



Neutral (유지)

목표주가(12M) 18,000원(상향)
현재주가(2.11) 18,410원

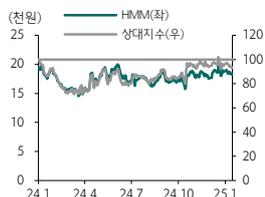
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,539.05
52주 최고/최저(원)	19,970/14,550
시가총액(십억원)	16,219.9
시가총액비중(%)	0.78
발행주식수(천주)	881,039.5
60일 평균 거래량(천주)	1,711.5
60일 평균 거래대금(십억원)	31.5
외국인지분율(%)	9.31
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	33.73
한국해양진흥공사	33.32

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,464.0	10,150.0
영업이익(십억원)	3,311.2	1,767.9
순이익(십억원)	3,628.4	2,013.0
EPS(원)	4,847	2,279
BPS(원)	28,327	29,433

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	18,582.8	8,401.0	11,700.2	10,597.3
영업이익	9,949.4	584.8	3,512.8	1,721.5
세전이익	10,215.4	1,054.3	3,896.6	2,019.0
순이익	10,117.0	968.6	3,780.7	1,899.6
EPS	20,687	1,829	5,053	2,156
증감율	50.41	(91.16)	176.27	(57.33)
PER	0.95	10.71	3.49	8.54
PBR	0.46	0.63	0.62	0.61
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.23	2.46
ROE	64.98	4.59	16.25	7.67
BPS	42,490	31,115	28,475	30,031
DPS	1,200	700	600	600



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 12일 | 기업분석

HMM (011200)

4Q24 Re: 좋은 업황에 주주환원까지

목표주가 18,000원으로 상향

HMM에 대한 투자 의견 Neutral을 유지하나, 목표주가를 기존 17,000원에서 18,000원으로 상향한다. HMM은 지난 1월 기업가치 제고 공시를 통해 배당 가이드라인을 설정했고, 향후 1년 내 주주환원 금액을 2.5조원(2024년 결산배당 포함)으로 공시했다. 2024년 결산배당은 주당 600원(총액 5,286억원)으로 결정되었기 때문에, 1년 내 근 2조원 규모의 자사주 매입/소각이 예상된다. 이와 더불어 2025년 4월 예정되어 있는 1.4억주의 전환사채 주식 전환으로 인한 주가 희석을 동시에 감안하여 목표주가를 18,000원으로 상향하였다.

4분기 영업이익 1조원!

4분기 매출액은 전년 동기 대비 53% 증가한 3조 1,549억원, 영업이익은 2261% 증가한 1조 1억원(영업이익률 31.7%)을 기록했다. 이 중 컨테이너선 매출액은 높았던 시황 영향으로 64% (YoY) 증가한 2조 7,697억원을 기록했고, 영업이익은 9,548억원(영업이익률 34.5%)으로 지난 분기 이어 높은 수익성을 유지 중이다. 4분기 벌크선 매출액은 시황 하락에도 불구하고 선대가 증가하며 2% (YoY) 증가했고, 영업이익은 41% 증가한 523억원이다.

주가 상방과 하방이 모두 열려있는 상황, 수에즈 운하 통항 재개 시기에 달렸다

SCFI는 2025년 들어서도 하락세를 지속하고 있으나 여전히 높은 수준에서 유지되고 있다. 향후 컨테이너선 운임은 예측하기 어려운데, 트럼프 행정부의 관세 정책에 따른 물동량 둔화가 우려되나, 글로벌 해상 물류망 재편에 따른 운임 상승 가능성도 배제할 수 없다. 또한 수에즈 운하 통항이 재개된다면 공급 증가 효과가 결정적인 하방 리스크로 작용할 것이다. 2025년 컨테이너선 운임은 상고하저 흐름으로 전망하고, 이에 따라 2025년 매출액은 10.6조원(-9% (YoY)), 영업이익은 1.7조원(-51%)으로 추정치를 하향한다. 다만 아직 중등 정세 안정이 가시화되지 않은 시점이기 때문에, HMM 주가는 당분간 자사주 매입/소각 기대감으로 단기 모멘텀은 기대해 볼 수 있다.

도표 1. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024P	2025F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,734	2,597	2,635	2,632	18,583	8,401	11,700	10,597
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,363	2,189	2,199	2,182	17,305	6,965	10,148	8,934
벌크선	339	348	319	331	314	346	389	389	1,095	1,243	1,337	1,438
기타	55	61	45	54	56	63	47	60	183	193	215	226
영업이익	407	644	1,461	1,000	626	457	383	256	9,949	585	3,513	1,722
세전이익	503	698	1,759	936	684	582	414	338	10,215	1,042	3,897	2,019
지배주주순이익	485	661	1,738	896	661	544	391	303	10,117	956	3,781	1,900
증가율 (YoY)												
매출액	12	25	67	53	17	(2)	(26)	(17)	489	(39)	39	(9)
영업이익	33	302	1,828	2,261	54	(29)	(74)	(74)	895	(92)	500	(51)
세전이익	68	106	1,335	234	36	(17)	(76)	(64)	992	(80)	274	(48)
지배주주순이익	70	111	1,723	241	36	(18)	(77)	(66)	1,029	(82)	295	(50)
Margin												
영업이익률	17.5	24.2	41.1	31.7	22.9	17.6	14.5	9.7	53.5	7.0	30.0	16.2
세전이익률	21.6	26.2	49.5	29.7	25.0	22.4	15.7	12.9	55.0	12.4	33.3	19.1
지배주주순이익률	20.8	24.8	48.9	28.4	24.2	21.0	14.8	11.5	54.4	11.4	32.3	17.9

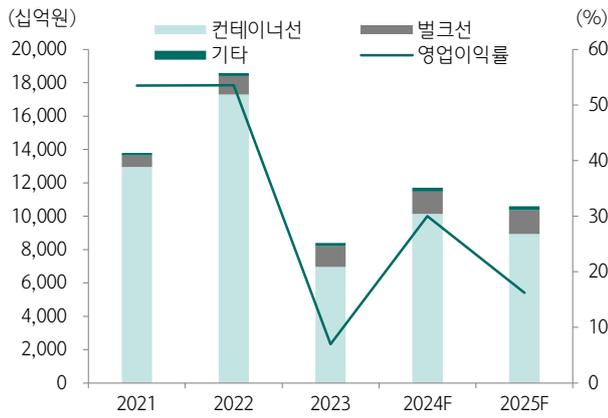
자료: HMM, 하나증권

도표 2. HMM의 Valuation

		비교
BPS (원)	28,300	2025년 1.4억주 규모의 전환사채 주식전환 및 2조원 규모의 자사주 매입/소각 가정
비교 P/B (x)	0.78	글로벌 컨테이너 선사(머스크, Cosco, 하팍로이드, 양밍, 미쓰이OSK, 에버그린, 양밍, 완하이)의 평균 P/B 값
할인율 (%)	20%	업계 평균 대비 낮은 ROE
Target P/B (x)	0.63	
목표주가 (원)	18,000	

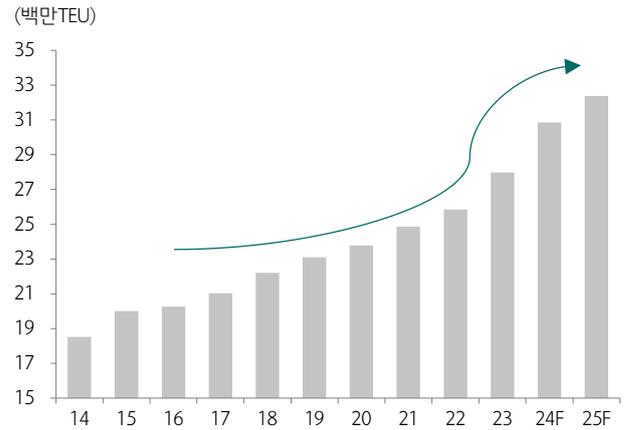
자료: 하나증권

도표 3. HMM의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: HMM, 하나증권

도표 4. 글로벌 컨테이너선 선복량 추이 및 전망



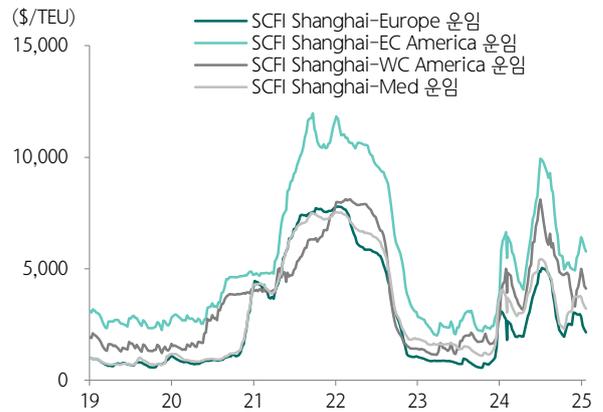
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. SCFI(상하이컨테이너운임지수)



자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. SCFI 항로별 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	18,582.8	8,401.0	11,700.2	10,597.3	10,240.2	
매출원가	8,138.9	7,426.1	7,733.8	8,364.7	8,578.3	
매출총이익	10,443.9	974.9	3,966.4	2,232.6	1,661.9	
판매비	494.5	390.1	453.6	511.1	524.3	
영업이익	9,949.4	584.8	3,512.8	1,721.5	1,137.6	
금융손익	365.3	687.0	528.6	386.9	215.2	
중속/관계기업손익	(12.3)	(153.7)	(58.1)	(51.9)	(69.0)	
기타영업외손익	(86.9)	(63.8)	(86.6)	(37.6)	(62.1)	
세전이익	10,215.4	1,054.3	3,896.6	2,019.0	1,221.7	
법인세	98.3	85.6	115.8	119.3	122.9	
계속사업이익	10,117.1	968.7	3,780.7	1,899.6	1,098.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	10,117.1	968.7	3,780.7	1,899.6	1,098.8	
비배주주지분 손이익	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	10,117.0	968.6	3,780.7	1,899.6	1,098.8	
지배주주지분포괄이익	10,690.3	1,323.9	3,780.3	1,899.4	1,098.7	
NOPAT	9,853.6	537.3	3,408.4	1,619.8	1,023.2	
EBITDA	10,791.0	1,457.6	4,410.6	2,719.6	2,184.9	
성장성(%)						
매출액증가율	34.72	(54.79)	39.27	(9.43)	(3.37)	
NOPAT증가율	33.31	(94.55)	534.36	(52.48)	(36.83)	
EBITDA증가율	34.35	(86.49)	202.59	(38.34)	(19.66)	
영업이익증가율	34.86	(94.12)	500.68	(50.99)	(33.92)	
(지배주주)순이익증가율	89.56	(90.43)	290.33	(49.76)	(42.16)	
EPS증가율	50.41	(91.16)	176.27	(57.33)	(42.16)	
수익성(%)						
매출총이익률	56.20	11.60	33.90	21.07	16.23	
EBITDA이익률	58.07	17.35	37.70	25.66	21.34	
영업이익률	53.54	6.96	30.02	16.24	11.11	
계속사업이익률	54.44	11.53	32.31	17.93	10.73	

투자지표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	20,687	1,829	5,053	2,156	1,247	
BPS	42,490	31,115	28,475	30,031	30,746	
CFPS	21,944	2,630	6,389	3,413	2,663	
EBITDAPS	22,066	2,752	5,895	3,087	2,480	
SPS	37,999	15,863	15,638	12,028	11,623	
DPS	1,200	700	600	600	600	
주기지표(배)						
PER	0.95	10.71	3.49	8.54	14.76	
PBR	0.46	0.63	0.62	0.61	0.60	
PCFR	0.89	7.44	2.76	5.39	6.91	
EV/EBITDA	0.08	3.29	1.23	2.46	3.33	
PSR	0.51	1.23	1.13	1.53	1.58	
재무비율(%)						
ROE	64.98	4.59	16.25	7.67	4.44	
ROA	46.05	3.74	13.50	6.31	3.62	
ROIC	116.99	5.34	28.79	12.93	7.85	
부채비율	25.43	19.93	20.83	22.21	23.05	
순부채비율	(42.04)	(40.53)	(40.46)	(40.69)	(37.39)	
이자보상배율(배)	26.75	3.69	23.75	10.32	6.20	

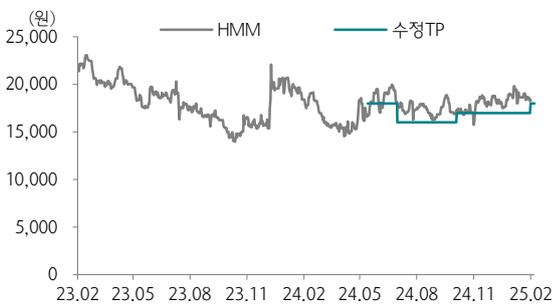
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	14,280.1	13,179.7	15,680.5	15,661.9	15,429.0	
금융자산	12,832.7	11,806.4	13,769.9	13,930.8	13,756.1	
현금성자산	4,980.2	3,249.8	1,362.8	1,569.6	1,811.4	
매출채권	929.4	756.7	1,053.9	954.6	922.4	
재고자산	325.2	362.4	504.7	457.1	441.7	
기타유동자산	192.8	254.2	352.0	319.4	308.8	
비유동자산	11,786.6	12,533.7	14,633.5	14,230.7	15,443.6	
투자자산	2,551.6	1,507.7	1,977.7	1,820.6	1,769.7	
금융자산	2,112.5	1,175.0	1,514.4	1,401.0	1,364.2	
유형자산	4,215.9	7,715.9	8,818.4	8,272.7	9,236.4	
무형자산	44.2	40.8	40.8	40.8	40.8	
기타비유동자산	4,974.9	3,269.3	3,796.6	4,096.6	4,396.7	
자산총계	26,066.7	25,713.4	30,314.0	29,892.6	30,872.6	
유동부채	2,051.8	2,001.4	2,457.9	2,305.3	2,255.9	
금융부채	929.9	898.3	927.0	917.4	914.3	
매입채무	472.5	473.8	659.9	597.7	577.5	
기타유동부채	649.4	629.3	871.0	790.2	764.1	
비유동부채	3,233.8	2,271.2	2,767.1	3,127.3	3,526.6	
금융부채	3,167.0	2,217.6	2,692.5	3,059.8	3,461.4	
기타비유동부채	66.8	53.6	74.6	67.5	65.2	
부채총계	5,285.5	4,272.6	5,224.9	5,432.6	5,782.5	
지배주주지분	20,779.5	21,439.2	25,087.6	24,458.6	25,088.9	
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	(303.8)	(303.8)	
기타포괄이익누계액	683.7	1,072.6	1,072.6	1,072.6	1,072.6	
이익잉여금	10,628.7	10,889.1	14,187.5	15,558.5	16,188.7	
비지배주주지분	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2	
자본총계	20,781.1	21,440.8	25,089.1	24,460.0	25,090.1	
순금융부채	(8,735.8)	(8,690.5)	(10,150.3)	(9,953.6)	(9,380.4)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	11,082.1	1,979.7	5,241.7	3,472.6	2,796.4	
당기순이익	10,117.1	968.7	3,780.7	1,899.6	1,098.8	
조정	489.5	825.4	1,438.4	1,580.5	1,700.0	
감가상각비	841.6	872.9	897.8	998.0	1,047.3	
외환거래손익	30.4	(45.3)	490.7	539.7	593.7	
지분법손익	12.3	153.7	58.1	51.9	69.0	
기타	(394.8)	(155.9)	(8.2)	(9.1)	(10.0)	
영업활동 자산부채 변동	475.5	185.6	22.6	(7.5)	(2.4)	
투자활동 현금흐름	(4,851.6)	(1,487.1)	(7,388.8)	(1,132.1)	(2,496.4)	
투자자산감소(증가)	(1,817.5)	1,053.8	(528.3)	105.1	(18.3)	
자본증가(감소)	(470.3)	(2,037.1)	(2,000.3)	(452.4)	(2,011.0)	
기타	(2,563.8)	(503.8)	(4,860.2)	(784.8)	(467.1)	
재무활동 현금흐름	(3,330.7)	(1,557.3)	371.3	(2,170.9)	(70.2)	
금융부채증가(감소)	(1,813.6)	(981.0)	503.6	357.7	398.5	
자본증가(감소)	0.0	1,010.9	250.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(1,191.0)	(1,000.4)	100.0	(2,000.0)	(0.1)	
배당지급	(326.1)	(586.8)	(482.3)	(528.6)	(468.6)	
현금의 증감	3,255.2	(1,064.7)	(2,552.7)	206.7	241.8	
Unlevered CFO	10,731.3	1,392.6	4,780.5	3,007.2	2,346.4	
Free Cash Flow	10,605.3	(57.4)	3,141.4	2,920.3	685.4	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.11	Neutral	18,000		
24.10.15	Neutral	17,000	6.34%	-7.35%
24.7.11	Neutral	16,000	8.74%	1.69%
24.5.24	Neutral	18,000	3.50%	10.94%
24.1.12	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)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 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2025년 2월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 하시기를 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 08일