

COMPANY UPDATE

2024. 8. 14

ESG솔루션

김영호

Senior Analyst

youngho52.kim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	25,000원	42.9%
현재주가	17,500원	
시가총액	13.1조원	
Shares (float)	749,039,496주 (69.1%)	
52주 최저/최고	13,950원/22,100원	
60일-평균거래대금	538.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
HMM (%)	-0.3	-1.8	-0.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	8.6	-0.7	-1.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	25,000	25,000	0.0%
2024E EPS	3,584	3,941	-9.0%
2025E EPS	3,303	3,458	-4.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	19,667
Recommendation	3.3
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

HMM (011200)

2Q review- 일시적인 페이스 조절일 뿐

- 매출액은 전년 대비 25% 증가한 2.7조원을 기록하고 영업이익이 6,444억원으로 304% 급증했으나, 시장 컨센서스는 소폭 하회.
- 컨테이너 연간 계약이 2분기 중 갱신되고 운하 통행 차질에 따른 운항 일수 증가로 실적 이연 효과가 확대된 점이 기대치 하회의 주요 원인.
- 이익 추정치 미세 조정에 그침에 따라 목표주가 2.5만원(2024E P/B 0.98배)을 유지하고, BUY 투자 의견을 유지.

WHAT'S THE STORY?

조금 천천히 갈 뿐, 확실히 나아가는 중: 물동량이 94.9만 TEU로 전년 대비 1% 감소했으나, 평균 운임이 55.7% 상승한 \$1,525/TEU를 기록하면서, 컨테이너 부문 매출이 2조 2,544억 원으로 전년 대비 26.5% 증가하고, 영업이익은 6,067억원으로 354% 급증 (OPM 26.9%, +19.4%pt). 2Q24 평균 SCFI가 2,629포인트로 167% 급등한 것에 비해 평균 운임 상승 폭이 작았는데, 1) 스팟 운임 지수는 연간 운임을 반영하지 않는 반면, 2) 동사 평균 운임은 2Q23 평균 SCFI 984포인트 수준에서 갱신된 연간 계약의 영향권에 있었으며, 3) 운하 통행 차질로 인한 운항 일수 증가로 실적 이연 효과가 확대되었기 때문. 한편, 벌크 부문 매출은 BDI 상승(2Q24 1,848pt, +40.8% y-y)에 따른 Dry bulk 운임 개선과 (\$25.2/톤, +20.5% y-y) Wet bulk 물동량(44만 CBM, +200% y-y) 증가에 힘입어 전년 대비 16.1% 증가한 3,484억 원을 기록했으며, 영업이익 또한 341억원으로 50.9% 증가(OPM 9.8%, +2.3%pt).

목표주가 2.5만원, BUY 투자 의견 유지: 이익 추정치 미세 조정에 그침에 따라 목표주가 2.5만원(2024E P/B 0.98배)과 BUY 투자 의견을 유지. 다소 기대를 하회한 실적은 일시적인 요인 혹은 이연 효과 때문이며, 2분기 갱신된 연간 계약이 하반기 실적 개선에 일조할 것으로 기대. 또한, 3Q24 누적 평균 SCFI가 3,498포인트로 전년 동기 대비 250% 이상 급등한 상황이며, 최근 5주간 조정세를 보이고는 있으나 중동지역 지정학적 리스크가 고조되고 있어, 건조한 흐름을 이어갈 것으로 판단. 하반기 신조 사선 인도(13k TEU 5척, 18k TEU 2척)에 따른 선대 확대까지 예정되어 있어 실적 급증세가 이어질 것으로 전망. 환경 규제 강화 기조 가운데, 동사 선대 경쟁력이 더욱 제고될 것으로 판단.

분기 실적

(십억원)	2024	증감 (%)		차이 (%)	
		전년 동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	2,663.4	25.0	14.3	-10.2	-7.3
영업이익	644.4	303.6	58.3	-32.9	-11.3
세전이익	697.8	98.5	38.6	-35.9	-17.0
순이익	660.8	103.3	36.2	-32.6	-23.5
이익률 (%)					
영업이익	24.2				
세전이익	26.2				
순이익	24.8				

자료: HMM, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	18.5	4.9	5.3
P/B	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.7	3.3	3.9
Div yield (%)	4.0	10.6	10.6
EPS 증가율 (%)	-90.4	279.3	-7.8
ROE (%)	4.6	15.7	12.8
주당지표 (원)			
EPS	945	3,584	3,303
BVPS	20,915	24,876	26,893
DPS	700	1,860	1,860

HMM 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
주요 가정																
SCFI (지수)	4,841	4,217	3,279	1,375	969	984	986	1,089	2,010	2,628	2,981	3,038	3,410	1,006	2,664	2,266
(전년 대비, %)	73.0	30.9	-24.0	-70.7	-80.0	-76.7	-69.9	-20.8	107.5	167.3	202.4	179.0	-10.7	-70.5	164.9	-15.0
평균 BDI (지수)	2,041	2,530	1,655	1,523	1,011	1,313	1,194	2,033	1,824	1,848	2,509	2,668	1,934	1,378	2,212	2,280
WS (지수)	40	46	69	93	64	57	46	60	67	60	60	59	60	57	61	59
벙커C유 (USD/bbl)	566	684	479	408	426	464	540	475	467	525	505	497	535	476	498	500
기말 환율 (원/달러)	1,212	1,299	1,441	1,266	1,302	1,318	1,349	1,288	1,347	1,377	1,315	1,300	1,266	1,288	1,347	1,250
물동량 가정																
컨테이너선 ('000TEU)	922	892	918	947	859	959	1,021	945	893	949	1,040	1,015	3,679	3,784	3,898	3,739
(전년 대비, %)	-1.7	-10.0	-9.2	8.4	-6.8	7.5	11.2	-0.2	4.0	-1.0	1.9	7.4	-3.5	2.9	3.0	-4.1
건화물선 ('000MT)	6,891	5,784	6,829	7,318	9,187	9,605	10,497	9,646	10,523	7,692	10,155	9,332	26,822	38,934	37,703	37,361
유조선 ('000CBM)	147	292	146	146	438	147	293	147	586	440	440	440	731	1,025	1,906	1,760
컨테이너선 실질 공급 ('000TEU)	1,156	1,173	1,185	1,313	1,183	1,421	1,488	1,420	1,274	1,296	1,449	1,458	4,827	5,511	5,477	5,244
적재율 (%)	79.7	76.1	77.5	72.1	72.6	67.5	68.6	66.6	70.1	73.2	71.8	69.6	76.2	68.7	71.2	71.3
실적 전망																
매출액	4,919	5,034	5,106	3,524	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,663	3,465	3,061	18,583	8,401	11,520	10,357
컨테이너선	4,668	4,700	4,747	3,190	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	3,006	2,633	17,305	6,965	9,829	8,694
벌크선	209	272	317	297	285	300	334	323	339	348	410	378	1,095	1,243	1,476	1,463
기타	41	62	43	37	45	47	49	52	55	61	49	50	183	193	214	200
영업이익	3,149	2,937	2,601	1,263	307	160	76	42	407	644	1,314	837	9,949	585	3,202	2,712
영업이익률 (%)	64.0	58.3	50.9	35.8	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	37.9	27.3	53.5	7.0	27.8	26.2
세전이익	3,135.7	2,949.9	2,611.5	1,518.4	299.7	351.5	122.6	280.4	503.5	617.2	1,815.4	1,090.2	10,215.4	1,054.3	4,026.2	3,701.6
순이익	3,131.7	2,933.1	2,605.3	1,447.0	285.3	325.0	95.4	263.0	485.1	556.1	1,624.9	1,007.7	10,117.0	968.6	3,673.8	3,386.1
증감율 (%)																
매출액	102.6	73.2	27.1	-20.7	-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	11.9	25.0	62.9	48.4	34.7	-54.8	37.1	-10.1
영업이익	208.9	111.5	14.5	-53.2	-90.3	-94.6	-97.1	-96.6	32.6	303.6	1,633.0	1,876.0	34.9	-94.1	447.6	-15.3
세전이익	1,905.7	1,289.9	13.5	-42.9	-90.4	-88.1	-95.3	-81.5	68.0	75.6	1,380.4	288.8	91.8	-89.7	281.9	-8.1
순이익	1,932.8	1,293.2	13.3	-45.9	-90.9	-88.9	-96.3	-81.8	70.0	71.1	1,603.0	283.2	89.6	-90.4	279.3	-7.8

자료: HMM, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2023	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,401	11,520	10,357	12,174	10,898	-5.4	-5.0
영업이익	585	3,202	2,712	3,597	2,869	-11.0	-5.5
세전이익	1,054	4,026	3,702	4,431	3,876	-9.1	-4.5
순이익	969	3,674	3,386	4,039	3,544	-9.0	-4.5
EBITDA	1,458	4,074	3,638	4,468	3,795	-8.8	-4.1
EPS (원)*	945	3,584	3,303	3,941	3,458	-9.0	-4.5

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석됨

자료: HMM, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	P/E	순부채	EV/EBITDA	P/B	ROE
기준	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(십억원)	(배)	(배)	(%)
2022	18,583	9,949	10,215	10,117	9,870	89.6	1.8	-8,736	1.1	0.9	65.0
2023	8,401	585	1,054	969	945	-90.4	18.5	-8,690	8.7	0.8	4.6
2024E	11,520	3,202	4,026	3,674	3,584	279.3	4.9	-11,875	3.3	0.7	15.7
2025E	10,357	2,712	3,702	3,386	3,303	-7.8	5.3	-13,512	3.9	0.7	12.8
2026E	9,535	2,374	3,258	2,981	2,908	-12.0	6.0	-14,783	4.3	0.6	10.5

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석됨

자료: HMM, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	18,583	8,401	11,520	10,357	9,535
매출원가	8,139	7,426	7,769	7,144	6,698
매출총이익	10,444	975	3,751	3,213	2,837
(매출총이익률, %)	56.2	11.6	32.6	31.0	29.8
판매 및 일반관리비	494	390	549	500	463
영업이익	9,949	585	3,202	2,712	2,374
(영업이익률, %)	53.5	7.0	27.8	26.2	24.9
영업외손익	266	469	824	989	884
금융수익	1,985	1,549	959	752	835
금융비용	1,619	863	158	-241	-51
지분법손익	-12	-154	13	0	0
기타	-87	-64	10	-4	-1
세전이익	10,215	1,054	4,026	3,702	3,258
법인세	98	86	353	316	278
(법인세율, %)	1.0	8.1	8.8	8.5	8.5
계속사업이익	10,117	969	3,674	3,386	2,981
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	10,117	969	3,674	3,386	2,981
(순이익률, %)	54.4	11.5	31.9	32.7	31.3
지배주주순이익	10,117	969	3,674	3,386	2,981
비지배주주순이익	0	0	-0	-0	-0
EBITDA	10,791	1,458	4,074	3,638	3,351
(EBITDA 이익률, %)	58.1	17.4	35.4	35.1	35.1
EPS (지배주주)	9,870	945	3,584	3,303	2,908
EPS (연결기준)	9,870	945	3,584	3,303	2,908
수정 EPS (원)*	9,870	945	3,584	3,303	2,908

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	11,082	1,980	3,864	4,198	3,923
당기순이익	10,117	969	3,674	3,386	2,981
현금유출입이없는 비용 및 수익	614	424	532	382	422
유형자산 감가상각비	842	873	871	925	977
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-227	-449	-339	-544	-555
영업활동 자산부채 변동	475	186	-531	44	29
투자활동에서의 현금흐름	-4,852	-1,487	-3,610	-609	-576
유형자산 증감	-470	-2,027	-1,038	-766	-639
장단기금융자산의 증감	-4,985	464	-3,055	0	0
기타	604	76	484	157	63
재무활동에서의 현금흐름	-3,331	-2,238	1,272	-1,319	-1,319
차입금의 증가(감소)	-1,814	-981	236	0	0
자본금의 증가(감소)	0	1,011	1,680	0	0
배당금	-326	-667	-482	-1,319	-1,319
기타	-1,191	-1,601	-162	0	0
현금증감	3,255	-1,730	371	1,646	1,263
기초현금	1,725	4,980	3,250	3,621	5,266
기말현금	4,980	3,250	3,621	5,266	6,529
Gross cash flow	10,731	1,393	4,206	3,768	3,403
Free cash flow	10,605	-57	2,822	3,432	3,285

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HMM, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	14,280	13,180	17,247	18,633	19,739
현금 및 현금등가물	4,980	3,250	3,621	5,258	6,529
매출채권	929	757	1,105	967	877
재고자산	325	362	538	471	427
기타	8,045	8,811	11,983	11,936	11,906
비유동자산	11,787	12,534	13,276	13,741	14,169
투자자산	2,552	1,508	1,525	1,525	1,525
유형자산	4,216	7,716	8,331	8,796	9,224
무형자산	44	41	41	41	41
기타	4,975	3,269	3,379	3,379	3,379
자산총계	26,067	25,713	30,523	32,374	33,907
유동부채	2,052	2,001	2,430	2,232	2,103
매입채무	473	474	703	616	558
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	1,579	1,528	1,727	1,617	1,544
비유동부채	3,234	2,271	2,592	2,582	2,575
사채 및 장기차입금	349	279	499	499	499
기타 비유동부채	2,885	1,992	2,093	2,083	2,077
부채총계	5,286	4,273	5,022	4,814	4,678
지배주주지분	20,780	21,439	25,499	27,566	29,228
자본금	2,445	3,445	5,125	5,125	5,125
자본잉여금	4,425	4,436	4,436	4,436	4,436
이익잉여금	10,629	10,889	14,018	16,085	17,747
기타	3,280	2,669	1,920	1,920	1,920
비지배주주지분	2	2	2	2	1
자본총계	20,781	21,441	25,500	27,568	29,229
순부채	-8,736	-8,690	-11,875	-13,512	-14,783

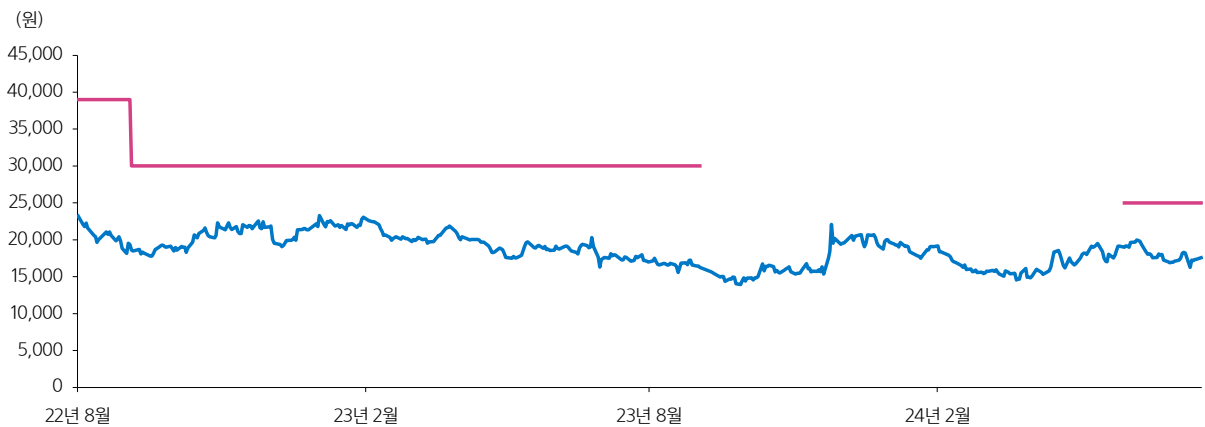
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	34.7	-54.8	37.1	-10.1	-7.9
영업이익	34.9	-94.1	447.6	-15.3	-12.5
순이익	89.6	-90.4	279.2	-7.8	-12.0
수정 EPS**	89.6	-90.4	279.3	-7.8	-12.0
주당지표					
EPS (지배주주)	9,870	945	3,584	3,303	2,908
EPS (연결기준)	9,870	945	3,584	3,303	2,908
수정 EPS**	9,870	945	3,584	3,303	2,908
BPS	20,272	20,915	24,876	26,893	28,514
DPS (보통주)	1,200	700	1,860	1,860	1,860
Valuations (배)					
P/E***	1.8	18.5	4.9	5.3	6.0
P/B***	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.1	8.7	3.3	3.9	4.3
비율					
ROE (%)	65.0	4.6	15.7	12.8	10.5
ROA (%)	46.0	3.7	13.1	10.8	9.0
ROIC (%)	105.7	5.2	24.9	20.0	17.0
배당성향 (%)	5.8	49.8	35.9	38.9	44.2
배당수익률 (보통주, %)	6.1	3.6	10.6	10.6	10.6
순부채비율 (%)	-42.0	-40.5	-46.6	-49.0	-50.6
이자보상배율 (배)	26.8	3.7	43.0	36.1	31.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 8월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 8월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/7/28	9/29	2023/9/29	2024/6/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	39000	30000	30000	25000
과리율 (평균)	-42.92	-34.59	-100.00	
과리율 (최대/최소)	-33.33	-22.33	-100.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%) 중립(20%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA