



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 24,000원  
현재주가(8.14) 22,100원

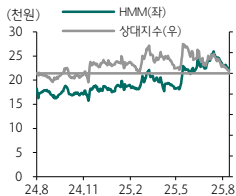
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,225.66
52주 최고/최저(원)	25,950/15,750
시가총액(십억원)	22,653.4
시가총액비중(%)	0.85
발행주식수(천주)	943,238.0
60일 평균 거래량(천주)	2,054.3
60일 평균 거래대금(십억원)	48.1
외국인지분율(%)	6.96
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행	36.02
한국해양진흥공사	35.67

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	10,458.8	9,659.2
영업이익(십억원)	1,374.1	862.8
순이익(십억원)	1,866.8	1,221.3
EPS(원)	1,943	1,295
BPS(원)	29,209	30,095

### Stock Price



### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,492.7	9,814.6
영업이익	584.8	3,512.8	1,224.9	901.8
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,753.3	1,349.6
순이익	968.6	3,782.2	1,650.3	1,253.3
EPS	1,829	5,055	1,873	1,329
증감율	(91.16)	176.38	(62.95)	(29.04)
PER	10.71	3.49	11.80	16.63
PBR	0.63	0.56	0.73	0.77
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.99	3.82
ROE	4.59	15.35	6.11	4.76
BPS	31,115	31,615	30,302	28,545
DPS	700	600	600	600



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 18일 | 기업분석

# HMM (011200)

## 2.1조원의 자사주 공개매수 결정

### 총 8,180만주 자사주 매입 결정, 전체 주식수의 8% 해당

HMM은 8월 14일 자사주 매입 및 소각 결정을 공시했다. 총 8,180만주(주식수의 8% 해당)를 매입하여 소각 예정이고, 1주당 공개매수가격은 26,200원으로 14일 종가 대비 19% 프리미엄을 부과한 가격이다. 총 취득 예정 금액은 2조 1,422억원에 달한다. 이는 지난 1월 발표한 기업가치제고 계획의 일환으로, HMM은 2025년 연내 2.5조원의 특별주주환원(배당/자사주 매입소각)을 예고한 바 있다. HMM은 공개매수 방식으로 자사주를 매입하기로 결정했는데, 만약 공개매수 응모주식수가 취득예정 주식수를 초과할 경우, 보유한 주식수에 따라 안분비례하여 자사주를 매입할 예정이다. HMM은 컨테이너선 업황 다운사이클 진입에 따라 감익 예정이고, 따라서 단기간 주가 모멘텀은 크지 않기 때문에, 대부분의 주주는 금번 자사주 매입에 응할 가능성이 높다. HMM의 주요 주주는 산업은행(36.0%), 해양진흥공사(35.7%)인데, 전량 매입에 응한다는 전제 하에 각각 7,660억원/7,586억원을 확보하게 된다(배당소득세 제외).

### 자사주 매입 이후 주가 하락은 불가피

HMM은 자사주 공개매수 청약 기준일을 9월 12일로 설정했다. 유의할 점은 모든 주주가 자사주 매입에 응한다는 전제 하에, 주주가 기준일에 보유한 주식 수 중 8%만 매입된다는 점이다. 또한 자사주 매입 이후 주가는 모멘텀 부재로 하락이 불가피한 상황이다. 따라서 자사주 공개매수 기준일 전 단기 주가는 자사주 매입 단가인 26,200원보다는 낮은 23,000원~25,000원 범위에서 등락할 것으로 예상된다.

### 남은 현금성 자산은 12.4조원, 어디에 사용될지가 관건

HMM에 대한 투자 의견 Neutral과 목표주가 24,000원을 유지한다. HMM의 현재 주가 부양력은 결국 막대한 현금 보유량에서 기인한다. HMM은 2025년 들어 배당과 자사주 매입/소각에 총 2.67조원을 사용했고, 자사주 매입/소각 이후 HMM에게 남은 현금성 자산(기타 유동금융자산 포함)은 12.4조원 규모로 추정된다. HMM의 2030년 장기 투자계획을 감안하더라도 유동성은 충분한 상황이다. 장기적으로는 해상물류의 불확실성 증대로 해상운임이 코로나19 이전 수준으로는 회귀할 가능성이 낮다고 판단하기 때문에 HMM의 주주환원에 대한 눈높이를 제고 가능할 것으로 기대한다. 향후 추가 주주환원이 가시화 될 경우 HMM에 대해서는 목표주가 상향 조정이 가능하다는 판단이다.

도표 1. HMM 자사주 매입: 모든 주주의 청약 응모 가정

(단위: 주, %, 십억원)

주요주주	현재 주식수	현재 지분율	매입되는 주식수	비중	매입 금액	자사주 매입/소각 이후의 지분율
산업은행	369,199,297	36.0	29,463,319	8.0	766.0	36.0
해양진흥공사	365,590,859	35.7	29,175,354	8.0	758.6	35.7
국민연금	52,995,929	5.2	4,229,250	8.0	110.0	5.2
기타	237,253,411	23.1	18,933,603	8.0	492.3	23.1
합산	1,025,039,496	100.0	81,801,526	8.0	2,127	100.0

자료: 하나증권

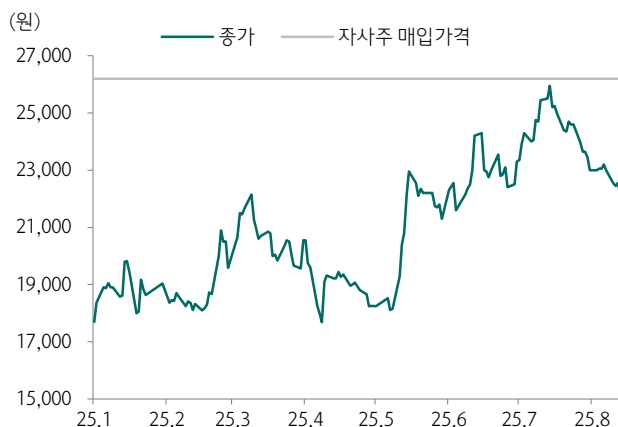
도표 2. HMM 자사주 매입: 해양진흥공사 불참 가정

(단위: 주, %, 십억원)

주요주주	현재 주식수	현재 지분율	매입되는 주식수	비중	매입 금액	자사주 매입/소각 이후의 지분율
산업은행	369,199,297	36.0	45,797,450	12.4	1190.7	34.3
해양진흥공사	365,590,859	35.7	0	0.0	0.0	38.8
국민연금	52,995,929	5.2	6,573,898	12.4	170.9	4.9
기타	237,253,411	23.1	29,430,178	12.4	765.2	22.0
합산	1,025,039,496	100.0	81,801,526	8.0	2,127	100.0

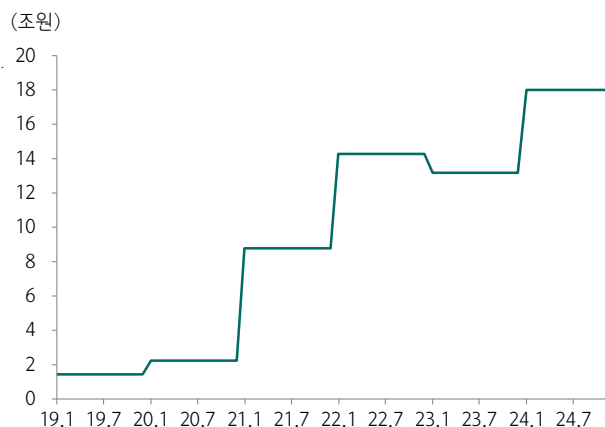
자료: 하나증권

도표 3. HMM의 추가 흐름: 2025년 1월 22일 2.5조원 주주환원 발표



자료: HMM, 하나증권

도표 4. HMM의 유동자산 보유액 흐름



자료: HMM, 하나증권

도표 5. HMM의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,623	2,522	2,494	8,401	11,700	10,493	9,815
컨테이너선	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,170	2,035	1,971	6,965	10,148	8,641	7,628
벌크선	339	348	319	331	335	397	436	461	1,243	1,337	1,630	1,954
기타	55	61	45	54	53	56	50	62	193	215	222	233
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	234	217	160	585	3,513	1,225	902
세전이익	503	698	1,759	936	753	506	282	211	1,042	3,897	1,753	1,350
지배주주순이익	485	661	1,738	898	740	471	267	171	956	3,782	1,650	1,253
증가율 (YoY)												
매출액	12	25	67	53	23	(2)	(29)	(21)	(39)	39	(10)	(6)
영업이익	33	302	1,828	2,261	51	(64)	(85)	(84)	(92)	500	(65)	(26)
세전이익	68	106	1,335	234	50	(27)	(84)	(77)	(80)	274	(55)	(23)
지배주주순이익	70	111	1,723	241	52	(29)	(85)	(81)	(82)	295	(56)	(24)
Margin												
영업이익률	17.5	24.2	41.1	31.7	21.5	8.9	8.6	6.4	7.0	30.0	11.7	9.2
세전이익률	21.6	26.2	49.5	29.7	26.4	19.3	11.2	8.5	12.4	33.3	16.7	13.8
지배주주순이익률	20.8	24.8	48.9	28.5	25.9	18.0	10.6	6.9	11.4	32.3	15.7	12.8

자료: HMM, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,401.0	11,700.2	10,492.7	9,814.6	10,964.3
매출원가	7,426.1	7,736.8	8,726.9	8,357.0	9,478.8
매출총이익	974.9	3,963.4	1,765.8	1,457.6	1,485.5
판매비	390.1	450.6	540.9	555.8	589.9
영업이익	584.8	3,512.8	1,224.9	901.8	895.6
금융손익	687.0	259.0	497.1	437.6	271.5
중속/관계기업손익	(153.7)	162.3	56.6	41.7	41.4
기타영업외손익	(63.8)	(37.6)	(25.3)	(31.4)	(28.4)
세전이익	1,054.3	3,896.6	1,753.3	1,349.6	1,180.1
법인세	85.6	114.4	103.0	96.3	107.6
계속사업이익	968.7	3,782.1	1,650.3	1,253.3	1,072.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	968.7	3,782.1	1,650.3	1,253.3	1,072.5
비배주주지분 손익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	968.6	3,782.2	1,650.3	1,253.3	1,072.5
지배주주지분포괄이익	1,323.9	6,947.0	287.6	794.1	617.0
NOPAT	537.3	3,409.7	1,152.9	837.4	813.9
EBITDA	1,457.6	4,415.8	2,281.5	2,038.9	2,032.7
성장성(%)					
매출액증가율	(54.79)	39.27	(10.32)	(6.46)	11.71
NOPAT증가율	(94.55)	534.60	(66.19)	(27.37)	(2.81)
EBITDA증가율	(86.49)	202.95	(48.33)	(10.63)	(0.30)
영업이익증가율	(94.12)	500.68	(65.13)	(26.38)	(0.69)
(지배주주)순이익증가율	(90.43)	290.48	(56.37)	(24.06)	(14.43)
EPS증가율	(91.16)	176.38	(62.95)	(29.04)	(14.45)
수익성(%)					
매출총이익률	11.60	33.87	16.83	14.85	13.55
EBITDA이익률	17.35	37.74	21.74	20.77	18.54
영업이익률	6.96	30.02	11.67	9.19	8.17
계속사업이익률	11.53	32.33	15.73	12.77	9.78

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,179.7	17,996.8	15,316.0	14,433.4	11,803.9
금융자산	11,806.4	15,872.8	13,406.0	12,643.7	9,810.3
현금성자산	3,249.8	1,471.8	1,137.0	1,167.6	1,477.0
매출채권	756.7	1,130.1	1,013.5	948.0	1,059.0
재고자산	362.4	401.8	360.4	337.1	376.6
기타유동자산	254.2	592.1	536.1	504.6	558.0
비유동자산	12,533.7	15,851.7	16,588.3	17,813.1	19,728.8
투자자산	1,507.7	872.4	816.9	785.8	838.6
금융자산	1,175.0	366.1	362.9	361.1	364.2
유형자산	7,715.9	9,846.4	10,788.4	11,844.3	13,707.2
무형자산	40.8	42.7	42.7	42.7	42.7
기타비유동자산	3,269.3	5,090.2	4,940.3	5,140.3	5,140.3
자산총계	25,713.4	33,848.6	31,904.3	32,246.5	31,532.6
유동부채	2,001.4	2,357.2	2,214.1	2,133.7	1,312.4
금융부채	898.3	957.6	957.6	957.6	0.0
매입채무	473.8	577.5	517.9	484.4	541.2
기타유동부채	629.3	822.1	738.6	691.7	771.2
비유동부채	2,271.2	3,635.8	3,498.9	3,693.3	3,700.6
금융부채	2,217.6	3,555.2	3,426.5	3,625.6	3,625.0
기타비유동부채	53.6	80.6	72.4	67.7	75.6
부채총계	4,272.6	5,993.0	5,712.9	5,827.0	5,012.9
지배주주지분	21,439.2	27,853.9	26,189.8	26,417.9	26,518.1
자본금	3,445.2	4,405.2	5,125.2	5,125.2	5,125.2
자본잉여금	4,436.2	4,452.8	4,452.8	4,452.8	4,452.8
자본조정	1,596.2	636.5	129.3	129.3	129.3
기타포괄이익누계액	1,072.6	4,244.6	2,882.0	2,422.8	1,967.3
이익잉여금	10,889.1	14,114.8	13,600.4	14,287.8	14,843.4
비지배주주지분	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	21,440.8	27,855.5	26,191.4	26,419.5	26,519.7
순금융부채	(8,690.5)	(11,360.0)	(9,021.8)	(8,060.4)	(6,185.3)

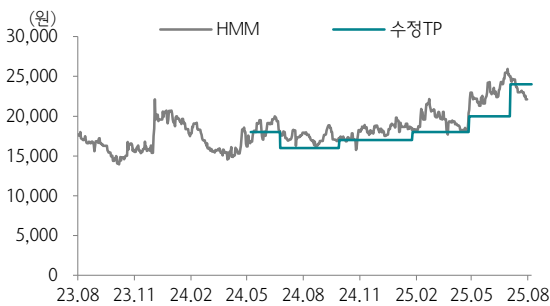
투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,829	5,055	1,873	1,329	1,137
BPS	31,115	31,615	30,302	28,545	28,652
CFPS	2,630	5,948	3,617	3,182	3,186
EBITDAPS	2,752	5,902	2,590	2,162	2,155
SPS	15,863	15,638	11,909	10,405	11,624
DPS	700	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	10.71	3.49	11.80	16.63	19.44
PBR	0.63	0.56	0.73	0.77	0.77
PCFR	7.44	2.97	6.11	6.95	6.94
EV/EBITDA	3.29	0.95	2.99	3.82	4.76
PSR	1.23	1.13	1.86	2.12	1.90
재무비율(%)					
ROE	4.59	15.35	6.11	4.76	4.05
ROA	3.74	12.70	5.02	3.91	3.36
ROIC	5.34	26.08	7.43	5.07	4.50
부채비율	19.93	21.51	21.81	22.06	18.90
순부채비율	(40.53)	(40.78)	(34.45)	(30.51)	(23.32)
이자보상배율(배)	3.69	26.28	8.78	6.79	6.90

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,979.7	4,874.6	3,458.0	3,234.2	3,133.4
당기순이익	968.7	3,782.1	1,650.3	1,253.3	1,072.5
조정	825.4	1,100.7	1,802.1	1,977.8	2,066.2
감가상각비	872.9	903.0	1,056.6	1,137.1	1,137.1
외환거래손익	(45.3)	(5.7)	802.1	882.3	970.5
지분법손익	153.7	(162.3)	(56.6)	(41.7)	(41.4)
기타	(155.9)	365.7	(0.0)	0.1	(0.0)
영업활동 자산부채 변동	185.6	(8.2)	5.6	3.1	(5.3)
투자활동 현금흐름	(1,487.1)	(6,232.2)	(1,769.4)	(2,868.8)	(1,294.6)
투자자산감소(증가)	1,053.8	662.6	112.0	72.8	(11.4)
자본증가(감소)	(2,037.1)	(2,537.0)	(1,998.7)	(2,193.0)	(3,000.0)
기타	(503.8)	(4,357.8)	117.3	(748.6)	1,716.8
재무활동 현금흐름	(1,557.3)	931.5	(2,080.4)	(366.8)	(1,475.1)
금융부채증가(감소)	(981.0)	1,396.9	(128.6)	199.1	(958.3)
자본증가(감소)	1,010.9	976.7	720.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,000.4)	(959.8)	(2,143.2)	0.0	0.1
배당지급	(586.8)	(482.3)	(528.6)	(565.9)	(516.9)
현금의 증감	(1,064.7)	(426.1)	(2,352.5)	30.5	309.5
Unlevered CFO	1,392.6	4,450.3	3,186.8	3,001.1	3,005.1
Free Cash Flow	(57.4)	2,337.6	1,459.3	1,041.2	133.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.20	Neutral	24,000	-	-
25.5.14	Neutral	20,000	15.98%	6.50%
25.2.11	Neutral	18,000	8.69%	-1.72%
24.10.15	Neutral	17,000	6.34%	-7.35%
24.7.11	Neutral	16,000	8.74%	1.69%
24.5.24	Neutral	18,000	3.50%	10.94%
24.1.12	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2025년 8월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.89%	4.11%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 08월 14일