

HMM (011200)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 운송 | 2024.11.14

3Q24 Review: 캐치! 시황서핑

우호적 시황 반영으로 어닝 서프라이즈 시현

HMM(011200)의 3Q24 연결기준 영업실적은 매출액 3조 5,520 억원(YoY +67.0%), 영업이익 1조 4,614 억원(YoY +1,827.4%)으로 시장 컨센서스(영업이익 1조 1,818 억원, +23.7%) 및 당사의 중전 추정치(1조 195 억원, +43.3%)를 대폭 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 컨테이너 해운 성수기를 맞아 연중 지속되고 있는 고운임 상황을 오히려 반영하는 데 성공하며 매출액과 이익 모두에서 호실적을 달성했다. 희망봉 우회와 직접적인 영향으로 운임이 크게 상승한 미주, 유럽 항로의 실적은 각각 1조 3,338 억원(YoY +89.8%), 9,750 억원(YoY +97.1%)으로 가파른 성장세를 이어갔다. 한편 벌크선 부문은 VLCC, 다목적선 시황 부진에 따른 수익성 감소와 부정기선 단기 용선료 증가, 일부 재고자산의 일회성 비용 인식으로 2Q19 이후 5년 만에 적자 전환했다.

착실한 겨울나기 준비

컨테이너선 시황의 하방 위험은 25년 연중 차츰 표면화될 전망이다. 당사는 분기 OPM 46%의 압도적인 이익 역량으로 시황 불안에 맞설 체력을 모범적으로 비축하고 있다. AXS Marine 추산 수에즈운하 우회 및 케이프 항로 채택의 항로별 물동량 영향(Gross Tonnage Growth)은 극동-유럽 +16%, 극동-USEC +16%, 글로벌 전 항로 +5~6% 수준이다. 중동 지역의 지정학적 불확실성 해소가 요원한 가운데 Cape-Route 운항의 공급 제한 영향은 26년까지 지속될 신조 인도에 따라 차츰 희석될 것이다. 한편 트럼프 2기 행정부의 출범은 보호무역/리쇼어링 기조 강화로 하여금 해운 물동량과 시장 성장성 둔화를 야기함과 동시에, 글로벌 친환경 정책 패러다임 둔화로 노후선 퇴출을 지연시키며 공급 과잉 우려를 확대할 전망이다

투자의견 Hold, 목표주가 19,000 원 유지

HMM(011200)에 대해 기존의 보유 의견과 19,000 원의 목표주가를 유지한다. 11/13 제196회 영구채 물량(1.32억주, 17.62%)이 보통주 전환됨에 따라 당사의 영구채 희석 우려는 제197회(1.44억주, 16.34%)분만을 남겨두게 되었다. 수에즈궤 실적 수혜는 최소한 1H25까지 이어지겠지만 업황의 구조적 우하향 우려는 당분간 지속될 전망이다. '25.04까지 잔여 영구채 지분희석 부담이 잔존할 것임을 함께 고려해 조정시 Trading 관점에서의 접근을 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	18,583	8,401	11,515	9,163	8,673
영업이익	9,949	585	3,385	1,146	543
순이익	10,117	969	3,936	1,546	936
EPS (원)	20,621	1,278	5,188	1,508	913
증감률 (%)	+92.4	-93.8	+305.9	-70.9	-39.4
PER (x)	0.9	13.9	3.2	11.3	18.6
PBR (x)	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6
영업이익률 (%)	53.5	7.0	29.4	12.5	6.3
EBITDA 마진 (%)	58.1	17.4	37.0	22.2	16.8
ROE (%)	65.0	4.6	16.9	6.0	3.5

주: IFRS 연결 기준

자료: HMM, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (유지)	19,000 원
현재주가	17,020 원
상승여력	11.6%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(11/13)	2,417.08 pt
시가총액	127,487 억원
발행주식수	881,039 천주
52주 최고가/최저가	22,100 / 14,550 원
90일 일평균거래대금	218.4 억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(24.12E)	5.9%
BPS(24.12E)	33,654 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 7.8%
	6개월 3.1%
	12개월 3.4%
주주구성	한국산업은행 33.7%
	한국해양진흥공사 33.3%

Stock Price

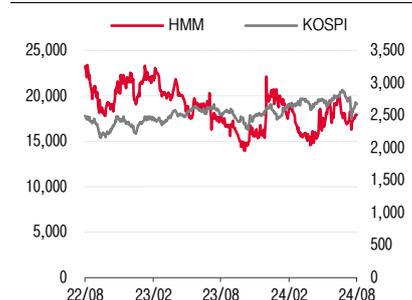


표1 HMM 3Q24 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q24	3Q23	YoY (%, %p)	2Q24	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	3,552.0	2,127	+67.0	2,663	+33.4	3,365.3	+5.5	3,288.2	+8.0
영업이익	1,461.4	76	+1,827.4	644	+126.8	1,181.8	+23.7	1,019.5	+43.3
영업이익률(%)	41.1	3.6	+37.6	24.2	+16.9	35.1	+6.0	31.0	+10.1
순이익	1,738.5	95	+1,723.0	661	+163.1	1,224.6	+42.0	1,045.6	+66.3
순이익률(%)	48.9	4.5	+44.5	24.8	+24.1	36.4	+12.6	31.8	+17.1

자료: HMM, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 HMM 실적 추이 및 전망

단위:십억원	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
KRW/USD	1,306	1,353	1,369	1,274	1,316	1,312	1,322	1,328	1,371	1,358	1,359
SCFI	1,006	2,477	1,631	969	984	986	1,089	2,010	2,628	3,082	2,189
매출액	8,401	11,515	9,163	2,082	2,130	2,127	2,063	2,330	2,663	3,552	2,969
%yoy	-54.8	+37.1	-20.4	-57.7	-57.7	-58.4	-41.5	+11.9	+25.0	+67.0	+43.9
%qoq				-40.9	+2.3	-0.2	-3.0	+12.9	+14.3	+33.4	-16.4
I. 컨테이너	6,965	9,983	7,662	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	3,188	2,605
%yoy	-59.8	+43.3	-23.3	-62.5	-62.1	-63.3	-47.1	+10.5	+26.4	+82.9	+54.4
%qoq				-45.1	+1.8	-2.3	-3.2	+14.7	+16.5	+41.4	-18.3
BSA	5,513	5,346	5,138	1,183	1,421	1,490	1,419	1,274	1,296	1,388	1,388
적치율(%)	68.7	72.0	71.0	72.7	67.5	68.6	66.5	70.1	73.3	71.5	73.0
수송량	3,785	3,848	3,648	860	959	1,022	944	893	950	992	1,013
II. 벌크	1,243	1,304	1,320	285	300	334	323	339	348	319	297
%yoy	+13.5	+4.9	+1.2	+36.5	+10.3	+5.5	+8.9	+18.9	+16.1	-4.7	-8.1
%qoq				-3.9	+5.2	+11.4	-3.3	+5.0	+2.7	-8.5	-6.7
Dry Bulk	722	775	798	156	188	198	181	192	224	192	166
Wet Bulk	521	529	522	130	113	137	142	147	124	127	131
영업이익	585	3,385	1,146	306	160	76	42	407	644	1,461	872
%OPM	7.0	29.4	12.5	14.7	7.5	3.6	2.1	17.5	24.2	41.1	29.4
%yoy	-94.1	+478.9	-66.1	-90.3	-94.5	-97.1	-96.6	+32.8	+302.2	+1,827.4	+1,959.3
%qoq				-75.7	-47.7	-52.7	-44.1	+860.8	+58.3	+126.8	-40.3
I. 컨테이너	396	3,273	1,020	228	134	22	11	350	607	1,468	848
%OPM	5.7	32.8	13.3	13.0	7.5	1.3	0.7	18.1	26.9	46.1	32.5
%yoy	-96.0	+727.3	-68.8	-92.7	-95.4	-99.1	-99.1	+53.6	+352.4	+6,542.5	+7,338.3
%qoq				-82.9	-41.2	-83.5	-48.4	+2,971.1	+73.3	+142.0	-42.2
II. 벌크	186	103	119	74	23	52	37	53	34	-8	24
%OPM	15.0	7.9	9.0	26.0	7.5	15.6	11.5	15.7	9.8	-2.5	8.0
%yoy	+143.6	-44.4	+14.9	+784.5	+15.3	+181.1	+24.4	-28.1	+50.9	적전	-36.1
%qoq				+148.5	-69.6	+130.1	-28.5	+43.5	-36.1	적전	흑전
항목별 매출원가											
항화물비	3,631	3,475	3,580	798	968	953	912	831	843	900	900
용선료	1,649	1,820	1,776	403	392	437	416	417	446	478	479
연료비	1,188	1,345	1,197	259	291	329	309	331	350	335	329
감가상각비	661	653	657	158	163	171	169	166	165	160	162
순이익	969	3,936	1,546	298	313	95	263	485	661	1,738	1,052
%NPM	11.5	34.2	16.9	14.3	14.7	4.5	12.7	20.8	24.8	48.9	35.4
%yoy	-90.4	+306.4	-60.7	-90.5	-89.3	-96.3	-81.8	+63.0	+111.2	+1,722.1	+300.1
%qoq	+0.0	+0.0	+0.0	-79.4	+5.1	-69.5	+175.6	+84.5	+36.2	+163.1	-39.5

자료: HMM, LS증권 리서치센터

표3 HMM 미상환 무기명식 이권부 사모 전환사채 (영구채) 내역

구분	발행일시	만기일시	권면총액 (십억원)	이율	전환/행사 조건		미상환/행사 사채		비고
					전환/ 행사비율	전환/ 행사가액 (1 주당)	미상환 권면총액 (십억원)	미상환 전환가능 주식수 (백만주)	
제 197 회	20.04.23	50.04.23	720	3.0%	100	5,000	720	144	2025.4.23~2026.4.22 금리 6%. 이후 매년 연 0.25% 누적 가산 (최대 10%)

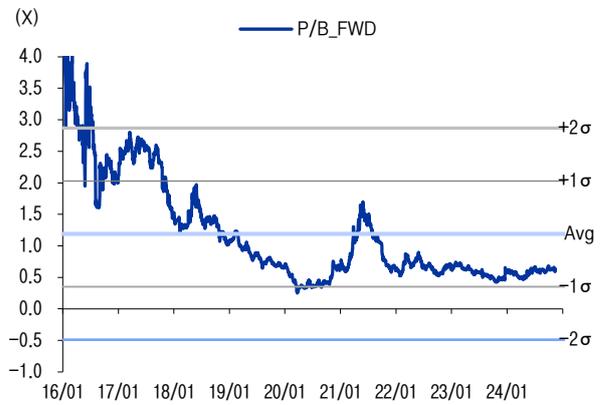
자료: DART, LS증권 리서치센터

그림1 HMM 12MF PBR Band Chart



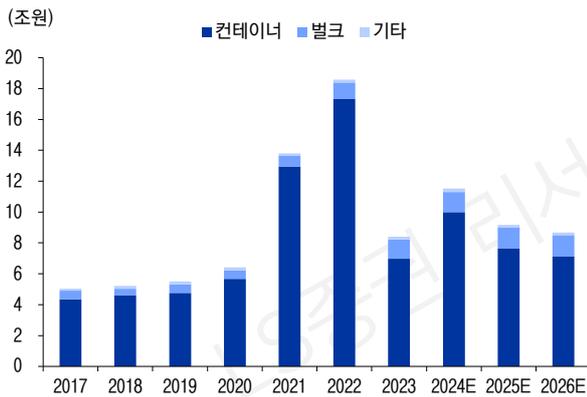
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 HMM 12MF PBR 추이



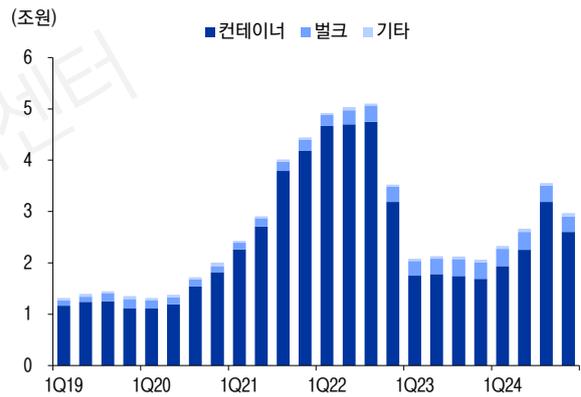
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림3 HMM 연간 매출액 추이 및 전망



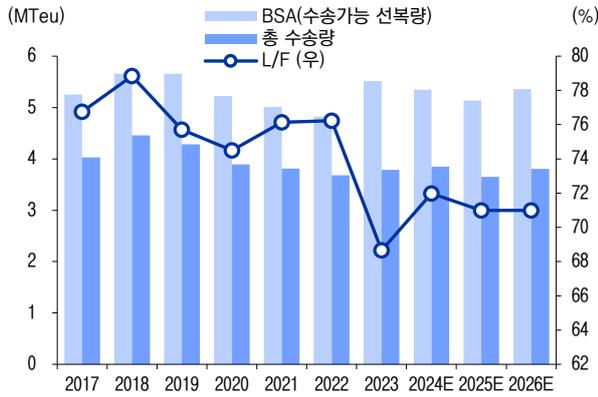
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림4 HMM 분기 매출액 추이 및 전망



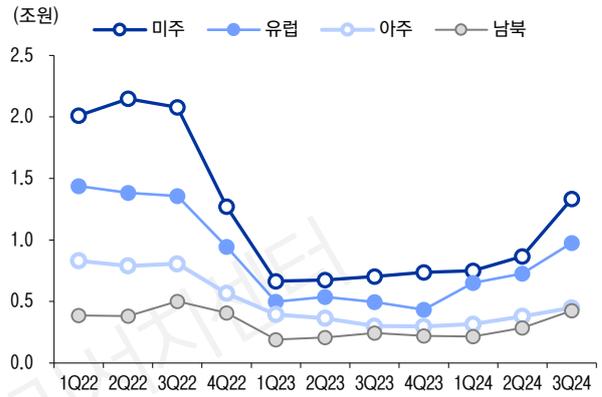
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림5 HMM 선복 공급/수송량 추이 및 전망



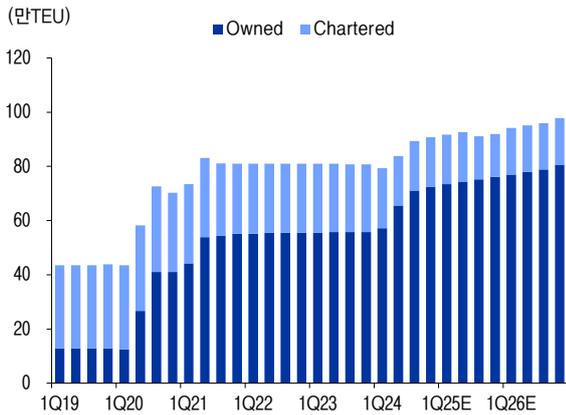
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림6 HMM 항로별 매출액 추이



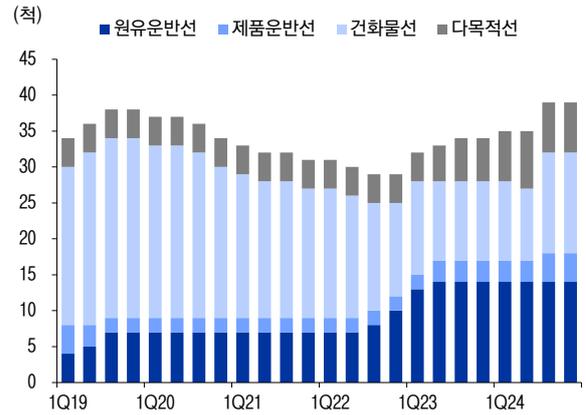
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림7 HMM 컨테이너선대 추이 및 전망



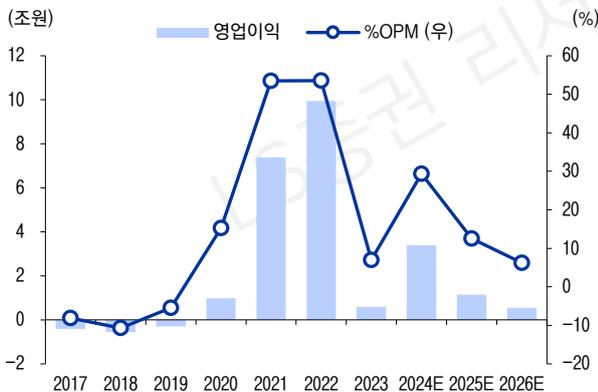
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림8 HMM 벌크/다목적선 선대 추이 및 전망



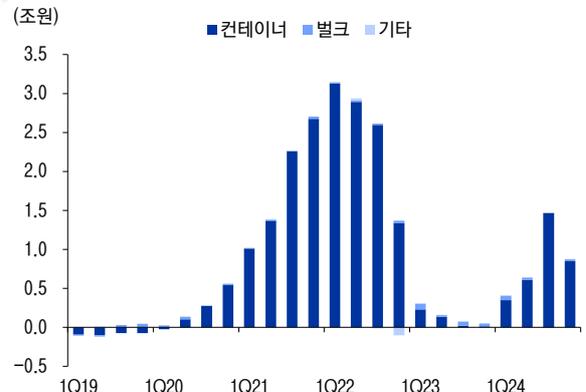
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림9 HMM 연간 영업이익 추이 및 전망



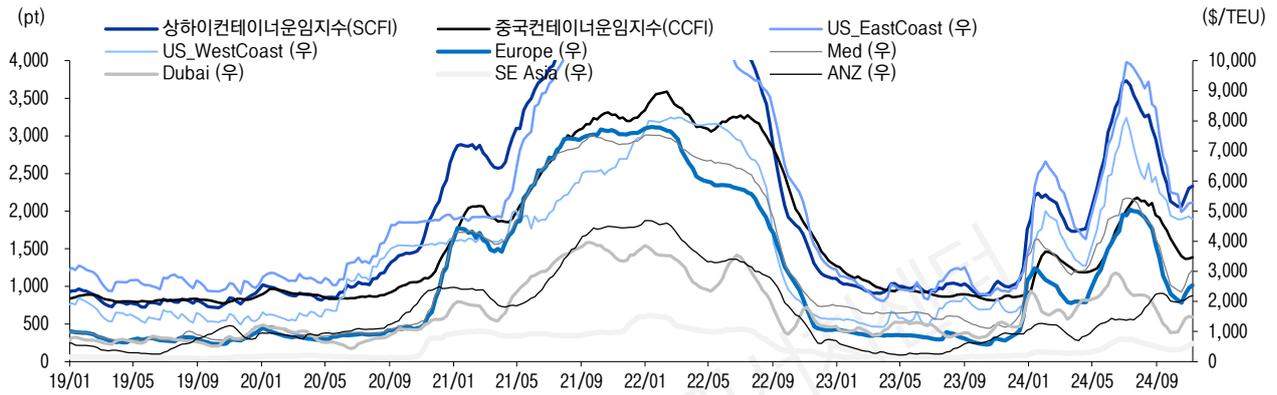
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림10 HMM 분기 영업이익 추이 및 전망



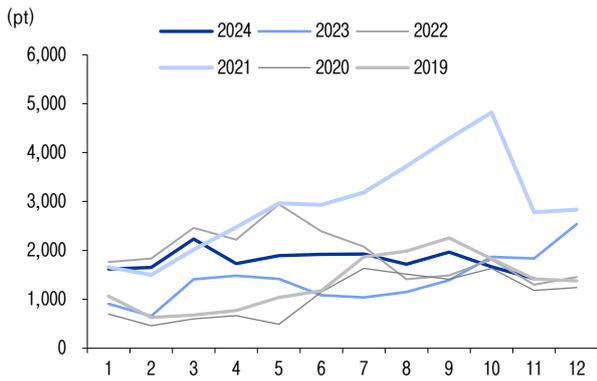
자료: HMM, LS증권 리서치센터

그림11 컨테이너 운임지수 및 항로별 운임 추이



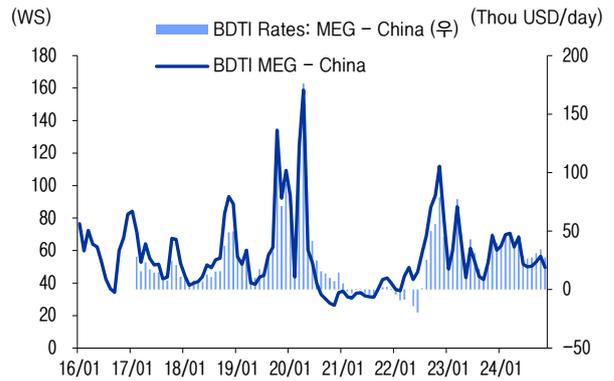
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림12 건화물선 운임지수 추이



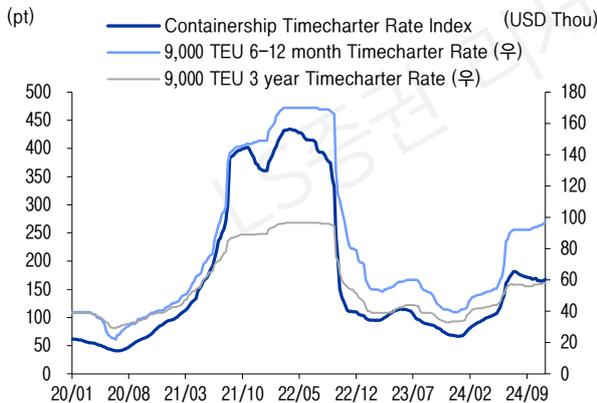
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림13 유조선 운임 추이 (VLCC)



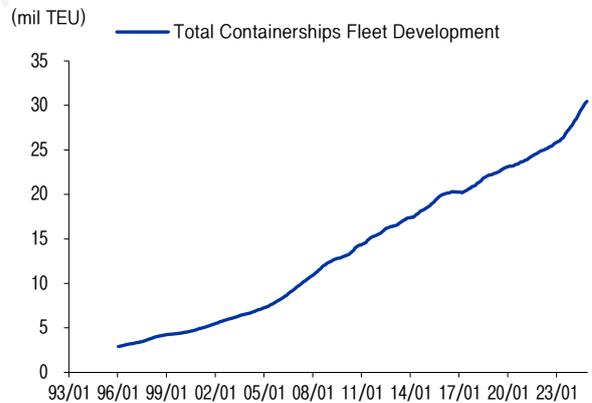
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림14 글로벌 컨테이너선 용선료



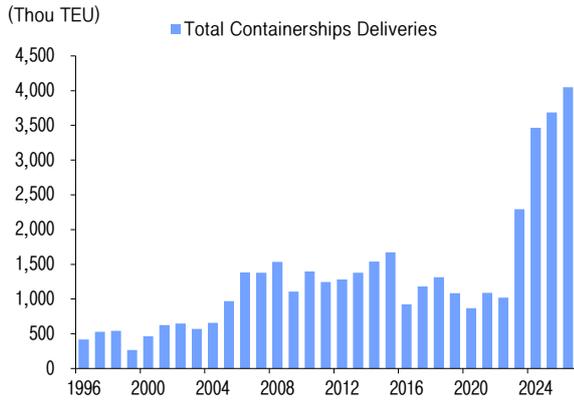
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림15 글로벌 컨테이너선 선복량



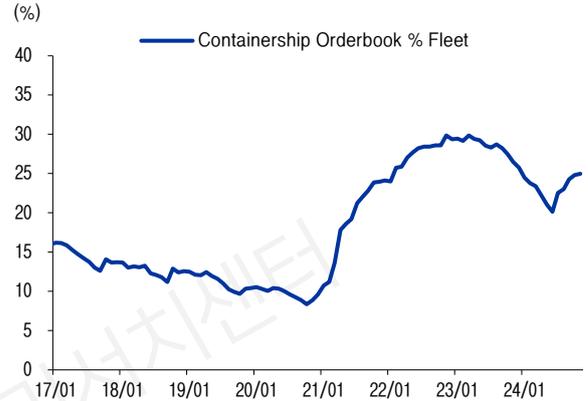
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림16 글로벌 컨테이너선 인도량



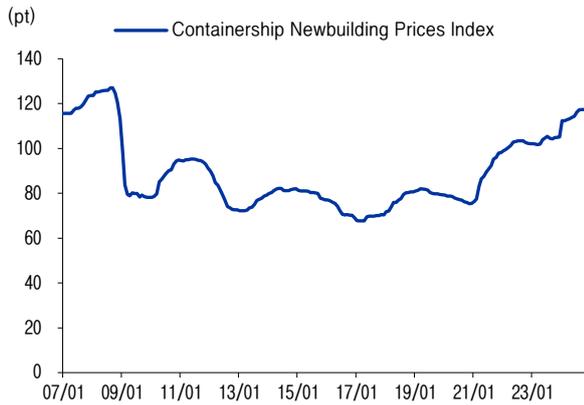
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림17 글로벌 컨테이너선 Orderbook



자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림18 글로벌 컨테이너선 신조선가



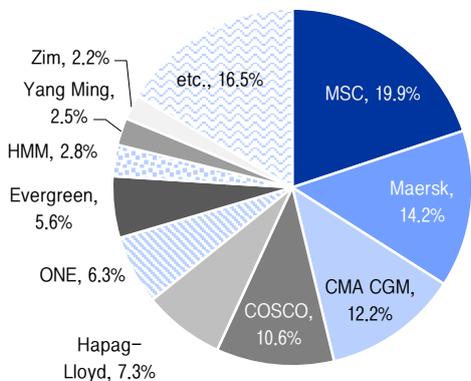
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림19 글로벌 컨테이너선 중고선가



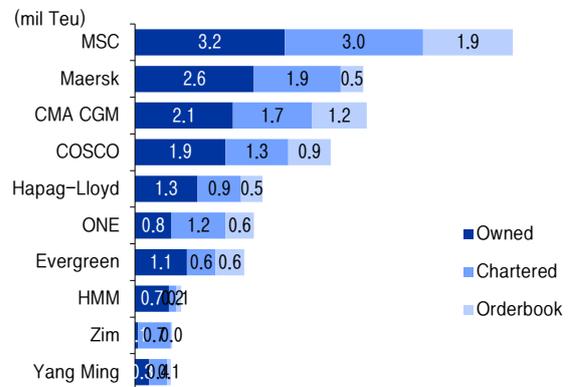
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림20 글로벌 컨테이너선사 M/S (선복량 기준)



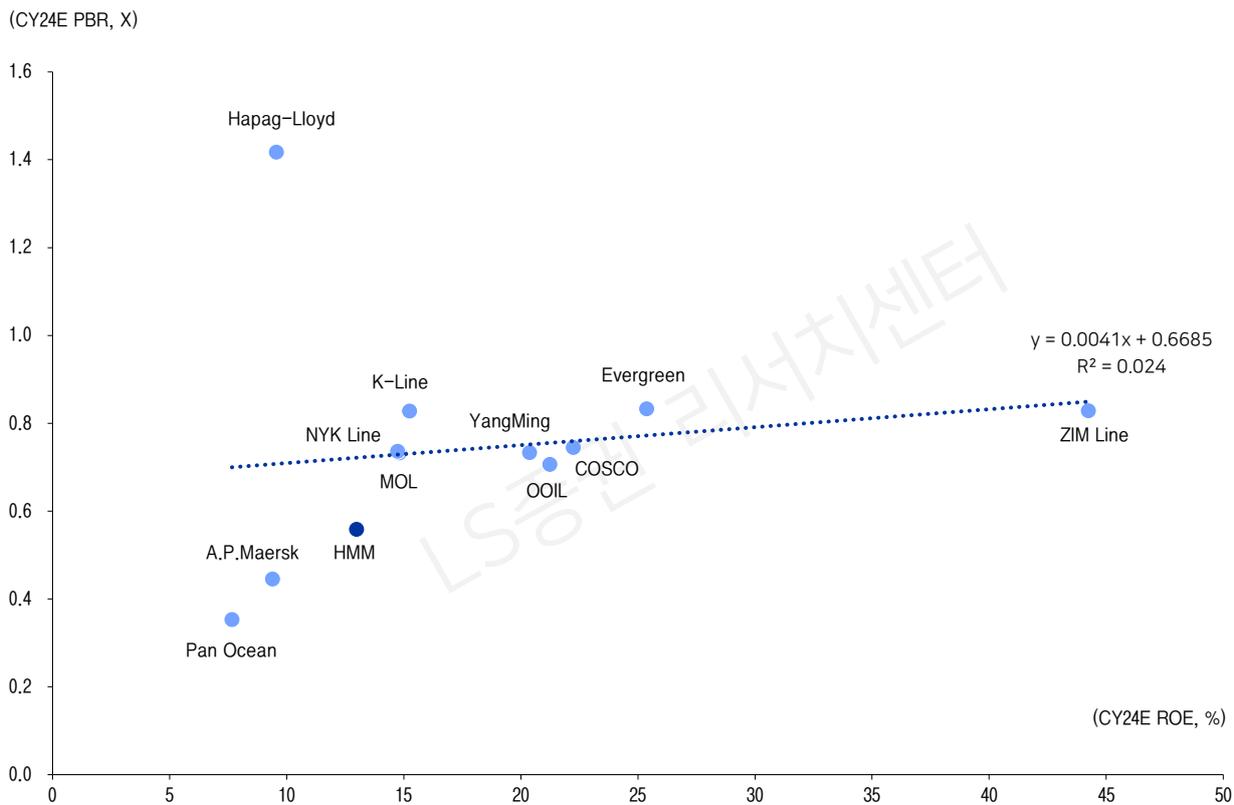
자료: Alphaliner, LS증권 리서치센터

그림21 글로벌 Top10 컨테이너선사 선대 현황



자료: Alphaliner, LS증권 리서치센터

그림22 Global Liner Peers ROE-PBR Matrix



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

HMM (011200)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	14,280	13,180	16,817	17,334	18,000
현금 및 현금성자산	12,833	11,806	15,248	15,990	16,711
매출채권 및 기타채권	1,026	935	1,151	916	867
재고자산	325	362	341	351	346
기타유동자산	96	76	76	76	76
비유동자산	11,787	12,534	13,193	13,897	14,090
관계기업투자등	2,113	1,175	311	311	311
유형자산	8,784	10,644	12,168	12,871	13,064
무형자산	44	41	41	41	41
자산총계	26,067	25,713	30,010	31,231	32,091
유동부채	2,052	2,001	2,255	2,185	2,231
매입채무 및 기타채무	759	761	891	771	802
단기금융부채	930	898	1,016	1,071	1,086
기타유동부채	363	343	348	344	343
비유동부채	3,234	2,271	2,546	2,674	2,709
장기금융부채	3,167	2,218	2,492	2,620	2,655
기타비유동부채	67	54	54	54	54
부채총계	5,286	4,273	4,801	4,859	4,940
지배주주지분	20,781	21,441	25,210	26,372	27,151
자본금	2,445	3,445	3,745	5,125	5,125
신종자본증권	2,680	1,680	1,380	0	0
자본잉여금	4,425	4,436	4,363	4,373	4,373
이익잉여금	10,629	10,889	14,293	15,089	15,513
자본총계	20,781	21,441	25,210	26,372	27,151

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	11,082	1,980	3,712	1,997	1,424
당기순이익(손실)	10,117	969	3,936	1,546	936
비현금수익비용가감	614	424	264	424	459
유형자산감가상각비	842	873	881	888	917
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-227	-449	-616	-464	-458
영업활동 자산부채변동	475	186	-65	105	85
매출채권 감소(증가)	1,044	190	-217	235	49
재고자산 감소(증가)	-39	-29	21	-10	5
매입채무 증가(감소)	-50	93	131	-120	32
기타자산, 부채변동	-479	-68	0	0	0
투자활동 현금흐름	-4,852	-1,487	-4,082	-1,302	-571
유형자산처분(취득)	-470	-2,027	-1,524	-703	-193
무형자산 감소(증가)	-8	-6	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-2,558	-599	-377
기타투자활동	-4,374	546	0	0	0
재무활동 현금흐름	-3,331	-2,238	389	-551	-510
차입금의 증가(감소)	-72	-53	393	183	50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-326	-667	-532	-749	-513
기타재무활동	-2,932	-1,518	529	15	-48
현금의 증가	3,255	-1,730	19	144	343
기초현금	1,725	4,980	3,250	3,269	3,412
기말현금	4,980	3,250	3,269	3,412	3,755

자료: HMM, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	18,583	8,401	11,515	9,163	8,673
매출원가	8,139	7,426	7,686	7,531	7,610
매출총이익	10,444	975	3,828	1,632	1,064
판매비 및 관리비	495	390	443	486	520
영업이익	9,949	585	3,385	1,146	543
(EBITDA)	10,791	1,458	4,266	2,034	1,461
금융손익	365	687	557	443	420
이자비용	372	158	61	68	69
관계기업등 투자손익	-12	-154	44	0	0
기타영업외손익	-87	-64	62	0	0
세전계속사업이익	10,215	1,054	4,048	1,590	963
계속사업법인세비용	98	86	112	44	27
계속사업이익	10,117	969	3,936	1,546	936
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,117	969	3,936	1,546	936
지배주주	10,117	969	3,936	1,546	936
총포괄이익	10,691	1,324	4,291	1,901	1,291
매출총이익률 (%)	56.2	11.6	33.2	17.8	12.3
영업이익률 (%)	53.5	7.0	29.4	12.5	6.3
EBITDA 마진률 (%)	58.1	17.4	37.0	22.2	16.8
당기순이익률 (%)	54.4	11.5	34.2	16.9	10.8
ROA (%)	46.0	3.7	14.1	5.0	3.0
ROE (%)	65.0	4.6	16.9	6.0	3.5
ROIC (%)	98.5	4.6	25.0	8.1	3.8

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	0.9	13.9	3.2	11.3	18.6
P/B	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	0.1	3.3	0.2	2.5	3.1
P/CF	0.9	6.8	3.4	8.7	12.3
배당수익률 (%)	6.1	3.6	5.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
매출액	+34.7	-54.8	+37.1	-20.4	-5.3
영업이익	+34.9	-94.1	+478.9	-66.1	-52.6
세전이익	+91.8	-89.7	+284.0	-60.7	-39.4
당기순이익	+89.6	-90.4	+306.4	-60.7	-39.4
EPS	+92.4	-93.8	+305.9	-70.9	-39.4
안정성 (%)					
부채비율	25%	20%	19%	18%	18%
유동비율	696%	659%	746%	793%	807%
순차입금/자기자본(x)	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
영업이익/금융비용(x)	26.7	3.7	55.3	16.8	7.9
총차입금 (십억원)	4,167	3,116	3,508	3,691	3,741
순차입금 (십억원)	-8,665	-8,690	-11,739	-12,299	-12,969
주당지표(원)					
EPS	20,621	1,278	5,188	1,508	913
BPS	42,490	31,115	33,654	25,726	26,486
CFPS	22,661	2,873	4,956	1,949	1,389
DPS	1,200	700	1,000	500	500

HMM 목표주가 추이		투자 의견 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.08.21	신규	Hold	이재혁	19,000							
2024.08.21	Hold										



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)