



Overweight

관심종목

*CP 2025년 04월 03일

대한항공(003490)

BUY | TP 33,000원 | CP 21,050원

진에어(272450)

BUY | TP 12,000원 | CP 8,840원

팬오션(028670)

BUY | TP 4,800원 | CP 3,330원

HMM(011200)

Neutral | TP 18,000원 | CP 19,750원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 4일 | 산업분석

운송

미국 상호관세 영향: 업황 가시성 저하

해운: 공급이 늘어나는 구간에서 수요에 대한 변화구 발생

트럼프 대통령이 주요 교역국 대상 상호관세를 부과한다고 공식 발표했다. 이로써 중국 대상 관세율은 최고 54%(기존 20%+상호관세 34%)이고, 아시아 주요 수출국의 상호관세 부과율은 베트남 46%, 태국 36%, 인도네시아 32%, 대만 32%, 한국 25%, 일본 24%로 책정되었다. 특히 동남아 지역에 대한 관세율이 높은데, 많은 기업들의 아시아 생산기지가 중국에서 동남아로 이전된 것을 감안하면 컨테이너선 물동량에는 부담으로 작용할 수 있다. 또한 2024년에는 트럼프 취임을 앞두고 재고 비축 수요 등으로 연간 Transpacific(아시아-미주) 노선 물동량이 15% 증가했었기 때문에 기저도 높다. Clarkson 에서는 2025년 글로벌 컨테이너선 물동량(톤마일 기준)이 전년 대비 0.2% 감소할 것으로 예상 중인데(TEU 기준 +3% (YoY)), 올해 컨테이너선 공급량은 6% 증가할 것이기 때문에 이미 공급이 수요를 초과하는 국면이다. 상호관세는 수요에 대한 추가적인 부담으로 작용할 수 있다.

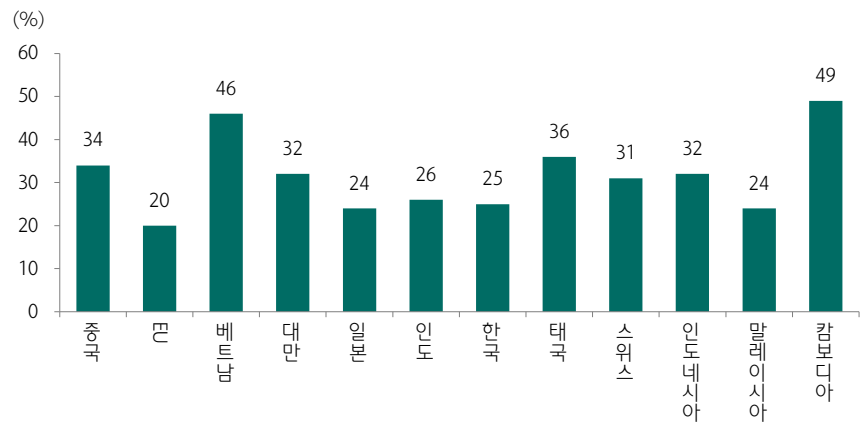
항공: 800달러 미만 상품에 대한 소액 면세 기준 폐지

트럼프 대통령은 800달러 미만의 수입품에 대한 관세를 면제해주는 “소액 면세 기준”을 폐지한다고 밝혔다. 현지시각 5월 2일부터 소액 면세되던 상품은 상품 가격의 30% 내지는 품목당 25달러의 관세가 부과될 예정이다. 해당 세율은 6월 1일부로 품목당 50달러로 인상될 예정이다. 미국 내 씨커머스 수요를 억제하기 위함인데, 이에 따른 항공화물 물동량에 대한 영향은 불가피하다. 대한항공 기준 중국→미주 항공화물 매출 중 30%, 전체 화물 매출 중 10%가 씨커머스 화물인 것으로 추산되고, 작은 비중은 아니기 때문에 수요 추이를 지켜볼 필요가 있다.

수요가 불확실하다면 공급이 증가하는지 여부를 확인

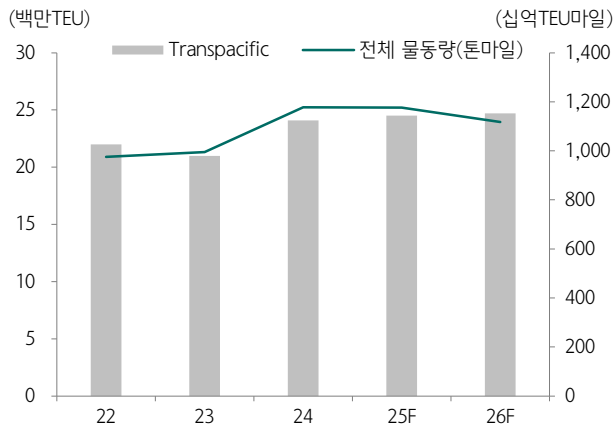
미국의 중국을 포함한 기타 교역국에 대한 압박이 지속되고 있다. 업황에 대한 가시성이 낮아지고 있는 시점이다. 하지만 근원적으로 미국 내 생산시설이 부족하기 때문에, 중장기적으로 미국 항 물동량이 과거 대비 큰 폭 감소할 가능성은 낮다. 특히 화물기 공급이 거의 증가하지 않는 항공업종에 대한 우려는 제한적이라는 판단이다. 현재 대한항공 12MF P/E는 5배 수준으로 씨커머스 물동량 위축 우려를 감안해도 낮은 수준이다. 다만 운송섹터 내 공급 증가가 우려되는 컨테이너선 업황에 대해서는 보수적인 관점을 유지한다.

도표 1. 미국 상호관세 국가별 부과 비율



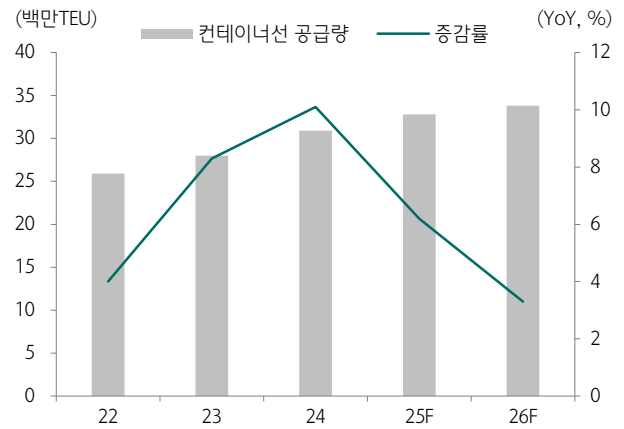
자료: USTR, 하나증권

도표 2. 컨테이너선 물동량 추이 및 전망



자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. 컨테이너선 공급량 추이 및 전망



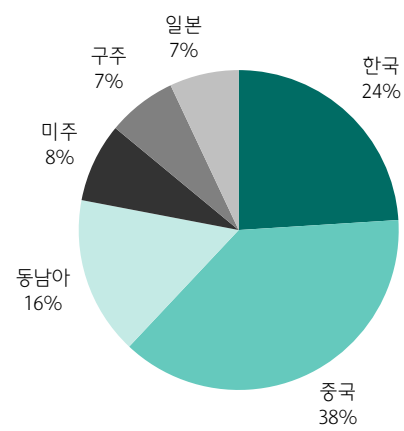
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 대한항공 화물 RPK 와 운임 추이



자료: 대한항공, 하나증권

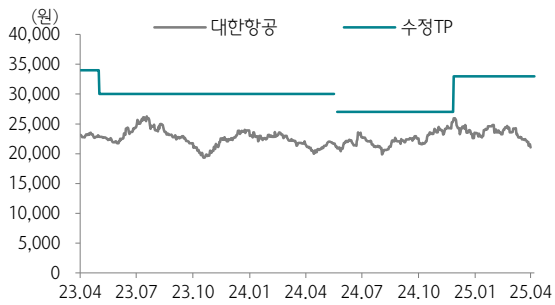
도표 5. 2024년 4분기 대한항공 화물사업부 판매지역별 매출 비중



자료: 대한항공, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

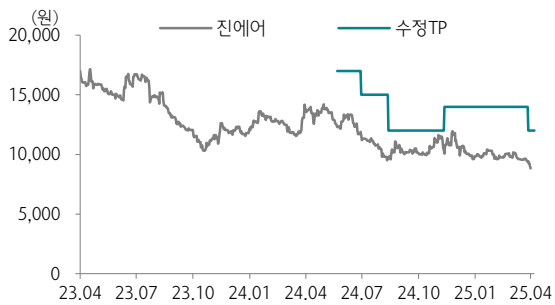
대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.29	BUY	33,000		
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%
24.5.19	담당자 변경		-	-
24.5.4	1년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%
23.1.16	BUY	34,000	-31.44%	-27.06%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

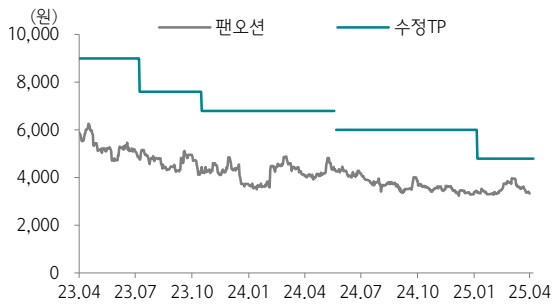
진에어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.30	BUY	12,000		
24.11.14	BUY	14,000	-27.59%	-14.71%
24.8.15	BUY	12,000	-12.71%	-3.17%
24.7.2	BUY	15,000	-28.65%	-24.27%
24.5.24	BUY	17,000	-25.59%	-21.35%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

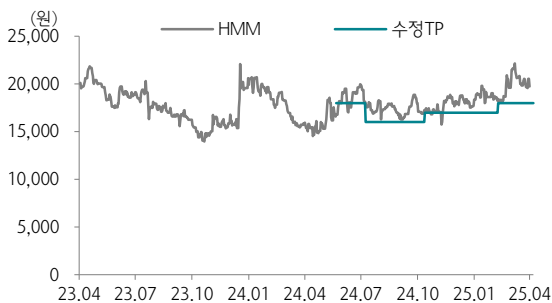
팬오션



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 4월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 4월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 03월 31일