

# HMM (011200)

## 1Q25 Re: 보수적 시황에도 주가 방어는 가능

### 투자의견 Hold, 목표주가 21,000원 유지

HMM에 대하여 투자의견 Hold와 투자의견 21,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA에 Target EV/EBITDA 4.0배(글로벌 컨테이너 선사 평균)를 적용하고 예상 순차입금을 차감하여 산정했다. 목표주가에 해당하는 12개월 선행 P/E는 10.6배, P/B는 0.70배에 해당한다. 미국의 관세 정책과 글로벌 컨테이너 선복량 증가에 따른 보수적인 시황을 전망하여 HMM의 영업이익 레벨은 보수적으로 바라볼 필요가 있다(2025년 영업이익 -52% YoY). 하지만 산업은행, 해진공이 자사주 매입/소각(약 2조원)의 참여를 가정해도, 유통 물량은 줄어든다는 점과 미-중간의 무역 협상 진전은 주가 업사이드 리스크로 작용할 수 있다.

### 1Q25 영업이익 6,139억원(+50.8% YoY) 기록

1Q25 연결기준 HMM의 매출액은 2.85조원(+22.5% YoY, -9.5% QoQ), 영업이익은 6,139억원(+50.8% YoY, -38.6% QoQ, OPM 21.5%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 4% 상회, 당사 기존 추정치를 8% 하회했다. 컨테이너 운임 하락과 항화물비 증가로 영업이익은 전분기대비 감소했다.

1Q25 평균 SCFI는 1,762pt(-12.3% YoY, -21.9% QoQ)를 기록했다. HMM의 물동량 비중이 높은 미주(37.6%)와 유럽(26.2%) 노선의 운임은 전분기대비 각각 20%, 30%대 조정을 받았다. HMM의 컨테이너 선복량은 전분기대비 2.6% 늘어났고, 높은 원/달러 환율(평균 +9.3% YoY, +3.8% QoQ)에도, 스팟 운임 하락에 따라 수익성이 크게 감소했다. 매출원가는 2.1조원(+15.1% YoY, 3.9% QoQ), 매출원가율은 73.7%(-4.7%p YoY, +8.3%p QoQ)를 기록했다. 특히 매출원가에서 가장 큰 부분을 차지하는 항화물비(1Q25 1.0조원)가 컨테이너 선복량 증가율 대비 더 빠르게 늘어난 것(+20.0% YoY, +7.3% QoQ)도 수익성 감소의 주요 요인이다.

### 보수적인 실적을 전망하지만, 주주환원정책으로 주가 방어는 가능할 것

5월 둘째 주 SCFI는 1,346pt로 전년동일시점 대비 약 40% 가까이 하락했다. 미국의 관세 정책으로 컨테이너 시황은 타 선종 대비 더욱 영향을 받고 있으며, 특히 미주 항로의 물동량 감소와 이에 따른 타 항로의 선복량 증가로 운임 하락이 발생하고 있다. Port Optimizer에 따르면 LA 롱비치 항구의 5월 둘째 주(5월 4~10일) 중국 출발 선박은 전년대비 44% 감소했다. 최근 미 - 중의 상호관세 요율 인하와 90일간의 일정 관세율 유예가 발표됐지만, 미국의 대중 관세율이 아직 30% 육박하고, 2025년 컨테이너 선복량 증가율이 6%에 달한다는 점에서 2025년 보수적인 컨테이너 시황과 영업이익 감소를 예상한다(2025년 영업이익 -52% YoY)

HMM은 1년 내 주주환원으로 2.5조원을 지출하겠다고 밝혔으며, 결산 배당을 감안 시 약 2조원을 자사주 매입 및 소각에 사용해야한다. HMM은 실적 발표회에서 자사주/매입 소각에 대해 아직 구체적 시기와 방식은 정해지지 않았다고 언급했다. 5월 14일 증가 기준으로 자사주 매입/소각을 실시한다고 가정하면, 약 9,478만주(현재 주식 수 대비 9.2%)를 소각할 수 있다. 2조원 수준의 자사주 매입/소각은 주주가치에 긍정적이며, 만약 지분율대로 공개 매수를 가정하면, 산업은행, 해양진흥공사 제외 시장 유통 물량은 현재 2.9억주에서 2.6억주 수준으로 감소할 수 있다는 점은 주가 변동성을 키울 수 있다.

### Company Brief

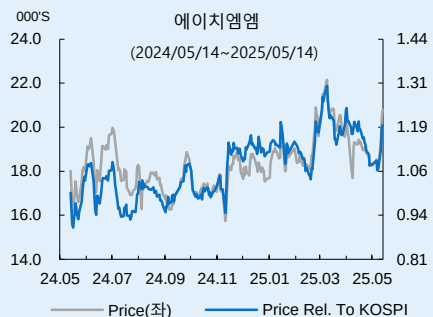
## Hold (Maintain)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M)      | 21,000원(유지) |
| 증가(2025.05.14) | 20,800원     |
| 상승여력           | 1.0%        |

| Stock Indicator |                |
|-----------------|----------------|
| 자본금             | 4,405십억원       |
| 발행주식수           | 102,504만주      |
| 시가총액            | 21,321십억원      |
| 외국인지분율          | 8.0%           |
| 52주 주가          | 15,750~22,150원 |
| 60일평균거래량        | 2,880,699주     |
| 60일평균거래대금       | 58.1십억원        |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|-----|------|------|------|
| 절대수익률    | 8.2 | 13.5 | 18.0 | 15.5 |
| 상대수익률    | 0.7 | 11.6 | 8.9  | 18.8 |

### Price Trend



| FY           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 11,700 | 10,652 | 10,432 | 10,870 |
| 영업이익(십억원)    | 3,513  | 1,675  | 1,193  | 1,593  |
| 순이익(십억원)     | 3,782  | 2,012  | 1,592  | 1,969  |
| EPS(원)       | 4,293  | 2,163  | 1,712  | 2,117  |
| BPS(원)       | 31,615 | 29,416 | 30,443 | 32,011 |
| PER(배)       | 3.5    | 9.1    | 12.1   | 9.8    |
| PBR(배)       | 0.6    | 0.7    | 0.6    | 0.6    |
| ROE(%)       | 13.6   | 7.4    | 5.6    | 6.6    |
| 배당수익률(%)     | 3.4    | 3.1    | 2.5    | 3.0    |
| EV/EBITDA(배) | 0.4    | 3.8    | 4.6    | 3.7    |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. HMM 1Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

| (십억원, %) | 1Q25E | 전년동기대비 |       | 전분기대비 |       | 컨센서스 대비 |        | 기존 추정 대비 |        |
|----------|-------|--------|-------|-------|-------|---------|--------|----------|--------|
|          |       | 1Q24   | YoY % | 4Q24  | YoY % | 1Q25E   | Diff % | 1Q25E    | Diff % |
| 매출액      | 2,855 | 2,330  | 22.5  | 3,155 | -9.5  | 2,721   | 4.9    | 2,810    | 1.6    |
| 영업이익     | 614   | 407    | 50.8  | 1,000 | -38.6 | 592     | 3.7    | 667      | -8.0   |
| 세전이익     | 753   | 504    | 49.6  | 936   | -19.5 | 679     | 10.9   | 774      | -2.7   |
| 지배주주순이익  | 740   | 485    | 52.5  | 898   | -17.6 | 649     | 14.0   | 746      | -0.8   |
| 영업이익률    | 21.5  | 17.5   | 4.0   | 30.6  | -9.1  | 21.7    | -0.2   | 23.7     | -2.2   |
| 지배주주순이익률 | 26.4  | 21.6   | 4.8   | 29.7  | -3.3  | 24.9    | 1.4    | 27.6     | -1.2   |

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. HMM 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

| (십억원, %) | 2025E  | 전년동기대비 |       | 컨센서스 대비 |        | 기존 추정 대비 |        |
|----------|--------|--------|-------|---------|--------|----------|--------|
|          |        | 2024   | YoY % | 2025E   | Diff % | 2025E    | Diff % |
| 매출액      | 10,652 | 11,700 | -9.0  | 10,543  | 1.0    | 10,552   | 1.0    |
| 영업이익     | 1,675  | 3,513  | -52.3 | 1,964   | -14.7  | 1,883    | -11.0  |
| 세전이익     | 2,074  | 3,897  | -46.8 | 2,280   | -9.1   | 2,339    | -11.3  |
| 지배주주순이익  | 2,012  | 3,782  | -46.8 | 2,176   | -7.5   | 2,252    | -10.7  |
| 영업이익률    | 15.7   | 30.0   | -14.3 | 18.6    | -2.9   | 17.8     | -2.1   |
| 지배주주순이익률 | 19.5   | 33.3   | -13.8 | 21.6    | -2.2   | 22.2     | -2.7   |

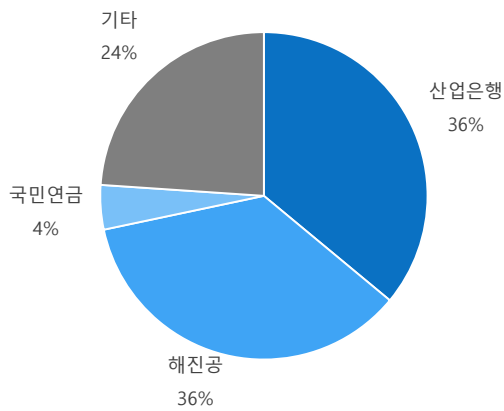
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HMM 연간 실적추정 변경(연결 기준)

| (단위: 십억원, %) | 신규추정   |        | 기존추정   |        | 변동률   |       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|              | 2025E  | 2026E  | 2025E  | 2026E  | 2025E | 2026E |
| 매출액          | 10,652 | 10,432 | 10,552 | 11,284 | 1.0   | -7.6  |
| 영업이익         | 1,675  | 1,193  | 1,883  | 2,284  | -11.0 | -47.8 |
| 영업이익률        | 15.7   | 11.4   | 17.8   | 20.2   | -2.1  | -8.8  |
| EBITDA       | 2,239  | 1,803  | 2,383  | 2,807  | -6.1  | -35.8 |
| 세전이익         | 2,074  | 1,633  | 2,339  | 2,780  | -11.3 | -41.3 |
| 지배주주순이익      | 2,012  | 1,592  | 2,252  | 2,702  | -10.7 | -41.1 |
| 지배주주순이익률     | 18.9   | 15.3   | 21.3   | 23.9   | -2.4  | -8.6  |
| EPS          | 2,163  | 1,712  | 2,197  | 2,636  | -1.6  | -35.1 |
| BPS          | 29,416 | 30,443 | 25,501 | 27,486 | 15.4  | 10.8  |

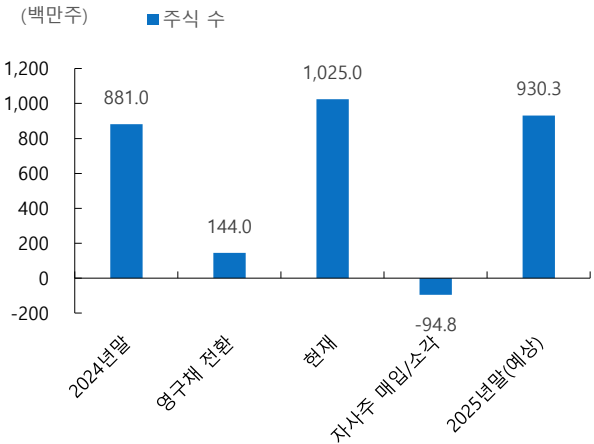
자료: iM증권

그림1. HMM 지분(1Q25)



자료: Dart, iM증권 리서치본부

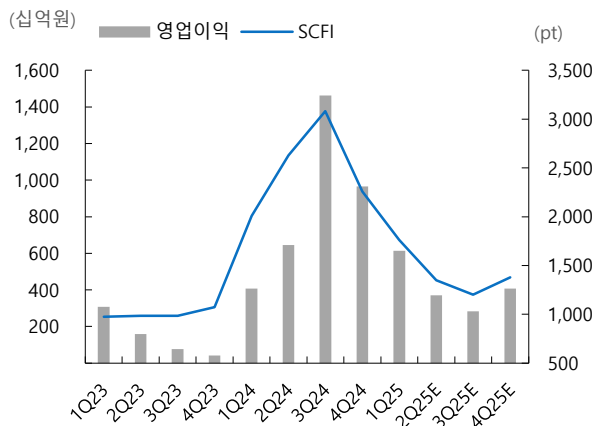
그림2. 자사주 매입/소각 가정 HMM 주식 수



자료: Dart, iM증권 리서치본부

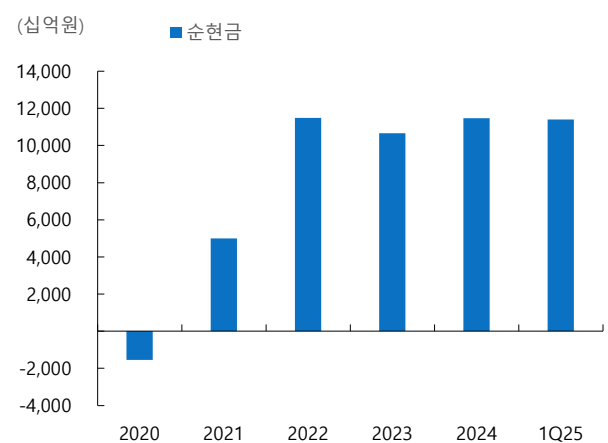
주: 자사주 매입 소각은 주당 매입가격 20,800원 가정

그림3. HMM 분기 영업이익 추이 및 전망



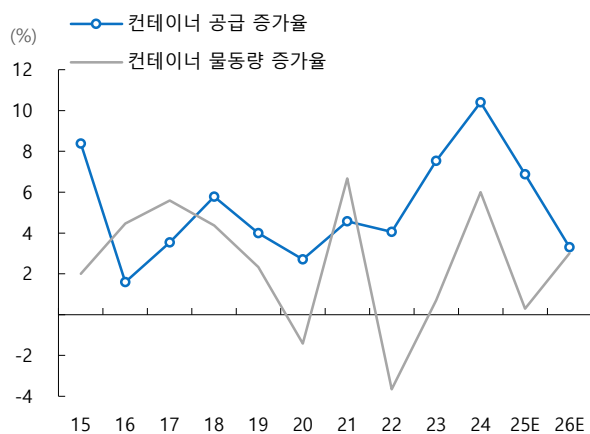
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림4. HMM 순현금 추이



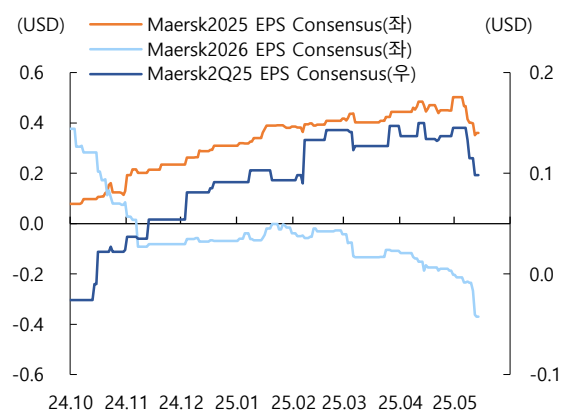
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림5. 컨테이너 공급/물동량 증가율



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림6. Maersk 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. HMM 목표주가 Valuation

| (십억원, 배, %)                  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024    | 2025E   | 2026E  | 2027E  | 비고                                    |
|------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|---------------------------------------|
| (A) + (B) EBITDA(십억원)        | 7,853  | 10,461 | 1,097  | 3,991   | 2,239   | 1,803  | 2,242  |                                       |
| (A) 영업이익                     | 7,378  | 9,949  | 585    | 3,479   | 1,675   | 1,193  | 1,593  |                                       |
| (B) 감가상각비                    | 476    | 512    | 512    | 512     | 564     | 610    | 650    |                                       |
| EPS (원)                      | 10,913 | 20,687 | 1,981  | 4,293   | 2,163   | 1,712  | 2,117  | 지배주주순이익 기준                            |
| BPS (원)                      | 21,179 | 42,490 | 43,839 | 31,615  | 29,416  | 30,443 | 32,011 | 지배주주소유자본 기준                           |
| 고점 P/E (배)                   | 4.6    | 1.7    | 11.8   | 4.8     |         |        |        | 최근 4년 평균: 5.7                         |
| 평균 P/E (배)                   | 2.9    | 1.2    | 9.4    | 4.1     |         |        |        | 최근 4년간 평균: 4.4                        |
| 저점 P/E (배)                   | 1.3    | 0.9    | 7.0    | 3.4     |         |        |        | 최근 4년간 평균: 3.1                        |
| 고점 P/B (배)                   | 2.39   | 0.83   | 0.53   | 0.65    |         |        |        | 최근 4년 평균: 1.1                         |
| 평균 P/B (배)                   | 1.50   | 0.58   | 0.42   | 0.56    |         |        |        | 최근 4년간 평균: 0.8                        |
| 저점 P/B (배)                   | 0.64   | 0.42   | 0.32   | 0.46    |         |        |        | 최근 4년간 평균: 0.5                        |
| 고점 EV/EBITDA(배)              | 2.2    | 0.8    | 5.9    | 1.3     |         |        |        | 최근 5년간 평균: 2.6                        |
| 평균 EV/EBITDA(배)              | 1.5    | 0.3    | 0.7    | 0.4     |         |        |        | 최근 5년간 평균: 0.7                        |
| 저점 EV/EBITDA(배)              | 0.5    | 0.0    | -1.7   | -0.4    |         |        |        | 최근 5년간 평균: -0.4                       |
| ROE(%)                       | 51.5   | 48.7   | 4.5    | 13.6    | 7.4     | 5.6    | 6.6    |                                       |
| (C) 적용 EBITDA (십억원)          |        |        |        |         | 2,057   |        |        | 12개월 선행 EBITDA                        |
| (D) Target EV 배수             |        |        |        |         | 4.0     |        |        | 글로벌 컨테이너 선사 평균                        |
| (E) 순차입금                     | -558   | -8,884 | -8,738 | -11,477 | -11,000 |        |        | 2025년 예상 순차입금                         |
| (F) 주식수(백만주)                 |        |        |        |         | 1,025   |        |        |                                       |
| (G) 자사주 매입/소각(백만주)           |        |        |        |         | 94.8    |        |        | 20,800원 가정                            |
| (H) 수정 주식 수(백만주)             |        |        |        |         | 930     |        |        |                                       |
| 목표주가 (원)<br>([C*D-E]/H*10^3) |        |        |        |         | 21,000  |        |        | Target P/E 10.6x,<br>Target P/B 0.70x |
| 전일 종가 (원)                    |        |        |        |         | 20,800  |        |        |                                       |
| 상승 여력                        |        |        |        |         | 1.0     |        |        |                                       |

자료: iM증권 리서치본부

표1. HMM 실적 추정

| (십억원)          | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024          | 2025E         | 2026E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>주요 가정</b>   |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| SCFI(pt)       | 2,010        | 2,628        | 3,082        | 2,257        | 1,762        | 1,350        | 1,200        | 1,380        | 2,494         | 1,423         | 1,138         |
| 평균 환율(원/달러)    | 1,329        | 1,371        | 1,355        | 1,400        | 1,453        | 1,420        | 1,395        | 1,380        | 1,364         | 1,412         | 1,380         |
| 유가(달러/배럴)      | 77           | 81           | 75           | 70           | 72           | 62           | 64           | 63           | 76            | 65            | 65            |
| <b>선복량</b>     |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 컨테이너선(천TEU)    | 794          | 838          | 893          | 915          | 939          | 955          | 963          | 987          | 860           | 961           | 1,009         |
| 벌크선(천DWT)      | 1,726        | 1,670        | 1,741        | 2,026        | 1,872        | 1,872        | 1,872        | 1,872        | 1,791         | 1,872         | 1,872         |
| 기타(천DWT)       | 4,566        | 4,595        | 4,616        | 4,616        | 4,667        | 4,667        | 4,705        | 4,743        | 4,598         | 4,695         | 4,872         |
| <b>매출액</b>     | <b>2,330</b> | <b>2,663</b> | <b>3,552</b> | <b>3,155</b> | <b>2,855</b> | <b>2,595</b> | <b>2,493</b> | <b>2,710</b> | <b>11,700</b> | <b>10,652</b> | <b>10,432</b> |
| YoY            | 11.9         | 25.0         | 67.0         | 52.9         | 22.5         | -2.6         | -29.8        | -14.1        | 39.3          | -9.0          | -2.1          |
| 컨테이너선          | 1,936        | 2,254        | 3,188        | 2,770        | 2,466        | 2,191        | 2,085        | 2,318        | 10,148        | 9,060         | 8,772         |
| 벌크선            | 339          | 348          | 319          | 331          | 336          | 351          | 354          | 338          | 1,337         | 1,379         | 1,340         |
| 기타             | 55           | 61           | 45           | 54           | 53           | 53           | 54           | 53           | 215           | 214           | 320           |
| <b>매출원가</b>    | <b>1,827</b> | <b>1,893</b> | <b>1,988</b> | <b>2,063</b> | <b>2,104</b> | <b>2,098</b> | <b>2,101</b> | <b>2,144</b> | <b>7,771</b>  | <b>8,447</b>  | <b>8,719</b>  |
| 항화물비           | 831          | 843          | 900          | 929          | 997          | 978          | 981          | 1,008        | 3,503         | 3,965         | 4,133         |
| 용선료            | 416          | 447          | 478          | 437          | 454          | 437          | 433          | 433          | 1,779         | 1,757         | 1,702         |
| 연료비            | 331          | 350          | 335          | 345          | 356          | 361          | 372          | 374          | 1,361         | 1,463         | 1,537         |
| 감가상각비          | 166          | 165          | 160          | 182          | 191          | 190          | 189          | 194          | 673           | 764           | 797           |
| 기타             | 82           | 89           | 114          | 132          | 105          | 133          | 126          | 134          | 418           | 499           | 551           |
| <b>매출총이익</b>   | <b>503</b>   | <b>771</b>   | <b>1,564</b> | <b>1,092</b> | <b>751</b>   | <b>497</b>   | <b>391</b>   | <b>566</b>   | <b>3,929</b>  | <b>2,205</b>  | <b>1,713</b>  |
| YoY            | 25.3         | 218.8        | 831.7        | 565.3        | 49.4         | -35.5        | -75.0        | -48.2        | 303.1         | -43.9         | -22.3         |
| 매출총이익률(%)      | 21.6         | 28.9         | 44.0         | 34.6         | 26.3         | 19.2         | 15.7         | 20.9         | 33.6          | 20.7          | 16.4          |
| <b>판관비</b>     | <b>96</b>    | <b>126</b>   | <b>102</b>   | <b>126</b>   | <b>137</b>   | <b>126</b>   | <b>108</b>   | <b>159</b>   | <b>451</b>    | <b>530</b>    | <b>519</b>    |
| 판관비율(%)        | 4.1          | 4.7          | 2.9          | 4.0          | 4.8          | 4.9          | 4.3          | 5.9          | 3.9           | 5.0           | 5.0           |
| <b>영업이익</b>    | <b>407</b>   | <b>644</b>   | <b>1,461</b> | <b>1,000</b> | <b>614</b>   | <b>371</b>   | <b>283</b>   | <b>407</b>   | <b>3,513</b>  | <b>1,675</b>  | <b>1,193</b>  |
| YoY            | 32.6         | 303.5        | 1,827.4      | 2,261.0      | 50.8         | -42.4        | -80.6        | -57.9        | 500.7         | -52.3         | -28.8         |
| 영업이익률(%)       | 17.5         | 24.2         | 41.1         | 31.7         | 21.5         | 14.3         | 11.4         | 15.0         | 30.0          | 15.7          | 11.4          |
| <b>영업외손익</b>   | <b>97</b>    | <b>53</b>    | <b>298</b>   | <b>-64</b>   | <b>139</b>   | <b>83</b>    | <b>90</b>    | <b>86</b>    | <b>384</b>    | <b>399</b>    | <b>440</b>    |
| <b>세전이익</b>    | <b>504</b>   | <b>698</b>   | <b>1,759</b> | <b>936</b>   | <b>753</b>   | <b>454</b>   | <b>374</b>   | <b>493</b>   | <b>3,897</b>  | <b>2,074</b>  | <b>1,633</b>  |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>485</b>   | <b>661</b>   | <b>1,738</b> | <b>898</b>   | <b>740</b>   | <b>431</b>   | <b>362</b>   | <b>479</b>   | <b>3,782</b>  | <b>2,012</b>  | <b>1,592</b>  |

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표1. 글로벌 컨테이너 선사 손익 및 밸류에이션

| (백만USD, %)   | FY    | Maersk  | ZIM   | 하박로이드  | Cosco  | Evergreen |
|--------------|-------|---------|-------|--------|--------|-----------|
| 시가총액(백만USD)  |       | 30,009  | 2,061 | 30,584 | 34,066 | 17,345    |
| 매출액 증가율(%)   | 2022  | 32.0    | 17.1  | 55.1   | 17.2   | 28.2      |
|              | 2023  | -37.4   | -58.9 | -48.1  | -55.1  | -55.9     |
|              | 2024  | 8.6     | 63.3  | 6.6    | 32.4   | 67.5      |
|              | 2025E | -9.7    | -20.8 | -8.3   | -9.5   | -15.9     |
| 영업이익 증가율(%)  | 2022  | 60.1    | 5.6   | 86.2   | 24.4   | 31.6      |
|              | 2023  | -88.6   | 적전    | -85.6  | -85.8  | -90.7     |
|              | 2024  | 77.1    | 흑전    | 2.6    | 161.9  | 360.3     |
|              | 2025E | -77.4   | -70.3 | -69.6  | -47.0  | -51.1     |
| 영업이익률(%)     | 2022  | 37.7    | 48.9  | 50.5   | 40.9   | 59.8      |
|              | 2023  | 6.9     | -48.5 | 14.0   | 12.9   | 12.6      |
|              | 2024  | 11.2    | 30.1  | 13.5   | 25.6   | 34.5      |
|              | 2025E | 2.8     | 11.3  | 4.5    | 15.0   | 20.0      |
| EPS(LC)      | 2022  | 1,600.0 | 38.5  | 96.9   | 6.8    | 87.1      |
|              | 2023  | 227.0   | -22.4 | 16.7   | 1.5    | 16.7      |
|              | 2024  | 387.0   | 17.8  | 13.6   | 3.1    | 64.9      |
|              | 2025E | 72.1    | 1.9   | 3.0    | 1.6    | 30.4      |
| BPS(LC)      | 2022  | 3,632.1 | 49.0  | 158.7  | 12.5   | 260.9     |
|              | 2023  | 3,380.2 | 20.4  | 106.3  | 12.2   | 207.9     |
|              | 2024  | 3,623.3 | 33.6  | 117.5  | 14.5   | 268.0     |
|              | 2025E | 3,535.7 | 29.3  | 106.4  | 15.8   | 280.9     |
| P/E(배)       | 2022  | 1.4     | 0.4   | 1.8    | 1.0    | 1.9       |
|              | 2023  | 7.9     | N/A   | 8.1    | 4.8    | 8.6       |
|              | 2024  | 4.3     | 1.2   | 11.3   | 4.2    | 3.5       |
|              | 2025E | 26.5    | 9.2   | 51.9   | 7.9    | 8.0       |
| P/B(배)       | 2022  | 0.6     | 0.4   | 1.1    | 0.6    | 0.6       |
|              | 2023  | 0.5     | 0.5   | 1.3    | 0.6    | 0.7       |
|              | 2024  | 0.5     | 0.6   | 1.3    | 0.9    | 0.8       |
|              | 2025E | 0.5     | 0.6   | 1.5    | 0.8    | 0.9       |
| EV/EBITDA(배) | 2022  | 0.7     | 0.4   | 1.0    | 0.4    | 0.2       |
|              | 2023  | 3.9     | N/A   | 4.7    | 2.3    | 4.2       |
|              | 2024  | 1.5     | 1.8   | 5.6    | 2.4    | 2.0       |
|              | 2025E | 5.3     | 3.2   | 8.7    | 3.9    | 3.6       |
| ROE(%)       | 2022  | 53.8    | 88.1  | 77.3   | 65.7   | 76.0      |
|              | 2023  | 6.5     | -64.6 | 12.6   | 12.0   | 7.1       |
|              | 2024  | 11.0    | 66.2  | 12.1   | 23.1   | 27.3      |
|              | 2025E | 2.3     | 6.4   | 2.9    | 10.9   | 12.1      |

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

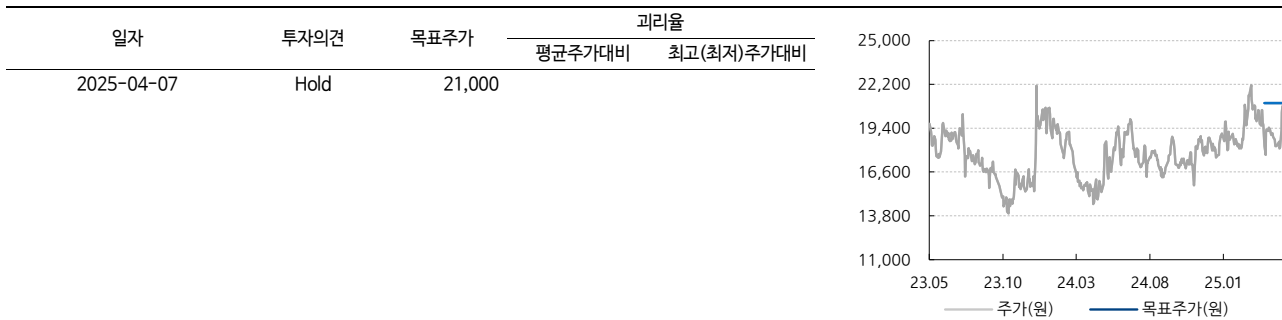
| 재무상태표      |        |        |        |        | 포괄손익계산서     |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)      | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  | (십억원, %)    | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 유동자산       | 17,997 | 18,765 | 18,861 | 19,652 | 매출액         | 11,700 | 10,652 | 10,432 | 10,870 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,472  | 1,803  | 1,650  | 2,178  | 증가율(%)      | 39.3   | -9.0   | -2.1   | 4.2    |
| 단기금융자산     | 14,401 | 14,601 | 14,801 | 15,001 | 매출원가        | 7,737  | 8,447  | 8,719  | 8,737  |
| 매출채권       | 1,568  | 1,464  | 1,474  | 1,488  | 매출충이익       | 3,963  | 2,205  | 1,713  | 2,133  |
| 재고자산       | 402    | 345    | 348    | 354    | 판매비와관리비     | 451    | 530    | 519    | 540    |
| 비유동자산      | 15,852 | 16,758 | 17,827 | 18,832 | 연구개발비       | -      | -      | -      | -      |
| 유형자산       | 9,846  | 10,755 | 11,825 | 12,831 | 기타영업수익      | -      | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 43     | 40     | 37     | 36     | 기타영업비용      | -      | -      | -      | -      |
| 자산총계       | 33,849 | 35,523 | 36,687 | 38,484 | 영업이익        | 3,513  | 1,675  | 1,193  | 1,593  |
| 유동부채       | 2,357  | 2,124  | 2,112  | 2,462  | 증가율(%)      | 500.7  | -52.3  | -28.8  | 33.5   |
| 매입채무       | 577    | 529    | 533    | 539    | 영업이익률(%)    | 30.0   | 15.7   | 11.4   | 14.7   |
| 단기차입금      | -      | -      | -      | -      | 이자수익        | 665    | 21     | 21     | 21     |
| 유동성장기부채    | 958    | 719    | 778    | 1,119  | 이자비용        | 134    | 200    | 200    | 200    |
| 비유동부채      | 3,636  | 3,881  | 3,911  | 3,946  | 지분법이익(손실)   | 162    | 17     | 32     | 28     |
| 사채         | 57     | 66     | 66     | 66     | 기타영업외손익     | -38    | -39    | -28    | -32    |
| 장기차입금      | 89     | 174    | 154    | 139    | 세전계속사업이익    | 3,897  | 2,074  | 1,633  | 2,011  |
| 부채총계       | 5,993  | 6,005  | 6,023  | 6,407  | 법인세비용       | 114    | 62     | 40     | 42     |
| 지배주주지분     | 27,854 | 29,516 | 30,662 | 32,074 | 세전계속이익률(%)  | 33.3   | 19.5   | 15.7   | 18.5   |
| 자본금        | 4,405  | 4,622  | 4,622  | 4,622  | 당기순이익       | 3,782  | 2,012  | 1,592  | 1,969  |
| 자본잉여금      | 4,453  | 4,453  | 4,453  | 4,453  | 순이익률(%)     | 32.3   | 18.9   | 15.3   | 18.1   |
| 이익잉여금      | 14,115 | 15,535 | 16,656 | 18,042 | 지배주주귀속 순이익  | 3,782  | 2,012  | 1,592  | 1,969  |
| 기타자본항목     | -83    | -83    | -83    | -83    | 기타포괄이익      | 3,165  | -5     | -5     | -5     |
| 비지배주주지분    | 2      | 2      | 2      | 2      | 총포괄이익       | 6,947  | 2,008  | 1,588  | 1,965  |
| 자본총계       | 27,856 | 29,518 | 30,664 | 32,077 | 지배주주귀속총포괄이익 | 6,947  | 2,008  | 1,588  | 1,965  |

| 현금흐름표        |        |        |        |        | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |                        | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 영업활동 현금흐름    | 4,875  | 2,119  | 2,041  | 2,291  | 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 3,782  | 2,012  | 1,592  | 1,969  | EPS                    | 4,293  | 2,163  | 1,712  | 2,117  |
| 유형자산감가상각비    | -      | 552    | 599    | 639    | BPS                    | 31,615 | 29,416 | 30,443 | 32,011 |
| 무형자산상각비      | -      | 11     | 11     | 10     | CFPS                   | 5,055  | 2,923  | 2,382  | 2,832  |
| 지분법관련손실(이익)  | 162    | 17     | 32     | 28     | DPS                    | 600    | 640    | 510    | 630    |
| 투자활동 현금흐름    | -6,232 | -590   | -598   | -774   | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -2,537 | -1,890 | -1,900 | -2,076 | PER                    | 3.5    | 9.1    | 12.1   | 9.8    |
| 무형자산의 처분(취득) | -      | 0      | 0      | 0      | PBR                    | 0.6    | 0.7    | 0.6    | 0.6    |
| 금융상품의 증감     | -5,844 | -200   | -200   | -200   | PCR                    | 3.5    | 7.1    | 8.7    | 7.3    |
| 재무활동 현금흐름    | -539   | -455   | -552   | -146   | EV/EBITDA              | 0.4    | 3.7    | 4.6    | 3.7    |
| 단기금융부채의증감    | -      | -24    | 6      | 34     | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | -      | 95     | -20    | -15    | ROE                    | 15.3   | 7.0    | 5.3    | 6.3    |
| 자본의증감        | -      | 217    | -      | -      | EBITDA이익률              | 34.1   | 21.0   | 17.3   | 20.6   |
| 배당금지급        | -528   | -529   | -592   | -471   | 부채비율                   | 21.5   | 20.3   | 19.6   | 20.0   |
| 현금및현금성자산의증감  | -1,778 | 331    | -152   | 528    | 순부채비율                  | -53.0  | -52.3  | -50.4  | -49.4  |
| 기초현금및현금성자산   | 3,250  | 1,472  | 1,803  | 1,650  | 매출채권회전율(x)             | 9.3    | 7.0    | 7.1    | 7.3    |
| 기말현금및현금성자산   | 1,472  | 1,803  | 1,650  | 2,178  | 재고자산회전율(x)             | 30.6   | 28.5   | 30.1   | 30.9   |

자료 : 에이치엠엠, iM증권 리서치본부

## 에이치엠엠 투자 의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자 의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2025-03-31 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8%   | 0.7% |