



Neutral (유지)

목표주가(12M) 16,000원
현재주가(8.13) 17,500원

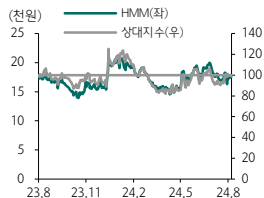
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,621.50
52주 최고/최저(원)	22,100/13,950
시가총액(십억원)	13,108.2
시가총액비중(%)	0.61
발행주식수(천주)	749,039.5
60일 평균 거래량(천주)	2,921.5
60일 평균 거래대금(십억원)	53.8
외국인지분율(%)	10.40
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	30.87
한국해양진흥공사	30.38

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,133.7	9,657.3
영업이익(십억원)	2,423.2	1,167.9
순이익(십억원)	2,684.0	1,424.2
EPS(원)	3,624	1,875
BPS(원)	32,293	33,728

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,176.4	10,554.4
영업이익	9,949.4	584.8	2,532.3	1,338.6
세전이익	10,215.4	1,054.3	2,533.2	1,291.2
순이익	10,117.0	968.6	2,435.1	1,222.5
EPS	20,687	1,829	3,534	1,774
증감율	50.41	(91.16)	93.22	(49.80)
PER	0.95	10.71	4.95	9.86
PBR	0.46	0.63	0.51	0.49
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.30	1.35
ROE	64.98	4.59	10.78	5.07
BPS	42,490	31,115	34,457	35,531
DPS	1,200	700	700	700



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 14일 | 기업분석

HMM (011200)

2Q24 Re: SCFI 하락세, 3분기 실적은?

2분기 시황 상승 대비로는 아쉬운 실적

HMM에 대한 투자 의견 Neutral과 목표주가 16,000원을 유지한다. 2분기 매출액은 전년 동기 대비 25% 증가한 2조 6,634억원, 영업이익은 302% 증가한 6,444억원(영업이익률 24.2% (+16.7%p (YoY)))을 기록했다. 2분기 평균 SCFI 지수가 2,628pt로 167% (YoY)/31% (QoQ) 상승했다는 점을 감안하면 다소 아쉬운 성적이다. 특히 2분기에만 SCFI가 2,000pt 가량 상승하며 실적 눈높이가 상향된 상황이었으나, 장기계약화물의 운임 인상률이 예상 대비 낮았고, 선적된 화물의 진행률로 매출이 인식되므로 2분기의 운임 상승이 2분기 실적에는 온전히 반영되지 못했다는 해석이다. 또한 VLCC 시황 하락에도 불구하고 벌크선 운임이 작년 대비 높은 수준에서 유지되며 벌크부문 매출액/영업이익 각각 16%/51% (YoY) 증가했다. 2분기 당기순이익은 111% (YoY) 증가한 6,608억원이었다.

현재 SCFI는 2분기 말 대비 460pt 하락, 3분기 실적 가늠하기

2024년 8월 9일 SCFI는 2분기 말 대비 460pt 하락한 3,254pt이며, 주간 100pt 내외의 낙폭을 기록하고 있다. 상반기 고운임 상황에서 미국/유럽 노선의 투입 선복량이 늘어났고, 신조선들도 순차적으로 인도되고 있어 선박 부족이 완화되고 있는 것으로 파악한다. 하지만 3분기 실적은 2분기 계약물량이 추가적으로 반영될 것으로 예상되어, 2분기 대비해서도 개선된 실적이 기대된다. 3분기 매출액은 3.0조원(+42% (YoY)), 영업이익은 9,038억원(영업이익률 29.8%)로 추정한다. 다만 2024년 4분기부터는 피크아웃된 운임이 반영되며 영업이익은 전분기 대비 감소할 것으로 전망한다.

글로벌 컨테이너 선사들의 선박 대량 발주 시작

상반기에는 미국/유럽 재고 축적 수요가 상반기 컨테이너선 수요에 더해졌고, 희망봉 우회와 체선 심화 등으로 단기 선복 부족 현상이 심화되며 운임지수는 코로나19 시기 수준에 근접했었다. 수요가 공급을 능가하는 상황이 언제까지 이어질지는 예단하기 어려우나, 2024년 선복량 증가율이 10% (YoY)로 높고, 2025년도 5% (YoY) 증가할 것으로 예상된다. 2025년에는 2024년의 재고축적으로 인한 역기저와 얼라이언스 재편으로 인한 경쟁심화도 우려된다. 추가적으로 CMA CGM/머스크/하판로이드 등 글로벌 선사들의 컨테이너 대량 발주가 순차적으로 이어지며 2027년 이후의 컨테이너선 업황에도 부담으로 작용할 것으로 전망하는 바, HMM이 경쟁강도가 높은 상황에서 안정된 흑자기조를 유지할 수 있다면 기업 밸류에이션 재평가의 트리거가 될 것으로 판단한다.

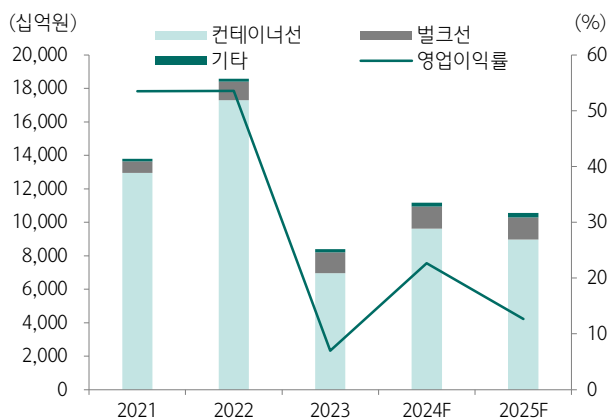
도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,663	3,028	3,155	18,583	8,401	11,176	10,554
컨테이너선	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	2,648	2,776	17,305	6,965	9,613	8,979
벌크선	285	300	334	323	339	348	318	315	1,095	1,243	1,321	1,321
기타	45	47	50	52	55	61	62	64	183	193	242	254
영업이익	307	160	76	42	407	644	904	577	9,949	585	2,532	1,339
세전이익	300	339	123	280	503	698	917	415	10,215	1,042	2,533	1,291
지배주주순이익	285	313	95	263	485	661	879	410	10,117	956	2,435	1,222
증가율 (YoY)												
매출액	(58)	(58)	(58)	(41)	12	25	42	53	489	(39)	33	(6)
영업이익	(90)	(95)	(97)	(97)	33	302	1,092	1,262	1,624	(92)	333	(47)
세전이익	흑전	(88)	(95)	(82)	68	106	648	48	2,364	(80)	143	(49)
지배주주순이익	흑전	(89)	(96)	(82)	70	111	822	56	2,365	(82)	155	(50)
Margin												
영업이익률	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	29.8	18.3	53.5	7.0	22.7	12.7
세전이익률	14.4	15.9	5.8	13.6	21.6	26.2	30.3	13.1	55.0	12.4	22.7	12.2
지배주주순이익률	13.7	14.7	4.5	12.7	20.8	24.8	29.0	13.0	54.4	11.4	21.8	11.6

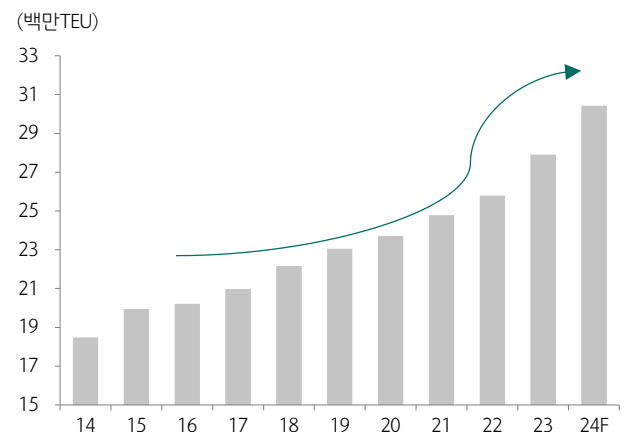
자료: HMM, 하나증권

도표 2. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



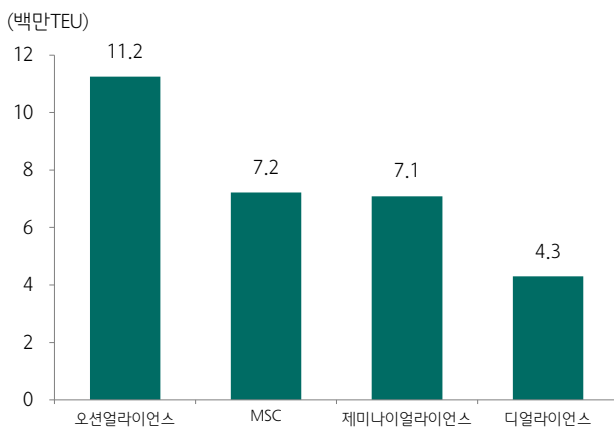
자료: HMM, 하나증권

도표 3. 글로벌 컨테이너선 선복량 추이 및 전망



자료: Clarkson, 하나증권

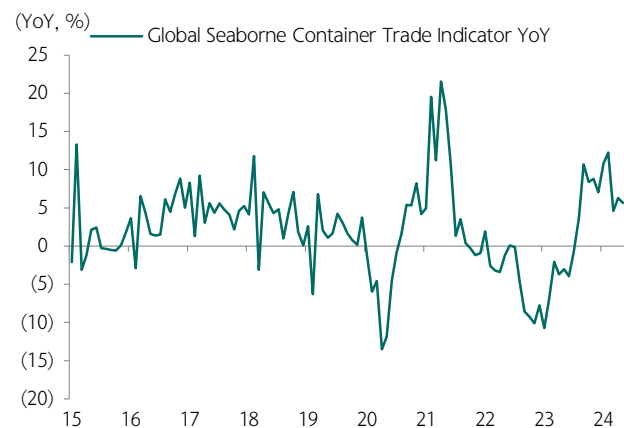
도표 4. 얼라이언스 재편 후 선복량 비교(오더북 포함)



주) 하판로이드/머스크의 8월 30척/60척 대량발주는 미포함, 포함시 제미니얼라이언스 선복량은 약 820만 TEU로 추정

자료: 알파라이너, 하나증권

도표 5. 글로벌 컨테이너선 해상물동량 증감률 추이



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,176.4	10,554.4	9,695.1
매출원가	8,138.9	7,426.1	8,125.9	8,667.3	8,562.3
매출총이익	10,443.9	974.9	3,050.5	1,887.1	1,132.8
판매비	494.5	390.1	518.2	548.5	573.6
영업이익	9,949.4	584.8	2,532.3	1,338.6	559.2
금융손익	365.3	687.0	106.1	113.9	(67.5)
중속/관계기업손익	(12.3)	(153.7)	(83.0)	(118.4)	(100.7)
기타영업외손익	(86.9)	(63.8)	(22.1)	(42.9)	(32.5)
세전이익	10,215.4	1,054.3	2,533.2	1,291.2	358.5
법인세	98.3	85.6	98.2	68.7	20.6
계속사업이익	10,117.1	968.7	2,435.1	1,222.5	337.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10,117.1	968.7	2,435.1	1,222.5	337.8
비배주주지분 순이익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	10,117.0	968.6	2,435.1	1,222.5	337.8
지배주주지분포괄이익	10,690.3	1,323.9	2,434.8	1,222.3	337.8
NOPAT	9,853.6	537.3	2,434.1	1,267.3	527.0
EBITDA	10,791.0	1,457.6	3,451.2	2,278.3	1,513.2
성장성(%)					
매출액증가율	34.72	(54.79)	33.04	(5.57)	(8.14)
NOPAT증가율	33.31	(94.55)	353.02	(47.94)	(58.42)
EBITDA증가율	34.35	(86.49)	136.77	(33.99)	(33.58)
영업이익증가율	34.86	(94.12)	333.02	(47.14)	(58.23)
(지배주주)순이익증가율	89.56	(90.43)	151.40	(49.80)	(72.37)
EPS증가율	50.41	(91.16)	93.22	(49.80)	(72.38)
수익성(%)					
매출총이익률	56.20	11.60	27.29	17.88	11.68
EBITDA이익률	58.07	17.35	30.88	21.59	15.61
영업이익률	53.54	6.96	22.66	12.68	5.77
계속사업이익률	54.44	11.53	21.79	11.58	3.48

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	20,687	1,829	3,534	1,774	490
BPS	42,490	31,115	34,457	35,531	35,321
CFPS	21,944	2,630	5,112	3,430	2,074
EBITDAPS	22,066	2,752	5,009	3,306	2,196
SPS	37,999	15,863	16,220	15,318	14,071
DPS	1,200	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	0.95	10.71	4.95	9.86	35.71
PBR	0.46	0.63	0.51	0.49	0.50
PCFR	0.89	7.44	3.42	5.10	8.44
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.30	1.35	1.80
PSR	0.51	1.23	1.08	1.14	1.24
재무비율(%)					
ROE	64.98	4.59	10.78	5.07	1.38
ROA	46.05	3.74	8.91	4.15	1.13
ROIC	116.99	5.34	19.75	9.50	4.09
부채비율	25.43	19.93	21.91	22.31	23.67
순부채비율	(42.04)	(40.53)	(33.35)	(38.12)	(39.83)
이자보상배율(배)	26.75	3.69	17.00	7.94	3.02

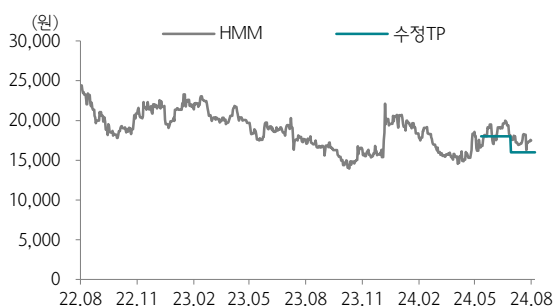
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280.1	13,179.7	13,411.6	15,068.2	15,706.8
금융자산	12,832.7	11,806.4	11,586.2	13,344.1	14,122.7
현금성자산	4,980.2	3,249.8	2,174.0	2,678.1	4,325.0
매출채권	929.4	756.7	1,006.7	950.7	873.3
재고자산	325.2	362.4	482.1	455.3	418.2
기타유동자산	192.8	254.2	336.6	318.1	292.6
비유동자산	11,786.6	12,533.7	15,534.5	14,876.5	14,393.0
투자자산	2,551.6	1,507.7	1,903.1	1,814.5	1,692.1
금융자산	2,112.5	1,175.0	1,460.6	1,396.6	1,308.2
유형자산	4,215.9	7,715.9	9,794.0	8,924.6	8,263.5
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	28,946.1	29,944.6	30,099.8
유동부채	2,051.8	2,001.4	2,385.4	2,299.3	2,180.4
금융부채	929.9	898.3	922.5	917.1	909.6
매입채무	472.5	473.8	630.3	595.3	546.8
기타유동부채	649.4	629.3	832.6	786.9	724.0
비유동부채	3,233.8	2,271.2	2,817.2	3,161.8	3,580.5
금융부채	3,167.0	2,217.6	2,746.0	3,094.6	3,518.7
기타비유동부채	66.8	53.6	71.2	67.2	61.8
부채총계	5,285.5	4,272.6	5,202.6	5,461.2	5,761.0
지배주주지분	20,779.5	21,439.2	23,741.9	24,482.1	24,337.6
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	12,841.8	13,582.0	13,437.5
비배주주지분	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
자본총계	20,781.1	21,440.8	23,743.4	24,483.5	24,338.8
순금융부채	(8,735.8)	(8,690.5)	(7,917.8)	(9,332.5)	(9,694.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082.1	1,979.7	3,938.4	2,807.0	1,970.4
당기순이익	10,117.1	968.7	2,435.1	1,222.5	337.8
조정	489.5	825.4	1,484.3	1,588.8	1,638.5
감가상각비	841.6	872.9	918.9	939.7	954.0
외환거래손익	30.4	(45.3)	490.7	539.7	593.7
지분법손익	12.3	153.7	83.0	118.4	100.7
기타	(394.8)	(155.9)	(8.3)	(9.0)	(9.9)
영업활동 자산부채 변동	475.5	185.6	19.0	(4.3)	(5.9)
투자활동 현금흐름	(4,851.6)	(1,487.1)	(5,341.0)	(2,184.7)	(286.8)
투자자산감소(증가)	(1,817.5)	1,053.8	(478.6)	(29.9)	21.6
자본증가(감소)	(470.3)	(2,037.1)	(2,997.0)	(70.3)	(293.0)
기타	(2,563.8)	(503.8)	(1,865.4)	(2,084.5)	(15.4)
재무활동 현금흐름	(3,330.7)	(1,557.3)	420.2	(139.2)	(65.6)
금융부채증가(감소)	(1,813.6)	(981.0)	552.5	343.2	416.7
자본증가(감소)	0.0	1,010.9	250.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,191.0)	(1,000.4)	100.0	(0.1)	0.0
배당지급	(326.1)	(586.8)	(482.3)	(482.3)	(482.3)
현금의 증감	3,255.2	(1,064.7)	(1,741.5)	504.0	1,646.9
Unlevered CFO	10,731.3	1,392.6	3,522.6	2,363.5	1,429.3
Free Cash Flow	10,605.3	(57.4)	941.5	2,736.6	1,677.4

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 8월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 8월 13일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 10일