



기업분석 | 운송/유틸

Analyst
나민식, CFA

02 3779 8754

minsik@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	47,000 원
현재주가	31,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(10/1)	3,019.18 pt
시가총액	128,915 억원
발행주식수	405,392 천주
52주 최고가 / 최저	50,600 / 7,000 원
90일 일평균거래대금	2,026.3 억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	15,267 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -18.4%
	6개월 16.6%
	12개월 311.4%
주주구성	28.4% 28.4%
신용보증기금 (외 1인)	6.1%
국민연금공단 (외 1인)	5.3%

Stock Price



HMM (011200)

3Q21 Preview: SCFI하락 배경 및 전망

SCFI 하락 배경

SCFI가 21주만에 하락하면서 주가가 조정 받았다. 9월 30일 SCFI 4,614포인트를 기록하면서 주간기준 -0.6% 하락, 특히 상하이-미주 동안(East Coast) 운임은 주간 -6.1% 하락하면서 컨테이너 운임지수에 영향을 미쳤다. 운임이 하락한 배경은 ① 중국 전력부족 현상으로 공장 가동률이 낮아지며 컨테이너 물동량이 하락할 것이라는 예상이 반영. ② CMA-CGM(선복기준 3위, 12.2%)에 이어서 Hapag-Lloyd(5위, 7.2%) 역시 컨테이너 스팟 운임을 당분간 동결하겠다고 언급했기 때문으로 보임.

기존 전망 유지

1Q22까지 SCFI가 상승할 것이라는 기존전망을 유지함. 계절적으로 3분기~4분기는 컨테이너 물동량이 증가하는 시기이며, 역사적으로 미국 소매점 재고자산/매출액 비율을 낮아진 상황에서 재고보충 수요도 예상되는 상황임. 공급측면에서 미국 서부항만 병목현상 때문에 컨테이너박스 회전율이 낮은 상황이 계속되고 있음. Nike, Costco 실적발표에서 화물차, 컨테이너선 부족으로 전반적인 재고부족 현상이 발생할 것이라고 언급한 만큼 병목 현상이 당분간 이어질 것으로 전망.

실적 추정치는 상향하지만 목표주가는 하향

3Q21 매출액 3조 6,294억원(YoY +111%), 영업이익 2조 255억원(YoY +631%, OPM 55.8%)을 전망한다. 2021년 연간 매출액 12조 7,541억원(YoY +99%), 영업이익 6조 6,006억원(YoY +573%, OPM 51.8%)을 추정한다. 21년 3분기 SCFI를 반영해서 실적 추정치를 상향했다. 그러나 Target PBR은 동종업체(Global peers) 주가하락으로 기존 2.8배에서 2.2배로 수정했다. 이를 반영하여 목표주가를 47,000원으로 하향했다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,513	6,413	12,754	14,027	14,167
영업이익	-300	981	6,601	7,320	7,474
세전계속사업손익	-587	128	4,375	6,948	7,474
순이익	-590	124	4,251	6,111	5,774
EPS (원)	-1,872	386	7,189	10,335	9,766
증감률 (%)	적지	흑전	1,763.3	43.8	-5.5
PER (x)	-1.9	36.2	4.4	3.1	3.3
PBR (x)	1.0	2.7	2.1	1.2	0.9
EV/EBITDA (x)	27.9	6.5	1.9	1.2	0.7
영업이익률 (%)	-5.4	15.3	51.8	52.2	52.8
EBITDA 마진 (%)	3.7	24.4	58.0	63.4	68.1
ROE (%)	-55.5	8.9	79.3	50.7	32.2
부채비율 (%)	556.7	455.1	83.3	49.0	35.6

주: IFRS 연결 기준

자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적추정치 변동(연간)

(십억원)	변경전		변경후		% Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	12,223	12,909	12,754	14,027	▲ 4.3%	▲ 8.7%
영업이익	6,039	6,226	6,601	7,320	▲ 9.3%	▲ 17.6%
영업이익률	49.4%	48.2%	51.8%	52.2%	▲ 2.3%pt	▲ 4.0%pt

자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적추정치 변동(분기)

(십억원)	변경전		변경후		% Change	
	3Q21E	4Q21E	3Q21E	4Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	3,434	3,455	3,629	3,790	▲ 5.7%	▲ 9.7%
영업이익	1,892	1,739	2,025	2,167	▲ 7.0%	▲ 24.6%
영업이익률	55.1%	50.3%	55.8%	57.2%	▲ 0.7%pt	▲ 6.8%pt

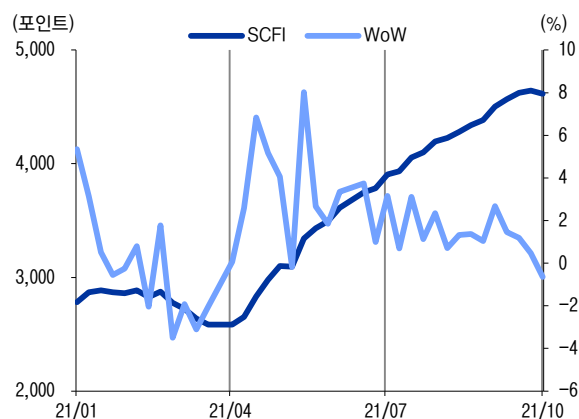
자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 목표주가

구분	변경전	변경후	비고
순자산 (십억원)	11,611	12,960	
회식 주식수(천주)	591,287	591,287	
회식 BPS (원)	19,637	21,918	2Q22 기준
Target PBR (배)	2.8	2.2	Global Peers PBR 하락
목표주가 (원)	52,000	47,000	
현재주가 (원)	38,550	31,800	
상승여력 (%)	+43%	+48%	

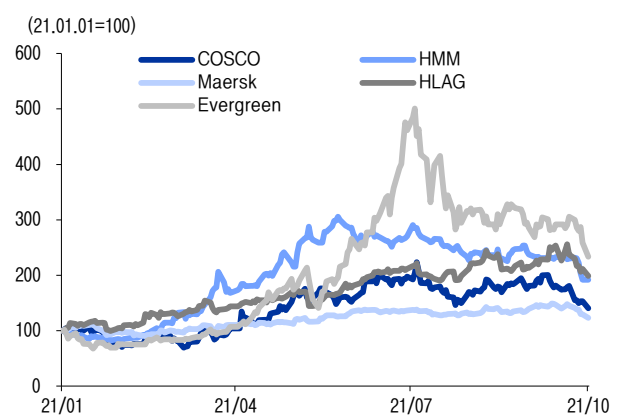
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SCFI 21 주만에 하락(WoW -0.6%)



자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 동시에 컨테이너선사 주가 조정



자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

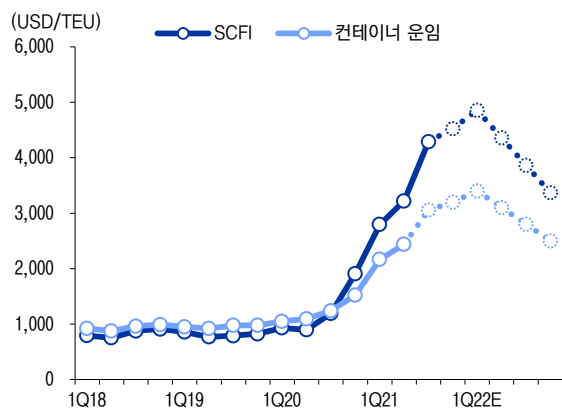
표4 HMM 분기실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
운임 (USD/TEU)	1,051	1,093	1,242	1,522	2,166	2,437	3,057	3,200	3,400	3,100	2,800	2,500
물동량 (천 TEU)	885	895	1,044	1,068	938	991	972	972	972	972	972	972
매출액	1,313	1,375	1,718	2,007	2,428	2,907	3,629	3,790	4,008	3,674	3,340	3,004
컨테이너	1,110	1,194	1,541	1,817	2,261	2,709	3,417	3,577	3,801	3,465	3,130	2,795
벌크	153	136	133	120	129	161	165	165	165	165	165	165
기타	50	45	45	70	38	38	47	48	43	44	46	45
매출원가	1,238	1,168	1,368	1,355	1,329	1,443	1,386	1,396	1,472	1,471	1,460	1,462
항화물비	615	641	744	749	685	723	721	721	721	721	721	721
용선료	355	297	348	328	338	365	365	365	434	434	434	434
연료비	153	99	129	137	166	190	146	156	165	165	158	161
감가상각비	85	97	112	106	104	113	115	112	110	108	106	104
기타	28	34	36	35	37	52	40	41	43	44	42	42
매출총이익	75	207	350	651	1,099	1,464	2,243	2,394	2,536	2,203	1,880	1,543
매출총이익률(%)	5.7	15.1	20.4	32.5	45.3	50.4	61.8	63.2	63.3	59.9	56.3	51.3
판매비와관리비	77	68	73	84	79	75	218	227	240	220	200	180
영업이익	-2	139	277	567	1,019	1,389	2,025	2,167	2,296	1,982	1,680	1,362
영업이익률(%)	-0.2	10.1	16.1	28.3	42.0	47.8	55.8	57.2	57.3	53.9	50.3	45.3
영업외수익	119	13	46	329	183	44	0	0	0	0	0	0
영업외비용	182	123	296	758	1,046	1,220	93	93	93	93	93	93
법인세비용	1	1	2	1	1	2	58	62	66	57	397	317
당기순이익	-66	28	25	137	155	211	1,875	2,012	2,137	1,833	1,190	952
당기순이익률(%)	-5.0	2.0	1.4	6.8	6.4	7.2	51.7	53.1	53.3	49.9	35.6	31.7
희석주식수 (천주)	318,410	318,410	326,726	326,726	344,916	405,392	591,287	591,287	591,287	591,287	591,287	591,287
희석 EPS(원)	-206	88	75	419	449	519	3,171	3,403	3,614	3,100	2,013	1,611
희석 BPS(원)	3,258	5,423	5,182	5,164	6,212	12,770	11,895	15,267	18,850	21,918	23,900	25,480
매출액 성장률(YoY)	-0.2	-1.6	18.7	48.4	84.9	111.4	111.2	88.9	65.1	26.4	-8.0	-20.7
영업이익 성장률(YoY)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	901.3	631.0	282.1	125.2	42.7	-17.1	-37.1
순이익 성장률(YoY)	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	648.1	7,514.4	1,370.8	1,279.1	770.4	-36.5	-52.7

자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

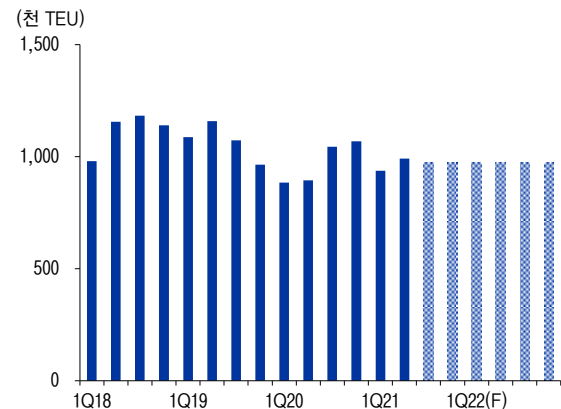
주: K-IFRS 연결기준

그림3 HMM 컨테이너 운임 전망 → 1Q22 Peak-out



자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 HMM 적재량 전망: 선대규모에서 큰 변화 없음



자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 HMM 연간실적 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
운임 (USD/TEU)	939	955	1,241	2,719	2,950
물동량 (천 TEU)	4,459	4,284	3,892	3,873	3,888
매출액	5,222	5,513	6,413	12,754	14,027
컨테이너	4,613	4,768	5,661	11,964	13,191
벌크	421	545	542	619	659
기타	188	200	209	171	178
매출원가	5,499	5,517	5,129	5,554	5,865
항화물비	2,887	2,952	2,749	2,849	2,883
용선료	1,732	1,429	1,328	1,433	1,736
연료비	726	557	518	659	648
감가상각비	55	430	400	443	427
기타	99	149	133	170	171
매출총이익	-277	-4	1,284	7,200	8,161
매출총이익률(%)	-5.3	-0.1	20.0	56.5	58.2
판매비와관리비	282	296	304	599	842
영업이익	-559	-300	981	6,601	7,320
영업이익률(%)	-10.7	-5.4	15.3	51.8	52.2
영업외수익	292	360	507	226	0
영업외비용	512	647	1,360	2,451	370
법인세비용	12	3	4	123	837
당기순이익	-791	-590	124	4,251	6,111
당기순이익률(%)	-15.1	-10.7	1.9	33.3	43.6
회계주식수 (천주)	315,664	318,410	326,726	591,287	591,287
회계 EPS(원)	-2,504	-1,872	386	7,189	10,335
회계 BPS(원)	3,294	3,420	5,164	15,267	25,480
매출액 성장률(YoY)	3.9	5.6	16.3	98.9	10.0
영업이익 성장률(YoY)	적지	적지	흑전	573.0	10.9
순이익 성장률(YoY)	적지	적지	흑전	3330.2	43.7

자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 동종업체 비교

		HMM	Maersk	COSCO	HLAG	Evergreen
매출액 (백만달러)	2019	4,732	38,890	21,797	14,114	6,169
	2020	5,445	39,740	24,846	14,583	7,033
	2021E	10,094	58,344	48,013	22,830	16,117
	2022E	9,552	54,470	40,531	20,057	13,511
영업이익 (백만달러)	2019	(257)	1,496	944	868	151
	2020	833	3,887	2,251	1,466	1,177
	2021E	4,828	17,639	17,767	8,689	9,044
	2022E	3,828	13,253	10,267	5,765	5,865
영업이익률 (%)	2019	(5.4)	3.8	4.3	6.1	2.4
	2020	15.3	9.8	9.1	10.1	16.7
	2021E	47.8	30.2	37.0	38.1	56.1
	2022E	40.1	24.3	25.3	28.7	43.4
PBR (배)	2019	1.0	1.0	1.0	2.0	0.9
	2020	2.7	1.5	2.2	2.4	2.1
	2021E	1.9	1.2	1.1	2.6	1.9
	2022E	1.2	1.1	0.8	2.4	1.5
PER (배)	2019	—	63.2	25.7	37.1	620.0
	2020	135.4	15.5	9.7	17.4	8.0
	2021E	3.9	3.2	1.6	5.1	2.8
	2022E	4.4	4.7	3.0	9.0	4.4

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

HMM (011200)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,427	2,237	6,620	9,839	13,511
현금 및 현금성자산	645	1,141	4,260	7,709	11,326
매출채권 및 기타채권	523	657	1,054	836	844
재고자산	135	153	263	208	210
기타유동자산	124	287	1,044	1,086	1,130
비유동자산	5,733	7,136	9,926	12,610	14,742
관계기업투자등	345	459	507	528	549
유형자산	2,024	2,300	3,706	6,138	8,009
무형자산	92	108	44	45	45
자산총계	7,160	9,373	16,547	22,449	28,252
유동부채	1,684	2,881	2,268	2,130	2,158
매입채무 및 기타채무	558	519	770	610	616
단기금융부채	946	1,975	967	967	967
기타유동부채	180	386	531	553	575
비유동부채	4,386	4,804	5,251	5,252	5,253
장기금융부채	4,328	4,776	5,228	5,228	5,228
기타비유동부채	58	29	23	24	25
부채총계	6,070	7,685	7,519	7,382	7,411
지배주주지분	1,089	1,687	9,027	15,066	20,840
자본금	1,592	1,634	2,956	2,956	2,956
자본잉여금	1,609	1,567	4,246	4,246	4,246
이익잉여금	-4,477	-4,444	-253	5,858	11,632
비지배주주지분(연결)	1	1	1	1	1
자본총계	1,090	1,689	9,028	15,067	20,841

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	399	1,409	3,803	7,799	7,947
당기순이익(손실)	-590	124	4,251	6,111	5,774
비현금수익비용가감	786	1,499	2,254	1,570	2,172
유형자산감가상각비	505	586	791	1,569	2,171
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	21	-55	1,463	1	1
영업활동 자산부채변동	224	-197	14	118	0
매출채권 감소(증가)	-64	-150	-153	218	-8
재고자산 감소(증가)	29	-26	-54	54	-2
매입채무 증가(감소)	113	-43	220	-160	6
기타자산, 부채변동	146	22	2	4	5
투자활동 현금	-877	-2,034	-2,312	-4,278	-4,329
유형자산처분(취득)	-1,076	-1,824	-2,961	-4,002	-4,042
무형자산 감소(증가)	-16	-21	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	14	14	-77	-46	-48
기타투자활동	201	-203	728	-230	-240
재무활동 현금	573	1,155	614	-72	0
차입금의 증가(감소)	-313	499	68	0	0
자본의 증가(감소)	-54	-88	614	-72	0
배당금의 지급	54	88	0	0	0
기타재무활동	940	745	-68	0	0
현금의 증가	82	496	3,119	3,449	3,617
기초현금	563	645	1,141	4,260	7,709
기말현금	645	1,141	4,260	7,709	11,326

자료: HMM, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,513	6,413	12,754	14,027	14,167
매출원가	5,517	5,129	5,554	5,865	5,843
매출총이익	-4	1,284	7,200	8,161	8,324
판매비 및 관리비	296	304	599	842	850
영업이익	-300	981	6,601	7,320	7,474
(EBITDA)	205	1,567	7,392	8,889	9,646
금융손익	-371	-534	-93	0	0
이자비용	407	414	187	0	0
관계기업등 투자손익	1	9	30	0	0
기타영업외손익	83	-328	-2,163	-372	0
세전계속사업이익	-587	128	4,375	6,948	7,474
계속사업법인세비용	3	4	124	837	1,700
계속사업이익	-590	124	4,251	6,111	5,774
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-590	124	4,251	6,111	5,774
지배주주	-590	124	4,251	6,111	5,774
총포괄이익	-603	-31	3,714	6,111	5,774
매출총이익률 (%)	-0.1	20.0	56.5	58.2	58.8
영업이익률 (%)	-5.4	15.3	51.8	52.2	52.8
EBITDA마진률 (%)	3.7	24.4	58.0	63.4	68.1
당기순이익률 (%)	-10.7	1.9	33.3	43.6	40.8
ROA (%)	-10.5	1.5	32.8	31.3	22.8
ROE (%)	-55.5	8.9	79.3	50.7	32.2
ROIC (%)	-5.8	15.7	77.2	58.0	43.0

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-1.9	36.2	4.4	3.1	3.3
P/B	1.0	2.7	2.1	1.2	0.9
EV/EBITDA	27.9	6.5	1.9	1.2	0.7
P/CF	5.7	2.8	2.9	2.4	2.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	5.6	16.3	98.9	10.0	1.0
영업이익	적지	흑전	573.0	10.9	2.1
세전이익	적지	흑전	3,323.4	58.8	7.6
당기순이익	적지	흑전	3,328.9	43.8	-5.5
EPS	적지	흑전	1,763.3	43.8	-5.5
안정성 (%)					
부채비율	556.7	455.1	83.3	49.0	35.6
유동비율	84.8	77.7	291.9	462.0	626.0
순차입금/자기자본(x)	422.3	330.5	14.5	-14.4	-27.9
영업이익/금융비용(x)	-0.7	2.4	35.3	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	5,274	6,751	6,194	6,194	6,194
순차입금 (십억원)	4,604	5,580	1,311	-2,163	-5,807
주당지표(원)					
EPS	-1,872	386	7,189	10,335	9,766
BPS	3,420	5,164	15,267	25,480	35,246
CFPS	623	5,054	11,001	12,990	13,440
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

HMM 목표주가 추이		투자 의견 변동내역													
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
						최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비	
60,000			2021.08.03	신규	나민식										
50,000			2021.08.03	Buy	52,000원	-19.2	-25.4								
40,000			2021.10.05	Buy	47,000원										
30,000															
20,000															
10,000															
0															
19/10															
20/04															
20/10															
21/04															
21/10															

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:나만식)

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.4%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)