

운송업

양지환 jhwanyang@daishin.com

투자이견

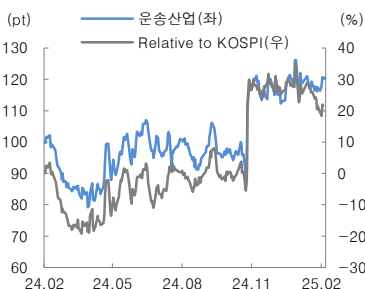
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자이견	목표주가
HMM	Marketperform	22,000원
팬오션	Buy	5,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	0.2	20.1	18.8
상대수익률	-1.2	-6.3	22.2	18.7



미국의 중국 조선/해운 규제

- USTR(미국무역대표부) 중국건조선박 및 중국 선사에 수수료 부과 발표
- 대표적인 중국선사 COSCO의 US Port Call 시 \$1mn/call 부과
- 중국 이외의 선사라도 중국건조선박 운영선사 US Port Call \$500K/call

미국무역대표부(USTR 이하) 중국선사 및 중국선박에 대한 입항비 부과

미 무역대표부는 현지시각 2월 21일 미국의 항만에 기항하는 중국선사와 중국에서 건조된 배에 대한 입항비(Tonnage Taxes)를 부과하겠다고 발표

발표한 내용에 따르면 1)중국국적선사는(예를 들어 COSCO) 미국의 항만에 기항할 경우 1백만달러의 입항비를 내야하며, 2)중국선사가 아니더라도 중국에서 건조한 선박을 운영하는 모든 선사는 미국 항만에 입항할 때, 입항비 50만달러를 내야 하는 것으로 알려짐(이에 대한 자세한 내용은 “Report on China’s Targeting of the Maritime, Logistics, and Shipbuilding Sector for Dominance”를 참조)

최근 운항 중인 13K 컨테이너선 기준 미국 항만의 항비와 입항료의 합은 약 \$50~70천불 수준이기 때문에 중국국적선사 혹은 중국건조선박을 운영하는 선사에게는 큰 부담으로 작용할 수 밖에 없음. USTR은 3월 24일 공청회를 거쳐 24개월 안에 이번 성명안을 시행할 것으로 예상함

이번 USTR의 성명은 2024년에 발의된 “미국을 위한 선박법(SHIPS for America Act)”과는 별개로 실제 이행된다면 글로벌 컨테이너 및 벌크(Dry and Wet)시황 변동에 커다란 변수로 작용할 가능성이 높다는 판단임

컨테이너부문 영향은 Alliance별로 차별화, HMM 영향 크지 않을 것

아시아-북미 항로의 컨테이너 Alliance 별 점유율은 Ocean 37%, THE 27%, 2M 20%, 기타 15% 수준이며, 선사 별 2025년 2월 투입 선박량으로 볼 때 COSCO가 1위(95,153T), Maersk 2위(62,066T), Evergreen 3위(61,547T), ONE 4위(59,149T), CMA CGM 5위(56,324T)를 기록 중임. HMM은 23,854T를 투입하여 10위에 위치(Alphaliner Monthly 2월호 기준)하고 있음. USTR이 발표한 성명이 효력을 발휘한다는 가정 하에서 가장 큰 영향은 역시 COSCO가 받을 전망이다, 다른 선사들은 보유선박 중 중국 조선소 건조 선박 비중에 따라 영향이 없을 수도 있고, 커질 수도 있음. 하지만 COSCO는 무조건 영향을 받을 수 밖에 없고, 이 경우 가장 큰 Alliance인 Ocean도 함께 영향권에 들어갈 것으로 예상함. HMM은 컨테이너선 중 중국조선소 건조선박이 없어 영향은 벌크선에만 국한되며, 이 또한 다른 선박으로 대체 가능할 것으로 예상

Tanker와 Bulker 영향 선사 별로 상이, 중요한 건 운임에 영향을 줄 것

컨테이너선에 비해 중국 조선사에서 지어진 Dry Bulker 및 Tanker가 훨씬 비중이 높아 해당 섹터 영향이 클 것으로 예상되나, 선사 별 보유 선박에 따라 영향도는 차이가 있을 것으로 판단. 중요한 건 입항비가 실제로 부과될 경우 컨테이너 운임 및 벌크 선박용선료에 영향이 불가피하며, 이 경우 영향이 적은 HMM 같은 선사들은 비용 및 운임 경쟁력을 확보 가능할 것으로 전망

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,583	8,401	11,700	10,799	9,598
매출원가	8,139	7,426	7,730	8,034	7,727
매출총이익	10,444	975	3,970	2,765	1,871
판매비용포함비	494	390	457	512	475
영업이익	9,949	585	3,513	2,252	1,396
영업이익률	53.5	7.0	30.0	20.9	14.5
EBITDA	10,791	1,458	4,312	3,138	2,357
영업외손익	266	469	382	378	347
관계기업손익	-12	-154	-129	-116	-105
금융수익	1,985	1,549	1,245	1,170	1,098
외환관련이익	122	91	81	81	81
금융비용	-1,619	-863	-679	-629	-607
외환관련손실	941	446	312	296	281
기타	-87	-64	-55	-47	-39
법인세비용차감전순이익	10,215	1,054	3,894	2,630	1,743
법인세비용	-98	-86	-117	-92	-96
계속사업순이익	10,117	969	3,778	2,538	1,647
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,117	969	3,778	2,538	1,647
당기순이익률	54.4	11.5	32.3	23.5	17.2
비재계분순이익	0	0	1	0	0
재계분순이익	10,117	969	3,777	2,537	1,647
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	57	36	36	36	36
포괄순이익	10,691	1,324	4,133	2,893	2,002
비재계분포괄이익	0	0	1	0	0
재계분포괄이익	10,690	1,324	4,132	2,893	2,002

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	20,687	1,829	5,048	2,611	1,606
PER	0.9	10.7	3.5	7.0	11.4
BPS	42,490	40,483	34,007	29,234	30,186
PBR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
EBITDAPS	22,066	2,752	5,763	3,229	2,299
EV/EBITDA	0.1	3.3	1.3	1.0	0.6
SPS	37,999	15,863	15,638	11,112	9,363
PSR	0.5	1.2	1.3	1.8	2.1
CFPS	21,944	2,630	4,980	2,577	1,649
DPS	1,200	700	600	600	500

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	34.7	-54.8	39.3	-7.7	-11.1
영업이익 증감률	34.9	-94.1	500.7	-35.9	-38.0
순이익 증감률	89.6	-90.4	290.0	-32.8	-35.1
수익성					
ROIC	224.0	8.3	40.8	24.6	14.1
ROA	45.3	2.3	12.8	7.4	4.3
ROE	65.0	4.6	16.1	9.4	5.5
안정성					
부채비율	25.4	19.9	14.3	10.8	9.6
순차입금비율	-42.0	-40.5	-47.5	-50.5	-52.6
이자보상배율	26.8	3.7	30.0	24.9	15.4

자료: HMM, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	14,280	13,180	16,211	17,859	19,621
현금및현금성자산	4,980	3,250	5,407	6,719	8,163
매출채권 및 기타채권	1,026	935	1,241	1,169	1,070
재고자산	325	362	505	466	414
기타유동자산	7,949	8,633	9,058	9,505	9,974
비유동자산	11,787	12,534	12,870	13,622	14,300
유형자산	4,216	7,716	7,907	8,511	9,040
관계기업투자금	439	333	390	447	504
기타비유동자산	7,132	4,485	4,573	4,663	4,756
자산총계	26,067	25,713	29,081	31,480	33,921
유동부채	2,052	2,001	1,869	1,311	1,227
매입채무 및 기타채무	759	761	947	896	828
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	930	825	500	0	0
기타유동부채	363	416	423	416	399
비유동부채	3,234	2,271	1,766	1,757	1,750
차입금	349	279	306	306	306
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,885	1,992	1,460	1,451	1,445
부채총계	5,286	4,273	3,635	3,069	2,977
자본계분	20,780	21,439	25,444	28,409	30,944
자본금	2,445	3,445	4,405	5,125	5,125
자본잉여금	4,425	4,436	4,436	4,436	4,436
이익잉여금	10,629	10,889	14,184	16,193	17,224
기타자본변동	3,280	2,669	2,419	2,655	4,156
비재계분	2	2	2	2	2
자본총계	20,781	21,441	25,446	28,412	30,944
순차입금	-8,736	-8,690	-12,093	-14,352	-16,265

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11,082	1,980	3,808	2,959	2,149
당기순이익	10,117	969	3,778	2,538	1,647
비현금형식의 기입	614	424	-52	-33	43
감가상각비	842	873	799	885	961
외환손익	30	-45	39	21	3
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	-258	-404	-889	-939	-921
자산부채의 증감	475	186	-322	1	24
기타현금흐름	-125	402	403	453	435
투자활동 현금흐름	-4,852	-1,487	-1,484	-2,006	-2,029
투자자산	-4,607	532	-83	-84	-85
유형자산	-470	-2,027	-990	-1,490	-1,490
기타	226	8	-411	-433	-455
재무활동 현금흐름	-3,331	-2,238	-2,290	-2,778	-3,084
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-59	-59	0	0	0
장기차입금	-72	-53	26	0	0
유상증자	0	1,011	960	720	0
현금배당	-326	-667	-482	-529	-615
기타	-2,873	-2,469	-2,794	-2,969	-2,469
현금의 증감	3,255	-1,730	2,158	1,312	1,444
기초 현금	1,725	4,980	3,250	5,407	6,719
기말 현금	4,980	3,250	5,407	6,719	8,163
NOPLAT	9,854	537	3,407	2,173	1,319
FCF	10,211	-633	3,206	1,559	780

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,420	4,361	5,161	5,337	5,741
매출원가	5,520	3,861	4,578	4,744	5,049
매출총이익	900	500	583	593	692
판매비용포함비	110	114	112	120	125
영업이익	790	386	471	473	567
영업이익률	12.3	8.8	9.1	8.9	9.9
EBITDA	1,456	876	937	934	1,022
영업외손익	-102	-137	-189	-136	-104
관계기업손익	19	-3	-3	-3	-3
금융수익	97	83	80	80	80
외환관련이익	0	5	4	4	4
금융비용	-151	-157	-158	-153	-150
외환관련손실	74	32	32	32	32
기타	-67	-60	-108	-59	-31
법인세비용차감전순이익	688	248	282	338	462
법인세비용	-11	-3	-14	-17	-22
계속사업순이익	677	245	268	321	440
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	677	245	268	321	440
당기순이익률	10.5	5.6	5.2	6.0	7.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	677	245	268	321	440
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	6	6	6	6
포괄순이익	950	301	324	377	495
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	950	301	324	377	495

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,267	458	502	600	822
PER	4.5	8.1	6.6	5.7	4.1
BPS	8,404	8,817	9,234	9,609	10,206
PBR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	2,724	1,639	1,753	1,747	1,912
EV/EBITDA	3.0	3.9	3.2	3.0	2.4
SPS	12,010	8,158	9,655	9,984	10,740
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	2,733	1,642	1,660	1,745	1,963
DPS	150	85	225	225	225

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	39.1	-32.1	18.4	3.4	7.6
영업이익 증감률	37.8	-51.1	22.1	0.5	19.7
순이익 증감률	23.3	-63.8	9.4	19.7	37.0
수익성					
ROIC	14.4	6.5	7.5	7.6	9.1
ROA	11.2	5.0	5.9	5.8	6.8
ROE	16.7	5.3	5.6	6.4	8.3
안정성					
부채비율	68.0	66.6	66.4	60.6	55.8
순차입금비율	28.9	29.6	21.0	15.4	8.0
이자보상비율	10.4	3.1	3.7	3.9	4.8

자료: 팬오션 대안증권 Research Center

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,834	1,757	2,180	2,268	2,569
현금및현금성자산	745	953	1,404	1,469	1,730
매출채권 및 기타채권	275	231	273	282	302
재고자산	129	119	141	146	157
기타유동자산	686	454	363	371	380
비유동자산	5,715	6,097	6,034	5,979	5,932
유형자산	5,444	5,841	5,773	5,711	5,655
관계기업투자금	145	136	133	131	128
기타비유동자산	126	120	128	138	150
자산총계	7,549	7,854	8,215	8,248	8,501
유동부채	1,227	1,294	1,307	1,259	1,242
매입채무 및 기타채무	420	457	497	506	526
차입금	0	64	64	64	64
유동상채무	321	409	370	300	250
기타유동부채	486	363	375	388	402
비유동부채	1,830	1,847	1,972	1,852	1,803
차입금	255	118	218	198	198
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,575	1,728	1,753	1,654	1,605
부채총계	3,056	3,141	3,279	3,111	3,045
자본계분	4,493	4,713	4,936	5,137	5,456
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,475	1,638	1,861	2,062	2,381
기타자본변동	541	598	598	598	598
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	4,493	4,713	4,936	5,137	5,456
순차입금	1,297	1,397	1,038	789	436

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,411	751	750	816	923
당기순이익	677	245	268	321	440
비환급형특의기납	784	633	619	612	610
감가상각비	666	490	466	460	455
외환손익	-10	-6	-7	-7	-7
자본평가손익	-19	3	3	3	3
기타	146	145	157	155	159
자산부채의 증감	30	23	-35	-17	-23
기타현금흐름	-80	-150	-102	-100	-104
투자활동 현금흐름	-577	-84	-389	-389	-389
투자자산	-285	223	2	2	2
유형자산	-328	-311	-398	-398	-398
기타	35	4	7	7	7
재무활동 현금흐름	-643	-470	-228	-454	-414
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-183	-146	100	-20	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-53	-80	-45	-120	-120
기타	-406	-244	-283	-314	-294
현금의 증감	223	208	451	66	260
기초 현금	522	745	953	1,404	1,469
기말 현금	745	953	1,404	1,469	1,730
NOPLAT	777	380	448	450	539
FCF	1,098	554	514	511	594

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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: 양자환)

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.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

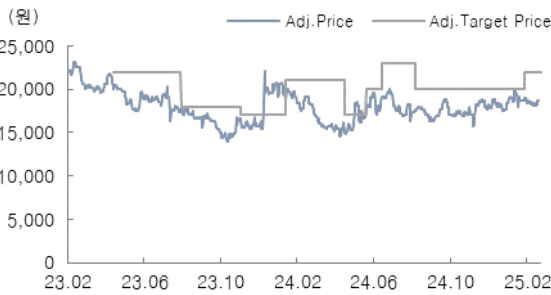
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

(기준일자: 20250222)

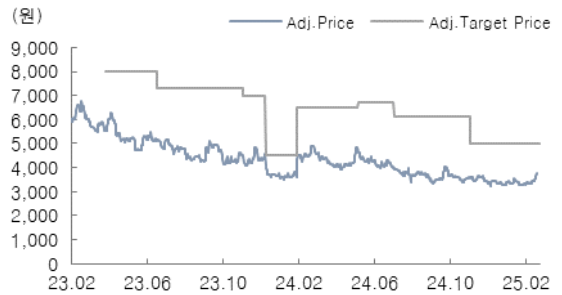
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HMM(011200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재발일자	25.02.25	25.02.11	25.01.31	25.01.07	24.12.06	24.11.16
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	22,000	22,000	22,000	20,000	20,000	20,000
과부율(평균%)		(16.38)	(16.12)	(11.03)	(11.85)	(12.59)
과부율(최대/최소%)		(14.86)	(15.00)	(0.90)	(5.50)	(5.60)
재발일자	24.10.02	24.08.13	24.06.21	24.05.27	24.05.14	24.04.24
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	20,000	20,000	23,000	20,000	17,000	17,000
과부율(평균%)	(13.54)	(12.94)	(21.38)	(8.73)	(2.65)	(4.29)
과부율(최대/최소%)	(5.70)	(5.70)	(13.17)	(2.50)	(12.65)	9.18
재발일자	24.02.14	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
과부율(평균%)	(18.33)	(8.26)	4.58	(7.38)	(10.75)	(9.86)
과부율(최대/최소%)	(4.76)	(4.76)	30.00	(3.94)	(0.06)	(0.06)
재발일자	23.07.18	23.06.08	23.05.16	23.05.11	23.04.26	
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	
과부율(평균%)	(15.08)	(13.94)	(13.98)	(9.59)	(8.94)	
과부율(최대/최소%)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	(7.27)	

팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재발일자	25.02.25	25.02.11	25.01.07	24.11.16	24.11.07	24.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	6,100
과부율(평균%)			(31.12)	(31.41)	(30.85)	(29.98)
과부율(최대/최소%)			(25.10)	(26.90)	(26.90)	(27.60)
재발일자	24.07.09	24.05.13	24.02.13	24.02.07	23.12.19	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Buy
목표주가	6,100	6,700	6,500	6,500	4,500	7,000
과부율(평균%)	(37.40)	(37.03)	(33.40)	(30.92)	(18.33)	(37.59)
과부율(최대/최소%)	(35.82)	(31.19)	(24.77)	(30.92)	(22.00)	(30.79)
재발일자	23.11.13	23.09.21	23.08.14	23.06.30	23.06.08	23.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,000	7,300	7,300	7,300	8,000	8,000
과부율(평균%)	(38.32)	(36.87)	(35.95)	(33.14)	(33.40)	(32.91)
과부율(최대/최소%)	(30.79)	(29.32)	(29.32)	(29.32)	(21.75)	(21.75)
재발일자	23.05.11	23.04.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	8,000	8,000				
과부율(평균%)	(29.72)	(29.48)				
과부율(최대/최소%)	(21.75)	(21.75)				