HMM (011200)

현 시점 매수 의미 없다

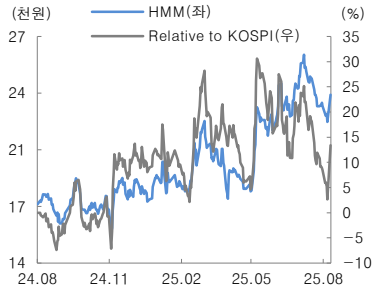
- 자사주 공개매수에 산은과 해진공이 100% 참여 시 투자자 실익 미미
- 현재 주가로 매수할 경우 공개매수 참여 후 오히려 손실 가능성 높음
- 수익률 요인은 ①공개매수 후 주가 ②공개매수참여비율 ③매수가격

양지환
jhwan.yang@daishin.com

투자의견	Marketperform 시장수익률, 유지
6개월 목표주가	23,000 유지
현재주가 (25.08.19)	22,950
	운송업종

KOSPI	3177.28
시가총액	24,242십억원
시가총액비중	1.10%
자본금(보통주)	5,125십억원
52주 최고/최저	25,950원 / 15,750원
120일 평균거래대금	556억원
외국인지분율	6.86%
주요주주	한국산업은행 36.02% 한국해양진흥공사 35.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.4	3.1	30.1	31.8
상대수익률	-5.1	-14.8	7.6	11.9



투자의견 시장수익률, 목표주가 23,000원 유지

HMM은 약 2.1조원 규모(81.8백만주)의 자사주 공개매수를 결정. 공개매수 가격이 26,200원으로 현 주가(22,950원) 대비 14.16% 높지만, 공개매수주식이 총 발행주식의 7.98%로 경쟁률이 높을 것으로 예상되어 기대 수익률은 높지 않을 전망

현 주가에 HMM을 매수하는 것은 오히려 수익률 측면에서 (-)의 가능성이 크기 때문에 투자자들은 공개매수가에 현혹되어서는 안된다는 분석. 투자수익률을 결정하는 요인은 ① 공개매수 종료 후 주가 ② 공개매수참여비율 ③ 매수가격의 3가지. 최대주주 및 특관인 지분 71.7%가 공개매수에 참여하지 않는다고 하더라도 공개매수 이후 주가가 22,000원 이상이 유지되어야 23,000원에 주식을 매수한 주주들은 손해를 보지 않는 구조. 하지만 최대주주 및 특관인들이 공개매수에 응하지 않을 가능성은 거의 없어 현 시점에 신규로 투자하는 것은 주의할 것을 권고

시나리오 분석 상 수익률 결정의 가장 큰 요인은 공개매수 이후 주가

현 시점에 HMM의 주식을 매수하여 공개매수에 참여하는 투자자의 수익률을 결정하는 가장 큰 요인은 공개매수 종료 이후의 HMM 주가. HMM 주식을 23,000원에 매수한 투자자는 공개매수 이후 주가가 23,000원을 유지한다면, 1.1%~3.9%(공개매수 참여 비율 28%, 50%, 60%, 70%, 80%, 90%, 100%)의 수익률을 기대 가능(거래비용 및 세금 제외)

하지만 공개 매수 이후 주가가 22,000원으로 하락하더라도 수익률이 (-)를 기록할 것으로 추정. 28%의 주주만 공개매수에 참여하는 경우 수익률은 0.8%. 만약 공개매수 이후 주가가 21,000원으로 하락한다면, 모든 경우에서 손실이 예상

주주환원을 통한 주주가치 제고에는 공감하나, 대주주가 가장 큰 수혜

산업은행과 해양진흥공사는 공개매수에 참여할 가능성이 높은 상황. 참여하지 않을 경우 이미 높은 지분율이 더 높아져 향후 민영화를 위한 길은 더 멀어지기 때문. 주식수 감소에 따른 주주가치 제고에는 공감하지만, 대주주가 가장 큰 수혜를 입을 예정

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401	11,700	10,359	9,785	10,169
영업이익	585	3,513	1,123	677	975
세전순이익	1,054	3,897	1,496	933	1,106
총당기순이익	969	3,782	1,416	839	1,018
지배지분순이익	969	3,782	1,416	839	1,018
EPS	1,829	5,055	1,440	819	993
PER	10.7	3.5	15.6	27.4	22.6
BPS	40,483	37,228	29,447	28,682	29,403
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8
ROE	4.6	15.3	5.0	2.9	3.4

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

표 1. HMM 자사주 매입 시나리오 (단위: 원)

	공개매수가	공개매수이후가격	HMM 주식매수가격	매수주식수	총투자금
Senario 1	26,200	21,000	23,000	100	2,300,000
Senario 2	26,200	22,000	23,000	100	2,300,000
Senario 3	26,200	20,000	23,000	100	2,300,000
Senario 4	26,200	23,000	23,000	100	2,300,000
Senario 5	26,200	22,000	22,000	100	2,200,000
Senario 6	26,200	21,000	21,000	100	2,100,000

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 시나리오 별 수익률 추정 (단위: 원,%)

	참가비율	100%	90%	80%	70%	60%	50%	28%
	참가주식수	1,025,039,496	922,535,546	820,031,597	717,527,647	615,023,698	512,519,748	290,086,177
	공개매수주식수	81,801,526	81,801,526	81,801,526	81,801,526	81,801,526	81,801,526	81,801,526
		7.98	8.87	9.98	11.40	13.30	15.96	28.20
	공개매수가 매각가능주식	8	9	10	11	13	16	28
	미매각주식	92	91	90	89	87	84	72
Senario 1	추정평가금액	2,141,498	2,146,109	2,151,872	2,159,282	2,169,163	2,182,995	2,246,635
	손익	−158,502	−153,891	−148,128	−140,718	−130,837	−117,005	−53,365
	수익률	−6.9	−6.7	−6.4	−6.1	−5.7	−5.1	−2.3
Senario 2	추정평가금액	2,233,517	2,237,242	2,241,897	2,247,882	2,255,862	2,267,035	2,318,436
	손익	−66,483	−62,758	−58,103	−52,118	−44,138	−32,965	18,436
	수익률	−2.9	−2.7	−2.5	−2.3	−1.9	−1.4	0.8
Senario 3	추정평가금액	2,049,478	2,054,976	2,061,848	2,070,683	2,082,463	2,098,956	2,174,834
	손익	−250,522	−245,024	−238,152	−229,317	−217,537	−201,044	−125,166
	수익률	−10.9	−10.7	−10.4	−10.0	−9.5	−8.7	−5.4
Senario 4	추정평가금액	2,325,537	2,328,375	2,331,921	2,336,482	2,342,562	2,351,074	2,390,237
	손익	25,537	28,375	31,921	36,482	42,562	51,074	90,237
	수익률	1.1	1.2	1.4	1.6	1.9	2.2	3.9
Senario 5	추정평가금액	2,233,517	2,328,375	2,331,921	2,336,482	2,342,562	2,351,074	2,390,237
	손익	33,517	128,375	131,921	136,482	142,562	151,074	190,237
	수익률	1.5	5.6	5.7	5.9	6.2	6.6	8.3
Senario 6	추정평가금액	2,141,498	2,146,109	2,151,872	2,159,282	2,169,163	2,182,995	2,246,635
	손익	41,498	46,109	51,872	59,282	69,163	82,995	146,635
	수익률	1.8	2.0	2.3	2.6	3.0	3.6	6.4

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401	11,700	10,359	9,785	10,169
매출원가	7,426	7,737	8,743	8,624	8,690
매출총이익	975	3,963	1,616	1,161	1,478
판매비와관리비	390	451	493	484	504
영업이익	585	3,513	1,123	677	975
영업이익률	7.0	30.0	10.8	6.9	9.6
EBITDA	1,458	4,416	2,131	1,782	2,168
영업외손익	469	384	373	256	131
관계기업손익	-154	162	146	131	118
금융수익	1,549	1,397	1,076	943	801
외환관련이익	91	115	61	61	61
금융비용	-863	-1,138	-795	-772	-750
외환관련손실	446	729	416	395	375
기타	-64	-38	-54	-47	-38
법인세비용차감전순손익	1,054	3,897	1,496	933	1,106
법인세비용	-86	-114	-81	-93	-88
계속사업순손익	969	3,782	1,416	839	1,018
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	969	3,782	1,416	839	1,018
당기순이익률	11.5	32.3	13.7	8.6	10.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	969	3,782	1,416	839	1,018
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	316	32	33	34
포괄순이익	1,324	6,947	1,732	1,165	1,353
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	1,324	6,947	1,732	1,165	1,353

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,180	17,997	16,908	16,233	16,012
현금및현금성자산	3,250	1,472	1,899	2,568	3,428
매출채권 및 기타채권	935	1,568	1,463	1,432	1,495
재고자산	362	402	425	401	417
기타유동자산	8,633	14,555	13,122	11,832	10,672
비유동자산	12,534	15,852	17,074	18,211	19,273
유형자산	7,716	9,846	10,821	11,699	12,488
관계기업투자금	333	506	507	508	509
기타비유동자산	4,485	5,499	5,746	6,004	6,276
자산총계	25,713	33,849	33,982	34,445	35,286
유동부채	2,001	2,357	1,322	1,266	1,296
매입채무 및 기타채무	761	838	772	743	762
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	825	958	0	0	0
기타유동부채	416	562	551	523	533
비유동부채	2,271	3,636	3,705	3,776	3,849
차입금	279	145	145	145	145
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,992	3,491	3,560	3,631	3,704
부채총계	4,273	5,993	5,027	5,043	5,145
지배지분	21,439	27,854	28,953	29,400	30,139
자본금	3,445	4,405	5,125	5,125	5,125
자본잉여금	4,436	4,453	4,453	4,453	4,453
이익잉여금	10,889	14,115	15,002	15,226	15,731
기타자본변동	2,669	4,881	4,373	4,596	4,830
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	21,441	27,856	28,955	29,402	30,141
순차입금	-8,690	-11,360	-11,243	-10,551	-10,179

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,829	5,055	1,440	819	993
PER	10.7	3.5	15.6	27.4	22.6
BPS	40,483	37,228	29,447	28,682	29,403
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8
EBITDAPS	2,752	5,902	2,168	1,739	2,115
EV/EBITDA	3.3	1.0	6.1	7.7	6.5
SPS	15,863	15,638	10,535	9,546	9,920
PSR	1.2	1.1	2.2	2.5	2.4
CFPS	2,630	5,948	2,062	1,552	1,862
DPS	700	600	600	500	500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-54.8	39.3	-11.5	-5.5	3.9
영업이익 증가율	-94.1	500.7	-68.0	-39.7	44.0
순이익 증가율	-90.4	290.4	-62.6	-40.7	21.3
수익성					
ROIC	8.3	36.7	9.7	5.2	7.1
ROA	2.3	11.8	3.3	2.0	2.8
ROE	4.6	15.3	5.0	2.9	3.4
안정성					
부채비율	19.9	21.5	17.4	17.2	17.1
순차입금비율	-40.5	-40.8	-38.8	-35.9	-33.8
이자보상배율	3.7	26.3	8.5	5.0	7.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,980	4,875	2,549	2,057	2,218
당기순이익	969	3,782	1,416	839	1,018
비현금항목의 가감	424	668	612	751	891
감가상각비	873	903	1,008	1,106	1,193
외환손익	-45	-6	224	201	180
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-404	-229	-620	-556	-482
자산부채의 증감	186	-8	239	249	165
기타현금흐름	402	432	282	218	144
투자활동 현금흐름	-1,487	-6,232	-548	-691	-821
투자자산	723	-3,704	-1	-1	-1
유형자산	-2,027	-2,520	-1,983	-1,983	-1,983
기타	-183	-8	1,436	1,293	1,163
재무활동 현금흐름	-2,238	-539	-2,712	-2,561	-2,459
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-59	-59	0	0	0
장기차입금	-53	1,015	0	0	0
유상증자	1,011	979	720	0	0
현금배당	-667	-528	-529	-615	-513
기타	-2,469	-1,946	-2,904	-1,946	-1,946
현금의 증감	-1,730	-1,778	428	669	860
기초 현금	4,980	3,250	1,472	1,899	2,568
기말 현금	3,250	1,472	1,899	2,568	3,428
NOPLAT	537	3,410	1,062	609	897
FCF	-633	1,768	71	-285	90

자료: HMM, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

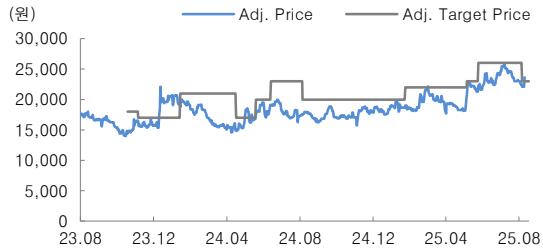
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 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



제시일자	25.08.20	25.08.14	25.08.06	25.06.02	25.05.14	25.04.20
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	23,000	23,000	26,000	26,000	23,000	22,000
괴리율(평균,%)		2.83	(9.39)	(8.91)	(3.83)	(10.17)
괴리율(최대/최소,%		2.83	(0.19)	(0.19)	(0.22)	0.68
제시일자	25.02.24	25.02.11	25.01.31	25.01.07	24.12.06	24.11.16
투자의견	Marketperfor	Buy	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	22,000	22,000	22,000	20,000	20,000	20,000
괴리율(평균,%)	(8.62)	(16.61)	(16.08)	(10.30)	(11.37)	(12.42)
괴리율(최대/최소,%	0.68	(14.86)	(15.00)	(0.90)	(5.50)	(5.60)
제시일자	24.10.02	24.08.13	24.06.21	24.05.27	24.05.14	24.04.24
투자의견	Marketperfor	Buy	Marketperfor	Buy	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	20,000	20,000	23,000	20,000	17,000	17,000
괴리율(평균,%)	(14.26)	(12.94)	(21.38)	(8.73)	(2.65)	(4.29)
괴리율(최대/최소,%	(8.80)	(5.70)	(13.17)	(2.50)	(12.65)	9.18
제시일자	24.02.14	24.01.22	23.12.02	23.11.13	23.10.26	00.06.29
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	
목표주가	21,000	21,000	17,000	17,000	18,000	
괴리율(평균,%)	(18.33)	(8.26)	4.58	(7.38)	(13.72)	
괴리율(최대/최소,%	(4.76)	(4.76)	30.00	(3.94)	(6.94)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

(기준일자:20250817)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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%p 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%p 이상 주가 하락 예상