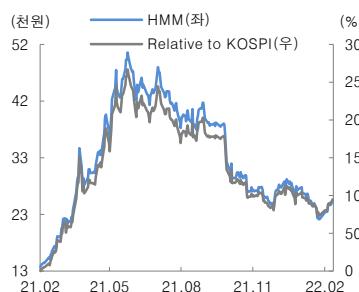


HMM (011200)

양지환	이자수
jihwan.yang@daishin.co m	jane.lee@daishin.co m
투자의견	BUY
6개월 목표주가	36,000 매수, 유지
현재주가 (22.02.14)	25,000 유지
	운송업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2704.48
시가총액	12,226십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	3,257십억원
52주 최고/최저	50,600원 / 14,500원
120일 평균거래대금	1,210억원
외국인자본율	10.58%
주요주주	한국산업은행 20.69% 한국해양진흥공사 19.96%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-0.8 -8.4 -36.1 72.4
상대수익률	7.2 0.5 -25.1 97.7



높아지는 실적 눈높이

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

- HMM의 2021년 4분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 상회한 호실적 시현
- 4분기 매출액은 3조 7,589억원, 영업이익은 2조 6,985억원으로 매출 및 영업이익 모두 기대치를 5%내외 상회
- 동사의 4분기 평균 컨테이너수익은 \$4,070.5/TEU(+167.3% yoy), 수송량은 870.5천TEU(-18.4% yoy). 컨테이너 박스당 영업수익은 당사 추정치를 크게 상회하였으나, 컨테이너 수송량은 당사 예상보다 부진
- 미국 내륙운송차질 및 항만체선의 영향으로 선사들이 Blank Sailing 및 정기 운항 항차 축소 등이 나타나고 있기 때문인 것으로 추정
- 2022년 물류병목현상은 2021년대비 원화되긴 하겠지만, 완전한 해결을 기대하기 어려워 컨테이너 시황의 급격한 조정 가능성은 낮을 것으로 판단
- 2022년 연간 실적은 매출액 16조원(+16.3% yoy), 영업이익 8.5조원(+15.3% yoy), 당기순이익 약 8.3조원(+55.7% yoy)을 기록할 전망
- 2022년 추정 재무제표 기준 현 주가는 PER 1.5x, PBR 0.65x로 극도로 저평가 된 상황. 컨테이너시황 Peak-out 우려가 과도하게 반영되었다는 판단

2021년 4분기 실적 당사 및 시장 기대치를 충족시키는 호실적 시현

- 사업부문별로(증감은 yoy) [컨테이너] 매출액 4조 1,882억원(+130.5%), 영업이익 2조 6,756억원(+394.7%), [벌크] 매출액 2,108억원(+75.4%), 영업이익 273억원(+55.3%), [기타] 매출액 440억원(-36.7%), 영업손실 45억원(적전)
- 2021년 누적결손금 해소로 주주환원정책 발표 예정. 배당성향 10%만 하더라도 2023년 배당수익률은 현 주가 기준 약 7% 가능 전망

구분	4Q21				1Q22					
	4Q20	3Q21	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,007	4,016	4,348	4,443	121.4	10.6	4,329	4,298	77.0	-3.3
영업이익	567	2,271	2,571	2,698	375.9	18.8	2,529	2,631	158.1	-2.5
순이익	137	2,300	2,483	2,659	1,843.5	15.6	2,285	2,573	1,570.3	-3.2

자료: HMM, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,513	6,413	13,794	16,046	11,522
영업이익	-300	981	7,377	8,504	4,131
세전순이익	-587	128	5,337	8,308	4,058
총당기순이익	-590	124	5,326	8,292	4,050
자자자분순이익	-590	124	5,323	8,286	4,047
EPS	-1,860	384	13,718	16,944	8,276
PER	NA	36.3	20	1.4	2.9
BPS	3,434	5,231	27,624	38,862	47,138
PBR	1.0	2.7	0.9	0.6	0.5
ROE	-55.5	8.9	85.8	55.8	19.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자배자분 기준으로 산출
자료: HMM, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	13,699	14,060	13,794	16,046	0.7	14.1
판매비와 관리비	408	361	380	421	-6.9	16.5
영업이익	7,250	7,135	7,377	8,504	1.8	19.2
영업이익률	52.9	50.7	53.5	53.0	0.6	2.3
영업외손익	-2,089	-228	-2,040	-196	적자유지	적자유지
세전순이익	5,161	6,907	5,337	8,308	3.4	20.3
지배지분순이익	5,148	6,889	5,323	8,286	3.4	20.3
순이익률	37.6	49.0	38.6	51.7	1.0	2.6
EPS(지배지분순이익)	13,266	14,088	13,718	16,944	3.4	20.3

자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 분기 및 연간 실적 추정 요약

(단위: 십억원, 원/달러, pt, %)

FX	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
KRW/USD Avg	1,115	1,121	1,158	1,182	1,190	1,180	1,165	1,165	1,180	1,144	1,175
KRW/USD End	1,132	1,120	1,184	1,180	1,180	1,180	1,165	1,165	1,110	1,180	1,165
BDI Avg	1,739	2,793	3,732	3,498	2,350	3,000	3,750	3,450	1,065	2,941	3,138
Change(% YoY)	193.8	256.7	146.2	155.9	35.1	7.4	0.5	-1.4	-21.3	176.2	6.7
SCFI	2,780.1	3,259.2	4,289.1	4,698.0	4,865.2	4,399.9	3,645.7	2,818.8	1,239.0	3,756.6	3,932.4
Change(% YoY)	198.6	263.3	260.1	142.6	75.0	35.0	-15.0	-40.0	52.7	203.2	4.7
VLC	32.0	33.0	33.0	39.6	37.6	35.7	41.1	51.3	60.3	34.4	41.4
Change(% YoY)	-63.3	-63.5	-4.2	36.5	17.5	8.2	24.5	29.7	-8.5	-43.0	20.5
매출액	2,428	2,907	4,016	4,443	4,298	4,312	4,300	3,136	6,413	13,794	16,046
% yoy	84.9	111.4	133.7	121.4	77.0	48.3	7.1	-29.4	16.3	115.1	16.3
매출원가	1,329	1,443	1,622	1,642	1,564	1,739	2,019	1,799	5,129	6,036	7,121
% of sales	54.7	49.6	40.4	37.0	36.4	40.3	46.9	57.4	80.0	43.8	44.4
% yoy	-41.9	-41.6	-49.3	-45.3	-33.5	-18.8	16.3	55.2	-7.0	17.7	18.0
매출총이익	1,099	1,464	2,394	2,801	2,734	2,573	2,281	1,337	1,284	7,758	8,925
GPM	45.3	50.4	59.6	63.0	63.6	59.7	53.1	42.6	20.0	56.2	55.6
% yoy	1,356.3	606.5	583.3	330.0	148.8	75.8	-4.7	-52.3	-31,200	504.0	15.1
판관비	80	75	124	102	103	108	116	94	304	380	421
% of sales	3.3	2.6	3.1	2.3	2.4	2.5	2.7	3.0	4.7	2.8	2.6
% yoy	2.6	9.2	68.6	21.2	29.7	44.1	-6.1	-8.0	2.8	25.2	10.7
영업이익	1,019	1,389	2,271	2,698	2,631	2,465	2,165	1,243	981	7,378	8,504
OPM	42.0	47.8	56.5	60.7	61.2	57.2	50.4	39.6	15.3	53.5	53.0
% yoy	흑전	901.3	719.6	375.9	158.1	77.5	-4.6	-53.9	흑전	652.2	15.3

사업부문별 매출액

컨테이너	2,260.6	2,708.7	3,791.2	4,188.2	4,082.0	4,100.2	4,083.3	2,887.2	5,661	12,949	15,153
벌크	129.4	160.5	183.6	177.3	175.8	172.3	173.5	172.8	542	651	697
기타	38.1	37.5	41.6	72.4	40.0	39.3	43.7	76.0	210	190	191
합계	2,428	2,907	4,016	4,443	4,298	4,312	4,300	3,136	6,413	13,789	16,041

사업부문별 영업이익

컨테이너	1,011.8	1,369.2	2,255.3	2,675.6	2,614.4	2,443.9	2,142.7	1,213.9	893	7,312	8,415
벌크	1.2	13.0	11.0	27.3	14.9	19.8	20.8	25.9	74	53	81
기타	6.3	6.7	4.6	-4.5	1.4	1.6	1.7	3.0	14	13	8
합계	1,019.3	1,388.9	2,270.8	2,698.5	2,630.8	2,465.3	2,165.3	1,242.9	981	7,378	8,504

컨테이너 공급량	1,322	1,298	1,275	1,105	1,124	1,194	1,377	1,193	5,224	5,000	4,888
Change (% yoy)	11.8	4.7	-8.1	-21.8	-15.0	-8.0	8.0	8.0	-7.7	-4.3	-2.2

컨테이너 수송량	945	985	1,010	870	822	936	1,110	958	3,890	3,810	3,826
Change (% yoy)	6.8	10.1	-3.3	-18.4	-13.0	-5.0	10.0	10.0	-9.2	-2.1	0.4

컨테이너 평균운임	2,146	2,453	3,243	4,070	4,172	3,713	3,156	2,588	1,227	2,978	3,408
Change (% yoy)	104.2	124.3	161.1	167.3	94.4	51.4	-2.7	-36.4	28.3	142.6	14.4

자료: HMM, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

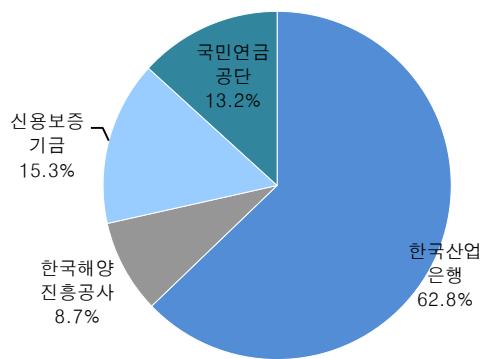
- HMM(구 현대상선)은 1976년 3월 25일 설립되어, 1995년 10월 5일 유가증권 시장에 상장함. HMM 상호는 2020년 3월 변경됨
- 주요 사업은 컨테이너 사업과 벌크선 사업을 영위하고 있음
- 경영진은 배재훈 대표이사로 임기 만료일은 2021년 3월 27일임
- 최대주주는 한국산업은행과 한국해양진흥공사로 각각 12.94%와 4.38%의 지분을 보유하고 있음

주가 변동요인

- 컨테이너 운임 및 물동량, BDI, WS 등 해운운임지수에 민감

자료: HMM, 대신증권 Research Center

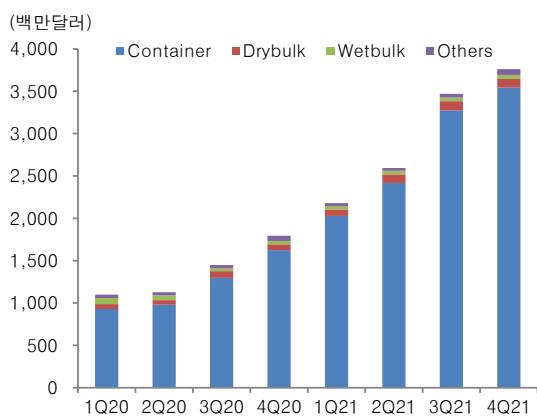
HMM 주요 주주 구성



자료: HMM, 대신증권 Research Center

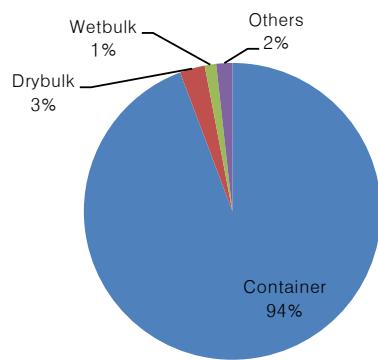
Earnings Driver

HMM의 사업부문별 매출액 추이



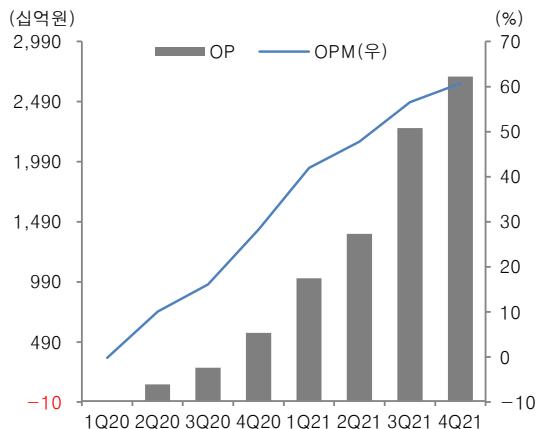
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 사업부문별 매출 비중



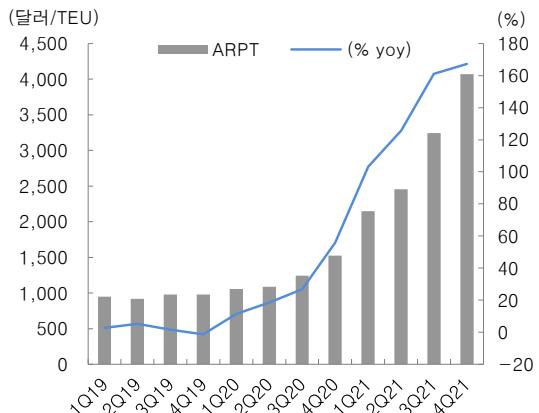
자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: HMM, 대신증권 Research Center

HMM의 컨테이너 운임 추이



자료: HMM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)								
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F			2019A	2020A	2021F	2022F	2023F				
매출액		5,513	6,413	13,794	16,046	11,522	유동자산		1,427	2,237	9,422	17,231	20,140				
매출원가		5,517	5,129	6,036	7,121	6,928	현금및현금성자산		645	1,141	7,975	15,563	18,884				
매출총이익		-4	1,284	7,758	8,925	4,594	매출채권 및 기타채권		524	658	1,007	1,173	866				
판매비와관리비		296	304	380	421	463	재고자산		135	153	329	383	275				
영업이익		-300	981	7,377	8,504	4,131	기타유동자산		123	286	111	113	115				
영업이익률		-5.4	15.3	53.5	53.0	35.9	비유동자산		5,733	7,136	7,677	7,741	7,825				
EBITDA		205	1,567	7,962	9,071	4,683	유형자산		2,024	2,300	2,710	2,638	2,580				
영업외순익		-287	-853	-2,040	-196	-73	관계기업투자금		273	305	335	364	394				
관계기업순익		1	9	35	25	15	기타비유동자산		3,436	4,531	4,633	4,739	4,851				
금융수익		83	41	126	47	46	자산총계		7,160	9,373	17,100	24,973	27,965				
외환관련이익		70	164	245	153	150	유동부채		1,684	2,881	2,340	2,492	2,105				
금융비용		-419	-1,185	-2,438	-395	-267	매입채무 및 기타채무		580	556	1,037	1,184	889				
외환관련손실		11	203	15	79	4	차입금		0	0	0	0	0				
기타		49	281	237	126	133	유동성채무		946	1,369	972	972	875				
법인세비용차감전순손익		-587	128	5,337	8,308	4,058	기타유동부채		158	956	331	336	341				
법인세비용		-3	-4	-11	-17	-8	비유동부채		4,386	4,804	4,033	3,462	2,791				
계속사업순손익		-590	124	5,326	8,292	4,050	차입금		1,536	1,062	712	561	411				
중단사업순손익		0	0	0	0	0	전환증권		0	0	0	0	0				
당기순이익		-590	124	5,326	8,292	4,050	기타비유동부채		2,850	3,742	3,321	2,901	2,380				
당기순이익률		-10.7	1.9	38.6	51.7	35.1	부채총계		6,070	7,685	6,373	5,954	4,896				
비자자기분순이익		0	0	3	5	3	자비자분		1,089	1,687	10,719	19,005	23,052				
자자기분순이익		-590	124	5,323	8,286	4,047	자본금		1,592	1,634	3,257	3,257	3,257				
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0	자본금여금		1,609	1,567	4,253	4,253	4,253				
기타포괄이익		-2	-16	-16	-16	-16	이익잉여금		-4,477	-4,444	879	9,165	13,213				
포괄순이익		-612	-34	5,169	8,134	3,892	기타자본변동		2,365	2,930	2,330	2,330	2,330				
비자자기분포괄이익		0	0	3	5	2	비자자분		1	1	8	13	16				
자자기분포괄이익		-612	-34	5,165	8,129	3,890	자본총계		1,090	1,689	10,726	19,019	23,069				
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)					현금흐름표		(단위: 십억원)								
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F			2019A	2020A	2021F	2022F	2023F				
EPS		-1,860	384	13,718	16,944	8,276	영업활동 현금흐름		399	1,409	6,636	9,793	5,657				
PER		NA	36.3	2.0	1.4	2.9	당기순이익		-590	124	5,326	8,292	4,050				
BPS		3,434	5,231	27,624	38,862	47,138	비현금항목의 가감		786	1,499	1,660	1,846	1,695				
PBR		1.0	2.7	0.9	0.6	0.5	김기상각비		505	586	584	566	552				
EBITDAPS		647	4,857	20,519	18,548	9,577	외환순익		24	-46	-212	25	-49				
EV/EBITDA		27.9	65	1.2	0.1	-0.6	지분법평가손익		0	0	0	0	0				
SPS		17,387	19,881	35,549	32,811	23,561	기타		257	959	1,288	1,254	1,192				
PSR		0.2	0.7	0.7	0.8	1.1	자산부채의 증감		224	-197	-16	-43	151				
CFPS		619	5,031	18,005	20,729	11,747	기타현금흐름		-21	-17	-335	-301	-238				
DPS		0	0	0	0	0	투자활동 현금흐름		-877	-2,034	-1,066	-569	-573				
재무비율		(단위: 원, 배, %)					투자자산		286	-171	-52	-55	-59				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	유형자산		-1,076	-1,824	-994	-494	-494				
성장성							기타		-87	-39	-20	-20	-20				
매출액 증가율		5.6	16.3	115.1	163	-28.2	재무활동 현금흐름		573	1,155	2,873	-838	-935				
영업이익 증가율		적지	흑전	652.2	153	-51.4	단기차입금		0	0	0	0	0				
순이익 증가율		적지	흑전	4,196.6	55.7	-51.2	사채		-90	165	-97	-97	-97				
수익성							장기차입금		590	1,766	-253	-53	-53				
ROIC		-14.5	40.8	269.8	287.1	144.5	유상증자		11	0	4,308	0	0				
ROA		-5.3	11.9	55.7	40.4	15.6	현금배당		-54	-88	0	0	0				
ROE		-55.5	8.9	85.8	55.8	19.2	기타		116	-688	-1,085	-688	-785				
안정성							현금의 증감		82	496	6,834	7,588	3,321				
부채비율		556.7	455.1	59.4	31.3	21.2	기초 현금		563	645	1,141	7,975	15,563				
순차입금비율		422.3	330.5	-28.3	-58.8	-66.3	기말 현금		645	1,141	7,975	15,563	18,884				
이자보상배율		-0.7	2.4	21.3	27.8	16.4	NOPLAT		-301	951	7,363	8,487	4,123				
자료: HMM, 대신증권 Research Center											FCF		-895	-313	6,947	8,554	4,175

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성이 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

현대상선 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2020.06.30

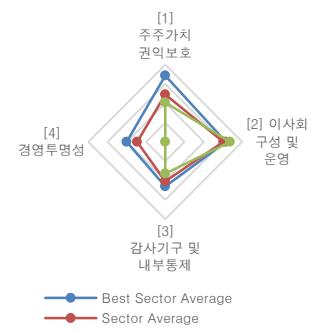
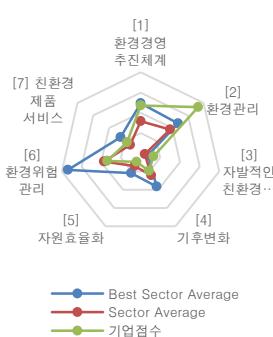
- HMM 은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■	주주가치 권익보호	■■
환경관리	■■■■■	공급망관리	■■	이사회 구성 및 운영	■■■■
자발적인 친환경 활동	■■■■	사회공헌	■■	감사기구 및 내부통제	■■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■	경영투명성	■
자원효율화	■	인권보호	■■		
환경위험 관리	■■	보건안전	■■■		
친환경 제품 서비스	■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 하위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자 의사 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작자산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

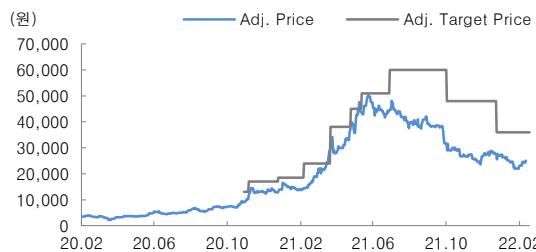
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HMM(011200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일

자: 20220212)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.8%	7.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10% 이상 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10% 이상 주가 하락 예상

제시일자	22.02.15	21.12.27	21.10.05	21.07.02	21.06.21	21.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperf	Buy
목표주가	36,000	36,000	48,000	60,000	51,000	51,000
고리율(평균%)	(30.79)	(42.86)	(32.88)	(15.04)	(12.43)	
고리율(최대/최소%)	(23.33)	(34.38)	(19.83)	(13.14)	(11.67)	
제시일자	21.06.07	21.05.31	21.05.16	21.04.28	21.03.25	21.02.09
투자의견	Marketperf	Buy	Marketperf	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	51,000	45,000	38,000	24,000
고리율(평균%)	(12.97)	(8.01)	(7.49)	(7.35)	(17.92)	(15.42)
고리율(최대/최소%)	(11.67)	(6.57)	(0.78)	5.78	(3.16)	21.46
제시일자	20.12.28	20.11.09	20.11.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	18,500	17,000	13,000			
고리율(평균%)	(20.58)	(22.06)	(25.52)			
고리율(최대/최소%)	(10.54)	(15.29)	(21.15)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
고리율(평균%)						
고리율(최대/최소%)						