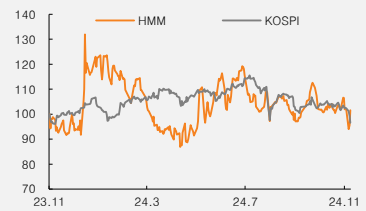


투자의견(상향)	Trading Buy
목표주가(상향)	▲ 20,000원
현재주가(24/11/13)	17,020원
상승여력	17.5%

영업이익(24F,십억원)	2,998
Consensus 영업이익(24F,십억원)	2,799
EPS 성장률(24F,%)	150.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.2
P/E(24F,x)	3.7
MKT P/E(24F,x)	10.2
KOSPI	2,417.08
시가총액(십억원)	14,995
발행주식수(백만주)	881
유동주식비율(%)	69.1
외국인 보유비중(%)	11.0
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	14,550
52주 최고가(원)	22,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.9	-8.3	4.0
상대주가	8.4	3.5	3.4



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

011200 · 해운

HMM

## 하강 사이클을 버티는 힘

### 3Q24 Review: 컨테이너가 이끈 마진 개선

HMM의 3Q24 매출액은 3조 5,520억원으로 67% YoY 증가했다. 컨테이너 부문의 매출액이 79% YoY 증가하며 외형 성장을 이끌었다. 물동량이 3% YoY 감소했으나 운임이 116% YoY 상승했다. 수에즈 운하 병목으로 인한 톤마일 수요 증가, 얼리픽크에 따른 수급 개선 효과가 나타났다. 반면, 벌크선 매출액은 5% YoY 감소했다. 유조선과 건화물 시황이 모두 부진한 영향이다.

영업이익은 1조 4,613억원(3Q23 758억원)으로 크게 개선되었다. 일회성 비용 인식, 시황 부진으로 벌크 부문이 2019년 이후 첫 분기 영업적자(79억원)를 기록했다. 하지만, 컨테이너 부문 영업이익이 1조 4,680억원으로 크게 증가(3Q23 216억원)하며 전사 마진 개선(OPM 41%, 33.6%pt YoY)을 이끌었다. 영업마진 41%는 2년만의 최고 수준이다.

### 여전히 불안하지만 2025년 초까지 시황 반등 기대

2Q24 크게 상승했던 시황은 7월을 기점으로 지속 하락하다 최근 안정화 추세이다. 상해 컨테이너 운임지수(SCFI)는 2,332pt로 고점 대비 38%까지 하락했으나, 10월 중순(2,060pt)을 기점으로 반등하는 모습이다. 내년 설 연휴가 이른 시기에 다가오면서 재고 축적 모멘텀이 존재한다. 동부 항만 파업 가능성에 대비한 화주들의 조기 선적 움직임이 더해지며 수급이 개선되고 있는 것으로 보인다. 트럼프의 당선으로 관세 상승에 대비한 가수요도 더해지며, 연말까지 SCFI의 반등세가 기대되고 있다.

### 목표주가 20,000원으로 상향하며 투자의견 Trading Buy로 상향

HMM에 대한 목표주가를 기존 18,000원에서 20,000원으로 상향 조정한다. 17.5%의 상승여력으로 투자의견 역시 중립에서 Trading Buy로 상향한다. 목표주가 상향은 실적 전망치 상향과 기준 연도 변경(25년)에 기반한다. 목표 PBR은 0.52배(19년 이후 PBR 저점의 평균)로 유지한다. 2024년 194~196회 전환사채의 주식 전환으로 추가 상장 예정 주식 1.4억주(현 주식 대비 16%)로 축소되며, 동사의 주가 역시 연초 대비 희석 리스크가 완화된 상황이다. 풍부한 현금, 경쟁사 대비 비교적 높은 원가 경쟁력을 감안할 시 사이클 하강기를 버틸 힘은 충분하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	18,583	8,401	11,009	10,572	11,950
영업이익 (십억원)	9,949	585	2,998	2,330	2,933
영업이익률 (%)	53.5	7.0	27.2	22.0	24.5
순이익 (십억원)	10,117	969	3,426	2,758	3,547
EPS (원)	20,687	1,829	4,581	3,130	4,026
ROE (%)	65.0	4.6	14.5	10.2	12.0
P/E (배)	0.9	10.7	3.7	5.4	4.2
P/B (배)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	6.1	3.6	4.1	4.1	4.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,130	2,330	3,552	3,425	3,365	66.8	52.5
영업이익	160	407	1,461	958	1,182	815.2	259.1
영업이익률 (%)	7.5	17.5	41.1	28.0	35.1	33.6	23.7
세전이익	351	503	1,759	1,081	1,401	400.6	249.5
순이익	325	485	1,738	968	1,272	434.9	258.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	11,107	10,935	11,009	10,572	-0.9	-3.3	물동량 가정 변경
영업이익	2,337	2,067	2,998	2,330	28.3	12.7	3Q24 실적 반영
세전이익	2,802	2,814	3,525	2,855	25.8	1.5	
순이익	2,562	2,575	3,426	2,758	33.7	7.1	
EPS (KRW)	3,718	3,737	4,581	3,130	23.2	-16.2	주식수 증가

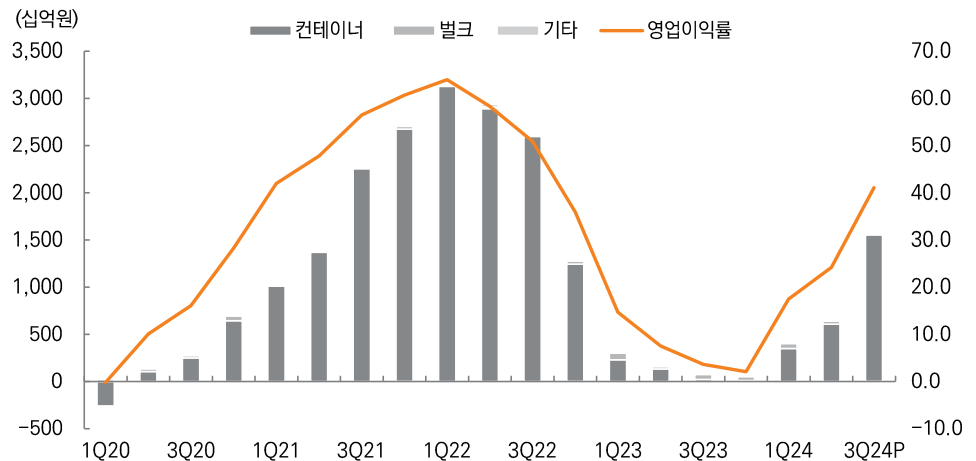
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,663	3,552	2,464	8,401	11,009	10,572
컨테이너	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	3,188	2,158	6,965	9,536	9,114
벌커	285	301	334	323	339	348	319	254	1,243	1,261	1,250
기타	45	47	50	52	55	61	45	51	193	212	208
영업이익	307	160	76	42	407	644	1,461	486	585	2,998	2,330
컨테이너	229	134	22	11	350	607	1,468	498	396	2,922	2,327
벌커	74	23	52	37	74	13	-8	-5	186	75	-13
기타	4	4	2	-6	-17	24	1	-7	3	1	16
세전이익	300	351	123	280	504	698	1,759	565	1,054	3,525	2,855
순이익(지배)	285	325	95	263	485	661	1,738	542	969	3,426	2,758
영업이익률(%)	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24	41	20	7	27	22
순이익률(지배)	13.7	15.3	4.5	12.7	20.8	25	49	22	12	31	26
운임(\$/TEU)	1,061	983	946	913	1,350	1,528	2,041	1,457	976	1,593	1,283
물동량(천 TEU)	860	960	1,023	937	893	950	992	914	3,780	3,749	3,760

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. HMM 영업이익 추이



자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이

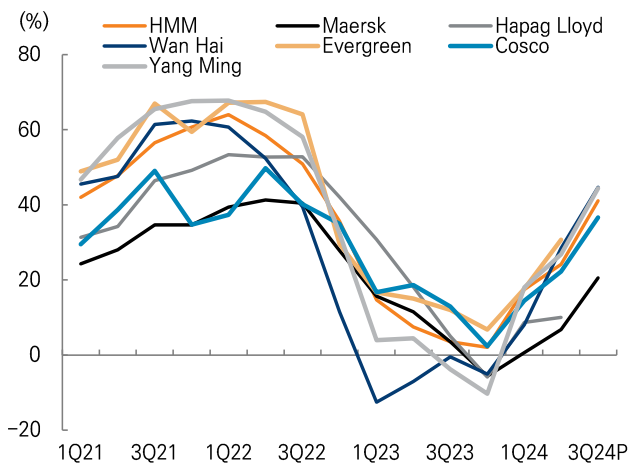
주: Hapag Lloyd, Evergreen은 3분기 실적 공표 이전  
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 컨테이너선사 EBITDA 마진 추이

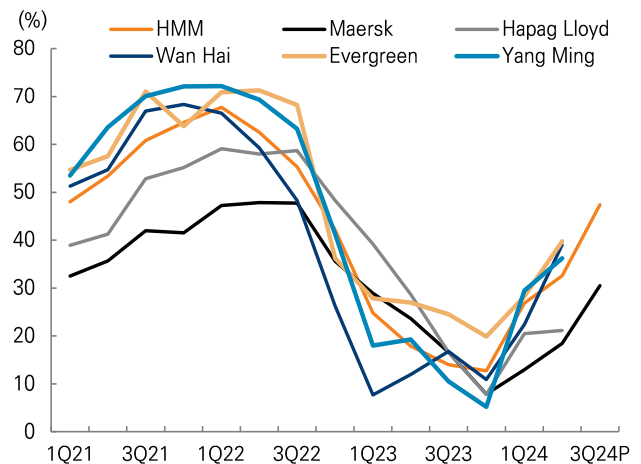
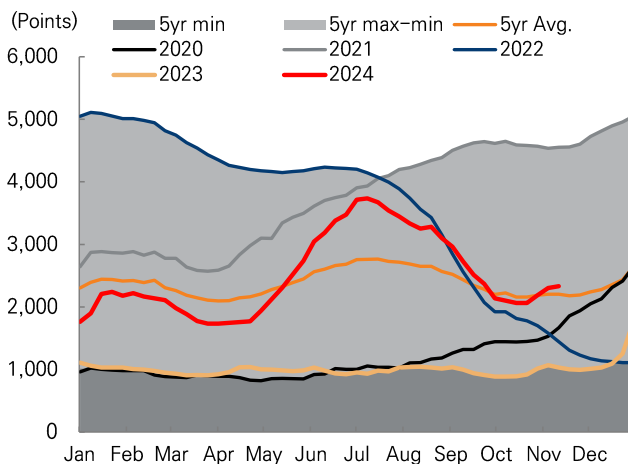
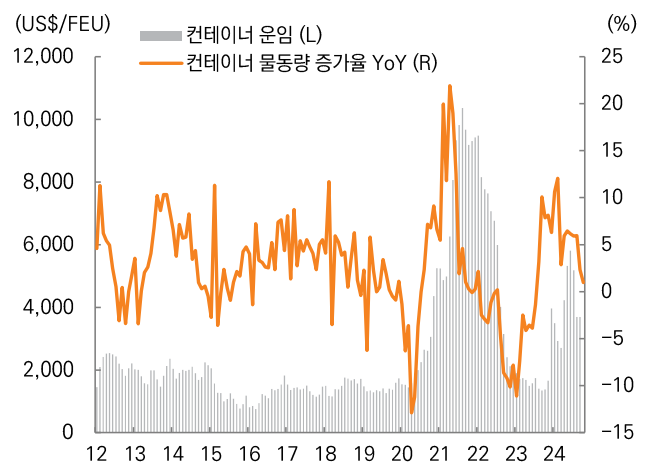
주: 동사, Maersk 이외의 3분기 세부 실적 공표 이전  
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SCFI 운임 추이



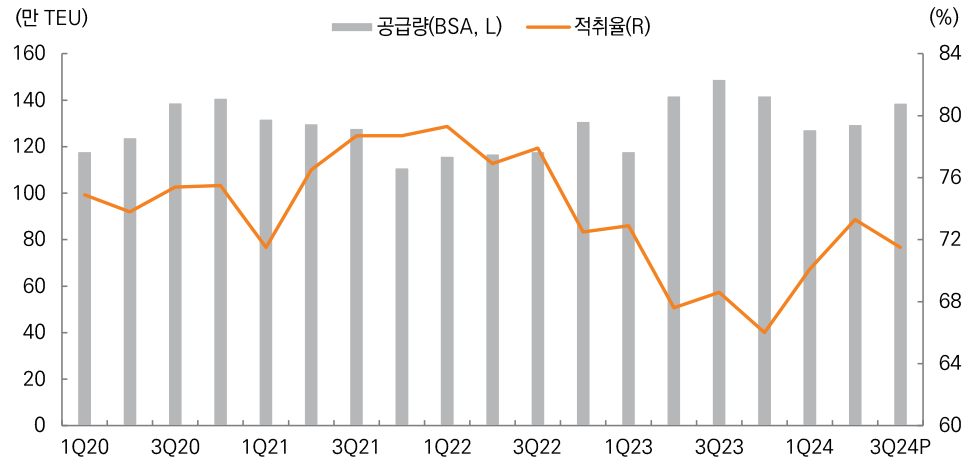
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 컨테이너 물동량 vs. 운임



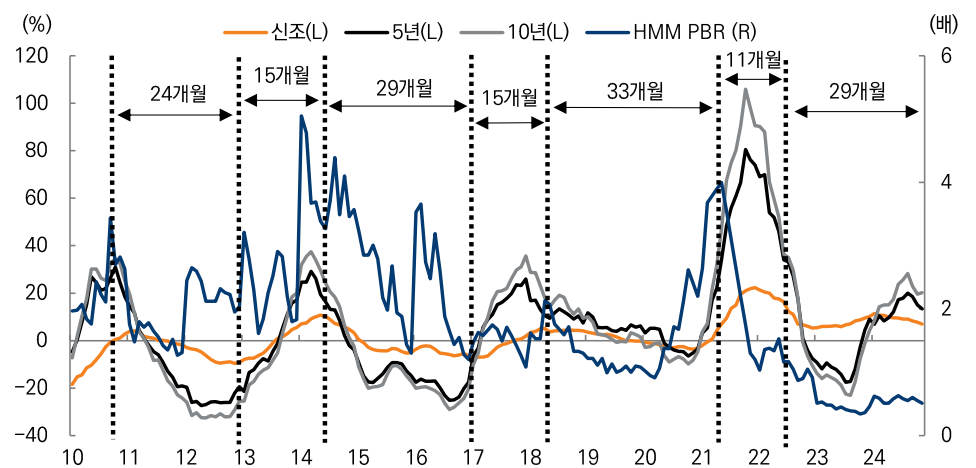
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



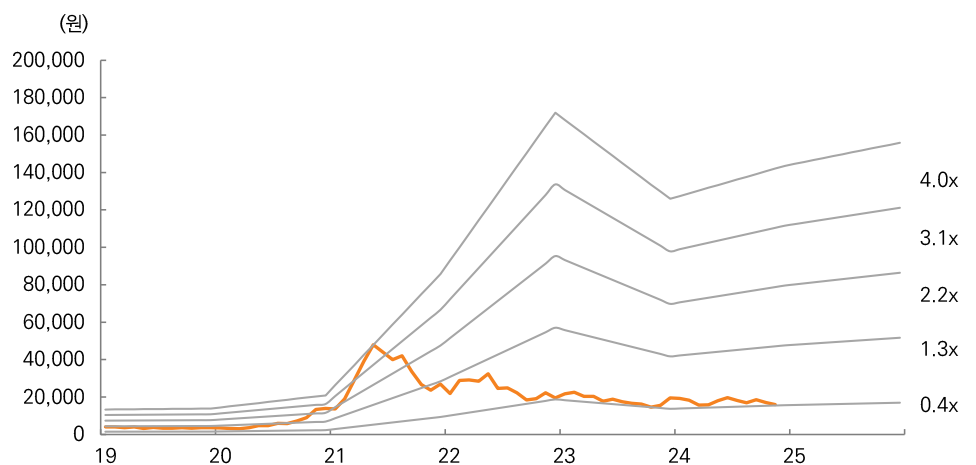
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. HMM PBR vs. 컨테이너선 선가



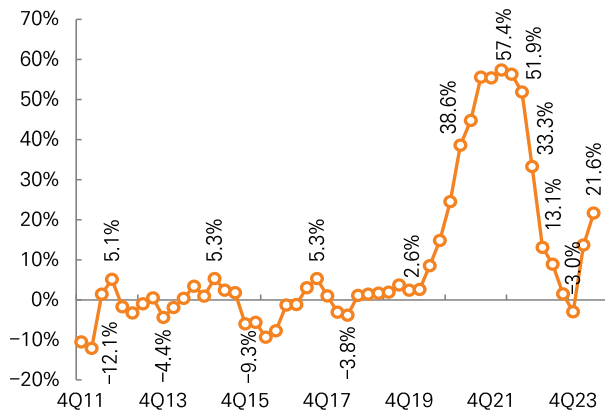
자료: Clarkson, Thompson Reuter, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12M FWD PBR 밴드



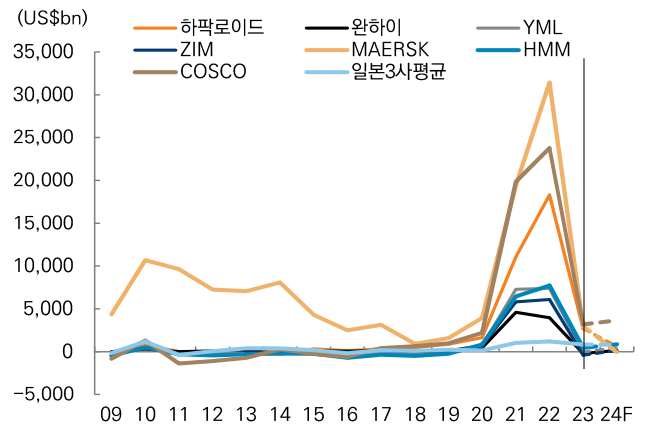
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 주요 10개 컨테이너선사 분기별 평균 영업이익률 추이



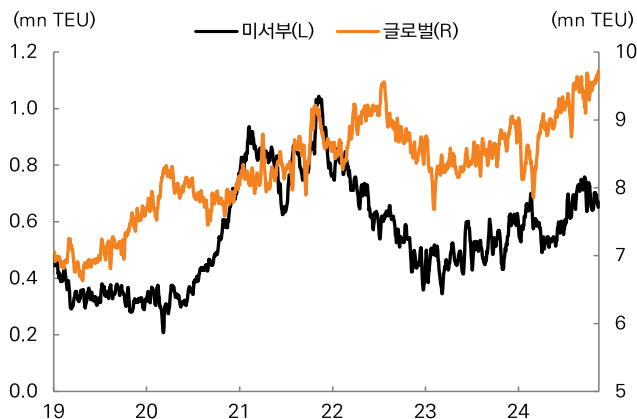
자료: Alphaliner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 주요 컨테이너 상장사 업체 영업이익 추이



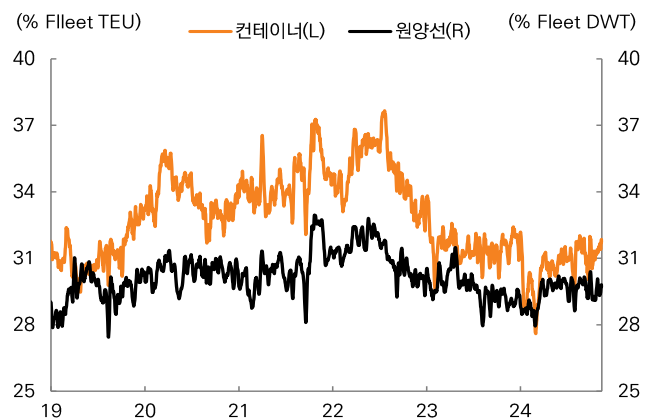
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 전세계 미서부 항구 적체량



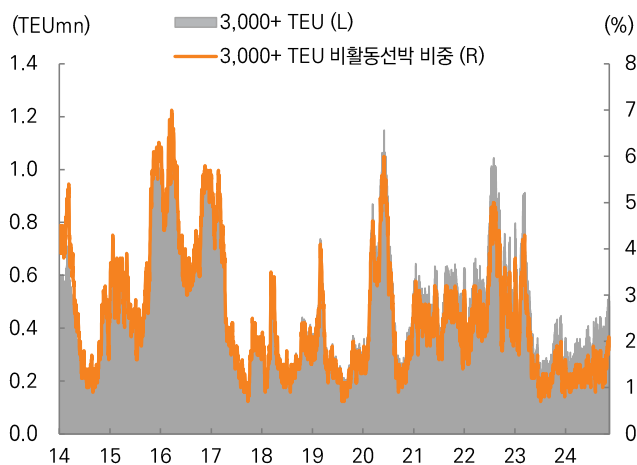
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 선박별 항구 적체 비중



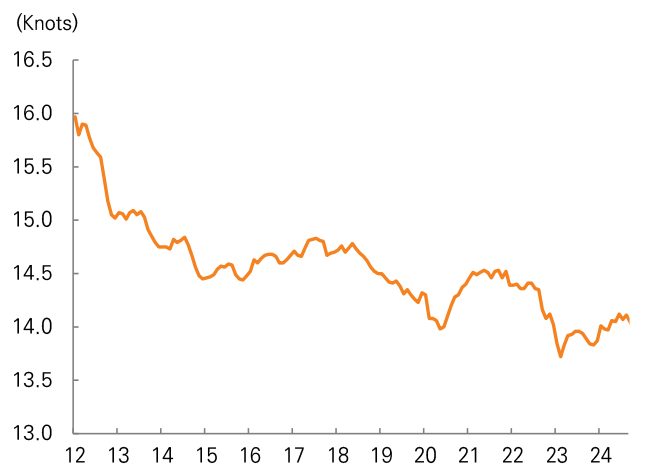
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 컨테이너선 계선 선박 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 컨테이너선 선속 추이



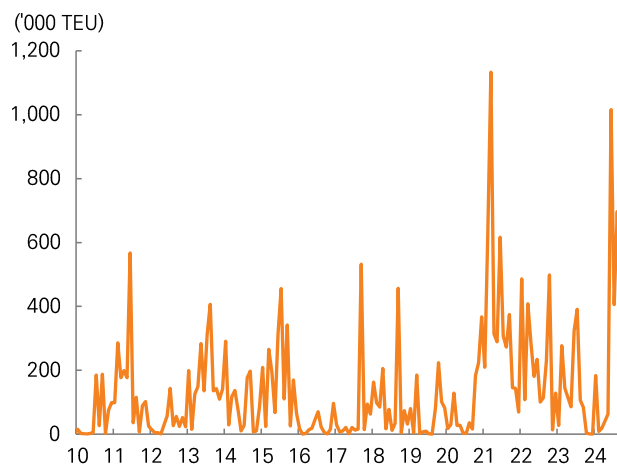
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 선복량 대비 발주 잔량



주: 8,000 TEU 이상 대형 컨테이너선 기준  
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 컨테이너선 신규 발주량



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

## HMM (011200)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,401	11,009	10,572	11,950
매출원가	7,426	7,592	7,875	8,598
매출총이익	975	3,417	2,697	3,352
판매비와관리비	390	419	368	419
조정영업이익	585	2,998	2,330	2,933
영업이익	585	2,998	2,330	2,933
비영업손익	469	527	525	739
금융손익	500	522	637	730
관계기업등 투자손익	-154	32	0	0
세전계속사업손익	1,054	3,525	2,855	3,672
계속사업법인세비용	86	100	98	126
계속사업이익	969	3,426	2,758	3,547
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	969	3,426	2,758	3,547
지배주주	969	3,426	2,758	3,547
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1,324	5,049	2,758	3,547
지배주주	1,324	5,049	2,758	3,547
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,458	3,888	3,251	3,885
FCF	-57	3,322	2,529	3,257
EBITDA 마진율 (%)	17.4	35.3	30.8	32.5
영업이익률 (%)	7.0	27.2	22.0	24.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.5	31.1	26.1	29.7

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,180	17,298	19,210	21,898
현금 및 현금성자산	3,250	6,845	8,495	9,456
매출채권 및 기타채권	765	913	912	1,059
재고자산	362	433	432	502
기타유동자산	8,803	9,107	9,371	10,881
비유동자산	12,534	13,864	14,091	14,569
관계기업투자등	333	397	397	461
유형자산	7,716	8,870	9,099	9,347
무형자산	41	42	42	42
자산총계	25,713	31,162	33,301	36,468
유동부채	2,001	2,374	2,372	2,598
매입채무 및 기타채무	656	783	782	908
단기금융부채	898	1,057	1,057	1,071
기타유동부채	447	534	533	619
비유동부채	2,271	2,832	2,832	2,842
장기금융부채	2,218	2,768	2,768	2,768
기타비유동부채	53	64	64	74
부채총계	4,273	5,206	5,204	5,441
지배주주지분	21,439	25,955	28,096	31,026
자본금	3,445	3,745	3,745	3,745
자본잉여금	4,436	4,446	4,446	4,446
이익잉여금	10,889	13,769	15,910	18,841
비지배주주지분	2	1	1	1
자본총계	21,441	25,956	28,097	31,027

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,980	4,469	3,679	4,457
당기순이익	969	3,426	2,758	3,547
비현금수익비용가감	424	573	311	276
유형자산감가상각비	873	890	921	952
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-449	-317	-610	-676
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	186	-4	0	-42
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	190	-114	1	-145
재고자산 감소(증가)	-29	-42	1	-70
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	93	109	-1	91
법인세납부	-105	-97	-98	-126
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,487	-197	-1,413	-2,829
유형자산처분(취득)	-2,027	-1,136	-1,150	-1,200
무형자산감소(증가)	-6	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	464	-425	-263	-1,629
기타투자활동	82	1,367	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2,238	-692	-617	-603
장단기금융부채의 증가(감소)	-981	709	0	14
자본의 증가(감소)	1,011	310	0	0
배당금의 지급	-667	-508	-617	-617
기타재무활동	-1,601	-1,203	0	0
현금의 증가	-1,730	3,595	1,650	961
기초현금	4,980	3,250	6,845	8,495
기말현금	3,250	6,845	8,495	9,456

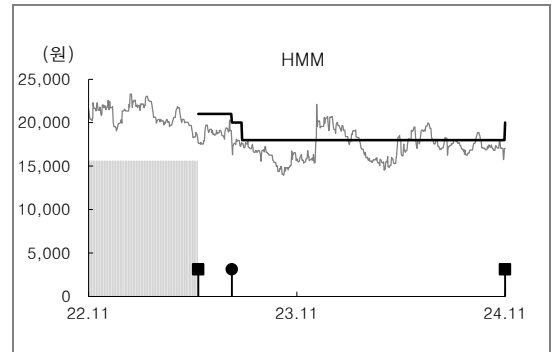
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.7	3.7	5.4	4.2
P/CF (x)	7.4	3.2	4.9	3.9
P/B (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.3	0.8	0.4	-
EPS (원)	1,829	4,581	3,130	4,026
CFPS (원)	2,630	5,347	3,483	4,339
BPS (원)	31,115	29,459	31,889	35,215
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	49.8	18.0	22.4	17.4
배당수익률 (%)	3.6	4.4	4.4	4.4
매출액증가율 (%)	-54.8	31.0	-4.0	13.0
EBITDA증가율 (%)	-86.5	166.8	-16.4	19.5
조정영업이익증가율 (%)	-94.1	412.8	-22.3	25.9
EPS증가율 (%)	-91.2	150.5	-31.7	28.6
매출채권 회전율 (회)	10.0	13.3	11.7	12.3
재고자산 회전율 (회)	24.4	27.7	24.4	25.6
매입채무 회전율 (회)	15.7	14.6	13.9	14.1
ROA (%)	3.7	12.0	8.6	10.2
ROE (%)	4.6	14.5	10.2	12.0
ROIC (%)	5.2	24.6	17.9	22.1
부채비율 (%)	19.9	20.1	18.5	17.5
유동비율 (%)	658.5	728.6	809.8	842.8
순차입금/자기자본 (%)	-40.5	-45.6	-48.9	-52.1
조정영업이익/금융비용 (x)	3.7	27.9	19.2	24.1

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HMM (011200)				
2024.11.14	Trading Buy	20,000	-	-
2024.08.11	1년 경과 이후	18,000	-4.00	4.78
2023.08.11	중립	18,000	-4.57	22.78
2023.07.24	중립	20,000	-12.42	-9.40
2023.05.26	Trading Buy	21,000	-10.38	-3.33



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HMM 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.