

HMM — 매출 -9%, 이익 -62%

컨테이너 영업이익률 33.3% → 14.0%, 벌크는 9.9%로 그대로

- 컨테이너 매출은 8.9% 줄었는데 컨테이너 영업이익은 61.7% 줄었다.
- 같은 해 벌크는 매출 +8.2%, 영업이익 +8.4%로 1:1로 움직였다.
- 분기 영업이익은 3Q24 1조 4,614억원에서 1Q26 2,691억원까지 여섯 분기 연속 내려왔다.

두 사업이 완전히 다르게 움직인다

FY2025 컨테이너 부문은 매출 9조 2,434억원(-8.9%), 영업이익 1조 2,949억원 (-61.7%)이다. **매출이 한 자리 줄 때 이익은 여섯 자리 넘게 줄었다** — 영업이익률이 33.31%에서 **14.01%**로 19.3%p 빠졌다(표 2).

같은 해 벌크는 매출 1조 4,470억원(+8.2%), 영업이익 1,430억원(+8.4%)이다. **증가율이 사실상 같아 이익률은 9.86%에서 9.88%로 유지됐다.**

한 회사 안에서 매출 1%p 변화가 이익에 미치는 배율이 부문마다 다르다는 뜻이다. 컨테이너는 운임이 곧 이익이라 고정비를 넘어선 뒤부터 매출 변동이 이익에 증폭돼 나타나고, 벌크는 그 증폭이 거의 없다. 컨테이너가 매출의 84.9%를 차지하므로 **회사 전체 손익은 컨테이너 운임 하나에 걸려 있다.**

연결 기준으로는 매출 10조 8,914억원(-6.9%)에 영업이익 1조 4,612억원(-58.4%), 순이익 1조 8,787억원(-50.3%)이다. FY2022 영업이익 9조 9,516억원과 비교하면 **14.7% 수준**이다.

여섯 분기째 내려오고 있다

분기 영업이익은 3Q24 1조 4,614억원을 정점으로 1조 → 6,139 → 2,332 → 2,968 → 3,173 → **1Q26 2,691억원**으로 내려왔다. TTM 영업이익은 1Q25 3조 7,197억원에서 1Q26 **1조 1,164억원**으로 70.0% 줄었다(표 1).

2025년 2분기 이후로는 2,300억~3,200억원 사이에서 횡보 중이다. 급락 구간은 지났으나 회복 신호도 아직 없는 상태이며, 이 회사는 2Q26 잠정실적을 공시하지 않아 최신 확정 분기가 1Q26이다.

재무는 순현금, 점수는 D

12개 위험신호 중 2건(유상증자 이력·CB)이 커져 표시점수 48점·등급 **D**다. 그런데 재무 상태는 그와 다르다 — **자기자본 26조 5,713억원에 부채총계 6조 9,919억원으로 부채비율은 26.3%**이고, 영업활동현금흐름은 3조 3,051억원으로 영업이익의 **2.26배**다.

이 격차는 시점 차이에서 온다. 10년 공시에서 회식 공시는 전환사채 9건·유상증자 4건·신주인수권부사채 1건으로 **14건**인데, **최근 3년은 0건이고 마지막이 2020년 11월**이다. 즉 커진 신호는 2020년 이전 구조조정기의 이력이며 현재의 재무 상태를 가리키지 않는다. 반대로 환원은 최근으로 몰려 있다 — 배당 5건(최근 2026-02-11)·소각 1건·자기주식취득 1건(둘 다 2025-08-14)으로 7건 중 5건이 최근 3년이다(표 3).

투자는 계획을 넘겨 집행됐다. FY2025 선박 투자실적 1조 8,436억원은 계획 1조 5,037억원을 **22.6% 초과**했다(전년은 28.7% 초과). 전체 투자실적은 2조 4,198억원이다. PER 11.17배는 동종 중앙값 6.77배보다 65% 높고 PBR 0.77배는 중앙값 0.56배보다 38% 높다.

국면 판단

운임 하락 반영 재무는 순현금

현재주가 (26/08/07)

21,800원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자익·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점점 지표

**컨테이너 영업이익률
(FY2025 14.01%)**

Key Data

시가총액	20.6조원
발행주식수(보통주)	9.43억주
PER / PBR	11.2배 / 0.8배
외국인 / 공매도잔고	8.4% / 0.8%
업종	운송·창고
부채비율	26.3% (자기자본 26.6조 · 부채 7.0조)
위험신호 / 표시점수	2건(과거 회식 이력) / 48점 D

영업실적 및 주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025
매출액(억원)	185,828	84,010	117,002	108,914
영업이익(억원)	99,516	5,848	35,128	14,612
영업이익률(%)	53.55	6.96	30.02	13.42
순이익(억원)	100,854	9,687	37,821	18,787
영업활동현금흐름(억원)	113,189	19,797	48,746	33,051
영업CF ÷ 영업이익(배)	1.14	3.39	1.39	2.26
자기자본(억원)	206,879	214,408	278,555	265,713
부채총계(억원)	52,855	42,726	59,930	69,919
현금성자산(억원)	49,802	32,498	14,718	17,608

1Q26 매출 27,187억 · 영업이익 2,691억 · 순이익 3,536억. 2Q26 잠정 미공시.

표 1. 여섯 분기 하락 (단위: 억원)

구분	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	35,520	31,549	28,547	26,227	27,064	27,076	27,187
영업이익	14,614	10,000	6,139	2,332	2,968	3,173	2,691
영업이익률(%)	41.14	31.70	21.51	8.89	10.97	11.72	9.90
순이익	17,385	8,977	7,397	4,713	3,038	3,639	3,536
TTM 영업이익	25,547	35,128	37,197	33,085	21,439	14,612	11,164

주: 매출은 2Q25 이후 2조 6천억~2조 7천억원대로 거의 평탄한데 영업이익률만 41.14%에서 9.90%로 내려왔다. TTM 영업이익은 다섯 분기 만에 70.0% 줄었다. 2Q25 이후로는 영업이익이 2,300억~3,200억원 사이에서 횡보 중이다. 자료: 분기보고서(2026.03, 20260513000483)-사업보고서

표 2. 컨테이너와 벌크 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
컨테이너 매출	101,477	92,434	-8.9%
컨테이너 영업이익	33,796	12,949	-61.7%
컨테이너 영업이익률(%)	33.31	14.01	-19.30%p
벌크 — 매출과 이익이 같은 속도로 움직인다			
벌크 매출	13,374	14,470	+8.2%
벌크 영업이익	1,319	1,430	+8.4%
벌크 영업이익률(%)	9.86	9.88	+0.02%p
컨테이너 매출 비중 86.73% → 84.9% — 회사 손익은 컨테이너 운임 하나에 걸려 있다			

주: 컨테이너는 매출 변동이 이익에 증폭돼 나타나고 벌크는 그 증폭이 거의 없다. 운임 지표 자체는 공시 범위에 없어 매출 감소를 운임·물량으로 분해하지 않았다. 부문 합과 연결의 차이는 기타 부문과 내부거래 제거분이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 손익·매출

표 3. 자본조달 이력과 투자 (단위: 억원, %)

구분	내용
희석 공시(10년)	14건 — 전환사채 9 · 유상증자 4 · 신주인수권부사채 1 · 최근 3년 0건, 마지막 2020-11-18
환원 공시(10년)	7건 — 배당 5(최근 2026-02-11) · 소각 1 · 자기주식취득 1(돌 다 2025-08-14) · 최근 3년 5건
투자 (단위: 억원, FY2024 → FY2025)	
선박 투자계획 / 실적	17,217 → 15,037 / 22,162 → 18,436 (계획 +22.6% 초과)
선박·기기 소개 / 전체	29,471 → 22,862 / 전체 투자실적 24,198

주: 커진 위험신호는 2020년 이전 구조조정기의 이력이며 현재 부채비율 26.3%순현금 구조를 가리키지 않는다. 표시점수 48점(D)도 같은 이력을 반영한다. 선박 투자는 두 해 연속 계획을 초과 집행했다(FY2024 +28.7%, FY2025 +22.6%). 공시 건수는 빈도이며 금액 규모가 아니다. 자료: 사업보고서(2025.12) 설비투자, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 컨테이너 영업이익률이다. FY2025 14.01%는 전년 33.31%에서 19.3%p 빠진 값이고, 매출이 8.9%만 줄어도 이익이 61.7% 줄어드는 증폭 구조이므로 운임 방향이 그대로 이익 방향이 된다. 벌크(9.88%)는 같은 기간 변동이 없었으므로 두 부문을 나눠 본다. 분기 영업이익은 2Q25 이후 2,300억~3,200억원에서 횡보 중이므로 이 밴드를 벗어나는지가 국면 전환의 신호다. 표시점수 48점(D)은 2020년 이전 희석 이력을 반영한 값이므로 현재 부채비율 26.3%·영업CF 2.26배와 함께 읽는다. 선박 투자가 두 해 연속 계획을 20% 넘게 초과 집행된 점은 이익이 줄어드는 국면에서 현금 소요로 이어진다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260513000483).

한계: ① 이 회사는 잠정실적 공정공시를 내지 않아 최신 확정 분기는 1Q26이다 — 2Q26은 다루지 않았다. ② 운임 지표가 공시 범위에 없어 매출 감소를 운임·물량으로 분해하지 않았다. ③ 부문별 원가 구조가 공시되지 않아 컨테이너 이익률 하락을 항목으로 나누지 않았다. ④ 연료비 단가가 수집 범위에 없어 비용 측 요인을 다루지 않았다. ⑤ 노선·지역별 실적이 분리되지 않아 홍해 등 특정 항로의 영향을 산출하지 않았다. ⑥ 과거 희석 공시 14건은

2023년 이전

이라 이번 확인 범위(2026년 이후 공시) 밖이어서 누적 희석률을 계량하지 않았다 — 최근 3년 신규 희석은 0건이다.