



Overweight

관심종목

*CP 2025년 02월 26일

팬오션(028670)

BUY | TP 4,800원 | CP 3,850원

HMM(011200)

Neutral | TP 18,000원 | CP 20,500원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 27일 | 산업분석

운송

USTR 규제안과 해운업

USTR의 추가 입항 수수료 부과: 모두가 영향권

USTR(US Trade Representative)이 중국 선사/선박에 대한 규제안을 계획 중이다. 규제안은 중국선사 또는 중국 제조 선박, 그리고 중국 선대를 보유한 선사 및 중국 조선소에 발주한 선사를 대상으로 미국 항구 입항 시 별도의 수수료를 추가 부과하는 내용이 골자이다. 중국 조선업의 시장점유율(2024년 중국의 선박 인도량 기준 MS는 56%)을 감안하면 컨테이너선/벌크선 등 모든 해상운송에 대한 파급력이 큰 규제책이라는 판단이다. 아래에서는 컨테이너선과 벌크선 위주로 USTR 패널티에 대해 다루고자 한다.

다소 자승자박 형국인 미국

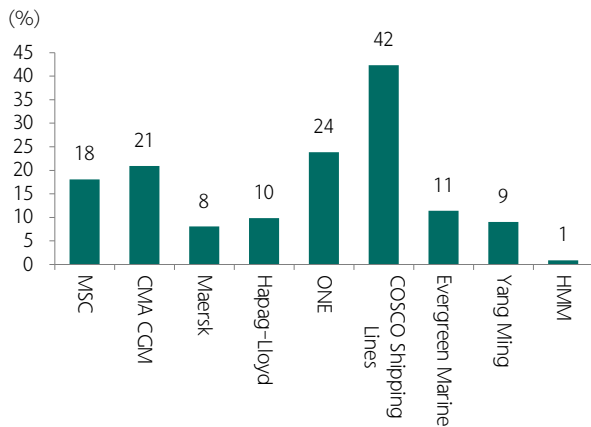
현재 운항하는 주요 컨테이너 선사 중 중국산 컨테이너선 비중이 1% 미만인 건 HMM이 유일하다. 또한 중국 항 컨테이너선 발주가 없는 선사는 HMM/양밍 2개 선사 뿐이다. USTR 기준으로 미국 입항시 수수료를 면제받을 수 있는 선사는 HMM 뿐이고, Top 7 선사(합산 MS 72%)는 입항시마다 최소 125만달러의 수수료를 납부하게 된다(HMM도 벌크선대 중 중국선박이 있으므로 완전히 자유롭다고 할 수는 없다). 현재 상하이-미주서안 컨테이너선 스팟 운임은 \$3,000/FEU인데, 8,000TEU 기준 항차당(원가율 80% 가정) 마진은 300만달러 수준으로 추정된다. 또한 미국 내에서 평균 2~3개 항구에 입항하는 점을 감안하면 비현실적인 수수료 수준이다. 만약 수수료를 모두 납부한다고 가정하면, 미주 컨테이너선 운임이 2023년 대비로 2배 이상 상승할 가능성이 있다.

벌크선의 경우 미국항로가 주요 매출처는 아니나, 중국산 벌크선을 보유하지 않은 선사는 없는 실정이다. 벌크선에 한정하면 미국은 메이저벌크 중 곡물의 주요 원산지(글로벌 수출 비중 20%)기 때문에 수수료 징구는 오히려 미국산 곡물의 수출 경쟁력을 저하할 것이다.

현실적인 대안은 기준치를 높이는 것

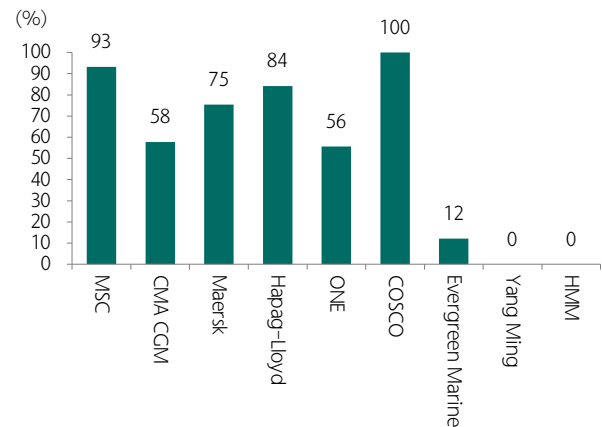
미국의 금번 조치는 결국 중국 해운업 및 조선사의 경쟁력을 약화시키고 시장지위를 제약하는 것을 목표하고 있다. 그러나 현재 운항하는 선박에 대한 패널티 부과는 현실적이지도 않고, 변별력도 부족하다. 발주된 선박 중 중국 비중이 월등하기 때문에, 기 발주된 선박에 대한 계약 취소도 대규모로는 기대하기 어렵다. 현실적으로 중국산 선박 보유량과 발주량 비중에 대해 기준을 한층 높여 COSCO 선사만을 타겟 할 수는 있다. 그렇다면 COSCO의 미주 물동량(미주 컨테이너 수송량의 16% 비중)이 분산되는 효과를 일부 기대할 수는 있으나, 타 지역 노선의 공급 증가 가능성이 있으므로 글로벌 컨테이너 시장의 변동성만 가중되는 형국이다.

도표 1. 컨테이너 선대 중 중국 선박 비중



자료: Clarkson, 하나증권

도표 2. 컨테이너선 오더북 중 중국 발주 비중



자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. USTR 수수료안- 선박 보유 기준

대상	기준	최대 수수료
미국에 기항하는 중국산 선박	입항할 때마다	150만 달러
중국산 선박을 50% 이상 보유하고 있는 선사	입항할 때마다	100만 달러
중국산 선박 비중이 26%~49% 인 선사	입항할 때마다	75만달러
중국산 선박 비중이 0% 이상 25% 이하인 선사	입항할 때마다	50만달러

자료: USTR, 하나증권

도표 4. USTR 수수료안- 선박 발주 기준

대상	기준	최대 수수료
중국 조선소에서 신조 주문의 50% 이상을 한 선사	입항할 때마다	100만 달러
중국 조선소에서 신조 주문의 26%~49% 을 발주한 선사	입항할 때마다	75만달러
중국 조선소에서 신조 주문의 0%~25% 을 발주한 선사	입항할 때마다	50만달러

자료: USTR, 하나증권

도표 5. 주요 선사별 예상 추가 수수료 금액

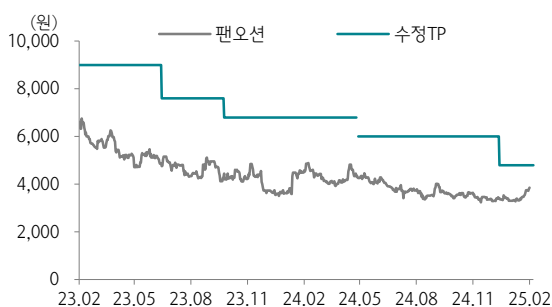
선사	선대 패널티	발주 패널티	입항 당 수수료
MSC	50만달러	75만달러	125만달러
CMA CGM	50만달러	75만달러	125만달러
Maersk	50만달러	75만달러	125만달러
Hapag-Lloyd	50만달러	75만달러	125만달러
ONE	50만달러	75만달러	125만달러
COSCO Shipping Lines	75만달러	100만달러	175만달러
Evergreen Marine	50만달러	50만달러	100만달러
Yang Ming	50만달러	해당사항없음	50만달러
HMM	해당사항없음	해당사항없음	해당사항없음

*컨테이너선 기준, 중국산 선박이 입항하지 않는다는 전제

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

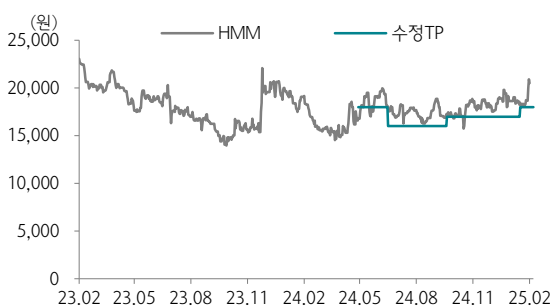
팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.8	BUY	4,800		
24.5.24	BUY	6,000	-38.07%	-25.67%
24.5.21	담당자 변경		-	-
23.10.19	BUY	6,800	-38.27%	-28.09%
23.7.10	BUY	7,600	-38.99%	-32.11%
22.7.21	BUY	9,000	-39.60%	-24.89%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.11	Neutral	18,000		
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

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)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
- 당사는 2025년 2월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 2월 26일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 23일