.05	(70.08)	(27.75)
EPS증가율	50.41	(91.16)	117.55	(70.09)	(27.73)
수익성(%)					
매출총이익률	56.20	11.60	29.71	14.43	12.71
EBITDA이익률	58.07	17.35	32.98	18.05	16.34
영업이익률	53.54	6.96	25.19	8.98	6.92
계속사업이익률	54.44	11.53	23.93	8.15	5.98

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	20,687	1,829	3,979	1,190	860
BPS	42,490	31,115	34,901	35,392	35,552
CFPS	21,944	2,630	5,505	2,653	2,380
EBITDAPS	22,066	2,752	5,483	2,635	2,350
SPS	37,999	15,863	16,626	14,603	14,382
DPS	1,200	700	700	700	700
주기지표(배)					
PER	0.95	10.71	4.33	14.49	20.05
PBR	0.46	0.63	0.49	0.49	0.48
PCFR	0.89	7.44	3.13	6.50	7.24
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.13	1.73	1.65
PSR	0.51	1.23	1.04	1.18	1.20
재무비율(%)					
ROE	64.98	4.59	12.05	3.39	2.42
ROA	46.05	3.74	9.97	2.78	1.97
ROIC	116.99	5.34	22.41	6.48	5.05
부채비율	25.43	19.93	21.80	22.10	23.64
순부채비율	(42.04)	(40.53)	(33.89)	(38.00)	(39.77)
이자보상배율(배)	26.75	3.69	19.36	5.36	3.70

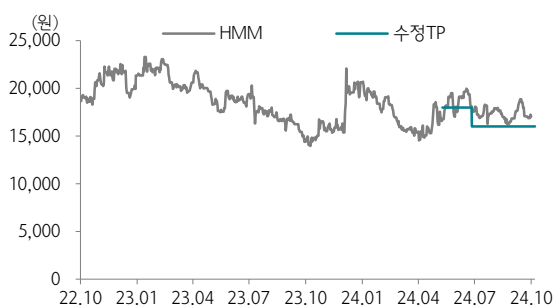
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280.1	13,179.7	13,692.3	14,917.6	15,791.8
금융자산	12,832.7	11,806.4	11,821.5	13,273.8	14,172.8
현금성자산	4,980.2	3,249.8	2,409.2	3,353.4	4,402.9
매출채권	929.4	756.7	1,031.9	906.4	892.6
재고자산	325.2	362.4	494.2	434.1	427.5
기타유동자산	192.8	254.2	344.7	303.3	298.9
비유동자산	11,786.6	12,533.7	15,600.8	14,860.0	14,498.1
투자자산	2,551.6	1,507.7	1,943.0	1,744.4	1,722.6
금융자산	2,112.5	1,175.0	1,489.3	1,345.9	1,330.2
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	29,293.1	29,777.7	30,289.9
유동부채	2,051.8	2,001.4	2,424.1	2,231.2	2,210.1
금융부채	929.9	898.3	924.9	912.8	911.4
매입채무	472.5	473.8	646.1	567.5	558.9
기타유동부채	649.4	629.3	853.1	750.9	739.8
비유동부채	3,233.8	2,271.2	2,819.0	3,158.7	3,581.9
금융부채	3,167.0	2,217.6	2,746.0	3,094.6	3,518.7
기타비유동부채	66.8	53.6	73.0	64.1	63.2
부채총계	5,285.5	4,272.6	5,243.1	5,389.9	5,792.0
지배주주지분	20,779.5	21,439.2	24,048.5	24,386.3	24,496.7
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	13,148.4	13,486.2	13,596.5
비지배주주지분	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
자본총계	20,781.1	21,440.8	24,050.0	24,387.7	24,497.9
순금융부채	(8,735.8)	(8,690.5)	(8,150.6)	(9,266.4)	(9,742.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082.1	1,979.7	4,195.6	2,305.7	2,177.4
당기순이익	10,117.1	968.7	2,741.6	820.2	592.6
조정	489.5	825.4	1,433.1	1,495.0	1,585.8
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)	(10.0)
영업활동 자산부채 변동	475.5	185.6	20.9	(9.5)	(1.0)
투자활동 현금흐름	(4,851.6)	(1,487.1)	(5,355.9)	(1,262.6)	(1,073.6)
투자자산감소(증가)	(1,817.5)	1,053.8	(493.5)	146.6	(47.4)
자본증가(감소)	(470.3)	(2,037.1)	(2,997.0)	(70.3)	(293.0)
기타	(2,563.8)	(503.8)	(1,865.4)	(1,338.9)	(733.2)
재무활동 현금흐름	(3,330.7)	(1,557.3)	422.7	(145.9)	(59.5)
금융부채증가(감소)	(1,813.6)	(981.0)	555.0	336.4	422.8
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)	(1,506.3)	944.1	1,049.4
Unlevered CFO	10,731.3	1,392.6	3,793.2	1,827.8	1,640.2
Free Cash Flow	10,605.3	(57.4)	1,198.6	2,235.3	1,884.4

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 10월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 10월 15일 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 15일