

HMM
(011200)양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

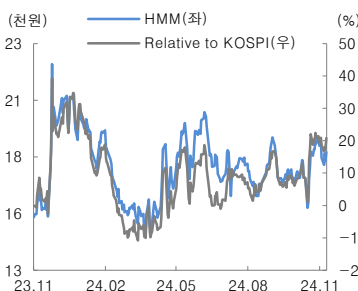
18,210

(24.12.05)

운송업중

KOSPI	2441.85
시가총액	16,044십억원
시가총액비중	0.75%
자본금(보통주)	4,405십억원
52주 최고/최저	22,100원 / 14,550원
120일 평균거래대금	343억원
외국인지분율	9.49%
주요주주	한국산업은행 33.73% 한국해양진흥공사 33.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	8.4	-4.6	13.2
상대수익률	7.7	14.3	5.1	15.7



공급 조절로 운임 강세

- 3분기 깜짝 실적 시현한 HMM, 24년 4분기 실적도 기대 상회 전망
- 환율상승, 유가 하향 안정화, 예상보다 견조한 운임 흐름 때문
- 지난 주 유럽/지중해 운임 급등은 선사들의 공급 조절 영향

컨테이너선사들 Blank Sailing 영향으로 유럽 운임 강세 시현

11/29일 SCFI는 유럽 및 지중해 항로에서의 컨테이너 운임 급등 영향으로 전 주 말 대비 3.4% 상승함. 10월말~11월초 선사들의 GRI 영향으로 약 3주간 운임이 강세를 시현한 이후, 지난 주 유럽항로에서의 운임상승으로 4분기 컨테이너운임이 당사의 예상을 상회하고 있음

지난주 SCFI Europe 운임은 \$3,039/TEU(+22.5% wow), SCFI Med 운임은 \$3,682/TEU(+19.9% wow)를 기록하였음

반면, 트럼프 대통령 당선 이후 미국의 관세부과 이전에 아시아-미주항 컨테이너 화물의 선적량이 늘어날 것이라는 기대가 있지만, 유럽항로와 달리 미주노선의 운임은 3주 연속 하락세를 나타내고 있음. 11월 29일 SCFI USWC 운임은 \$3,345/FEU(-12.5% wow), SCFI USEC 운임은 \$4,954/FEU(-0.9% wow)를 기록중임

2024년 3분기 깜짝 실적 기록한 HMM, 4분기에도 기대치 상회 전망

2024년 3분기 영업이익 1.46조원을 기록하며 당사 추정치를 크게 상회한 HMM은 4분기에도 기대를 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망

HMM의 2024년 4분기 실적은 매출액 2조 7,561억원(+33.6% yoy), 영업이익 7,588억원(+1,691% yoy)로 최근 시장의 컨센서스 영업이익 6,762억원을 상회할 것으로 추정함. 최근 환율 상승, 유가 하향안정 등 우호적 외부환경과 운임 강세 등 때문임. 또한 Spot운임의 추세보다 동사 운임이 후행적으로 실적에 반영되는 점도 운임하락국면에서 예상보다 좋은 실적을 기대하게 하는 요인임

24년 4분기 실적 추정 시 평균 SCFI는 2,123p(+95% yoy, -31.1% qoq), HMM의 평균운임은 \$1,874/TEU(+37.9% yoy, -21% qoq), 컨테이너수송량은 921천 TEU(-2.0% yoy), 4분기 평균 BDI는 1,550p(-17.2% qoq)를 적용

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	11,301	9,214	8,906
영업이익	9,949	585	3,272	1,311	1,101
세전순이익	10,215	1,054	3,695	1,765	1,571
총당기순이익	10,117	969	3,573	1,653	1,484
지배지분순이익	10,117	969	3,573	1,653	1,484
EPS	20,687	1,829	4,775	1,701	1,448
PER	0.9	10.7	3.7	10.5	12.3
BPS	42,490	40,483	33,734	28,160	29,109
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE	65.0	4.6	15.3	6.3	5.2

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	10,637	8,185	11,301	9,214	62	12.6
판매비와 관리비	498	444	440	437	-11.5	-1.5
영업이익	2,605	595	3,272	1,311	25.6	120.6
영업이익률	24.5	7.3	28.9	14.2	4.5	7.0
영업외손익	414	435	424	453	2.3	4.3
세전순이익	3,019	1,029	3,695	1,765	22.4	71.5
지배자분순이익	2,919	964	3,573	1,653	22.4	71.5
순이익률	27.4	11.8	31.6	17.9	4.2	6.2
EPS(지배자분순이익)	3,950	992	4,775	1,701	20.9	71.5

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	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
KRW/USD	Avg.	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,369	1,356	1,380	1,195	1,202	1,207
KRW/USD	End	1,302	1,318	1,349	1,288	1,347	1,365	1,315	1,380	1,302	1,347	1,365
BDI	Avg.	1,011	1,313	1,197	2,033	1,824	1,848	1,871	1,550	1,389	1,773	1,680
Change(% YoY)		-50.5	-48.1	-27.6	33.7	80.4	40.7	56.3	-23.8	-28.3	27.7	-5.3
SCFI		973.5	983.5	985.7	1,088.7	2,021.8	2,575.5	3,082.0	2,122.9	1,007.8	2,450.6	2,298.9
Change(% YoY)		-79.9	-76.6	-69.9	-20.8	107.7	161.9	212.7	95.0	-70.6	143.1	-6.2
VLCC		66.0	58.0	55.0	60.8	68.0	61.0	51.0	53.6	60.0	58.4	55.6
Change(% YoY)		69.2	26.1	-23.2	-7.9	3.0	5.2	-7.3	-11.9	7.7	-2.6	-4.8
매출액		2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,664	3,552	2,756	8,401	11,301	9,214
% yoy		-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	11.9	25.0	67.0	33.6	-54.8	34.5	-18.5
매출원가		1,681	1,888	1,959	1,899	1,827	1,893	1,988	1,882	7,426	7,590	7,465
% of sales		80.8	88.6	92.1	92.0	78.4	71.1	56.0	68.3	88.4	67.2	81.0
% yoy		136.3	122.3	99.5	54.5	-2.9	-19.8	-39.2	-25.8	-8.8	2.2	-1.6
매출총이익		401	242	168	164	503	771	1,564	875	975	3,712	1,748
GPM		19.2	11.4	7.9	8.0	21.6	28.9	44.0	31.7	11.6	32.8	19.0
% yoy		-87.6	-92.0	-93.9	-88.5	25.5	218.1	831.8	432.9	-90.7	280.8	-52.9
판매비		94	82	92	122	96	127	102	116	390	440	437
% of sales		4.5	3.9	4.3	5.9	4.1	4.7	2.9	4.2	4.6	3.9	4.7
% yoy		5.7	-8.8	-37.6	-27.2	1.7	54.0	11.3	-5.0	-21.0	12.9	-0.7
영업이익		306	160	76	42	407	644	1,461	759	585	3,272	1,311
OPM		14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	41.1	27.5	7.0	28.9	14.2
% yoy		-90.3	-94.5	-97.1	-96.6	32.8	302.2	1,827.5	1,689.5	-94.1	459.5	-59.9
사업부문별 매출액												
컨테이너		1,751.6	1,782.8	1,742.8	1,687.4	1,935.8	2,254.4	3,187.8	2,381.7	6,965	9,760	7,912
벌크		285.4	300.1	334.3	323.3	339.4	348.4	318.8	319.6	1,243	1,326	1,075
기타		44.6	47.0	49.5	52.2	54.7	60.7	45.3	54.8	193	216	226
합계		2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,664	3,552	2,756	8,401	11,301	9,214
사업부문별 영업이익												
컨테이너		228.5	133.5	22.2	11.4	350.1	606.7	1,468.0	754.5	396	3,179	1,237
벌크		74.3	22.6	52.0	37.2	53.4	34.1	-7.9	3.2	186	83	70
기타		3.5	4.1	1.7	-6.1	3.5	3.6	1.2	1.1	3	9	4
합계		306.4	160.2	75.8	42.4	407.0	644.4	1,461.4	758.8	585	3,272	1,311
컨테이너 공급량		1,183	1,421	1,488	1,420	1,274	1,296	1,388	1,349	5,511	5,307	5,739
Change (% yoy)		2.3	21.1	26.0	8.2	7.7	-8.8	-6.7	-5.0	14.3	-3.7	8.1
컨테이너 수송량		859	959	1,021	940	893	950	992	921	3,779	3,756	4,042
Change (% yoy)		-6.6	7.5	11.3	-0.8	4.0	-1.0	-2.9	-2.0	2.8	-0.6	7.6
컨테이너 평균운임		1,597	1,413	1,301	1,359	1,630	1,734	2,372	1,873	1,418	1,902	1,488
Change (% yoy)		-62.1	-66.2	-66.5	-45.2	2.1	22.7	82.2	37.9	-61.5	34.2	-21.8

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	160,437	1,881	273	293	4,869	2,609	2,183	9,120
Marketcap	USD	11,358	26,581	28,825	29,338	15,026	8,051	3,177	9,533
수익률 (%)	1W	-2.2	3.7	1.3	-6.5	4.1	3.0	3.2	1.8
	1M	2.1	6.2	-8.3	-10.6	3.9	5.7	-5.9	-4.0
	3M	8.4	23.5	11.0	12.6	24.9	21.5	6.6	35.5
	YTD	13.2	18.1	42.6	59.8	92.3	66.6	-5.7	210.1
Sales	23A	6,433	51,065	19,391	24,776	8,878	4,512	14,041	9,352
	24E	8,052	55,120	19,715	31,551	14,346	7,152	13,516	10,390
	25E	7,221	50,402	17,853	28,003	12,372	5,799	13,935	10,318
Operating Profit	23A	448	3,499	2,721	3,206	1,115	-53	-50	-50
	24E	2,217	5,672	2,521	7,561	4,963	2,177	391	465
	25E	1,169	1,151	800	3,495	3,031	921	511	471
OP margin	23A	7.0	6.9	14.0	12.9	12.6	-1.2	-0.4	-0.5
	24E	27.5	10.3	12.8	24.0	34.6	30.4	2.9	4.5
	25E	16.2	2.3	4.5	12.5	24.5	15.9	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	2,473.5	5,299.2	2,298.0	6,491.1	4,283.8	2,013.8	169.1	4,690.9
	25E	1,348.3	872.3	655.3	3,330.9	2,597.0	956.2	282.2	3,702.1
EPS	23A	0.8	202.8	17.9	-	0.4	0.0	-0.5	2.9
	24E	3.4	325.3	13.1	0.4	1.8	0.5	1.0	39.1
	25E	1.5	56.2	3.7	0.2	1.0	0.2	1.7	30.9
BPS	23A	24.0	3,380.2	117.6	-	6.8	2.6	25.2	14.6
	24E	20.9	3,504.9	117.7	2.0	8.2	3.0	25.4	77.8
	25E	20.3	3,498.1	107.9	2.1	8.5	3.0	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	1.1	1.8	6.0	1.4	1.7	-	7.2	14.4
	25E	2.1	3.2	9.7	2.8	2.9	-	6.3	13.4
PER (x)	23A	11.7	7.9	8.1	-	8.6	37.4	-	5.1
	24E	3.5	12.5	3.8	5.3	4.5	14.1	19.2	2.0
	25E	8.9	30.6	44.1	9.1	7.0	12.5	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	1.4	0.7	0.9	0.8	0.8	1.0
	25E	0.6	0.5	1.5	0.7	0.8	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	14.9	9.5	10.7	22.5	26.5	20.4	3.9	64.8
	25E	7.2	2.0	2.0	11.8	12.4	8.3	6.4	35.6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	11,301	9,214	8,906
매출원가	8,139	7,426	7,590	7,465	7,364
매출총이익	10,444	975	3,712	1,748	1,541
판매비와관리비	494	390	440	437	441
영업이익	9,949	585	3,272	1,311	1,101
영업외수익	535	7.0	28.9	142	12.4
EBITDA	10,791	1,458	4,071	2,134	1,945
영업외손익	266	469	424	453	470
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	-55	-47	-39
법인세비용차감전순이익	10,215	1,054	3,695	1,765	1,571
법인세비용	-98	-86	-122	-111	-86
계속사업순이익	10,117	969	3,573	1,653	1,484
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,117	969	3,573	1,653	1,484
당기순이익률	54.4	11.5	31.6	17.9	16.7
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	10,117	969	3,573	1,653	1,484
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	36	36	36	36
포괄순이익	10,691	1,324	3,929	2,009	1,840
비자비자분포괄이익	0	0	1	0	0
자비자분포괄이익	10,690	1,324	3,928	2,008	1,839

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,687	1,829	4,775	1,701	1,448
PER	0.9	10.7	3.7	10.5	12.3
BPS	42,490	40,483	33,734	28,160	29,109
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
EBITDAPS	22,066	2,752	5,441	2,196	1,897
EV/EBITDA	0.1	3.3	1.0	1.0	0.0
SPS	37,999	15,863	15,105	9,482	8,688
PSR	0.5	1.2	1.2	1.9	2.1
CFPS	21,944	2,630	4,645	1,537	1,239
DPS	1,200	700	550	500	500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	34.7	-54.8	34.5	-18.5	-3.3
영업이익 증/감률	34.9	-94.1	459.5	-59.9	-16.1
순이익 증/감률	89.6	-90.4	268.9	-53.7	-10.2
수익성					
ROIC	2240	8.3	37.9	14.4	12.1
ROA	45.3	2.3	120	4.4	3.5
ROE	65.0	4.6	15.3	6.3	5.2
안정성					
부채비율	25.4	19.9	14.3	10.9	9.8
순차입금비율	-42.0	-40.5	-47.2	-50.7	-53.7
이자보상비율	26.8	3.7	28.5	14.8	12.4

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280	13,180	15,984	17,162	19,298
현금및현금성자산	4,980	3,250	5,234	6,234	7,932
매출채권 및 기타채권	1,026	935	1,205	1,026	1,008
재고자산	325	362	488	397	384
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	28,854	30,346	32,778
유동부채	2,052	2,001	1,847	1,222	1,188
매입채무 및 기타채무	759	761	924	806	789
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	3,612	2,979	2,938
자비자분	20,780	21,439	25,240	27,365	29,837
자본금	2,445	3,445	4,405	5,125	5,125
자본잉여금	4,425	4,436	4,436	4,436	4,436
이익잉여금	10,629	10,889	13,980	15,148	16,120
기타자비자분	3,280	2,669	2,419	2,655	4,156
비자비자분	2	2	2	2	2
자본총계	20,781	21,441	25,242	27,367	29,840
순차입금	-8,736	-8,690	-11,920	-13,866	-16,034

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082	1,980	3,634	2,103	1,801
당기순이익	10,117	969	3,573	1,653	1,484
비현금항목의 기입	614	424	-98	-160	-214
감가상각비	842	873	799	823	844
외환손익	30	-45	39	21	3
자본평가이익	0	0	0	0	0
기타	-258	-404	-936	-1,004	-1,061
자산부채의 증감	475	186	-291	92	-45
기타현금흐름	-125	402	450	518	575
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	-2,290	-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	960	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	1,984	1,000	1,698
기초 현금	1,725	4,980	3,250	5,234	6,234
기말 현금	4,980	3,250	5,234	6,234	7,932
NOPLAT	9,854	537	3,164	1,229	1,040
FCF	10,211	-633	2,963	1,052	884

[Compliance Notice]

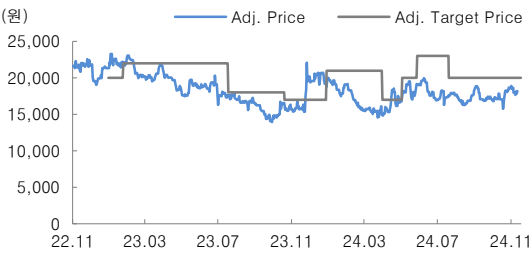
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.12.06	24.11.16	24.10.02	24.08.13	24.06.21	24.05.27
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Marketperform	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	23,000	20,000
과다율(평균%)		(12.42)	(14.26)	(12.84)	(21.45)	(8.73)
과다율(최대/최소%)		(5.60)	(8.80)	(5.70)	(13.17)	(2.50)
제시일자	24.05.14	24.04.24	24.02.14	24.01.22	23.12.02	23.11.13
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	17,000	17,000	21,000	21,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(2.65)	(4.29)	(18.33)	(8.26)	4.58	(7.38)
과다율(최대/최소%)	(12.65)	9.18	(4.76)	(4.76)	30.00	(3.94)
제시일자	23.10.26	23.08.11	23.07.18	23.06.08	23.05.16	23.05.11
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	18,000	18,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(10.75)	(9.86)	(11.15)	(9.84)	(8.28)	(5.97)
과다율(최대/최소%)	(0.06)	(0.06)	4.77	4.77	4.77	4.77
제시일자	23.04.26	23.02.17	23.01.23			00.06.29
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	22,000	22,000	20,000			
과다율(평균%)	(5.68)	(5.07)	10.54			
과다율(최대/최소%)	4.77	(11.23)	7.00			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241202)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	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