

2021.08.18

# HMM(011200)

## 3분기에도 이어질 이익 모멘텀

투자의견: **HOLD**(하향)

목표주가: **41,000**원

현재주가: 38,550원(08/17)

시가총액: 15,628(십억원)

Commodity/Logistics 방민진\_02)368-6179\_mj.bang@eugenefn.com

### 2Q21 연결 영업이익 1.39 조원(+36.6%qoq, +901.4%yoy) 기록

매출액은 2.91 조원(+19.7%qoq, +111.4%yoy), 영업이익은 1.39 조원(+36.6%qoq, +901.4%yoy)을 기록함.

상하이발 컨테이너운임지수(SCFI) 평균은 3,259 로 전년동기비 252.5% 급등함. 단순히 컨테이너 매출을 수송량으로 나눈 평균 운임은 전년동기비 106.3% 상승하였으며 이 괴리는 장기화물운임을 반영함. 수송량은 전년동기비 10.0% 증가한 99 만 TEU 를 기록함. 1.6 만 TEU 급 선박 8 척이 모두 인도되었지만 수송가능선복량(BSA) 증가는 제한적인 모습임.

연료비가 전년동기비 101.6% 가량 증가하면서 매출원가가 23.5% 증가(매출원가를 49.6%)하였으나 고정비 비중이 높은 구조로 외형 성장에 따른 탄력적 이익 레버리지 효과를 보임. 컨테이너 부문 영업이익률은 50.5%를 기록함.

190 회 전환사채 파생상품평가손실이 1.1 조원 가량 추가 반영되면서 당기순이익은 2,105 억 원에 그침.

### 3Q 연결 영업이익 1.57 조원(+12.7%qoq, +464.9%yoy) 예상

최근까지 3분기 평균 SCFI는 4,099 수준으로 전년동기비 244.3% 가량 상승함. 계절적 성수기로 진입한 가운데 주요 항만들의 적체 현상이 이어짐에 따라 연말까지 타이트한 수급과 높은 운임 레벨이 지속될 수 있음.

### 투자의견 HOLD로 하향

올해 역대급 실적에도 선사들의 공격적인 신조 발주가 중장기 수급 리스크를 높이고 있음.

동사의 적정 주가는 올해 예상 EBITDA 에 글로벌 Peers 평균 EV/EBITDA 4.2 배를 적용하여 59,000 원 수준으로 산출할 수 있음. 다만 190 회 전환사채의 전환으로 추가 전환 리스크를 배제할 수 없는 만큼 100% 희석을 가정한 23,340 원 수준도 염두에 둘 필요. 목표주가는 이의 산술평균인 41,000 원으로 제시함.

발행주식수	405,392 천주
52주 최고가	51,100원
최저가	5,320원
52주 일간 Beta	0.77
3개월 일평균거래대금	352,005백만원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성	
한국산업은행 (외 2인)	28.4
신용보증기금 (외 1인)	6.1

	1M	6M	12M
추가상승률	-12.3	144.0	501.4

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	BUY	▼
목표주가	41,000	-	-
영업이익(21)	5,324	-	-
영업이익(22)	4,537	-	-



(단위: 십억원, %,%p)	2Q21P					3Q21E			2020	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	2,907	3,116	-6.7	2,876	1.1	3,166	8.9	84.2	6,413	11,474	78.9	11,136	-3.0
영업이익	1,389	1,507	-7.9	1,410	-1.5	1,565	12.7	464.9	981	5,324	442.8	4,537	-14.8
세전이익	212	361	-41.2	432	-50.9	1,526	619.0	5,687.9	128	3,221	2,420.6	4,392	36.3
순이익	210	350	-39.9	1,139	-81.5	1,490	608.0	5,952.1	124	3,165	2,453.3	4,326	36.7
영업이익률	47.8	48.4	-0.6	49.0	-1.2	49.4	1.7	33.3	15.3	46.4	31.1	40.7	-5.7
순이익률	7.2	11.2	-4.0	39.6	-32.4	47.1	39.8	45.6	1.9	27.6	25.7	38.9	11.3
EPS(원)	2,242	3,902	-42.6	5,208	-57.0	15,865	607.7	5,166.8	386	8,426	2,083.8	10,683	26.8
BPS(원)	12,765	6,968	83.2	6,975	83.0	16,444	28.8	217.6	5,164	19,680	281.1	30,363	54.3
ROE(%)	17.6	56.0	-38.4	74.7	-57.1	96.5	78.9	90.7	8.9	65.5	56.6	42.7	-22.8
PER(X)	17.2	9.9	-	7.4	-	2.4	-	-	36.2	4.6	-	3.6	-
PBR(X)	3.0	5.5	-	5.5	-	2.3	-	-	2.7	2.0	-	1.3	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

**도표 1. HMM 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)**

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,313	1,375	1,718	2,007	2,428	2,907	3,166	2,973	6,413	11,474	11,136
컨테이너	1,110	1,194	1,541	1,817	2,261	2,709	2,983	2,789	5,661	10,741	10,382
벌크	153	136	133	120	129	160	136	136	542	562	563
터미널 등	50	45	45	70	38	37	48	48	210	172	191
영업이익	-2	139	277	567	1,019	1,389	1,565	1,350	981	5,324	4,537
영업이익률(%)	-0.2	10.1	16.1	28.3	42.0	47.8	49.4	45.4	15.3	46.4	16.1
지배주주순이익	-66	28	25	137	154	210	1,490	1,310	124	3,165	4,326
평균 SCF	916	925	1,191	1,872	2,780	3,259	4,099	3,689	1,226	3,457	2,922
수송량(만 TEU)	89	90	105	107	94	99	106	107	391	406	410
적취율(%)	75.4	72.6	75.5	75.9	71.2	76.2	74.4	75.3	74.9	74.3	300
증감률(YoY,%)											
매출액	-0.2	-1.6	18.7	48.4	84.9	111.4	84.2	48.2	16.3	78.9	-3.0
컨테이너	-4.7	-3.9	23.0	64.0	103.6	126.9	93.6	53.5	18.7	89.7	-3.3
벌크	45.8	38.9	-11.4	-37.1	-15.5	17.9	2.1	13.5	-0.3	3.6	0.1
터미널 등	8.2	-20.3	1.6	31.4	-23.5	-17.4	7.0	-30.7	4.8	-18.0	11.0
영업이익	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	901.4	464.9	138.1	흑전	442.8	-14.8
지배주주순이익	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	648.9	5,954.3	857.9	흑전	2,454.3	36.7
평균 SCF	6.2	16.0	53.2	119.9	203.7	252.5	244.3	96.8	49.1	181.9	-15.5
수송량	-18.3	-22.4	-1.9	11.5	5.6	10.0	1.2	-0.1	-8.6	3.9	0.9

자료: HMM, 유진투자증권 추정

**도표 2. Valuation**

(십억원)	2021E	100% 회석 가정 시	비고
예상 EBITDA	5,937		
적용 EV/EBITDA(배)	4.2		Global Peers 평균
EV	24,817		
순차입금	893		
적정 시가총액	23,924		
총기말주식수(천주)	405,392	1,025,050	191~197 회 영구전환사채
적정 주당가치(원)	(a) 59,015	(b) 23,340	
목표주가	41,000		(a)와 (b) 산술평균

자료: 유진투자증권

## HMM(011200.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>자산총계</b>	<b>7,160</b>	<b>9,373</b>	<b>14,967</b>	<b>19,208</b>	<b>21,314</b>
유동자산	1,427	2,237	6,662	10,391	12,063
현금성자산	670	1,170	5,259	9,152	10,812
매출채권	523	657	1,108	969	979
재고자산	135	153	213	186	188
비유동자산	5,733	7,136	8,306	8,818	9,251
투자자산	3,588	4,710	5,339	5,556	5,782
유형자산	2,024	2,300	2,916	3,205	3,407
기타	122	126	50	56	62
<b>부채총계</b>	<b>6,070</b>	<b>7,685</b>	<b>6,997</b>	<b>6,913</b>	<b>6,922</b>
유동부채	1,684	2,881	1,746	1,659	1,666
매입채무	558	519	704	616	622
유동성이자부채	946	1,975	967	967	967
기타	180	386	76	76	77
비유동부채	4,386	4,804	5,251	5,254	5,257
비유동이자부채	4,328	4,776	5,185	5,185	5,185
기타	58	29	66	69	71
<b>자본총계</b>	<b>1,090</b>	<b>1,689</b>	<b>7,970</b>	<b>12,296</b>	<b>14,391</b>
자배지분	1,089	1,687	7,969	12,295	14,390
자본금	1,592	1,634	2,025	2,025	2,025
자본잉여금	1,609	1,567	1,781	1,781	1,781
이익잉여금	(4,477)	(4,444)	(1,315)	3,011	5,107
기타	2,365	2,930	5,478	5,478	5,478
비자배지분	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	<b>1,090</b>	<b>1,689</b>	<b>7,970</b>	<b>12,296</b>	<b>14,391</b>
총차입금	5,274	6,751	6,152	6,152	6,152
순차입금	4,604	5,580	893	(3,000)	(4,660)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업현금</b>	<b>386</b>	<b>1,394</b>	<b>3,827</b>	<b>5,039</b>	<b>2,779</b>
당기순이익	(590)	124	3,165	4,326	2,096
자산상각비	505	586	614	713	765
기타비현금성손익	21	(55)	422	(77)	(76)
운전자본증감	211	(212)	(370)	77	(5)
매출채권감소(증가)	(20)	(169)	(433)	138	(10)
재고자산감소(증가)	29	(26)	(56)	27	(2)
매입채무증가(감소)	101	(24)	181	(88)	6
기타	100	7	(61)	(0)	(0)
<b>투자현금</b>	<b>(864)</b>	<b>(2,020)</b>	<b>(2,232)</b>	<b>(1,178)</b>	<b>(1,152)</b>
단기투자자산감소	14	14	(20)	(32)	(33)
장기투자증권감소	0	0	45	59	58
설비투자	1,083	1,830	1,398	1,002	966
유형자산처분	6	6	0	0	0
무형자산처분	(16)	(21)	(6)	(6)	(6)
<b>재무현금</b>	<b>573</b>	<b>1,155</b>	<b>1,710</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	(313)	499	(1,081)	0	0
자본증가	(54)	(88)	2,817	0	0
배당금지급	54	88	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>82</b>	<b>496</b>	<b>3,332</b>	<b>3,861</b>	<b>1,627</b>
기초현금	563	645	1,141	4,473	8,334
기말현금	645	1,141	4,473	8,334	9,961
Gross Cash flow	196	1,623	4,201	4,962	2,784
Gross Investment	667	2,246	2,582	1,069	1,124
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(470)</b>	<b>(623)</b>	<b>1,620</b>	<b>3,893</b>	<b>1,660</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>5,513</b>	<b>6,413</b>	<b>11,474</b>	<b>11,136</b>	<b>10,735</b>
증가율(%)	5.6	16.3	78.9	(3.0)	(3.6)
매출원가	5,517	5,129	5,822	6,284	8,051
매출총이익	(4)	1,284	5,652	4,852	2,684
판매 및 일반관리비	296	304	328	315	377
기타영업손익	5	3	8	(4)	20
영업이익	(300)	981	5,324	4,537	2,306
증가율(%)	적지	흑전	442.8	(14.8)	(49.2)
EBITDA	205	1,567	5,937	5,249	3,071
증가율(%)	흑전	663.3	278.9	(11.6)	(41.5)
영업외손익	(287)	(853)	(2,102)	(145)	(146)
이자수익	20	15	31	34	33
이자비용	407	414	347	325	325
지분법손익	1	9	79	79	79
기타영업손익	99	(464)	(1,865)	67	68
세전순이익	(587)	128	3,221	4,392	2,161
증가율(%)	적지	흑전	2,420.6	36.3	(50.8)
법인세비용	3	4	56	66	65
당기순이익	(590)	124	3,165	4,326	2,096
증가율(%)	적지	흑전	2,453.3	36.7	(51.6)
지배주주지분	(590)	124	3,165	4,326	2,096
증가율(%)	적지	흑전	2,454.3	36.7	(51.6)
비지배지분	90	77	675	538	228
EPS(원)	(1,872)	386	8,426	10,683	5,175
증가율(%)	적지	흑전	2,083.8	26.8	(51.6)
수정EPS(원)	(1,872)	386	8,426	10,683	5,175
증가율(%)	적지	흑전	2,083.8	26.8	(51.6)

## 주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,872)	386	8,426	10,683	5,175
BPS	3,420	5,164	19,680	30,363	35,539
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	36.2	4.6	3.6	7.4
PBR	1.0	2.7	2.0	1.3	1.1
EV/EBITDA	27.9	6.5	2.8	2.4	3.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	5.7	2.8	3.4	3.1	5.6
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(5.4)	15.3	46.4	40.7	21.5
EBITDA이익률	3.7	24.4	51.7	47.1	28.6
순이익률	(10.7)	1.9	27.6	38.9	19.5
ROE	(55.5)	8.9	65.5	42.7	15.7
ROIC	(5.8)	15.7	69.0	52.1	24.9
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	422.3	330.5	11.2	(24.4)	(32.4)
유동비율	84.8	77.7	381.5	626.3	724.1
이자보상배율	(0.7)	2.4	15.3	14.0	7.1
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.0	0.8	0.9	0.7	0.5
매출채권회전율	10.7	10.9	13.0	10.7	11.0
재고자산회전율	41.3	44.5	62.8	55.8	57.4
매입채무회전율	10.8	11.9	18.8	16.9	17.3

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.6.30 기준)

