



Overweight

관심종목

*CP 2025년 06월 27일

팬오션(028670)

BUY | TP 4,800원 | CP 3,715원

HMM(011200)

Neutral | TP 20,000원 | CP 22,400원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 6월 30일 | 산업분석

운송

해운: 불확실성 잦아드는 중

이란-이스라엘 휴전: VLCC 운임 안정화

이란-이스라엘 휴전이 합의됨에 따라 이란의 호르무즈 해협 봉쇄도 현실화 가능성이 낮아졌다. 호르무즈 해협은 글로벌 해상 원유/LNG 수송량의 20%가 통과하는 구간이고, 사우디/카타르/이라크/UAE/이란 등 주요 산유국의 수출 항로로 사용되고 있다. 2024년 홍해 후티 반군의 선박 공격으로 사우디(글로벌 원유 생산 비중 12%)가 걸프만을 통해 원유를 수출하고 있었기 때문에, 호르무즈 해협 봉쇄는 글로벌 원유 수출량 중 20%, LNG 수출량 중 10%에 영향을 줄 수 있는 조치이다. 휴전 발효 이후 VLCC 스팟운임은 고점(\$60,560/일) 대비 절반 수준(\$38,437/일)으로 하락하며 전쟁 발발 이전 수준으로 회귀했다.

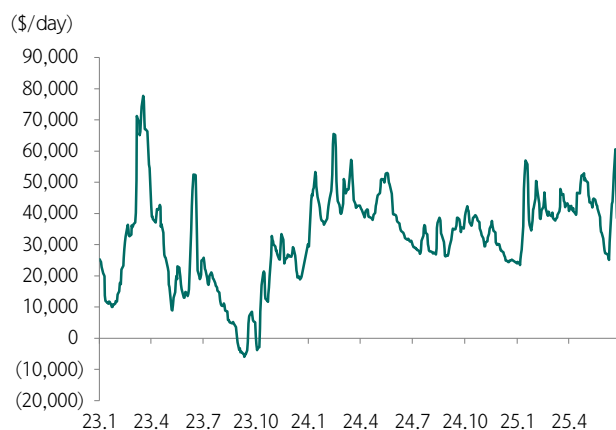
벌크선: 6월 끝, 운임 하락 전환

벌크선의 운임지표인 BDI는 6월 말 고점(1,975pt)을 기록한 이후 하락 전환했다. 철광석 수출국인 호주의 회계연도가 6월 말 종료됨에 따라 마감 전 철광석 선적 물량이 유입되며 지수 상승을 견인했고, 6월 말 들어 벌크선 운임도 하락 전환한 것으로 파악된다. 2025년은 공급(+3%)이 수요(-0%)를 초과하기 때문에 단기 운임 급등은 기대하기 어려우나, 신조 발주량이 급감하는 흐름이 지속되고 있다는 점에 주목한다. 2025년 5월 누적 벌크선 신조 발주량은 468만DWT로 2024년 동기 대비 19% 수준에 불과하다.

컨테이너선: 미국 관세로 인한 글로벌 운임 상승폭 제한적

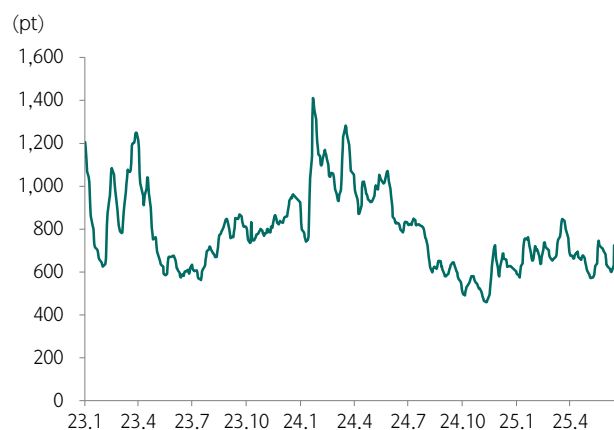
미국의 대중 상호관세가 5월 12일 부로 90일 유예됨에 따라, 중국->미국 향 컨테이너 수요가 단기간 급격히 증가했고, 글로벌 컨테이너선사들이 5월 이후 미주 노선 공급을 축소할 조치와 맞물리며 운임이 단기 급등했다. 다만 단기 운임 상승 폭이 과도했기 때문에, 6월 중순 이후 SCFI는 조정국면에 진입했고, 현재(6월 27일)는 1,862pt로 5월 초(관세 유예 조치 전) 대비 39% 상승한 수준에서 유지되고 있다. 노선별 5월 초 대비 운임 상승폭은 미주 동안 44%, 미주 서안 43%, 유럽 69%에 이르는데, 미주 노선 공급을 회복하는 과정에서 유럽 노선 운임은 오히려 상승하는 모습이다. 참고로 현재 중국발 컨테이너선 평균 운임 지표인 CCFI는 5월 초 대비 22% 상승한 1,369pt이다. 금번 운임 상승은 노선별 공급 조정에서 기인했기 때문에 상승폭은 제한적일 것으로 판단하고 있다.

도표 1. VLCC 운임 추이: 휴전 이후 급락



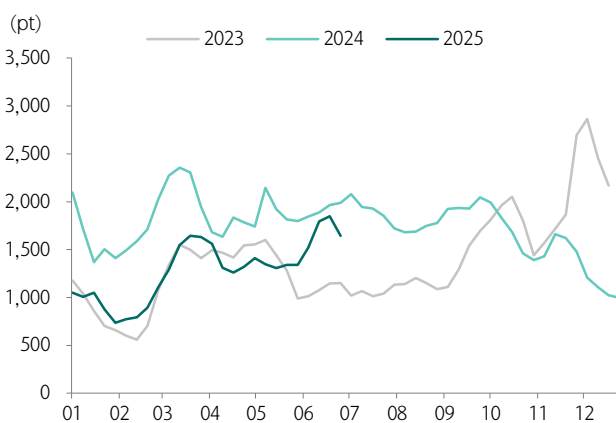
자료: Clarkson, 하나증권

도표 2. BDTI 추이: 하락 전환



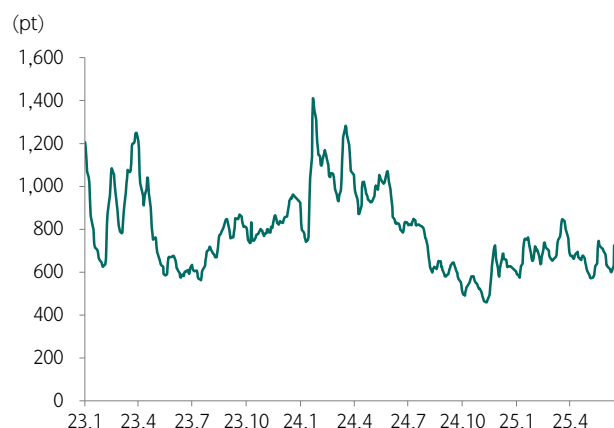
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. BDI 추이: 계절성 뚜렷



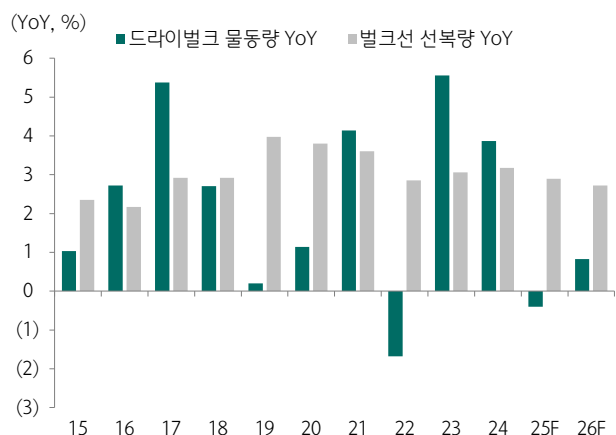
자료: Clarkson, 하나증권

도표 2. BDTI 추이: 하락 전환



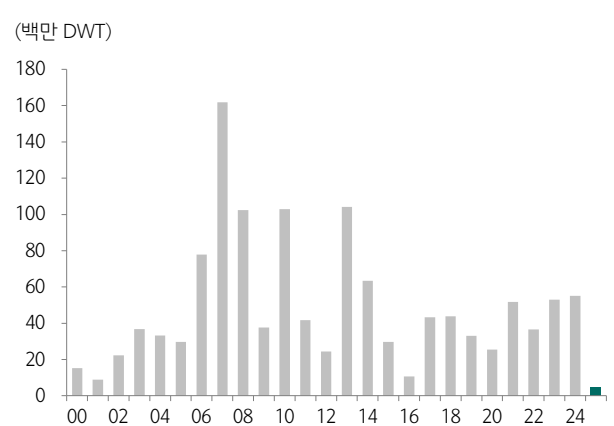
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. 벌크선 수요와 공급: 2025년은 공급>수요



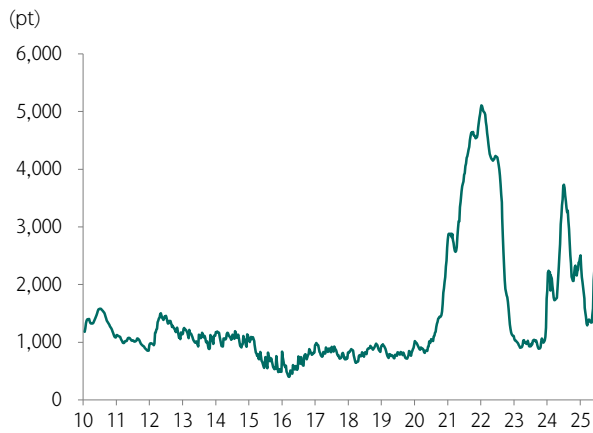
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 벌크선 발주: 2025년 5월 누적 발주량은 2024년의 19% 불과



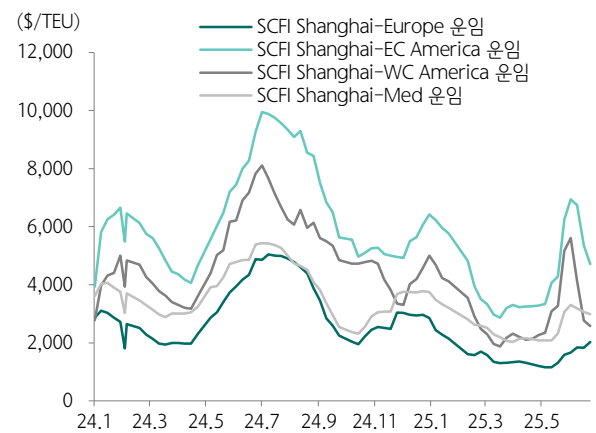
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. SCFI 추이: 5월 들어 지수 급등 이후 조정 움직임



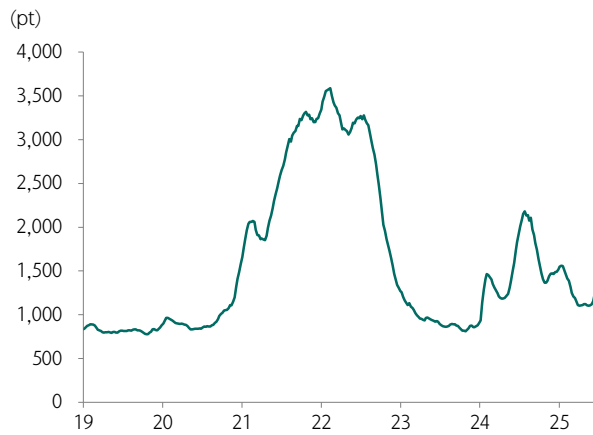
자료: Clarkson, 하나증권

도표 8. SCFI 노선별 운임: 미주 노선 조정폭 확대, 유럽 노선 상승 지속



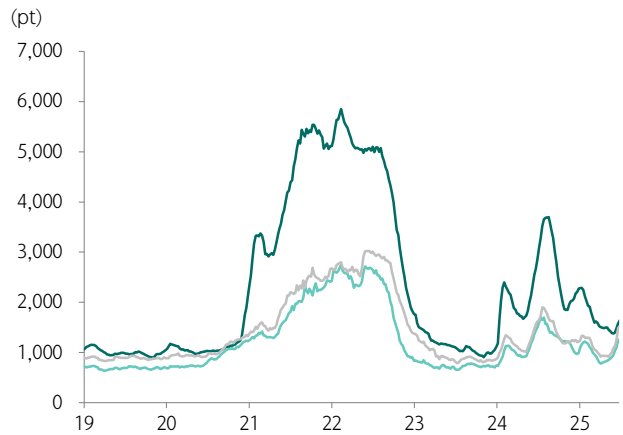
자료: Clarkson, 하나증권

도표 9. CCFI 추이: 5월 이후 상승 전환



자료: Clarkson, 하나증권

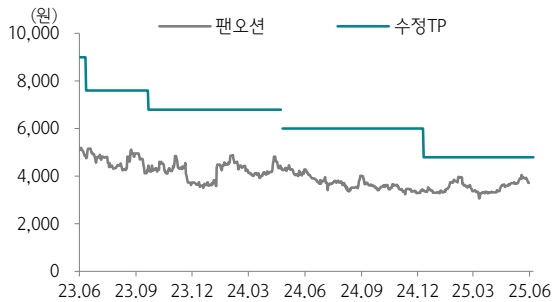
도표 10. CCFI 노선별 운임: 주요 노선 상승세 진입



자료: Clarkson, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

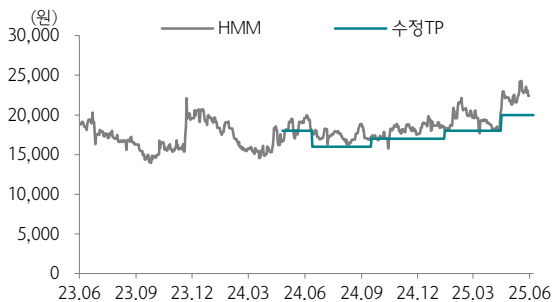
팬오션



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
25.5.14	Neutral	20,000		
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 6월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2025년 6월 29일 현재 해당회사의 유가증권들을 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 26일