

HMM

(011200)

양지환 jhwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

20,000

하향

현재주가

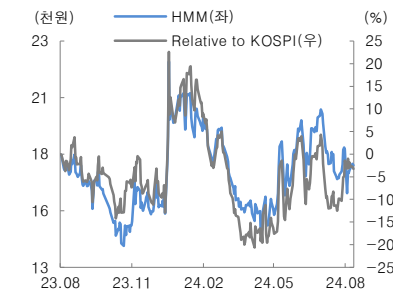
17,500

(24.08.13)

운송업종

KOSPI	2621.5
시가총액	13,108십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	4,605십억원
52주 최고/최저	22,100원 / 13,950원
120일 평균거래대금	476억원
외국인지분율	10.35%
주요주주	한국산업은행 30.87% 한국해양진흥공사 30.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	-5.7	-1.8	-0.6
상대수익률	8.6	-1.9	-0.7	-1.7



늘어난 항차 영향 기대치 하회

- 2024년 2분기 실적 늘어난 항차일수 영향으로 당사 추정을 하회
- Spot 운임과 매출 인식 간의 시차 발생은 동사의 Q, P에 동시에 영향
- 컨테이너 운임 7월을 Peak로 하락 조정 구간 진입한 것으로 판단

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 20,000원으로 13% 하향

목표주가 하향은 글로벌 Peer Valuation Multiple 하락에 따라 적용 Multiple을 하향 적용했기 때문. 목표주가 20,000원은 산업은행과 해진공의 영구채 100% 전환을 가정한 2025년 동사의 추정 BPS 25,561원에 Target PBR 0.8x 적용

2024년 2분기 동사의 영업이익은 6,444억원으로 당사 추정을 약 18% 하회함. 주된 이유는 1)컨테이너 공급 및 수송량이 예상보다 부진, 2)Spot 운임 상승에 비해 동사의 운임 상승률이 현저히 낮았고, 3)건화물부문이 VLCC 시황 조정 및 입거 수리에 따른 항차수 감소로 예상보다 부진, 4)연료비 증가 등에 기인

희망봉 우회로 항차 기간이 길어짐에 따라 Spot 운임과 동사의 매출 인식 간의 시차가 존재하여, 컨테이너 수송량 및 운임이 예상을 하회. 1분기의 낮은 운임에서 선적한 화물이 2분기 매출로 인식되고 5~6월 높아진 운임으로 선적한 컨테이너 매출 인식이 지연된 영향이 2분기 동사의 Q와 P에 동시에 영향을 줌

컨테이너 운임은 7월 둘째주를 Peak로 하락 조정 구간에 진입하였으나, 동사의 실적은 3분기가 가장 좋을 것으로 예상

HMM의 2Q24 실적 매출액 2조 6,634억원, 영업이익 6,444억원을 시현

사업부문별로(증감은 yoy) [컨테이너] 매출액 2조 2,544억원(+26.5%), 영업이익 6,067억원(+354.4%), [벌크] 매출액 3,484억원(+16.1%), 영업이익 341억원(-40.8%)을 시현

24년 2분기 컨테이너 공급량은 129.6만TEU(-8.8% yoy), 수송량은 95만TEU(-1.0% yoy), 평균운임은 \$1,734/TEU(+22.7% yoy)를 기록. 주요 비용 중 연료비가 3,993억원(+41.9% qoq)으로 크게 증가

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	작년추정	집계치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,130	2,330	2,955	2,664	25.0	14.3	2,874	2,810	32.2	5.5
영업이익	160	407	789	644	303.6	58.3	726	730	862.2	13.2
순이익	325	485	822	661	103.4	36.2	761	768	704.9	16.2

자료: HMM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	10,130	8,715	8,546
영업이익	9,949	585	2,232	957	1,051
세전순이익	10,215	1,054	2,646	1,392	1,493
총당기순이익	10,117	969	2,559	1,304	1,411
자배지분순이익	10,117	969	2,559	1,304	1,411
EPS	20,687	1,829	3,461	1,342	1,376
PER	0.9	10.7	5.1	13.1	12.8
BPS	42,490	40,483	33,044	26,962	27,902
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE	65.0	4.6	11.2	5.2	5.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: HMM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,670	9,180	10,130	8,715	-5.1	-5.1
판매비와 관리비	463	490	474	472	2.4	-3.7
영업이익	2,227	849	2,232	957	0.2	12.7
영업이익률	20.9	9.3	22.0	11.0	1.2	1.7
영업외손익	414	435	414	435	0.0	0.0
세전순이익	2,642	1,284	2,646	1,392	0.2	8.4
자비자분순이익	2,554	1,203	2,559	1,304	0.2	8.4
순이익률	23.9	13.1	25.3	15.0	1.3	1.9
EPS(자비자분순이익)	3,461	1,238	3,461	1,342	0.0	8.4

자료: HMM, 대신증권 Research Center

표 1. HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약 (단위: 십억원, 원/달러, pt, %,)

FX		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
KRW/USD	Avg.	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,369	1,350	1,300	1,195	1,202	1,207
KRW/USD	End	1,302	1,318	1,349	1,288	1,347	1,365	1,350	1,300	1,302	1,347	1,365
BDI	Avg.	1,011	1,313	1,197	2,033	1,824	1,848	2,200	2,480	1,389	2,088	2,157
Change(% YoY)		-50.5	-48.1	-27.6	33.7	80.4	40.7	83.8	22.0	-28.3	50.4	3.3
SCFI		973.5	983.5	985.7	1,088.7	2,010.0	2,628.0	2,907.9	1,850.8	1,007.8	2,349.2	2,198.4
Change(% YoY)		-79.9	-76.6	-69.9	-20.8	106.5	167.2	195.0	70.0	-70.6	133.1	-6.4
VLCC		58.0	47.0	55.0	60.8	68.0	61.9	55.1	57.8	60.0	60.7	59.0
Change(% YoY)		48.7	2.2	-23.2	-7.9	3.0	6.7	0.1	-4.9	7.7	1.2	-2.8
매출액		2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,664	2,810	2,326	8,401	10,130	8,715
% yoy		-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	11.9	25.0	32.2	12.8	-54.8	20.6	-14.0
매출원가		1,681	1,888	1,959	1,899	1,827	1,893	1,954	1,750	7,426	7,424	7,286
% of sales		80.8	88.6	92.1	92.0	78.4	71.1	69.5	75.2	88.4	73.3	83.6
% yoy		136.3	122.3	99.5	54.5	-2.9	-19.8	-24.5	-18.3	-8.8	0.0	-1.9
매출총이익		401	242	168	164	503	771	856	577	975	2,706	1,429
GPM		19.2	11.4	7.9	8.0	21.6	28.9	30.5	24.8	11.6	26.7	16.4
% yoy		-87.6	-92.0	-93.9	-88.5	25.5	218.1	410.1	251.4	-90.7	177.6	-47.2
판매비		94	82	92	122	96	127	126	126	390	474	472
% of sales		4.5	3.9	4.3	5.9	4.1	4.7	4.5	5.4	4.6	4.7	5.4
% yoy		5.7	-8.8	-37.6	-27.2	1.7	54.0	37.5	3.1	-21.0	21.6	-0.4
영업이익		306	160	76	42	407	644	730	451	585	2,232	957
OPM		14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	26.0	19.4	7.0	22.0	11.0
% yoy		-90.3	-94.5	-97.1	-96.6	32.8	302.2	862.2	963.6	-94.1	281.7	-57.1
사업부문별 매출액												
컨테이너		1,751.6	1,782.8	1,742.8	1,687.4	1,935.8	2,254.4	2,416.7	1,948.1	6,965	8,555	7,416
벌크		285.4	300.1	334.3	323.3	339.4	348.4	341.8	323.3	1,243	1,353	1,066
기타		44.6	47.0	49.5	52.2	54.7	60.7	52.0	54.8	193	222	233
합계		2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,664	2,810	2,326	8,401	10,130	8,715
사업부문별 영업이익												
컨테이너		228.5	133.5	22.2	11.4	350.1	606.7	696.2	422.5	396	2,075	812
벌크		74.3	22.6	52.0	37.2	53.4	34.1	30.8	33.9	186	152	140
기타		3.5	4.1	1.7	-6.1	3.5	3.6	2.6	-5.5	3	4	5
합계		306.4	160.2	75.8	42.4	407.0	644.4	729.5	451.0	585	2,232	957
컨테이너 공급량		1,183	1,421	1,488	1,420	1,274	1,296	1,413	1,377	5,511	5,361	5,798
Change (% yoy)		2.3	21.1	26.0	8.2	7.7	-8.8	-5.0	-3.0	14.3	-2.7	8.1
컨테이너 수송량		859	959	1,021	940	893	950	1,006	926	3,779	3,774	4,063
Change (% yoy)		-6.6	7.5	11.3	-0.8	4.0	-1.0	-1.5	-1.5	2.8	-0.1	7.6
컨테이너 평균운임		1,597	1,413	1,301	1,359	1,630	1,734	1,780	1,618	1,418	1,691	1,539
Change (% yoy)		-62.1	-66.2	-66.5	-45.2	2.1	22.7	36.8	19.1	-61.5	19.3	-9.0

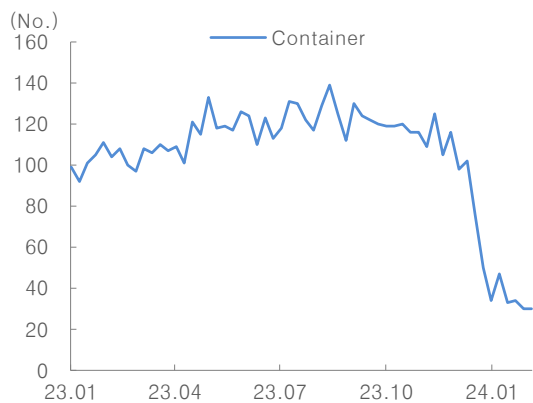
자료: 대신증권 Research Center

표 2. HMM Peer Valuation

Company		HMM	Maersk	Hapag Lloyd	Cosco	Evergreen	Yang Ming	K Line	MOL
결산일	Period	12/24 Y	12/24 Y	12/24 Y	12/24 Y	12/24 Y	12/24 Y	03/22 Y	03/22 Y
Price	Local	131,082	1,679	282	266	3,813	2,158	2,183	9,120
Marketcap	USD	9,565	24,590	30,869	26,650	11,748	6,649	3,177	9,533
수익률 (%)	1W	1.6	1.1	4.6	21.7	7.9	1.1	3.2	1.8
	1M	-0.3	-1.6	8.2	-1.3	2.9	-3.4	-5.9	-4.0
	3M	-5.7	-4.7	-1.2	-13.0	-13.1	-7.2	6.6	35.5
	YTD	-0.6	-15.8	-10.4	45.8	65.3	36.4	-5.7	210.1
Sales	23A	6,433	51,065	19,391	24,776	8,878	4,512	14,041	9,352
	24E	8,127	52,808	18,609	30,432	11,996	6,194	13,516	10,390
	25E	7,242	49,050	17,702	26,530	10,081	5,112	13,935	10,318
Operating Profit	23A	448	3,499	2,721	3,201	1,115	-53	-50	-50
	24E	1,732	3,759	1,610	5,853	2,943	1,390	391	465
	25E	967	457	480	1,959	1,541	390	511	471
OP margin	23A	7.0	6.9	14.0	12.9	12.6	-1.2	-0.4	-0.5
	24E	21.3	7.1	8.7	19.2	24.5	22.4	2.9	4.5
	25E	13.4	0.9	2.7	7.4	15.3	7.6	3.7	4.6
Net Income	23A	741.7	3,822.0	3,174.7	3,369.5	1,133.8	153.2	-182.4	849.5
	24E	1,909.0	3,467.0	1,600.7	5,019.4	2,578.0	1,351.4	169.1	4,690.9
	25E	1,166.9	151.6	436.5	2,074.6	1,187.3	412.6	282.2	3,702.1
EPS	23A	0.8	202.8	17.9	-	0.4	0.0	-0.5	2.9
	24E	2.3	217.8	10.3	0.3	1.2	0.3	1.0	39.1
	25E	1.2	3.2	2.0	0.1	0.5	0.1	1.7	30.9
BPS	23A	24.0	3,380.2	117.6	-	6.8	2.6	25.2	14.6
	24E	21.9	3,391.7	117.1	1.9	7.2	2.9	25.4	77.8
	25E	21.9	3,377.0	105.6	1.9	7.3	-	26.6	105.5
EV/EBITDA (x)	23A	3.2	2.5	4.8	2.3	4.2	1.0	16.1	18.1
	24E	0.7	2.1	7.7	2.0	2.5	-	7.2	14.4
	25E	1.7	3.7	11.2	4.4	3.6	-	6.3	13.4
PER (x)	23A	11.7	7.9	8.1	-	8.6	37.4	-	5.1
	24E	4.3	17.0	4.5	7.2	5.5	9.2	19.2	2.0
	25E	10.4	487.6	86.2	11.2	10.3	25.3	11.4	2.6
PBR (x)	23A	0.6	0.5	1.3	-	0.7	0.6	1.0	0.8
	24E	0.6	0.5	1.5	0.7	0.8	0.7	0.8	1.0
	25E	0.6	0.5	1.7	0.7	0.8	-	0.7	0.7
ROE (%)	23A	4.2	6.5	12.6	12.0	7.1	1.5	-4.2	16.5
	24E	11.3	6.2	7.0	17.7	15.4	13.9	3.9	64.8
	25E	5.5	0.6	3.3	8.4	7.8	3.1	6.4	35.6

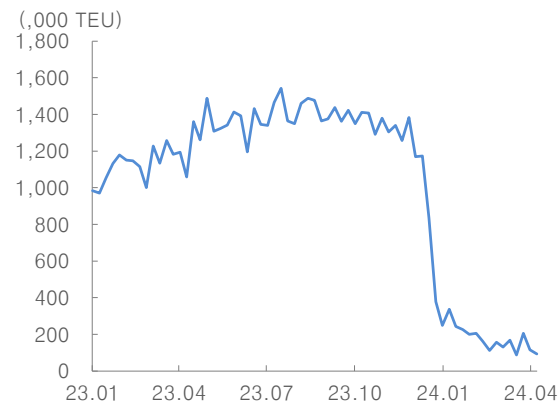
자료: Bloomberg, 대신증권 Research center

수에즈 운하 통과 선박 수 (컨테이너)



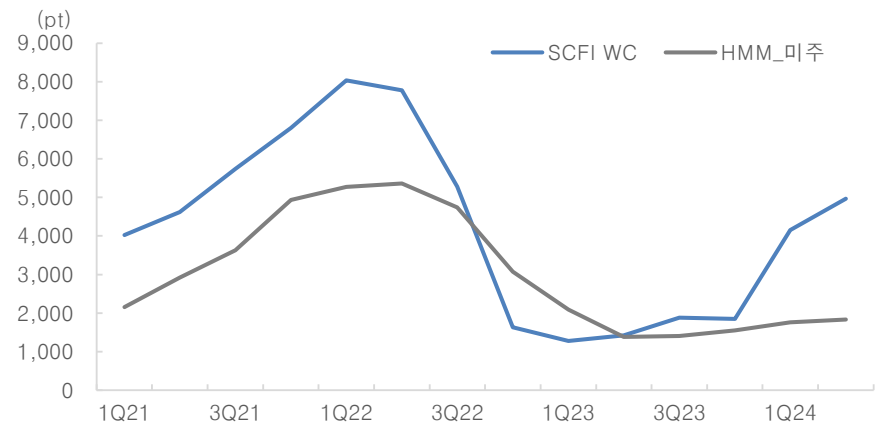
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

수에즈 운하 통과 선복량 (컨테이너)



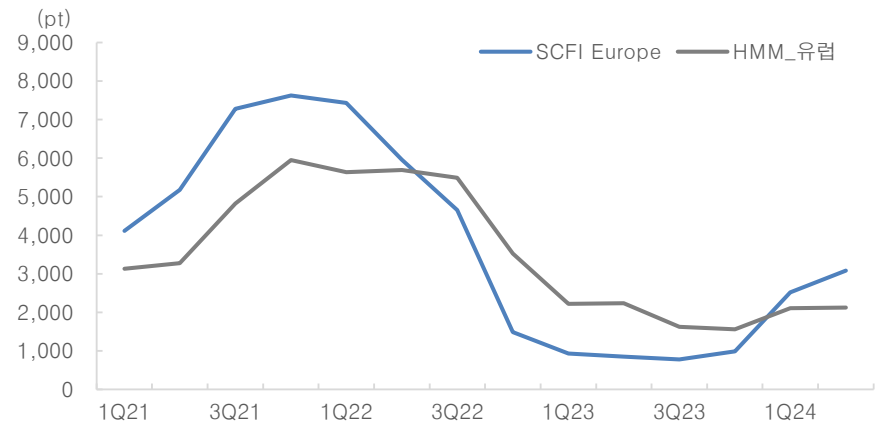
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

SCFI 미서부 노선 운임 추이 및 HMM 미주 노선 운임 추이



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

SCFI 유럽 노선 운임 추이 및 HMM 유럽 노선 운임 추이



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	10,130	8,715	8,546
매출원가	8,139	7,426	7,424	7,286	7,029
매출총이익	10,444	975	2,706	1,429	1,517
판매비와관리비	494	390	474	472	466
영업이익	9,949	585	2,232	957	1,051
영업외수익	535	7.0	22.0	11.0	12.3
EBITDA	10,791	1,458	3,031	1,780	1,894
영업외손익	266	469	414	435	442
관계기업손익	-12	-154	-138	-125	-112
금융수익	1,985	1,549	1,294	1,252	1,226
외환평가이익	122	91	81	81	81
금융비용	-1,619	-863	-677	-628	-606
외환평가손실	941	446	312	296	281
기타	-87	-64	-65	-65	-66
법인세비용차감전순이익	10,215	1,054	2,646	1,392	1,493
법인세비용	-98	-86	-87	-88	-82
계속사업순이익	10,117	969	2,559	1,304	1,411
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,117	969	2,559	1,304	1,411
당기순이익률	54.4	11.5	25.3	15.0	16.5
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	10,117	969	2,559	1,304	1,411
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	36	36	36	36
포괄순이익	10,691	1,324	2,914	1,659	1,766
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	10,690	1,324	2,914	1,659	1,766

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,687	1,829	3,461	1,342	1,376
PER	0.9	10.7	5.1	13.1	12.8
BPS	42,490	40,483	33,044	26,962	27,902
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
EBITDAPS	22,066	2,752	4,100	1,832	1,848
EV/EBITDA	0.1	3.3	0.6	0.2	-0.9
SPS	37,999	15,863	13,704	8,968	8,337
PSR	0.5	1.2	1.3	2.0	2.1
CFPS	21,944	2,630	3,283	1,153	1,164
DPS	1,200	700	550	500	500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	34.7	-54.8	20.6	-14.0	-1.9
영업이익 증/감률	34.9	-94.1	281.7	-57.1	9.8
순이익 증/감률	89.6	-90.4	164.2	-49.0	8.2
수익성					
ROIC	224.0	8.3	26.0	10.6	11.6
ROA	45.3	2.3	8.3	3.4	3.5
ROE	65.0	4.6	11.2	5.2	5.1
안정성					
부채비율	25.4	19.9	14.5	11.3	10.2
순차입금비율	-42.0	-40.5	-45.8	-48.6	-51.8
이자보상비율	26.8	3.7	19.4	10.8	11.8

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280	13,180	15,104	15,970	18,041
현금및현금성자산	4,980	3,250	4,509	5,108	6,723
매출채권 및 기타채권	1,026	935	1,099	981	976
재고자산	325	362	437	376	369
기타유동자산	7,949	8,633	9,058	9,505	9,974
비유동자산	11,787	12,534	12,870	13,184	13,479
유형자산	4,216	7,716	7,907	8,074	8,220
관계기업투자금	439	333	390	447	504
기타비유동자산	7,132	4,485	4,573	4,663	4,756
자산총계	26,067	25,713	27,974	29,154	31,520
유동부채	2,052	2,001	1,781	1,194	1,167
매입채무 및 기타채무	759	761	858	778	769
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	930	825	500	0	0
기타유동부채	363	416	423	416	399
비유동부채	3,234	2,271	1,766	1,757	1,750
차입금	349	279	306	306	306
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,885	1,992	1,460	1,451	1,445
부채총계	5,286	4,273	3,546	2,951	2,918
자비자분	20,780	21,439	24,425	26,203	28,603
자본금	2,445	3,445	4,605	5,325	5,325
자본잉여금	4,425	4,436	4,436	4,436	4,436
이익잉여금	10,629	10,889	12,965	13,784	14,683
기타자본변동	3,280	2,669	2,419	2,655	4,156
비자비자분	2	2	2	2	2
자본총계	20,781	21,441	24,427	26,203	28,603
순차입금	-8,736	-8,690	-11,195	-12,741	-14,824

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082	1,980	2,710	1,702	1,717
당기순이익	10,117	969	2,559	1,304	1,411
비현금항목의 기입	614	424	-132	-184	-218
감가상각비	842	873	799	823	844
외환손익	30	-45	39	21	3
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	-258	-404	-970	-1,027	-1,065
자산부채의 증감	475	186	-201	40	-55
기타현금흐름	-125	402	484	541	579
투자활동 현금흐름	-4,852	-1,487	-1,484	-1,506	-1,529
투자자산	-4,607	532	-83	-84	-85
유형자산	-470	-2,027	-990	-990	-990
기타	226	8	-411	-433	-455
재무활동 현금흐름	-3,331	-2,238	-2,090	-2,734	-2,982
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-59	-59	0	0	0
장기차입금	-72	-53	26	0	0
유상증자	0	1,011	1,160	720	0
현금배당	-326	-667	-482	-485	-513
기타	-2,873	-2,469	-2,794	-2,969	-2,469
현금의 증감	3,255	-1,730	1,260	599	1,614
기초 현금	1,725	4,980	3,250	4,509	5,108
기말 현금	4,980	3,250	4,509	5,108	6,723
NOPLAT	9,854	537	2,158	897	993
FCF	10,211	-633	1,957	720	837

[Compliance Notice]

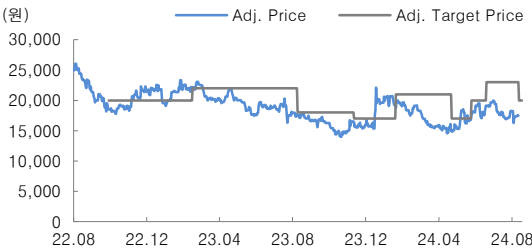
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.14	24.06.21	24.05.27	24.05.14	24.04.24	24.02.14
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	20,000	23,000	20,000	17,000	17,000	21,000
과다율(평균%)		(21.45)	(8.49)	(2.36)	(3.44)	(18.33)
과다율(최대/최소%)		(13.17)	(2.50)	(12.65)	9.18	(4.76)
제시일자	24.01.22	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%)	(8.26)	4.58	(7.38)	(10.75)	(9.86)	(11.15)
과다율(최대/최소%)	(4.76)	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	00.06.29		
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	20,000	20,000	20,000			
과다율(평균%)	1.70	(5.65)	(6.58)			
과다율(최대/최소%)	(11.00)	3.25	(3.50)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240811)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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