

2024. 11. 14

ESG솔루션

김영호

Senior Analyst

youngho52.kim@samsung.com

HMM (011200)

3Q review- 예상대로 호실적

- 매출액이 전년 대비 67% 급증한 3.5조원을 기록했으며, 영업이익은 19.3배 폭증한 1.5조원을 실현하여 당사 기대치에 부합했으나, 시장 컨센서스를 대폭 상회.
- 운임 상승은 곧 이익 증가라는 기본 틀을 다시금 확인시켜주는 호실적을 달성했으며, 최근 비수기 진입에도 운임 지수가 반등세를 보이고 있어 기대감 고조.
- 이익 추정치 변경이 미세 조정에 그침에 따라 목표주가 2.1만원(2024E 글로벌 peer P/B 0.83배)을 유지하고, BUY 투자 의견을 유지.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	21,000원	23.4%
현재주가	17,020원	
시가총액	15.0조원	
Shares (float)	881,039,496주 (69.1%)	
52주 최저/최고	14,550원/22,100원	
60일-평균거래대금	218.4억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
HMM (%)	0.9	-8.3	4.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	8.4	3.5	3.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	21,000	21,000	0.0%
2024E EPS	3,494	3,427	2.0%
2025E EPS	3,535	3,513	0.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	19,000
Recommendation	3.3

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

WHAT'S THE STORY?

운임과 실적 간의 높은 상관관계 재확인: 컨테이너 부문 매출이 전년 대비 82.9% 급증한 3.2조원을 달성했는데, 물동량이 99.2만 TEU로 전년 대비 2.8% 감소했으나, SCFI 급등에 (3,082pt. +213% y-y) 힘입어 평균 운임이 \$2,046/TEU로 전년 대비 117% 상승한 데 기인. 이에 따라 영업이익이 1.5조원으로 66배 급증(OPM 46%, +44.8%pt)하면서 수익성이 대폭 개선되었는데, 2분기 장기 운송 계약과 우회 운항에 따른 매출 인식 지연으로 저조했던 실적 개선세가 기우임을 증명. 한편, 벌크 부문 매출은 3,188억원으로 전년 대비 4.6% 감소했는데, BDI 지수가 1,817 포인트로 전년 동기 대비 52% 상승 했음에도 불구하고, 물동량이 995만 DWT으로 5.2% 감소하고 탱커 부문 사항 부진 지속된 데 기인. 전통적인 비수기에 진입하고 있으나, SCFI가 최근 9주 만에 반등세를 보인 이후 3주 연속 상승세를 이어가 2,332포인트를 유지하고 있고 BDI 또한 6주 만에 반등에 성공하여 1,500포인트 수준을 회복한 점을 감안하면, 견조한 실적 흐름이 이어질 것으로 판단.

목표주가 25,000원, BUY 투자의견 유지: 이익 추정치 변경이 미세 조정에 그침에 따라 목표주가 21,000원(2024E 글로벌 peer 평균 P/B 0.83배 적용, Bloomberg)과 BUY 투자의견을 유지. 중동 지역 지정학적 리스크 상승에 따른 수에즈 운하 통행 제한 이슈가 지속되는 가운데 SCFI가 2,332포인트로 전년 동기 대비 126% 급등한 상황. 기 발주 선박의 인도가 이어지며 동사의 capa 또한 지속 확대 중 (4Q24 13K, 1.8K 각각 1척 인도 예정). 환경 규제 강화에 따른 구조적인 공급 조정이 다소 지연되고는 있는데 (10월 누적 기준 컨테이너선 폐선 7.2만TEU, -43% y-y), 운임 강세 기조에 따른 일시적인 폐선 지연으로 판단. EU ETS가 이미 시행되었으며, IMO의 추가적인 규제 또한 예정되어 있어, 중·장기적 선박 교체는 이어질 것으로 판단. 견조한 해운 업황이 이어질 것으로 전망됨에 따라 BUY 투자의견을 유지.

분기 실적

(십억원)	3Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	3,552.0	67.0	33.4	3.5	5.5
영업이익	1,461.4	1,827.5	126.8	6.5	23.7
세전이익	1,759.5	1,334.8	152.2	-5.3	25.6
순이익	1,738.5	1,722.0	163.1	3.2	42.0
이익률 (%)					
영업이익	41.1				
세전이익	49.5				
순이익	48.9				

자료: HMM, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	18.0	4.9	4.8
P/B	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.7	3.5	4.2
Div yield (%)	4.1	4.7	3.8
EPS 증가율 (%)	-90.4	269.8	-1.2
ROE (%)	4.6	15.1	13.1
주당지표 (원)			
EPS	945	3,494	3,535
BVPS	20,915	25,472	28,422
DPS	700	800	650

HMM 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	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	3,082	2,380	3,410	1,006	2,525	2,185
(전년 대비, %)	73.0	30.9	-24.0	-70.7	-80.0	-76.7	-69.9	-20.8	107.5	167.3	212.7	118.6	-10.7	-70.5	151.1	-13.5
평균 BDI (지수)	2,041	2,530	1,655	1,523	1,011	1,313	1,194	2,033	1,824	1,848	1,817	1,667	1,934	1,378	1,789	2,009
WS (지수)	40	46	69	93	64	57	46	60	67	60	50	52	60	57	57	52
벙커C유 (USD/bbl)	566	684	479	408	426	464	540	475	467	525	491	495	535	476	494	493
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	1,320	1,266	1,288	1,347	1,250
물동량 가정																
컨테이너선 ('000TEU)	922	892	918	947	859	959	1,021	945	893	949	992	1,044	3,679	3,784	3,879	3,813
(전년 대비, %)	-1.7	-10.0	-9.2	8.4	-6.8	7.5	11.2	-0.2	4.0	-1.0	-2.8	10.5	-3.5	2.9	2.5	-1.7
건화물선 ('000MT)	6,891	5,784	6,829	7,318	9,187	9,605	10,497	9,646	10,523	7,692	9,949	9,733	26,822	38,934	37,898	38,324
유조선 ('000CBM)	147	292	146	146	438	147	293	147	586	440	441	441	731	1,025	1,907	1,762
컨테이너선 실적 공급 ('000TEU)	1,156	1,173	1,185	1,313	1,183	1,421	1,488	1,420	1,274	1,296	1,388	1,492	4,827	5,511	5,450	5,347
적재율 (%)	79.7	76.1	77.5	72.1	72.6	67.5	68.6	66.6	70.1	73.2	71.5	70.0	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	3,552	2,938	18,583	8,401	11,483	10,286
컨테이너선	4,668	4,700	4,747	3,190	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	3,188	2,629	17,305	6,965	10,007	8,759
벌크선	209	272	317	297	285	300	334	323	339	348	319	259	1,095	1,243	1,266	1,329
기타	41	62	43	37	45	47	49	52	55	61	45	50	183	193	210	198
영업이익	3,149	2,937	2,601	1,263	307	160	76	42	407	644	1,461	629	9,949	585	3,142	2,418
영업이익률 (%)	64.0	58.3	50.9	35.8	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	41.1	21.4	53.5	7.0	27.4	23.5
세전이익	3,135.7	2,949.9	2,611.5	1,518.4	299.7	351.5	122.6	280.4	503.5	697.8	1,759.7	726.1	10,215.4	1,054.3	3,687.0	3,750.4
순이익	3,131.7	2,933.1	2,605.3	1,447.0	285.3	325.0	95.4	263.0	485.1	660.8	1,738.6	696.3	10,117.0	968.6	3,581.3	3,623.6
증감률 (%)																
매출액	102.6	73.2	27.1	-20.7	-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	11.9	25.0	67.0	42.4	34.7	-54.8	36.7	-10.4
영업이익	208.9	111.5	14.5	-53.2	-90.3	-94.6	-97.1	-96.6	32.6	303.6	1,827.5	1,385.0	34.9	-94.1	437.3	-23.0
세전이익	1,905.7	1,289.9	13.5	-42.9	-90.4	-88.1	-95.3	-81.5	68.0	98.5	1,334.9	158.9	91.8	-89.7	249.7	1.7
순이익	1,932.8	1,293.2	13.3	-45.9	-90.9	-88.9	-96.3	-81.8	70.0	103.3	1,722.2	164.8	89.6	-90.4	269.8	1.2

자료: HMM, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2023	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,401	11,483	10,286	11,480	10,435	0.0	-1.4
영업이익	585	3,142	2,418	3,195	2,623	-1.7	-7.8
세전이익	1,054	3,687	3,750	3,786	3,858	-2.6	-2.8
순이익	969	3,581	3,624	3,513	3,601	1.9	0.6
EBITDA	1,458	4,027	3,337	4,080	3,542	-1.3	-5.8
EPS (원)*	945	3,494	3,535	3,427	3,513	1.9	0.6

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회계됨

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	1.7	-8,736	1.1	0.8	65.0
2023	8,401	585	1,054	969	945	-90.4	18.0	-8,690	8.7	0.8	4.6
2024E	11,483	3,142	3,687	3,581	3,494	269.8	4.9	-12,187	3.5	0.7	15.1
2025E	10,286	2,418	3,750	3,624	3,535	1.2	4.8	-15,010	4.2	0.6	13.1
2026E	9,339	2,177	3,235	3,125	3,048	-13.8	5.6	-17,278	4.6	0.5	10.3

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회계됨

자료: HMM, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	18,583	8,401	11,483	10,286	9,339
매출원가	8,139	7,426	7,882	7,454	6,785
매출총이익	10,444	975	3,601	2,832	2,554
(매출총이익률, %)	56.2	11.6	31.4	27.5	27.3
판매 및 일반관리비	494	390	459	414	377
영업이익	9,949	585	3,142	2,418	2,177
(영업이익률, %)	53.5	7.0	27.4	23.5	23.3
영업외손익	266	469	545	1,333	1,058
금융수익	1,985	1,549	1,284	738	872
금융비용	1,619	863	821	-619	-196
지분법손익	-12	-154	32	0	0
기타	-87	-64	50	-24	-10
세전이익	10,215	1,054	3,687	3,750	3,235
법인세	98	86	106	127	111
(법인세율, %)	1.0	8.1	2.9	3.4	3.4
계속사업이익	10,117	969	3,581	3,623	3,124
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	10,117	969	3,581	3,623	3,124
(순이익률, %)	54.4	11.5	31.2	35.2	33.5
지배주주순이익	10,117	969	3,581	3,624	3,125
비지배주주순이익	0	0	0	-1	0
EBITDA	10,791	1,458	4,027	3,337	3,145
(EBITDA 이익률, %)	58.1	17.4	35.1	32.4	33.7
EPS (지배주주)	9,870	945	3,494	3,535	3,048
EPS (연결기준)	9,870	945	3,493	3,535	3,048
수정 EPS (원)*	9,870	945	3,494	3,535	3,048

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	11,082	1,980	4,304	4,475	4,081
당기순이익	10,117	969	3,581	3,623	3,124
현금유출입이없는 비용 및 수익	614	424	507	283	264
유형자산 감가상각비	842	873	885	919	968
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-227	-449	-378	-636	-703
영업활동 자산부채 변동	475	186	-236	36	33
투자활동에서의 현금흐름	-4,852	-1,487	-3,028	-646	-576
유형자산 증감	-470	-2,027	-892	-749	-620
장단기금융자산의 증감	-4,985	464	-2,850	0	0
기타	604	76	714	103	44
재무활동에서의 현금흐름	-3,331	-2,238	-780	-599	-487
차입금의 증가(감소)	-1,814	-981	622	0	0
자본금의 증가(감소)	0	1,011	310	0	0
배당금	-326	-667	-508	-599	-487
기타	-1,191	-1,601	-1,204	0	0
현금증감	3,255	-1,730	558	2,823	2,269
기초현금	1,725	4,980	3,250	3,808	6,630
기말현금	4,980	3,250	3,808	6,630	8,899
Gross cash flow	10,731	1,393	4,088	3,906	3,389
Free cash flow	10,605	-57	3,401	3,726	3,461

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	18,015	20,685	22,812
현금 및 현금등가물	4,980	3,250	3,808	6,630	8,899
매출채권	929	757	1,212	1,124	1,042
재고자산	325	362	516	478	443
기타	8,045	8,811	12,479	12,452	12,428
비유동자산	11,787	12,534	13,433	13,670	14,072
투자자산	2,552	1,508	810	810	810
유형자산	4,216	7,716	8,631	8,868	9,270
무형자산	44	41	42	42	42
기타	4,975	3,269	3,950	3,950	3,950
자산총계	26,067	25,713	31,448	34,355	36,884
유동부채	2,052	2,001	2,492	2,381	2,278
매입채무	473	474	675	626	580
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	1,579	1,528	1,818	1,756	1,698
비유동부채	3,234	2,271	2,844	2,839	2,834
사채 및 장기차입금	349	279	271	271	271
기타 비유동부채	2,885	1,992	2,573	2,567	2,562
부채총계	5,286	4,273	5,337	5,220	5,112
지배주주지분	20,780	21,439	26,110	29,134	31,772
자본금	2,445	3,445	3,745	3,745	3,745
자본잉여금	4,425	4,436	4,446	4,446	4,446
이익잉여금	10,629	10,889	13,925	16,949	19,587
기타	3,280	2,669	3,994	3,994	3,994
비지배주주지분	2	2	1	0	0
자본총계	20,781	21,441	26,111	29,135	31,772
순부채	-8,736	-8,690	-12,187	-15,010	-17,278

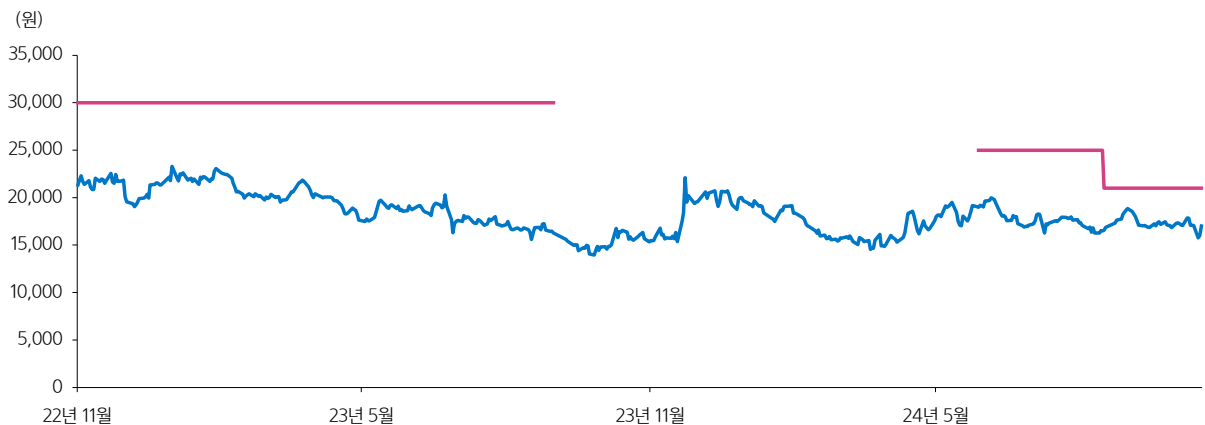
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	34.7	-54.8	36.7	-10.4	-9.2
영업이익	34.9	-94.1	437.3	-23.0	-9.9
순이익	89.6	-90.4	269.7	1.2	-13.8
수정 EPS**	89.6	-90.4	269.8	1.2	-13.8
주당지표					
EPS (지배주주)	9,870	945	3,494	3,535	3,048
EPS (연결기준)	9,870	945	3,493	3,535	3,048
수정 EPS**	9,870	945	3,494	3,535	3,048
BPS	20,272	20,915	25,472	28,422	30,996
DPS (보통주)	1,200	700	800	650	600
Valuations (배)					
P/E***	1.7	18.0	4.9	4.8	5.6
P/B***	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.1	8.7	3.5	4.2	4.6
비율					
ROE (%)	65.0	4.6	15.1	13.1	10.3
ROA (%)	46.0	3.7	12.5	11.0	8.8
ROIC (%)	105.7	5.2	24.9	17.6	15.5
배당성향 (%)	5.8	49.8	16.7	13.4	14.4
배당수익률 (보통주, %)	6.1	3.6	4.8	3.9	3.6
순부채비율 (%)	-42.0	-40.5	-46.7	-51.5	-54.4
이자보상배율 (배)	26.8	3.7	29.3	20.0	18.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 11월 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	2022/9/29	2023/9/29	2024/6/24	9/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	30000	30000	25000	21000
과리율 (평균)	-34.59	-100.00	-29.07	
과리율 (최대/최소)	-22.33	-100.00	-20.12	

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 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 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