

# HMM

(011200)

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

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

21,000

유지

현재주가

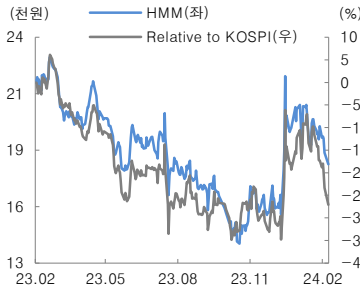
17,750

(24.02.14)

운송업중

KOSPI	2,620.42
시가총액	12,230십억원
시가총액비중	0.64%
자본금(보통주)	3,445십억원
52주 최고/최저	23,050원 / 13,950원
120일 평균거래대금	594억원
외국인지분율	10.46%
주요주주	한국산업은행 29.20% 한국해양진흥공사 28.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.0	13.6	3.8	-19.9
상대수익률	-17.2	5.5	1.8	-24.6



## 1Q24 실적 대폭 개선 전망

- 23년 4분기 실적은 추정을 하회하였지만, 내용면에서 큰 차이는 없었음
- 2024년 1분기 SCFI 2월 둘째주까지 평균 2,150.9p(+97.6% qoq) 기록
- 24년 연간 실적 추정하기는 이른 시점. 1Q24 영업이익 9천억원 이상 예상

### 투자의견 시장수익률, 목표주가 21,000원 유지

HMM의 23년 4분기 실적은 당사 추정을 하회하였지만, 내용면에서 큰 차이는 없었음. 기타사업부문의 손실과 판관비 증가로 당사 추정을 하회하였으나, 주요사업 부문인 컨테이너와 벌크 부문은 추정에 부합하였음. 2024년 운임과 실적에 대해서는 예측하기 어려우나, 중동불안으로 유럽 및 미주 동안 서비스 투입 선박의 증가로 공급 압력은 완화될 것으로 전망. 23년 4분기 평균 SCFI는 1,088.7p를 기록하였지만, 24년 1분기 평균 SCFI는 2,150.9p(+97.6% qoq) 상승함. Spot 운임의 급등으로 2024년 Service Contract 진행은 더디게 진행될 것으로 전망하며, 선사들은 5월전까지 현재의 운임을 방어하기 위해 노력할 것으로 예상함

### 4Q23 실적 매출액 2.06조원(-41.5% yoy), 영업이익 423억원

사업부문별로(증감은 yoy) [컨테이너] 매출액 1조 6,874억원(-47.1), 영업이익 114억원(-99.1%), [벌크] 매출액 3,233억원(+7.4%), 영업이익 372억원(+9.4%), [기타] 매출액 522억원(+42.2%), 영업손실 61억원(적자축소)을 시현. HMM의 23년 4분기 컨테이너 공급은 142만TEU(+8.2% yoy), 수송량은 94만TEU(-0.8% yoy), 평균운임은 \$1,358.9/TEU(-45.2% yoy)를 기록

### 24년 실적은 향후 Spot운임 추이와 2024년 계약운임협상에 따라 달라질 것

24년 연간실적전망은 현재 추정하기 어려움. 하지만 SCFI가 현 수준이 유지될 경우 동사 실적은 급증할 것. 당사는 1Q24 평균 SCFI 1,800p 수준에서 HMM의 영업이익은 9천억원 이상을 기록할 것으로 전망함

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,524	2,127	2,099	2,063	-41.5	-3.0	2,057	2,789	34.0	35.2
영업이익	1,265	76	71	42	-96.7	-44.1	55	911	196.8	2,050.7
순이익	1,415	95	187	301	-78.8	215.3	103	983	244.4	226.9

자료: HMM, FrnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,794	18,583	8,401	10,793	8,571
영업이익	7,378	9,952	585	2,657	744
세전순이익	5,327	10,184	1,078	3,087	1,136
총당기순이익	5,337	10,085	1,006	2,979	1,023
자배분순이익	5,337	10,085	1,006	2,978	1,023
EPS	13,754	20,623	1,900	4,323	1,484
PER	2.0	0.9	10.3	4.1	12.0
BPS	26,692	42,300	41,805	35,655	36,344
PBR	1.0	0.5	0.4	0.5	0.5
ROE	88.6	65.0	4.7	12.8	4.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 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	8,437	10,851	8,401	10,793	-0.4	-0.5
판매비와 관리비	375	577	390	465	3.9	-19.5
영업이익	614	2,805	585	2,657	-4.7	-5.3
영업이익률	7.3	25.9	7.0	24.6	-0.3	-1.2
영업외손익	378	338	493	429	30.3	27.0
세전순이익	992	3,144	1,078	3,087	8.7	-1.8
자배지분순이익	893	2,829	1,006	2,978	12.7	5.3
순이익률	10.6	26.1	12.0	27.6	1.4	1.5
EPS(자배지분순이익)	1,686	4,106	1,900	4,323	12.7	5.3

자료: HMM, 대신증권 Research Center

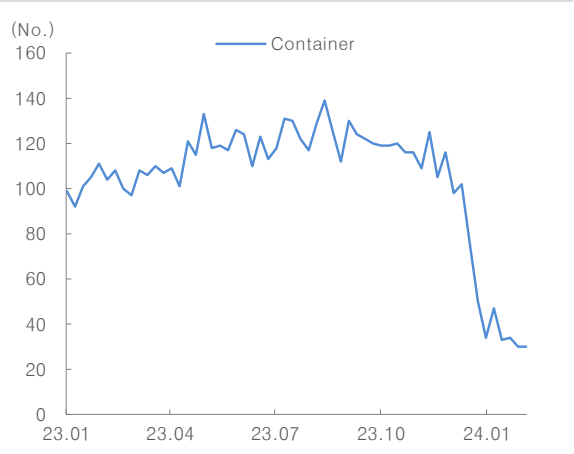
HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약

(단위: 십억원 원/달러, pt, %)

FX		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
KRW/USD	Avg.	1,277	1,315	1,312	1,321	1,320	1,280	1,250	1,230	1,289	1,195	1,202
KRW/USD	End	1,302	1,318	1,349	1,288	1,300	1,250	1,250	1,230	1,266	1,302	1,300
BDI	Avg.	1,011	1,313	1,197	2,033	1,850	2,350	2,200	2,480	1,936	1,389	2,220
Change(% YoY)		-50.5	-48.1	-27.6	33.7	83.0	79.0	83.8	22.0	-34.2	-28.3	59.9
SCFI		973.5	983.5	985.7	1,088.7	1,800.9	1,672.0	1,429.3	1,360.9	3,428.9	1,007.8	1,565.7
Change(% YoY)		-79.9	-76.6	-69.9	-20.8	85.0	70.0	45.0	25.0	-8.7	-70.6	55.4
VLCC		58.0	47.0	55.0	60.8	59.0	56.0	62.8	65.9	55.7	55.2	60.9
Change(% YoY)		48.7	2.2	-23.2	-7.9	1.7	19.2	14.1	8.4	59.5	-0.8	10.3
매출액		2,082	2,130	2,127	2,063	2,832	2,934	2,668	2,360	18,587	8,401	10,793
% yoy		-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	36.0	37.7	25.5	14.4	34.7	-54.8	-5.0
매출원가		1,681	1,888	1,959	1,899	1,808	1,964	2,054	1,846	8,147	7,426	7,671
% of sales		80.8	88.6	92.1	92.0	63.8	66.9	77.0	78.2	43.8	88.4	71.1
% yoy		136.3	122.3	99.5	54.5	-21.0	-24.5	-16.4	-15.0	34.8	-8.7	3.3
매출총이익		401	242	168	164	1,024	970	614	514	10,440	975	3,122
GPM		19.2	11.4	7.9	8.0	36.2	33.1	23.0	21.8	56.2	11.6	28.9
% yoy		-87.6	-92.0	-93.9	-88.5	155.7	300.2	266.1	213.0	34.7	-90.7	220.2
판매비		94	82	92	122	113	117	107	127	494	390	465
% of sales		4.5	3.9	4.3	5.9	4.0	4.0	4.0	5.4	2.7	4.6	4.3
% yoy		5.7	-8.8	-37.6	-27.2	20.3	42.9	16.0	4.6	29.9	-21.0	19.1
영업이익		306	160	76	42	911	853	508	386	9,946	585	2,657
OPM		14.7	7.5	3.6	2.1	32.2	29.1	19.0	16.4	53.5	7.0	24.6
% yoy		-90.3	-94.5	-97.1	-96.6	197.3	432.1	569.5	810.6	34.8	-94.1	354.4
사업부문별 매출액												
컨테이너		1,751.6	1,782.8	1,742.8	1,687.4	2,448.1	2,570.1	2,302.8	2,000.6	17,305	6,965	9,322
벌크		285.4	300.1	334.3	323.3	336.8	314.3	313.4	304.3	1,099	1,243	1,269
기타		44.6	47.0	49.5	52.2	46.8	49.4	52.0	54.8	183	193	203
합계		2,082	2,130	2,127	2,063	2,832	2,934	2,668	2,360	18,587	8,401	10,793
사업부문별 영업이익												
컨테이너		228.5	133.5	22.2	11.4	867.3	821.4	473.1	352.3	9,862	396	2,514
벌크		74.3	22.6	52.0	37.2	42.1	28.3	31.3	31.0	81	186	133
기타		3.5	4.1	1.7	-6.1	1.4	2.9	3.2	2.8	4	3	10
합계		306.4	160.2	75.8	42.4	910.8	852.6	507.6	386.1	9,946	585	2,657
컨테이너 공급량		1,183	1,421	1,488	1,420	1,277	1,534	1,614	1,548	4,822	5,511	5,974
Change (% yoy)		2.3	21.1	26.0	8.2	8.0	8.0	8.5	9.0	-3.7	14.3	8.4
컨테이너 수송량		859	959	1,021	940	881	1,012	1,092	1,015	3,678	3,779	4,000
Change (% yoy)		-6.6	7.5	11.3	-0.8	2.5	5.5	7.0	8.0	-3.6	2.8	5.8
컨테이너 평균운임		1,597	1,413	1,301	1,359	2,106	1,984	1,686	1,602	3,686	1,418	1,845
Change (% yoy)		-62.1	-66.2	-66.5	-45.2	31.9	40.4	29.6	17.9	24.0	-61.5	30.1

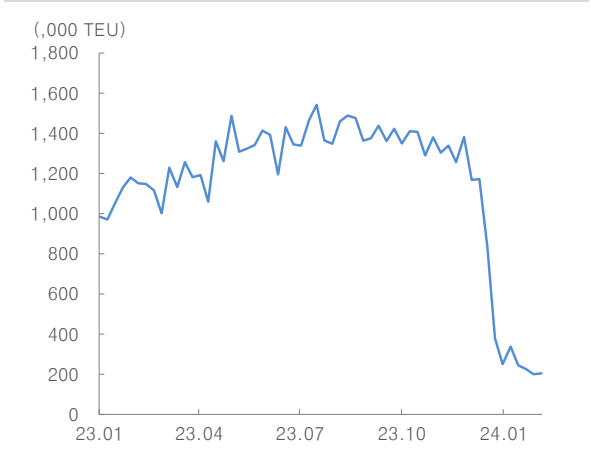
자료: 대신증권 Research Center

수에즈 운하 통과 선박 수 (컨테이너)



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

수에즈 운하 통과 선복량 (컨테이너)



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

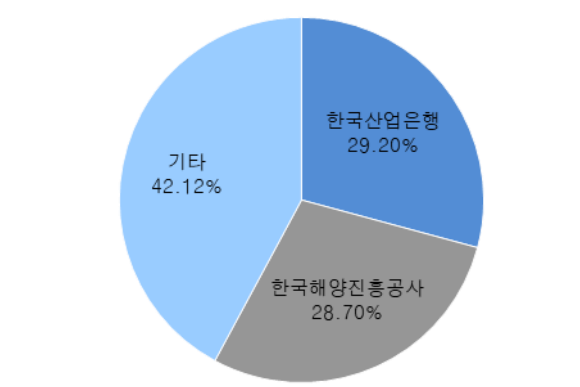
- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장함 HMM 상화는 2020년 3월 변경됨
- 주요 사업은 컨테이너선 사업과 벌크선 사업을 영위하고 있음
- 경영진은 김경배 대표이사로 임기 만료일은 2024년 3월 29일임
- 최대주주는 한국산업은행과 한국해양진흥공사로 각각 29.2%와 28.7%의 지분을 보유하고 있음

주가 변동요인

- 컨테이너 운임 및 물동량, BDI, WS 등 해운운임자수에 민감

자료: HMM, 대신증권 Research Center

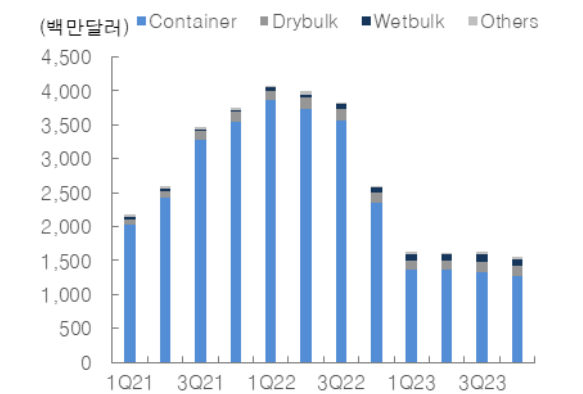
HMM 주요 주주 구성



자료: HMM, 대신증권 Research Center

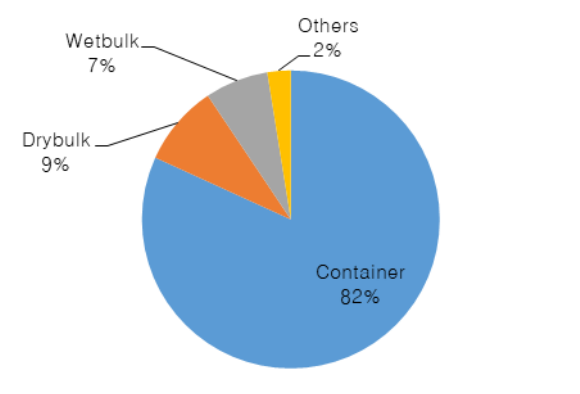
Earnings Driver

HMM의 사업부문별 매출액 추이



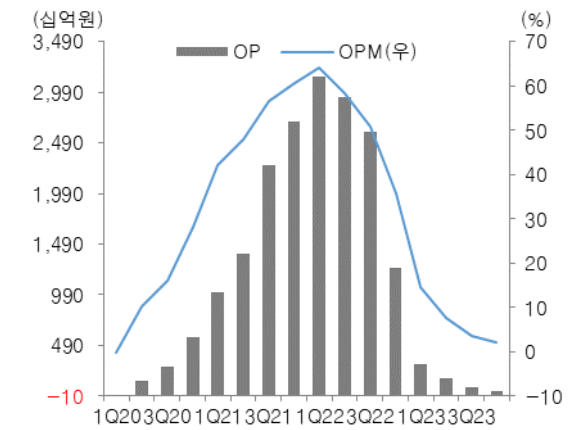
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 사업부문별 매출 비중



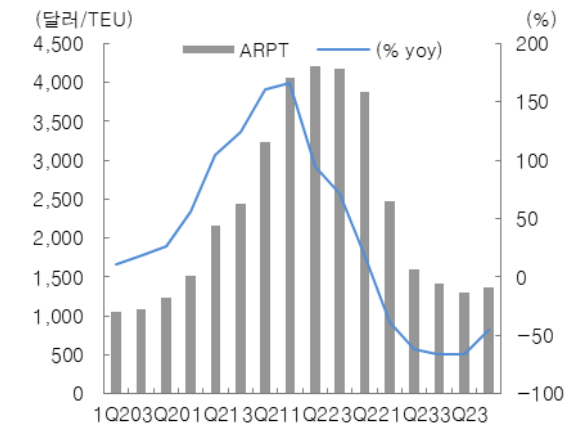
자료: HMM, 대신증권 Research Center

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	8,401	10,793	8,571
매출원가	6,036	8,137	7,426	7,671	7,371
매출총이익	7,758	10,446	975	3,122	1,200
판매비와관리비	380	494	390	465	456
영업이익	7,378	9,952	585	2,657	744
영업외수익	535	536	7.0	246	8.7
EBITDA	8,032	10,791	1,494	3,584	1,584
영업외손익	-2,050	232	493	429	393
관계기업손익	17	-12	15	15	15
금융수익	280	1,985	1,132	989	884
외환관련이익	86	122	241	241	241
금융비용	-2,432	-1,653	-541	-480	-428
외환관련손실	33	941	225	214	203
기타	84	-87	-113	-95	-78
법인세비용차감전순이익	5,327	10,184	1,078	3,087	1,136
법인세비용	10	-98	-72	-108	-114
계속사업순이익	5,337	10,085	1,006	2,979	1,023
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,337	10,085	1,006	2,979	1,023
당기순이익	38.7	54.3	12.0	27.6	11.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	5,337	10,085	1,006	2,978	1,023
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	57	90	143	227
포괄순이익	5,697	10,655	1,910	4,410	3,292
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	5,697	10,655	1,910	4,410	3,292

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	13,754	20,623	1,900	4,323	1,484
PER	2.0	0.9	10.3	4.1	12.0
BPS	26,692	42,300	41,805	35,655	36,344
PBR	1.0	0.5	0.4	0.5	0.5
EBITDAPS	20,699	22,066	2,822	5,201	2,298
EV/EBITDA	1.6	0.1	1.5	0.1	-0.3
SPS	35,549	37,999	15,863	15,664	12,439
PSR	0.8	0.5	1.1	1.1	1.4
CFPS	20,786	21,944	3,138	5,283	2,255
DPS	600	1,200	850	850	850

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	115.1	34.7	-54.8	28.5	-20.6
영업이익 증/감	652.2	34.9	-94.1	354.4	-72.0
순이익 증/감	4,205.3	89.0	-90.0	196.0	-65.7
수익성					
ROIC	226.8	226.5	11.6	53.5	14.4
ROA	54.1	45.4	2.2	9.8	2.6
ROE	88.6	65.0	4.7	12.8	4.1
안정성					
부채비율	72.6	25.5	18.7	14.6	12.0
순차입금비율	-5.5	-42.2	-45.2	-49.0	-50.9
이자보상비율	21.2	24.5	3.5	20.0	7.1

자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,768	14,280	14,163	15,781	15,842
현금및현금성자산	1,725	4,980	5,774	7,641	7,975
매출채권 및 기타채권	1,972	1,026	536	679	596
재고자산	254	325	252	324	257
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	26,289	28,147	28,059
유동부채	2,525	2,052	1,430	1,376	813
매입채무 및 기타채무	702	759	500	561	505
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	4,148	3,577	3,015
자본부분	10,357	20,686	22,140	24,568	25,042
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	10,963	13,355	13,793
기타자본변동	2,706	3,273	3,306	3,342	3,379
비재계부분	1	2	2	2	2
자본총계	10,358	20,688	22,141	24,570	25,044
순차입금	-573	-8,736	-10,006	-12,047	-12,758

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7,505	11,319	1,570	3,077	1,260
당기순이익	5,337	10,085	1,006	2,979	1,023
비현금항목의기감	2,729	646	656	662	531
감가상각비	654	839	910	926	840
외환손익	26	30	125	97	71
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,048	-224	-379	-362	-379
자산부채의증감	-541	475	-155	-610	-358
기타현금흐름	-19	112	64	46	64
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	794	1,867	333
기초 현금	1,141	1,725	4,980	5,774	7,641
기말 현금	1,725	4,980	5,774	7,641	7,975
NOPLAT	7,391	9,856	546	2,564	669
FCF	6,335	10,244	256	2,491	1,009

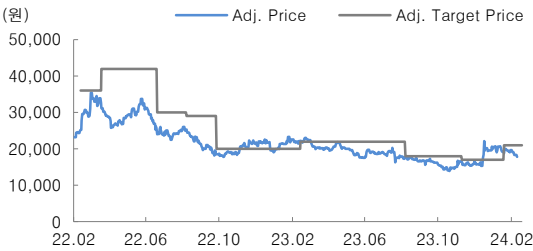
[Compliance Notice]

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	24.02.15	24.01.22	23.12.02	23.11.13	23.10.26	23.08.11
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	21,000	21,000	17,000	17,000	18,000	18,000
과다율(평균%)		(8.26)	4.70	(7.38)	(10.75)	(9.86)
과다율(최대/최소%)		(4.76)	30.00	(3.94)	(0.06)	(0.06)
제시일자	23.07.18	23.06.08	23.05.16	23.05.11	23.04.26	23.02.17
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(11.15)	(9.84)	(8.28)	(5.97)	(5.68)	(5.07)
과다율(최대/최소%)	4.77	4.77	4.77	4.77	4.77	(11.23)
제시일자	23.01.23	22.11.10	22.11.05	22.09.30	22.08.11	22.06.23
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	29,000	30,000
과다율(평균%)	3.30	1.70	(5.65)	(6.58)	(26.76)	(18.47)
과다율(최대/최소%)	(11.00)	(11.00)	3.25	(3.50)	(15.86)	(13.33)
제시일자	22.05.16	22.03.27	22.03.22	22.02.15		00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	42,000	42,000	42,000	36,000		
과다율(평균%)	(31.11)	(32.48)	(26.55)	(12.87)		
과다율(최대/최소%)	(19.64)	(25.71)	(25.71)	(1.67)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.8%	10.2%	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