



Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 3월 30일

대한항공(003490)

BUY | TP 32,000원 | CP 24,350원

진에어(272450)

BUY | TP 8,500원 | CP 6,170원

팬오션(028670)

BUY | TP 6,400원 | CP 4,875원

HMM(011200)

Neutral | TP 21,000원 | CP 19,550원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 3월 31일 | 산업분석

운송

전쟁 장기화 시나리오에서의 운송주 투자 전략

항공주: 당분간은 어쩔 수가 없다

항공유 가격이 배럴당 \$200 까지 상승하며 전쟁 이전 대비 2배 수준을 기록했다. WTI 상승 대비로도 항공유 가격 상승이 더 큰 상황이다. 현재 LCC들 중심으로 저수익 노선에 대한 감편이 현실화되고 있다. 2025년 기준 여객 노선으로 수익을 내고 있는 회사는 대한항공 뿐이다. 유류할증료가 부과되며 비용 증가의 상당부분(50% 추정)을 상쇄 가능할 것으로 예상되나, 항공유 가격 상승률이 과도하기 때문에 현 수준의 유가가 지속될 경우 전 항공사 적자가 불가피한 상황이다. 그럼에도 불구하고 대한항공에 대해서는 올해보다는 아시아나항공과의 합병 이후인 2027년/2028년이 도약 구간이기 때문에 장기적인 투자 매력이라는 의견을 유지한다.

벌크선: 장기계약 비중이 높아서 다행

국내 벌크선사 대부분 장기계약 비중이 높기 때문에 전쟁 여파가 상대적으로 적을 전망이다. 비중동 에너지 수요가 증가하며 석탄 수요는 증가할 것으로 예상되나, 제조업/건설업 위축이 현실화 된다면 철광석/마이너벌크 물동량은 영향이 불가피하기 때문에 긍정적이지만은 않다. 추가적으로 현재 팬오션/대한해운 등이 보유한 LNG 장기 대선 계약의 경우 화물 선적과는 관계 없이 대선료가 지급될 예정이기 때문에 카타르의 공급 불가항력 관련 영향은 없을 예정이다.

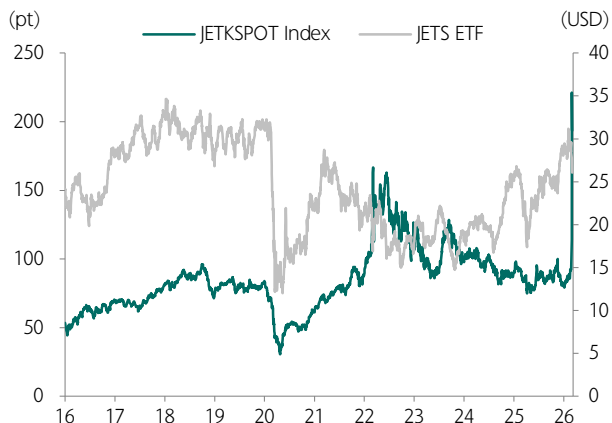
컨테이너선: 단기 운임 상승, but 장기적으로는 경기위축 영향 불가피

단기적으로는 물류 혼란이 야기되면서 운임이 상승하는 모습이다(전쟁 이전 대비 SCFI +37%). 만약 전쟁이 장기화 될 경우 경기 위축 가능성이 높는데, 물동량 측면에서 부담이 아닐 수 없다. 여기에 원가 상승과 공급 증가까지 중첩되며 장기적으로는 운임 하락 불가피하다는 의견이다.

결론: 장기적인 투자매력 위주로 종목 선별할 것

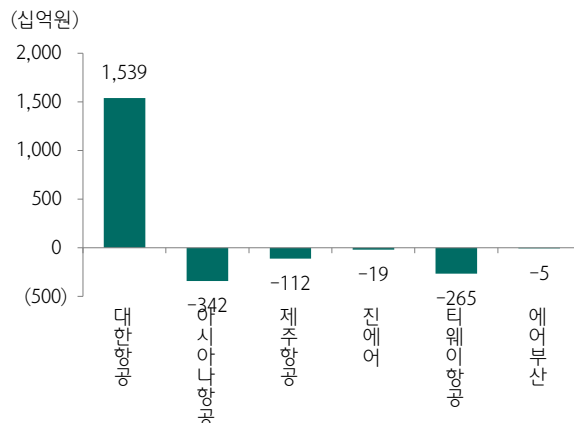
당분간 운송섹터에 대한 투자 의견 Neutral을 유지한다. 장기적인 투자매력을 보유한 기업 위주의 접근이 여전히 유효하다. 현 상황에서 다운사이드 리스크가 가장 제한적인 종목은 장기계약 기반의 벌크/에너지 선사인 팬오션/대한해운/KSS해운이다. 호르무즈 통항 재개 시 가장 탄력적으로 반등할 종목은 대한항공으로 예상한다.

도표 1. 유가와 항공사 주가 비교



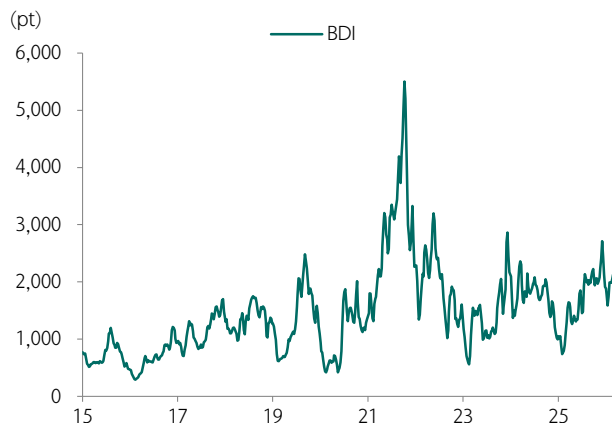
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 2025년 주요 항공사 영업이익



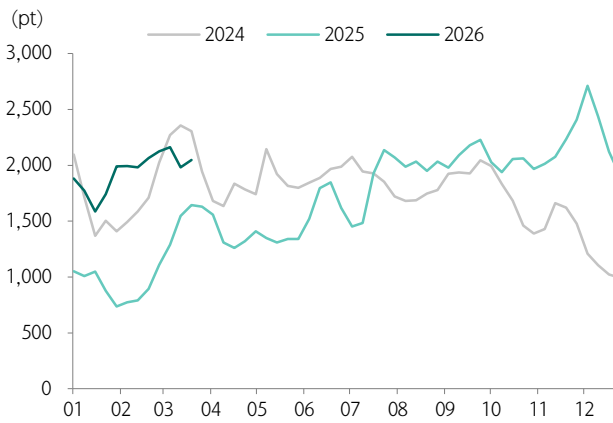
자료: 대한항공, 하나증권

도표 3. BDI 추이(Baltic Dry Bulk Index)



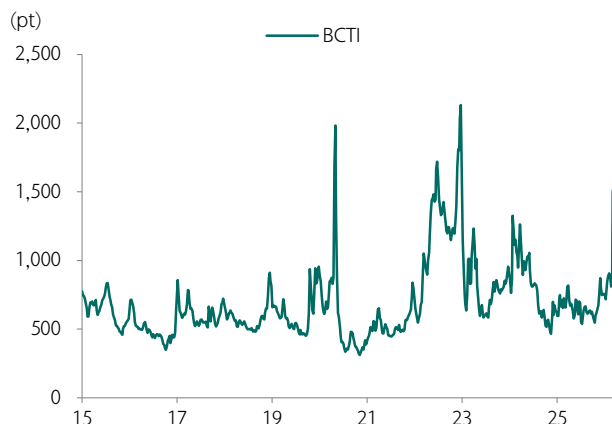
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. BDI 추이(계절성)



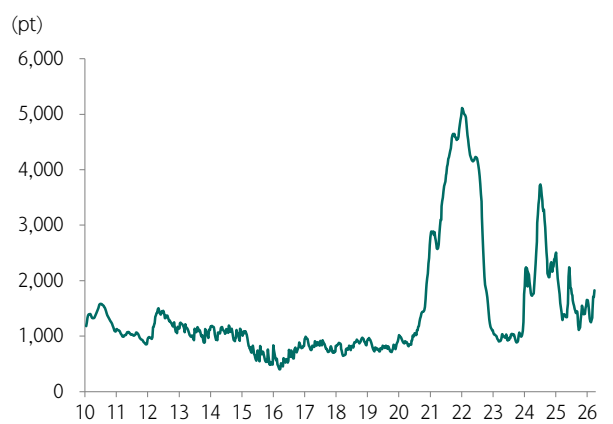
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. BCTI 추이(Baltic Clean Tanker Index)



자료: Clarkson, 하나증권

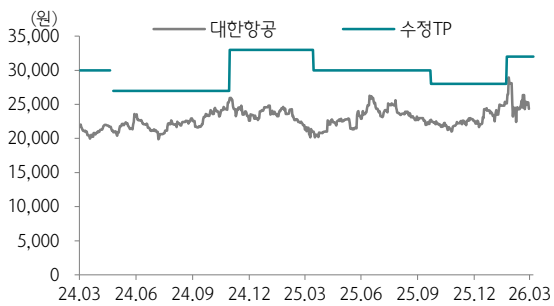
도표 6. SCFI 추이(Shanghai Containership Freight Index)



자료: Clarkson, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

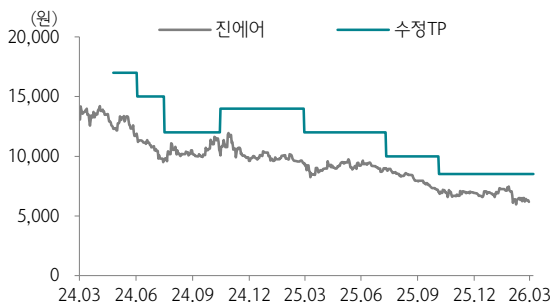
대한항공



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.22	BUY	32,000	-	-
25.10.22	BUY	28,000	-18.84%	-9.29%
25.4.14	BUY	30,000	-22.93%	-12.50%
24.11.29	BUY	33,000	-29.18%	-22.27%
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%
24.5.20	담당자 변경	-	-	-
24.5.4	1년 경과	-	-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

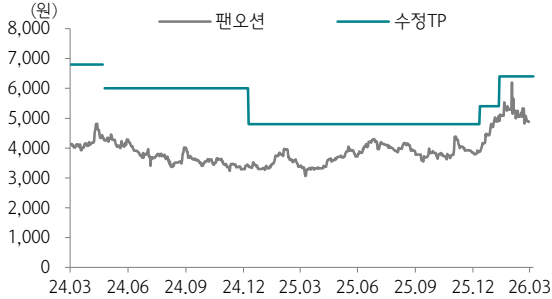
진에어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	8,500	-	-
25.8.10	BUY	10,000	-18.69%	-10.50%
25.3.30	BUY	12,000	-24.12%	-18.83%
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 괴리를

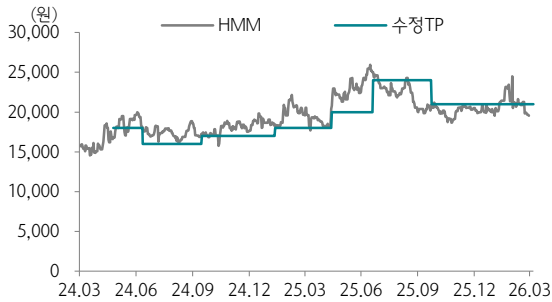
팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.11	BUY	6,400	-	-
26.1.11	BUY	5,400	-15.69%	-5.93%
26.1.8	1년 경과	-	-	-
25.1.8	BUY	4,800	-21.62%	-8.75%
24.5.24	BUY	6,000	-38.07%	-25.67%
24.5.22	담당자 변경	-	-	-
23.10.19	BUY	6,800	-38.25%	-28.09%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.23	Neutral	21,000	-	-
25.7.20	Neutral	24,000	-6.72%	-17.21%
25.5.14	Neutral	20,000	15.98%	6.50%
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%
			-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)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
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2026년 3월 31일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 27일