



Overweight

관심종목

*CP 2025년 03월 06일

팬오션(028670)

BUY | TP 4,800원 | CP 3,975원

HMM(011200)

Neutral | TP 18,000원 | CP 21,450원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 3월 7일 | 산업분석

운송

만약 중국 조선소에 대한 발주가 중단된다면

컨테이너선/벌크선 오더북의 70%가 중국

USTR(US Trade Representative) 규제안 및 COSCO의 군사기업(블랙리스트) 지정 등, 중국 조선업/해운업에 대한 미국의 제재가 이어지고 있다. 앞선 리포트에서 언급했듯이, USTA 규제안은 거의 모든 선사들이 추가 입항 수수료의 대상이기 때문에 번벌력과 실효성이 낮다는 판단이다. 또한 현재 발주된 선박에 대한 계약 취소도 가능성이 낮다. 다만 향후 글로벌 선사들이 중국 조선소 향 선박 발주를 멈출 가능성은 있다. 현재 컨테이너선/벌크선 오더북 중 70%가 중국 조선소 향 발주임을 감안하면 3~4년, 즉 현재 오더북 내 선박 인도가 종료 되는 시점 이후 공급 환경이 호전될 가능성에 대해 파악해보고자 한다.

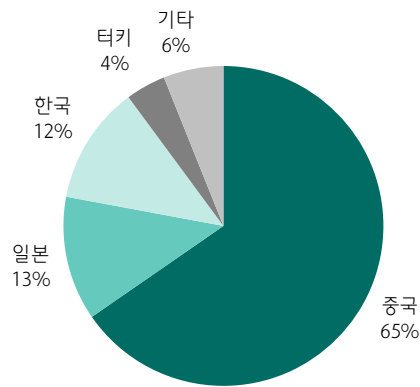
컨테이너선: 공급 압력 완화 시점이 당겨진다

컨테이너선 오더북은 2025년 3월 기준 약 850만 TEU인데, 이 중 중국 건조 비중은 70% 이상이다. 2024년 컨테이너선 인도량은 약 290만 TEU였는데, 이는 현존 조선소의 최대 생산능력에 가깝다. 중국을 제외하면 연간 글로벌 컨테이너선 최대 인도량은 100만 TEU로 예상한다. 관건은 해체량인데, 근 5년간 높았던 운임으로 인해 컨테이너선 연간 해체량은 10만 TEU 수준이었고(2010년~2019년 평균은 30만 TEU), 평균 해체 선령은 30년에 근접할 정도로 상승했다. 25년~30년 전의 선박 인도량이 연간 50만 TEU 수준이었고, 그간 이연된 해체량까지 감안하면 더 많을 수 있기 때문에 만약 중국 조선소 발주가 중단된다면 3~4년 이후 컨테이너선 공급 압력은 완화될 것으로 예상된다. 다만 이미 오더북 비중이 매우 높은 수준이고, 수에즈 운하 통항이 재개된다면 공급이 10% 추가되는 효과가 있기 때문에 공급 완화 효과는 장기적으로 보아야 한다. 향후 USTR 규제로 인해 글로벌 컨테이너 선사들이 중국 조선소 향 발주를 중단한다면, 컨테이너선 공급 과잉 구간의 종료 시점을 장기적으로나마 제시할 수 있기 때문에 HMM의 밸류에이션을 상향 조정할 수 있다는 판단이다.

벌크선: 미국의 제재안 영향 크지 않을 것

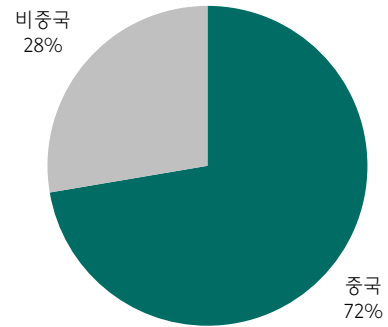
벌크선 오더북 중 중국 건조 비중 역시 70% 이상이다. 심지어 벌크선 오더북은 현재 선복량 대비 10% 수준에 불과해 공급 압박이 적지만, 벌크선사가 중국 내 건조를 포기할 가능성은 낮다. 벌크선 중 대부분이 중국 내에서 건조되는 반면, 벌크선 중 미국 물동량은 10% 미만으로 낮기 때문에 입항 패널티 영향에서 상대적으로 자유롭다. 오히려 중국 조선소는 타 선종 대비 미국 제재 영향이 비교적 적은 벌크선 수주를 확대할 가능성이 있기 때문에, 중국 조선소의 수주 동향에 대해서 면밀히 관찰할 필요가 있다.

도표 1. 글로벌 선박 오더북 중 중국 발주 비중(척수 기준)



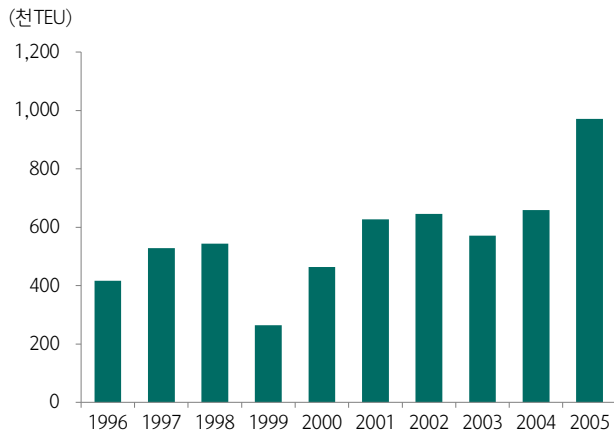
자료: Clarkson, 하나증권

도표 2. 컨테이너선 오더북 중 중국 발주 비중(TEU 기준)



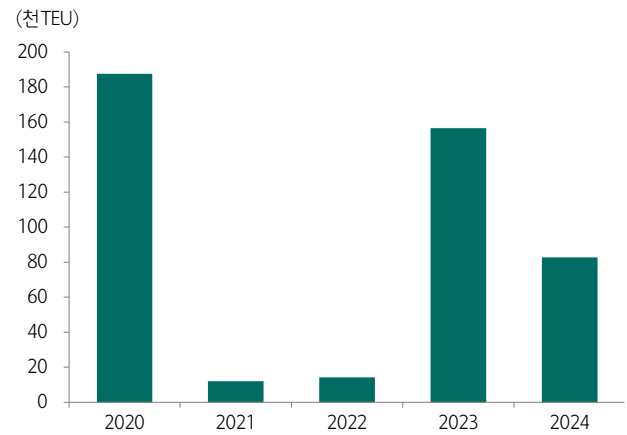
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. 1996년~2005년간의 컨테이너선 인도량(잠재적 해체량)



자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 2020년~2024년간의 컨테이너선 해체량



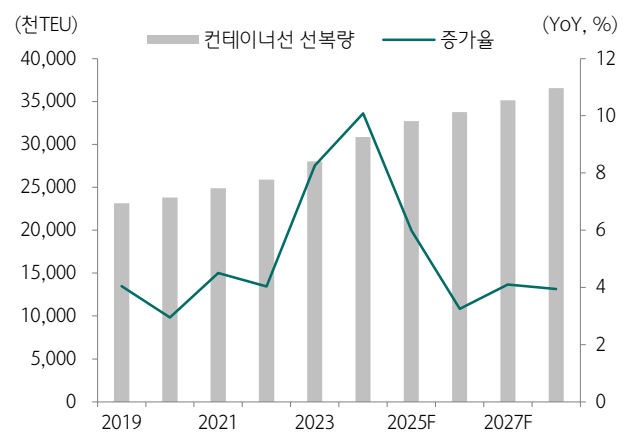
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. 컨테이너선 평균 해체 연령 추이



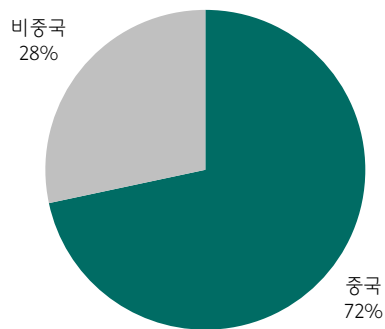
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 컨테이너선 선복량 추이 및 전망



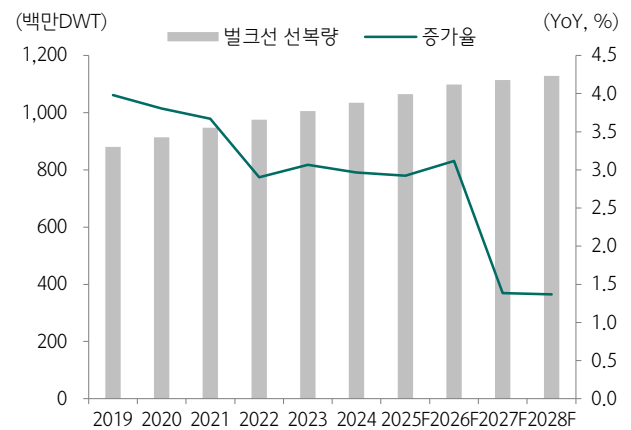
자료: Clarkson, 하나증권 추정치

도표 7. 벌크선 오더북 중 중국 발주 비중(DWT 기준)



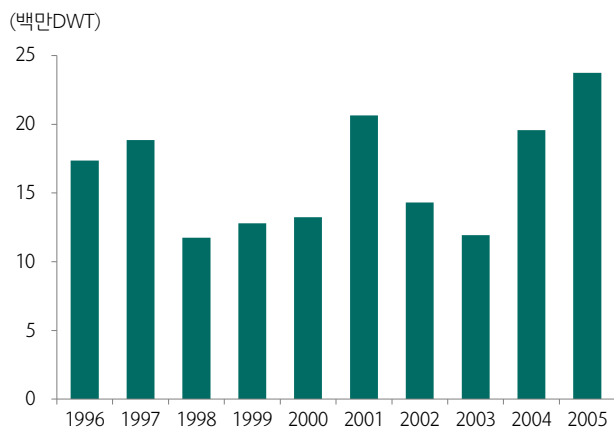
자료: Clarkson, 하나증권

도표 8. 벌크선 선복량 추이 및 전망



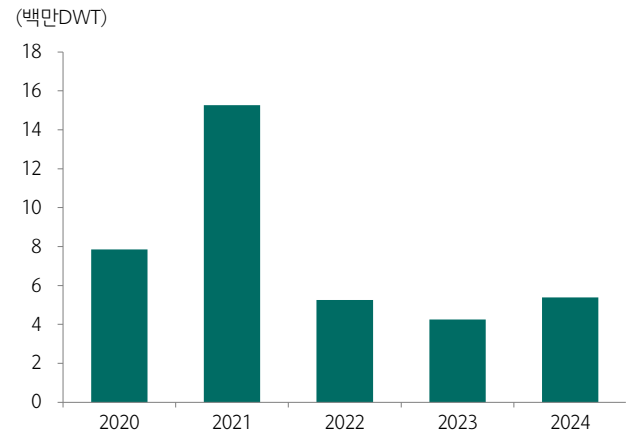
자료: Clarkson, 하나증권 추정치

도표 9. 1996년~2005년간의 벌크선 인도량(잠재적 해체량)



자료: Clarkson, 하나증권

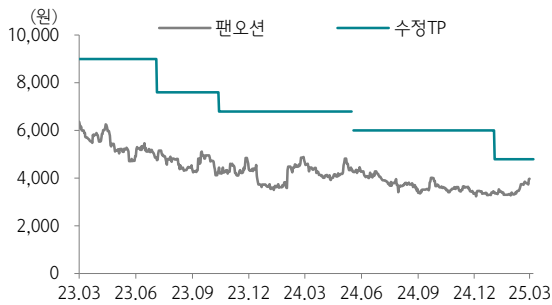
도표 10. 2020년~2024년간의 벌크선 해체량



자료: Clarkson, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

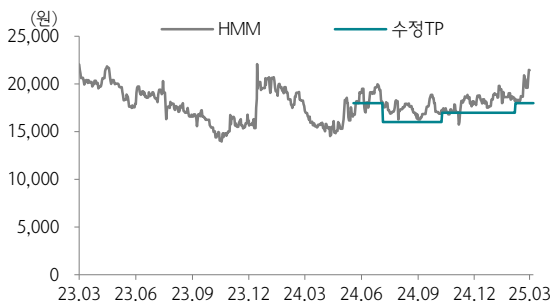
팬오션



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(안도연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2025년 3월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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 03월 03일