iM증권 리서치본부 기업분석부 2025.11.26

iM증권

2026

부진한 업황, 내러티브 접근이 유효

OUTLOOK

운송

[건설/운송] 배세호 2122-9202 Seho.bae@imfnsec.com

더 나은 가치, 함께하는 미래 iM More, iM Fine

CONTENTS

Ⅰ. Summary 3

Ⅱ. 항공 5

Ⅲ. 해운 30

Ⅳ. 택배 43

Ⅴ. 투자 전략 47

Ⅵ. 기업 분석 50

- 대한항공(003490)
- 현대글로비스(086280)
- CJ대한통운(000120)
- 팬오션(028670)
- HMM(011200)
- 제주항공(089590)

I . Summary

Summary

업종 투자의견 Overweight 유지, 산업 환경은 어렵지만 선반영된 주가

- 항공: 2026년 여객 수요는 +5% YoY를 전망한다. 내수 경기 부진으로 국제선 여객 수요의 큰 폭의 증가를 기대하기 어렵다. 지역별로 일본 +7%, 중국 +20%, 동남아 +0%, 미주 +5%, 유럽 +5%의 여객 수 증가를 예상한다. 국적사 여객기는 2025년 +8% 증가한데 이어 2026년에도 +4% 증가가 예상된다. 특히 LCC 위주의 기재 증가로 중단거리 노선의 경쟁 강도는 심화될 것으로 전망된다. LCC들은 2022~2024년 실적의 업사이클 이후, 2025년 운임 하락과 항공 수요 둔화가 겹치며 실적은 크게 악화되었다. 2026년도 실적 개선이 어려울 것으로 예상된다. 티웨이항공, 제주항공, 에어부산은 신종자본증권, 유상증자를 단행하였으며 유동성 확보를 나서고 있다. 특히 제주항공, 티웨이항공, 에어로케이, 이스타항공의 재무 상태가 크게 훼손되었으며 2026년 업계 재편의 가능성도 있다고 판단한다.

- 해운: ① 컨테이너 시황의 부진이 예상된다. 컨테이너 물동량은 전년대비 +2.4%, 선복량 증가율은 +4.6%로 공급 과잉 상황 지속될 것으로 보인다. 2027년에도 컨테이너 선복량은 6%대 증가하며 공급 과잉 리스크는 지속적으로 부각될 것으로 보인다. 수에즈 운하의 통행 재개 리스크도 있다. 하지만 1) 2026년 태평양 노선의 기저 효과, 2) 수에즈 운하 통행 제한 지속 등으로 단기적인 운임 반등을 모색할 수 있다. ② PCC 선박은 2025년 13% 증가, 2026년 7%, 2027년에도 6%대 공급 증가가 예상된다. 2025년 신규 주문이 줄어들어 선복량 대비 주문잔고 비율은 전년대비 크게 하락했으나, 여전히 공급 과잉 이슈는 지속되고 있어 운임 하락이 예상된다. ③ 2026년 벌크 선복량 증가율은 3.4%, 물동량 증가율은 0.9%이 예상된다. 2026년 중국의 산업경기가 크게 개선되지 않을 것으로 보이며, BDI는 1,500~2,300pt로 지지부진한 시황이 예상된다.

- 택배: 이커머스 성장률을 아웃퍼폼하는 쿠팡의 매출 성장세로 쿠팡 외 택배 업체들의 어려움이 지속되는 가운데, 한진, 롯데글로벌로지스, CJ대한통운의 경쟁 강도도 심화되고 있다.택배단가는 하락하고 있으며, 택배사들의 2025년 마진은 2024년 대비 훼손되었다. 다만 CJ대한통운은 지난 4년간 매우 공격적인 Capex 집행으로, 현재는 경쟁사 중 압도적인 이익 체력을 갖추고 있다. 매일오네 서비스의 성공적인 안착으로 택배 업계 내에서는 배송 경쟁력을 높게 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

실적이 아닌 내러티브, 대한항공과 현대글로비스를 추천

- 항공, 해운, 택배 모두 녹록치 않은 영업 환경이다. 2026년 영업이익의 경우 대한항공, 현대글로비스, CJ대한통운, 팬오션 증익, HMM 감익, 제주항공 적자 지속이 예상된다. 영업이익 증익 업체의 경우에도 어려워진 산업 환경으로 영업이익 큰 폭의 증가는 기대하기 어려운 상황이다. 결국 실적 보다는 내러티브가 주가를 움직일 것으로 기대된다.

- 대한항공은 최악의 실적 추이를 지나고 있지만 2026년 대한항공, 아시아나항공 합병이 예정되어 있어 중장거리 노선의 과점 지위자로서의 경쟁력이 부각될 예정이다. 적극적인 방산 수주도 주가에 긍정적 영향이 기대된다.

- 현대글로비스는 공급 과잉의 PCC 시황에서 캡티브 물량으로 안정적인 영업이익이 기대되는 가운데, 공격적인 주주환원정책, 보스턴다이내믹스 상장 시 지분 가치(보유 지분 11%)가 부각될 것으로 예상된다.

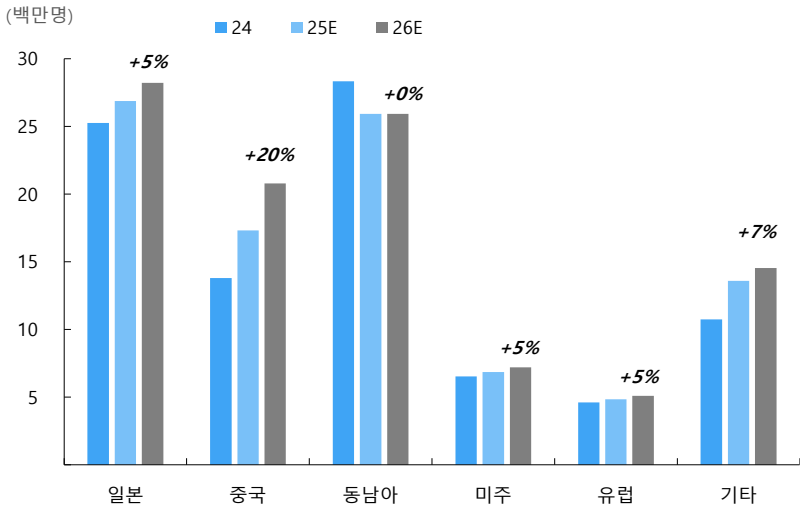
Ⅱ. 항공

여객 수요 둔화와 운임 하락

2026년 여객 수요 +5% YoY 전망

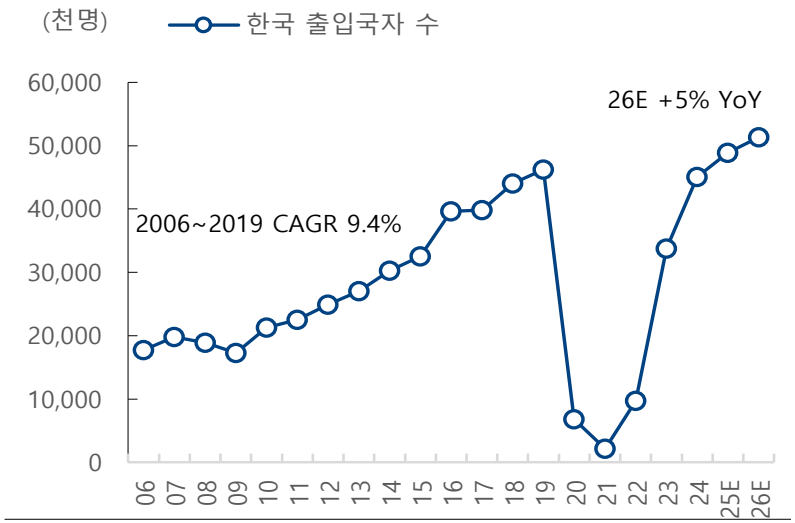
- 2026년 여객 수요는 +5% YoY 전망, 2025년 여객 수요는 +6% 증가하는 데 그칠 것(2025년 9월 누적 5.5%)
- 2025년 중국 노선 성장세에도 불구하고, 동남아, 장거리 노선이 부진
- 2026년 지역별로 일본 +7%, 중국 +20%, 동남아 +0%, 미주 +5%, 유럽 +5%의 여객 수 증가율을 예상. 내수 경기 부진을 고려 시 높은 여객 수요 증가율을 기대하기 어려울 것

<그림 1> 주요 노선별 여객 수 추이 전망



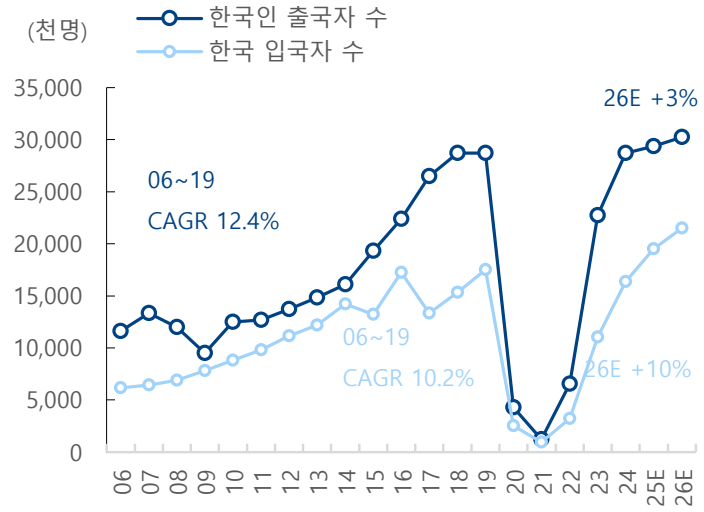
자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 2> 2026년 한국 출입국자 수 전망



자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 3> 2026년 한국인 출국자/입국자 수 전망



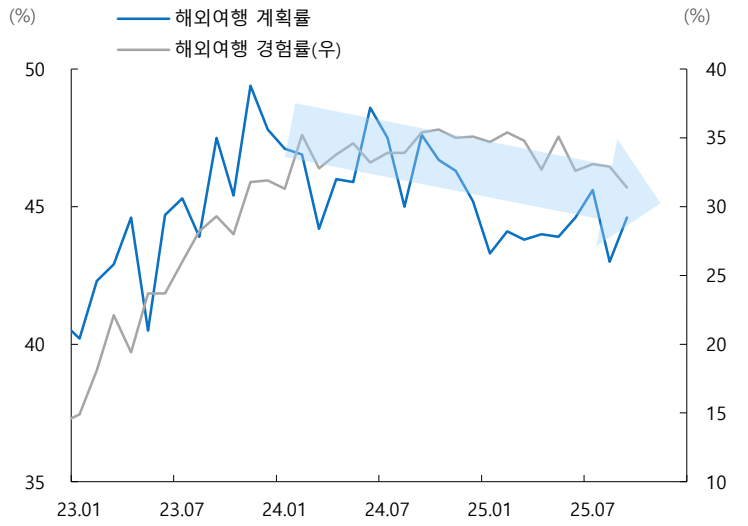
자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

여객 수요 둔화와 운임 하락

거시 경제 데이터는 부정적

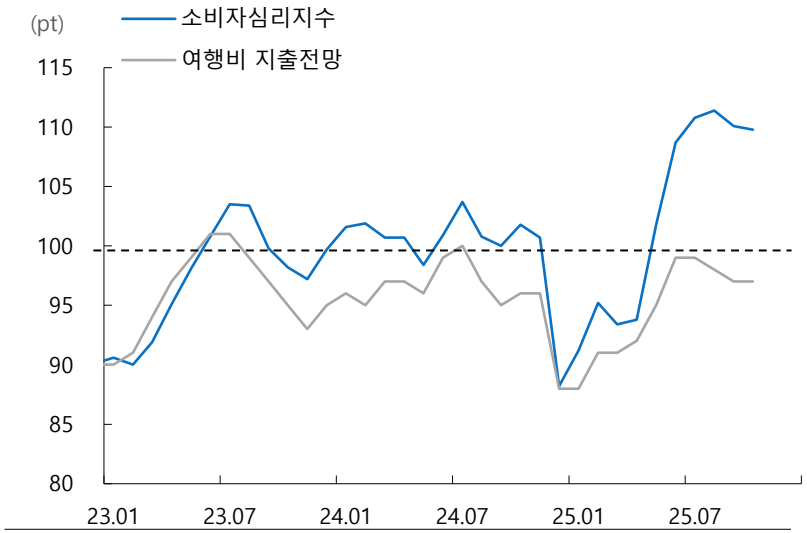
- 민생회복 쿠폰, 증시 상승 등으로 소비자심리지수는 6월 이후 강세 보이고 있으나, 실질 소비 지출은 2025년 이후 전년동기대비 마이너스 기록(1Q25 -0.7%, 2Q25 -1.2%)
- 여행비 지출전망은 2024년 대비 하락하였고, 2025년에는 100을 초과한 월이 없음, 컨슈머인사이트의 해외여행 계획률, 경험률 역시 2025년 이후 지속적인 하락 추이를 보이고 있음
- 가계소득과 소비자심리지수는 견조하나, 실질 소비가 늘어나지 않고, 특히 여행 지출이 줄어드는 추이

<그림 4> 컨슈머인사이트 해외여행 계획/경험률(6개월 이내)



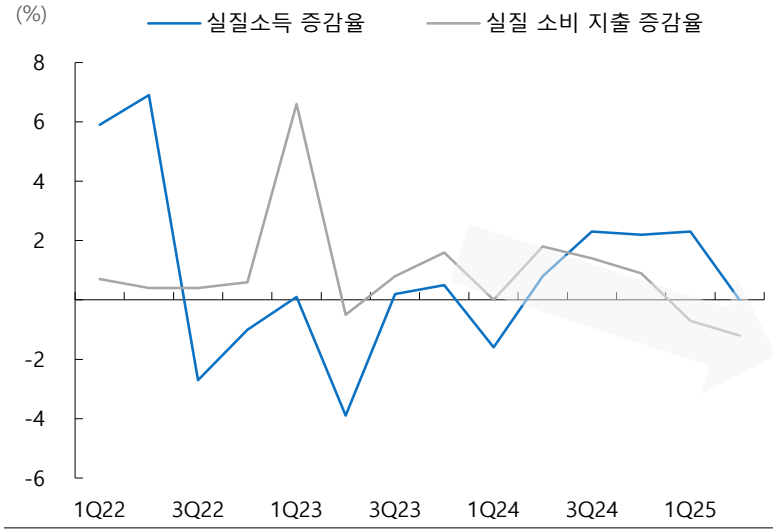
자료: 컨슈머인사이트, iM증권 리서치본부 / 주: 주에 500명, 월 2,000명 조사

<그림 5> 한국 소비자심리지수 및 여행비 지출전망 추이(~25년 10월)



자료: 통계청, iM증권 리서치본부

<그림 6> 실질소득 증감율과 실질소비 증감율 추이



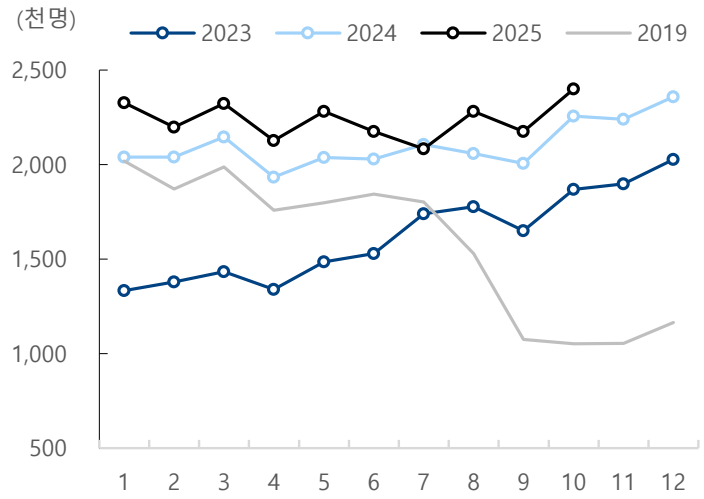
자료: 통계청, iM증권 리서치본부

여객 수요 둔화와 운임 하락

일본 노선: 견조한 여객 수에도 공급 과잉 이슈

- 2025년 10월 전국 공항의 일본 노선 여객 수는 240만명(+6.3% YoY) 기록, 사상 최대치를 달성
- 하지만 항공사들의 신규 노선 취항과 일본 노선 증편으로 여객 수 증가율 대비 공급 증가율이 더욱 커진 상황
- 3Q25 기준 항공사들의 일본 노선의 ASP도 전년동기대비 8~10% 하락

<그림 7> 일본 노선 여객 수 추이

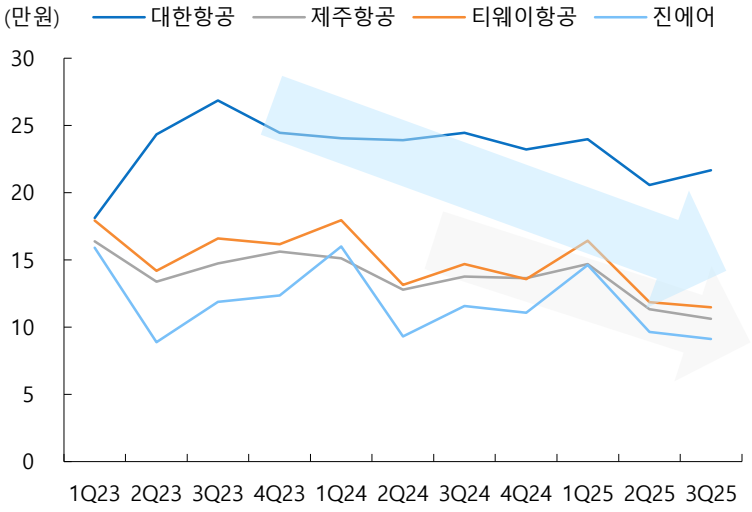


자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 8> 일본 노선 여객 수, 운항편수 YoY(~25년 10월)

자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 9> 항공사별 일본 노선 ASP



자료: 대한항공, 제주항공, 티웨이항공, 진에어, iM증권 리서치본부

여객 수요 둔화와 운임 하락

일본 노선은 경쟁 심화 진행 중

항공사	출발	취항지(3Q25)	신규 취항	중단 노선	3Q25 운항 편수	YoY	3Q25 여객 수	YoY
대한항공	인천	가고시마, 간사이, 고마쓰, 고베, 기타규슈, 구마모토, 나고야, 니가타, 나가사키, 도쿄/나리타, 삿포로, 시라하마, 아오모리, 오이타, 오카야마, 오키나와, 하네다, 후쿠오카	고베, 구마모토, 나가사키		4,300	+12.2	710,804	+26.6
	김포	간사이, 하네다		나고야, 도쿄/나리타	889	-3.3	181,908	+14.5
	김해	나고야, 도쿄/나리타, 후쿠오카			732	-20.6	99,645	-20.8
	제주	도쿄/나리타			78	+21.9	12,841	+160.1
아시아나	인천	간사이, 구마모토, 나고야, 도쿄/나리타, 미야자키, 삿포로, 센다이, 아사히카와, 오키나와, 우베, 하네다, 후쿠오카	구마모토	도야마	3,130	-6.3	589,400	-18.3
	김포	간사이, 하네다			919	+0.1	200,313	-12.7
제주항공	인천	가고시마, 간사이, 나고야, 도쿄/나리타, 마쓰야마, 삿포로, 시즈오카, 오이타, 오키나와, 하코다테, 후쿠오카, 히로시마	하코다테		4,778	+11.5	730,357	+5.2
	김포	간사이			368	+0.0	62,540	+2.4
	김해	간사이, 도쿄/나리타, 삿포로, 후쿠오카			1,423	+55.0	222,852	+43.1
진에어	인천	간사이, 기타구슈, 나고야, 다카마쓰, 도쿄/나리타, 삿포로, 시모지시마, 오키나와, 후쿠오카	이시가키		3,798	-0.2	762,275	-2.9
	김해	간사이, 도쿄/나리타, 삿포로, 오키나와, 후쿠오카		나고야, 후쿠오카	1,472	+49.0	233,191	+42.9
티웨이항공	인천	간사이, 구마모토, 도쿄/나리타, 사가, 삿포로, 오키나와, 후쿠오카			2,463	+0.0	428,928	-5.7
	김해	간사이			184	+0.0	28,743	-2.7
	청주	간사이, 후쿠오카			364	+8.3	59,808	+13.8
	제주	간사이		구마모토	188	+2.2	32,500	+4.4
	대구	간사이, 도쿄/나리타, 삿포로, 후쿠오카			785	+82.6	121,878	+66.2

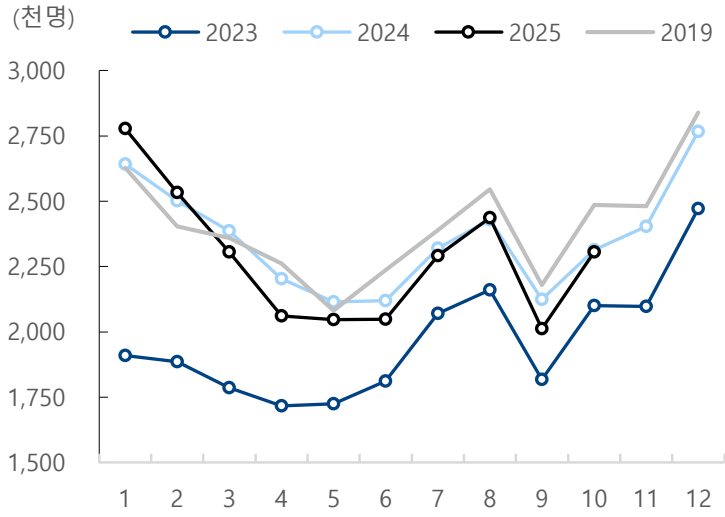
자료: Airportal, iM증권

여객 수요 둔화와 운임 하락

동남아 노선: 수요 부진으로 운임 하락

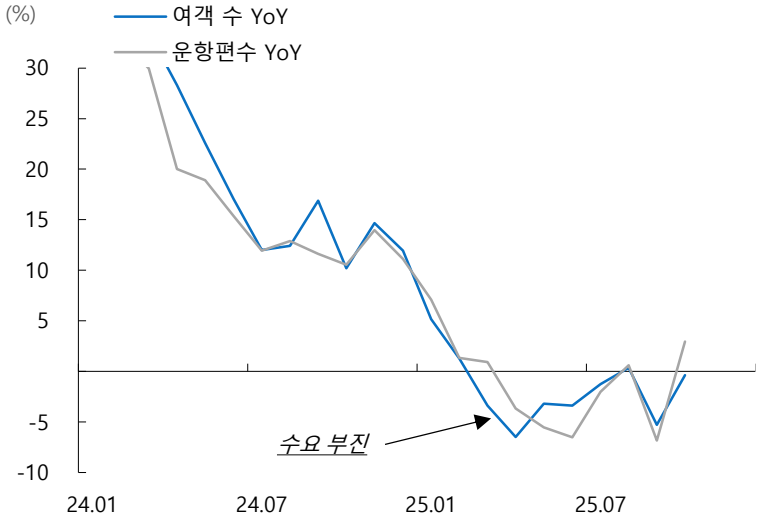
- 2025년 10월 누적 동남아 노선의 여객 수는 2,592만명으로 전년대비 1.5% 감소
- 3Q25 항공사들의 동남아 노선의 평균 ASP(편도 기준)는 대한항공은 36.5만원, 제주항공 16만원, 티웨이항공 15만원 등, 전년동기대비 15~30% 하락

<그림 10> 동남아 노선 여객 수 추이



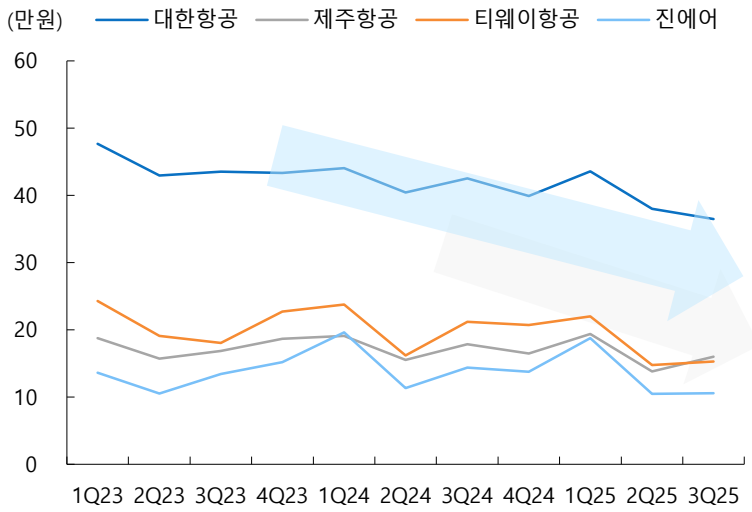
자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 11> 동남아 여객 수, 운항편수 YoY(~25년 10월)



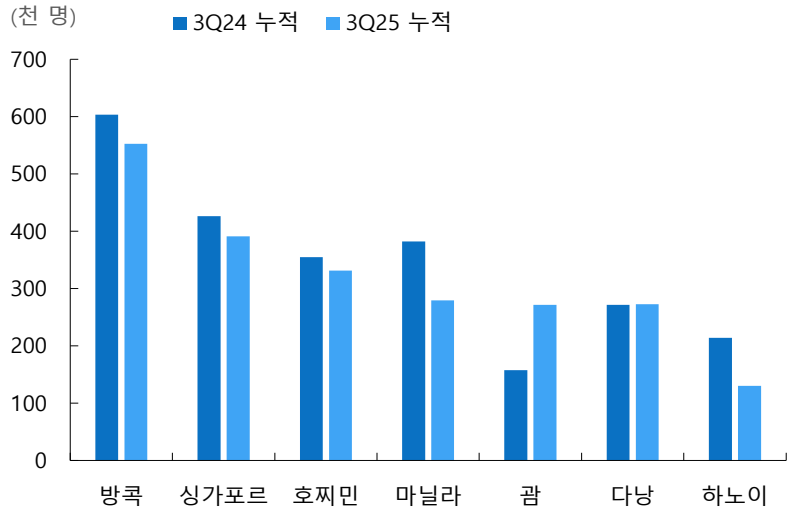
자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 12> 항공사별 동남아 노선 ASP



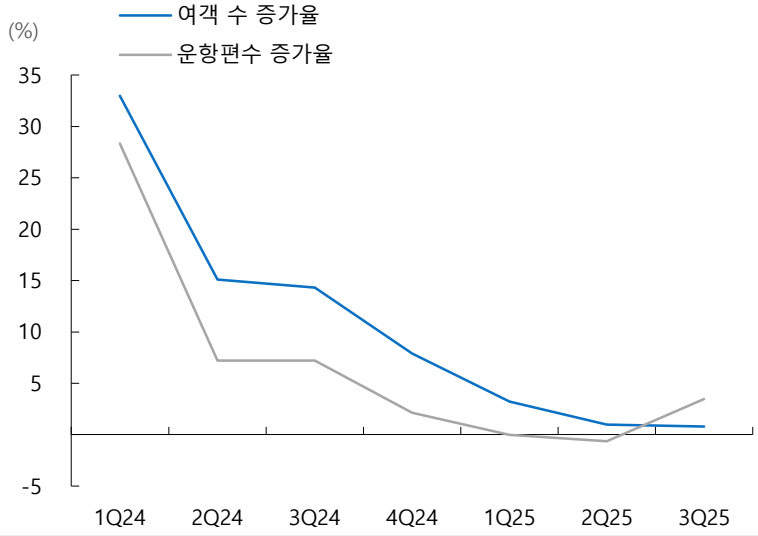
자료: 대한항공, 제주항공, 티웨이항공, 진에어, iM증권 리서치본부

<그림 13> 대한항공 주요 동남아 노선 여객 수 증감



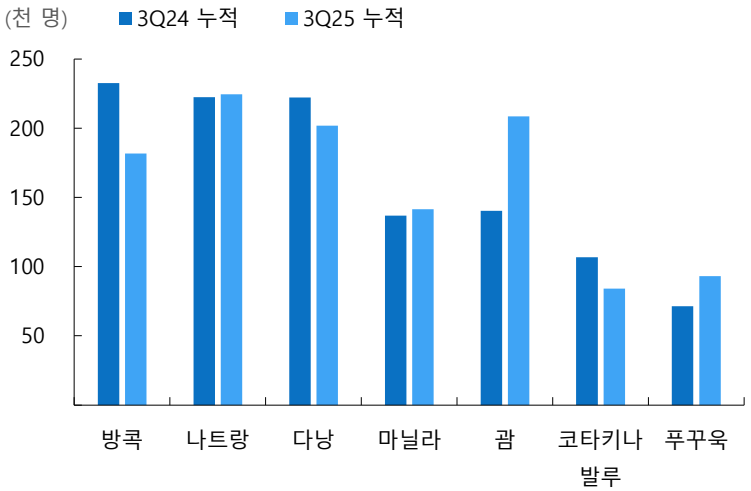
자료: Airportal, iM증권 리서치본부

<그림 14> 대한항공 동남아 노선 여객 수/운항편수 증감율



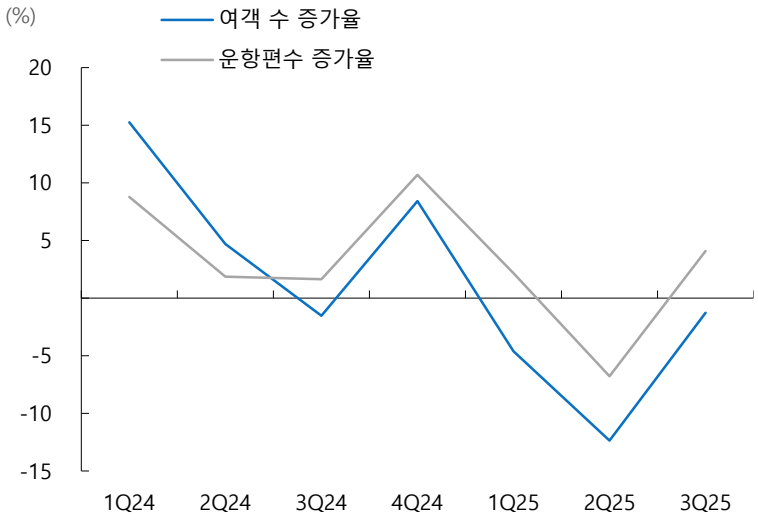
자료: Airportal, iM증권 리서치본부

<그림 15> 진에어 주요 동남아 노선 여객 수 증감



자료: Airportal, iM증권 리서치본부

<그림 16> 진에어 동남아 노선 여객 수/운항편수 증감율



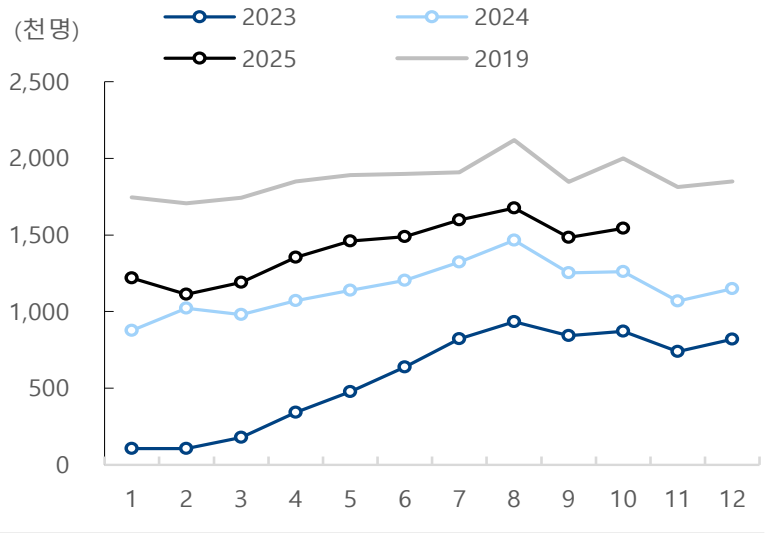
자료: Airportal, iM증권 리서치본부

여객 수요 둔화와 운임 하락

중국 노선: 2025년 누적 여객 수 +22% 증가

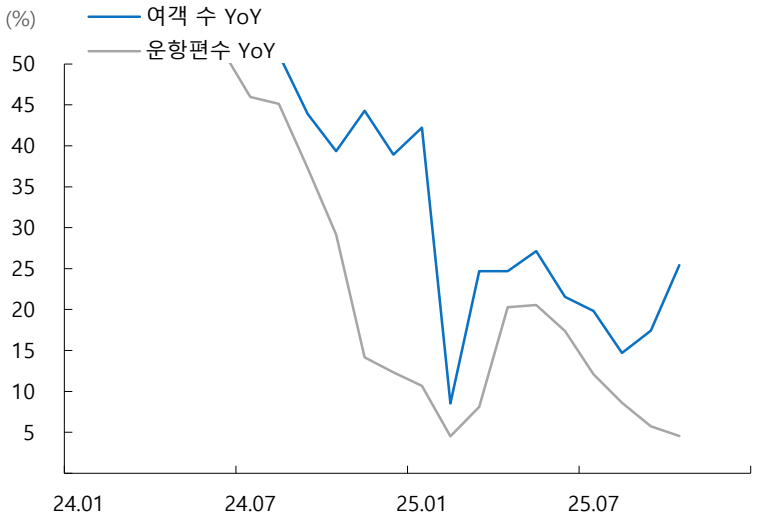
- 2025년 10월 누적 전국 공항의 중국 노선 여객 수는 1,412만명으로 전년대비 21.8% 증가, 2025년 9월 한국의 중국인 단체 관광객 무비자 입국 허용으로 중국인 관광객은 크게 증가
- 최근 중국의 한일령 등으로 한국 – 중국 항공 노선의 여객 수는 당분간 증가할 것으로 전망
- 다만 중국 항공사들의 공격적인 증편으로 한국 – 중국 노선의 중국 항공사의 점유율이 60%를 넘어가며 온전히 한국 항공사의 수혜로 이어지지 못하는 모습

<그림 16> 중국 노선 여객 수 추이



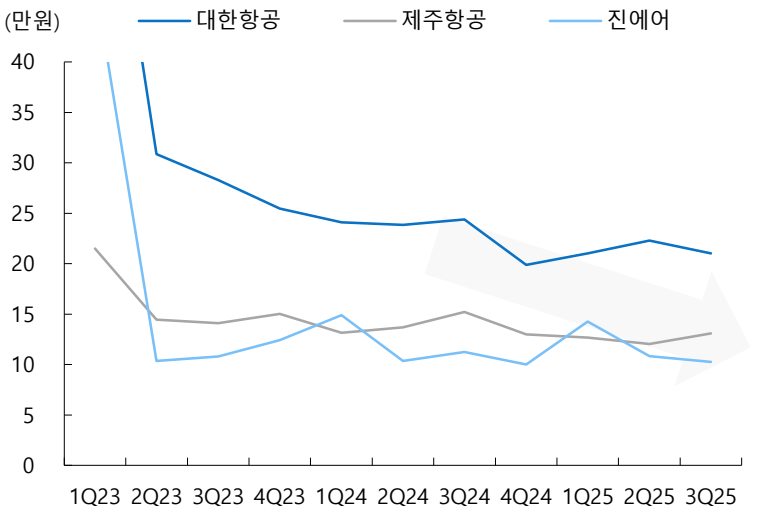
자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 17> 중국 여객 수, 운항편수 YoY(~25년 10월)



자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 18> 항공사별 중국 노선 ASP



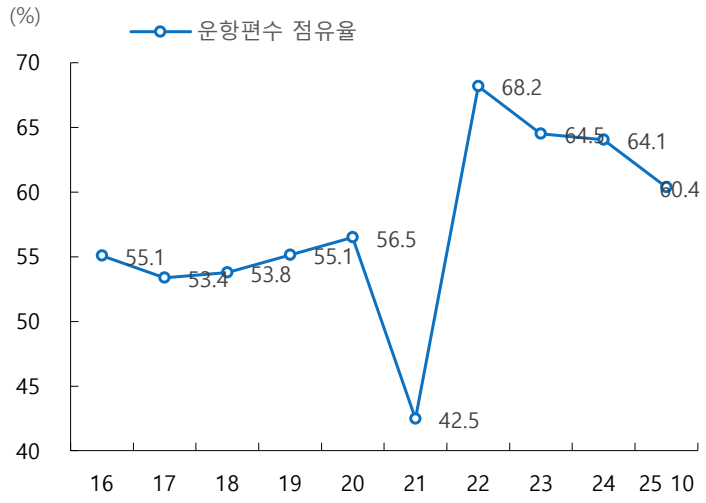
자료: 대한항공, 제주항공, 티웨이항공, 진에어, iM증권 리서치본부

여객 수요 둔화와 운임 하락

중국 노선 여객 수 증가 수혜는 우선 중국 항공사로

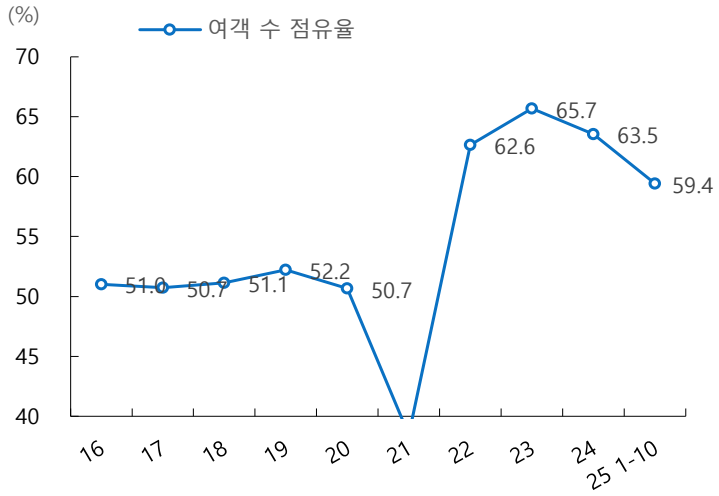
- 중국 항공사들의 공격적인 증편으로 현재 중국 노선의 중국 항공사 점유율은 60%대, 코로나 이전에는 50% 인 것을 감안 시 10%p 상승
- 2025년 10월 누적 기준 중국 항공사는 주당 약 636편, 한국 항공사는 417편 운항. 양 국의 항공 협정상 양국의 여객 운수권은 각각 주 608회(인천 – 베이징 45회, 인천 – 상하이 56회 등), 항공자유화 협정 노선 존재(제주 – 상하이 등)
- 중국동방항공, 중국남방항공 등 중국 항공사는 저수익 노선도 적극적으로 운항, 한국 항공사는 수익성 위주 스케줄을 편성
- LCC들은 2026년 한국 국토교통부의 중국 노선의 주요 운수권 배분을 기대(인천 - 베이징, 인천 – 장가게 등)

<그림 19> 중국 노선 중국 항공사 운항편수 점유율



자료: 인천공항, 한국공항, iM증권

<그림 20> 중국 노선 중국 항공사 여객 수 점유율



자료: 인천공항, 한국공항, iM증권

여객 수요 둔화와 운임 하락

대한항공

출발	도착	주간 운항 횟수
인천	푸동	21
	베이징	17
	광저우	7
	칭다오	13
	심양	13
	천진	7
	대련	7
	샤먼	7
	선전(심천)	7
	시안	7
	정저우	6
	창사(장사)	5
	우한	4
	남경	4
	쿤밍	4
	푸저우(복주)	4
	항저우	3
	허페이	3
	장가계	2
김포	베이징	7
	상해/홍차우	7
제주	베이징	4
합계		**159**

아시아나항공

출발	도착	주간 운항 횟수
인천	푸동	28
	베이징	21
	광저우	17
	남경	7
	대련	7
	선전(심천)	7
	장춘	7
	천진	7
	하얼빈	7
	항저우	7
	시안	5
	창사(장사)	4
	옌청	3
김포	베이징	7
	상해/홍차우	7
합계		**141**

진에어

출발	도착	주간 운항 횟수
인천	구이린(계림)	2
	황산	2
	엔시	2
합계		**6**

제주항공

출발	도착	주간 운항 횟수
인천	위해	7
	칭다오	7
	계림	3
	하얼빈	3
	가목사	1
김해	상하이	4
	장자제	4
제주	베이징 다싱	2
합계		**31**

이스타항공

출발	도착	주간 운항 횟수
인천	푸동	7
	연대	7
김해	황산	2
김포	송산	3
청주	장가계	4
	푸동	1
제주	푸동	7
합계		**31**

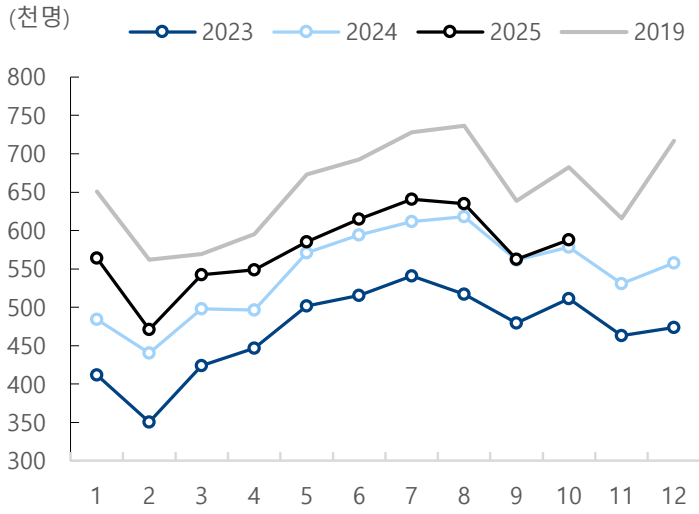
자료: Airportal, iM증권

여객 수요 둔화와 운임 하락

미주 노선: 고환율로 수요 증가율 둔화

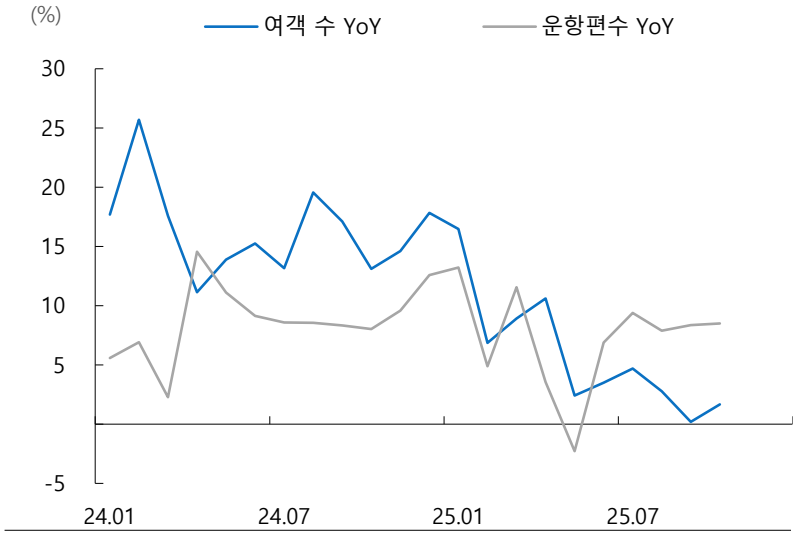
- 2025년 10월 누적 미주 노선의 여객 수 증가율은 전년대비 +5.5%, 연초 10% 이상의 여객 수 증가율 성장을 보이다가, 원/달러 환율 상승과 9월 조지아주 구금 사태로 증가율은 둔화
- 3Q25 대한항공의 미주 노선 ASP는 전년대비 10% 하락, 수요 둔화와 함께 공정위의 운임제한조치 영향
- 미주 노선의 운임제한노선 5개 중 4개 노선은 연말까지 해소 기대, 2026년 다시 운임 상승 예상

<그림 21> 미주 노선 여객 수 추이



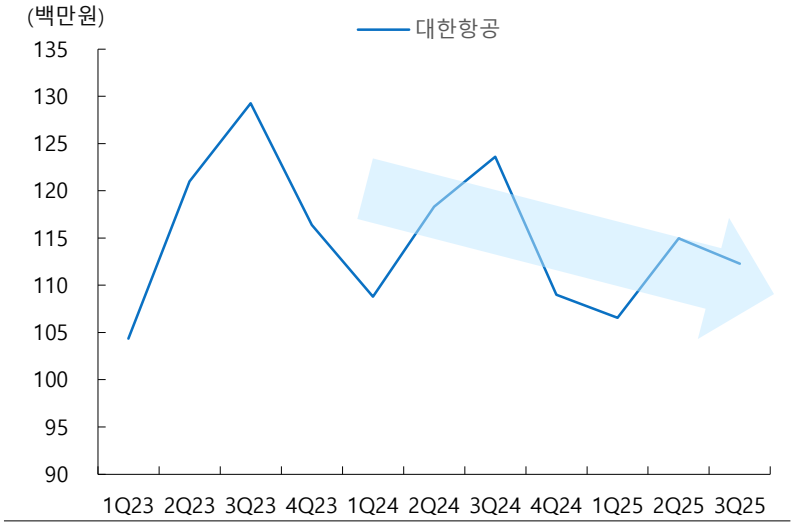
자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 22> 미주 여객 수, 운항편수 YoY(~25년 10월)



자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 23> 대한항공 미주 노선 ASP



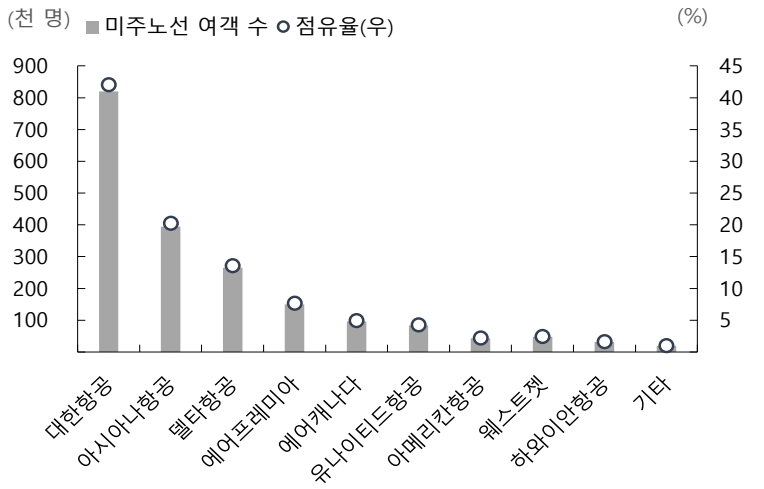
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

여객 수요 둔화와 운임 하락

대한항공과 아시아나항공의 높은 미주 노선 점유율

- 3Q25 기준 대한항공과 아시아나항공의 미주 노선(미국, 캐나다) 여객 점유율은 62%, 델타항공, 유나이티드항공 코드셰어 몫을 합치면 점유율은 70% 이상으로 늘어날 것
- 공정위의 운임인상제한조치(2019년 대비 물가상승률 이상의 인상 제한)를 받는 노선은 LA, 뉴욕, 샌프란시스코, 호놀룰루, 시애틀 노선
- 5개 노선 중 4개 노선은 연말까지 경쟁사 진입으로 공정위 제한조치 해소될 것으로 기대

<그림 24> 대한항공, 아시아나항공 미주 노선 점유율(3Q25)



자료: iM증권 리서치본부

<표 1> 인천 출발 미주 노선 항공사별 주간 운항 횟수(11월 기준)

도시	대한항공	아시아나항공	에어프레미아	티웨이항공	외항사	총 운항횟수
로스앤젤레스	14회	14회	11회			**39회**
뉴욕	14회	7회	7회			**28회**
샌프란시스코	7회	5회	4회		유나이티드항공 14회	**30회**
호놀룰루	7회	5회	5회			**17회**
시애틀	7회	5회			델타항공 7회, 하와이안항공 5회	**26회**
댈러스	7회				아메리칸항공 7회	**14회**
애틀랜타	7회				델타항공 14회	**21회**
시카고	7회					**7회**
라스베이거스	7회					**7회**
워싱턴 D.C.	7회					**7회**
보스턴	7회					**7회**
밴쿠버	11회			4회	에어캐나다 7회	**22회**
토론토	7회				에어캐나다 7회	**14회**
합계	**109회**	**36회**	**27회**	**4회**	**63회**	**232회**

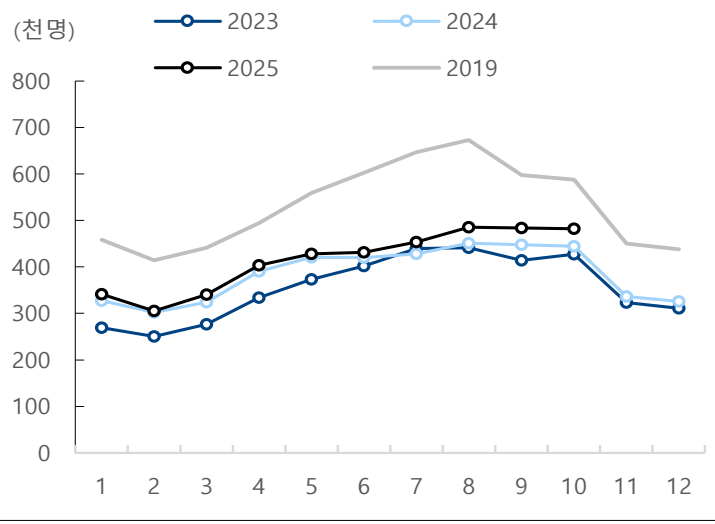
자료: Airportal, iM증권

여객 수요 둔화와 운임 하락

유럽 노선: 아직 2019년의 76% 회복

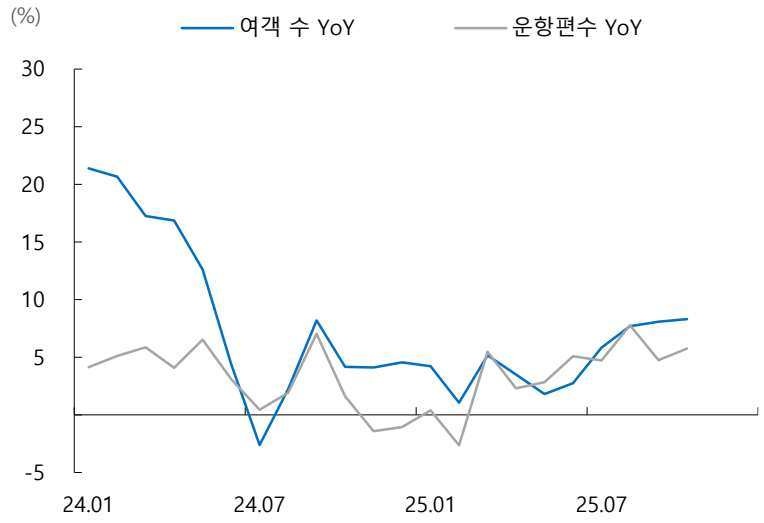
- 2025년 10월 누적 유럽 노선의 여객 수는 416만명으로 전년대비 5.0% 증가, 하지만 아직 2019년 수요의 76% 수준, 유로 강세로 수요 증가율은 둔화되고 있음
- 티웨이항공은 프랑크푸르트, 바르셀로나, 로마, 파리 노선을 운항 중에 있으며 경쟁사(대한항공, 아시아나항공) 대비 상대적으로 낮은 가격을 제공하고 있음
- 3Q25 대한항공의 유럽 노선 운임은 전년 대비 5% 조정, 수요 둔화 및 경쟁사 진입 영향으로 판단

<그림 25> 유럽 노선 여객 수 추이



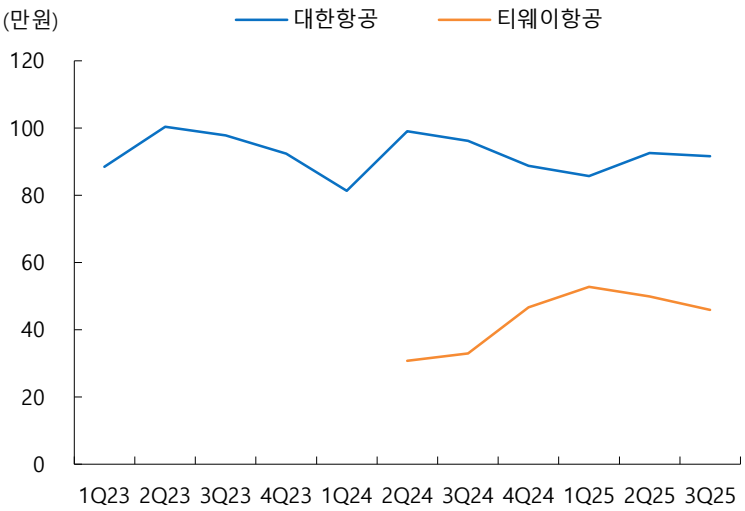
자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 26> 유럽 여객 수, 운항편수 YoY(~25년 10월)



자료: 인천공항, 한국공항, iM증권 리서치본부

<그림 27> 항공사별 유럽 노선 ASP



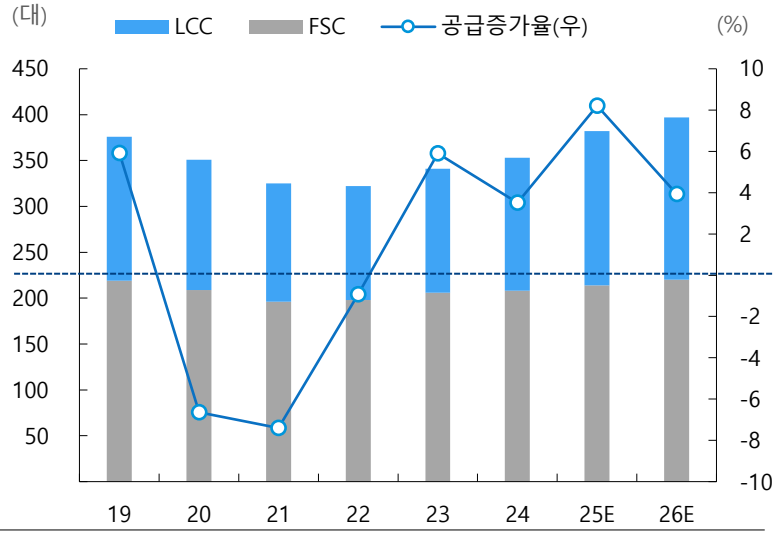
자료: 대한항공, 제주항공, 티웨이항공, 진에어, iM증권 리서치본부

2026년에도 공급 증가 지속될 것

2025년 기재 증가율 +8%, 2026년 +4% 전망

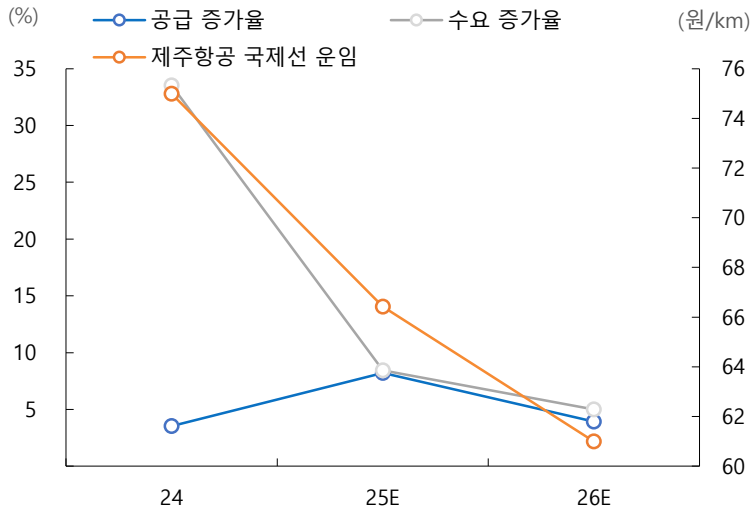
- 2025년 국적사의 여객기 기재는 총 382대로 예상(FSC 214대, LCC 168대), 전년대비 8.2% 증가, 2026년에도 LCC 위주의 기재 증가 추이가 지속될 것으로 예상(+3.9% YoY)
- 대한항공의 A321Neo, B787-9, 10, A350-900 등, 제주항공 B737-8, 그 외 이스타항공과 에어프레미아의 기재 확충 예상
- 2024년 높은 출입국자 수 증가율(+33.5% YoY)을 공급 증가율(+3.5% YoY)이 따라가지 못해 운임은 매우 높았으나, 2025년 이후 정상화 되고 있음, 2026년에도 단거리 중심의 운임 하락 예상

<그림 28> 국적사 기재 추이 및 전망



자료: Airportal, iM증권 리서치본부

<그림 29> 출입국자/국적사 기재 증가율과 제주항공 국제선 운임 추이



자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

2026년에도 공급 증가 지속될 것

2025년 기재 증가율 +8%, 2026년 +4% 전망

– 대한항공, 이스타항공, 에어프레미아, 제주항공 기재 증가 전망

<표 2> 국적사 기재 숫자 추이 및 전망

(대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
대한항공	146	136	131	132	136	139	145	151
아시아나항공	73	73	65	66	70	69	69	69
티웨이항공	28	27	27	30	32	34	46	46
제주항공	45	44	39	37	38	38	44	48
진에어	26	28	23	26	27	31	31	33
에어부산	28	24	25	22	22	21	21	21
이스타항공	23	12	9	3	10	15	20	23
에어프레미아			2	3	5	6	9	11
에어로케이		1	1	3	5	6	8	8
에어서울	7	7	6	6	6	6	6	6
파라타항공		3	4	3	0	0	4	5
FSC	219	209	196	198	206	208	214	220
LCC	157	142	129	124	135	145	168	177
여객기 합계	376	351	325	322	341	353	382	397
공급증가율(우)	5.9	-6.6	-7.4	-0.9	5.9	3.5	8.2	3.9

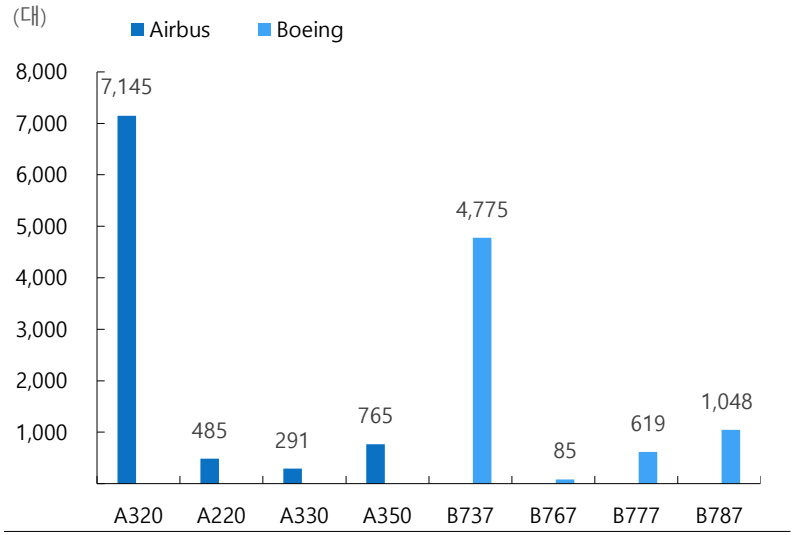
자료: iM증권 리서치본부

2026년에도 공급 증가 지속될 것

제조사의 인도 대수는 늘어나는 중

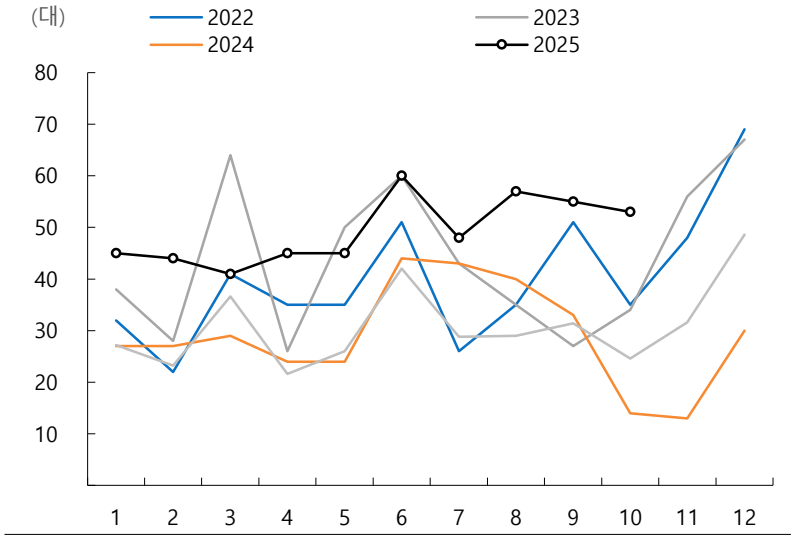
- 2025년 10월 Boeing은 53대의 여객기를 인도(B737 MAX 39대 등), 50여대 이상의 인도 대수는 2018년 이후 가장 많은 인도 대수, Boeing은 연말까지 B737 MAX를 월 42대 만드는 것을 목표
- Airbus의 2025년 10월 누적 인도 대수는 493대로 전년대비 63% 증가, 인도 대수는 정상화되는 추이

<그림 30> 보잉, 에어버스 주문 잔고(2025년 10월)



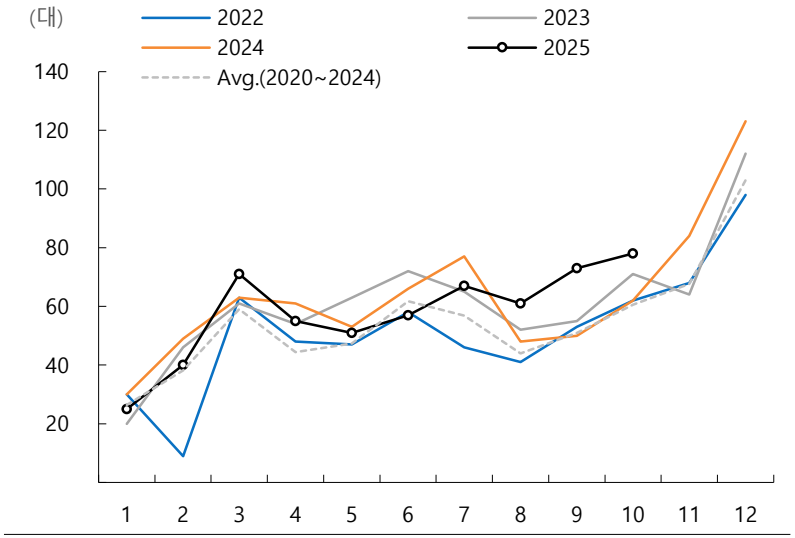
자료: Forecast International, iM증권 리서치본부

<그림 31> 보잉 인도 대수 추이



자료: Forecast International, iM증권 리서치본부

<그림 32> 에어버스 인도 대수 추이



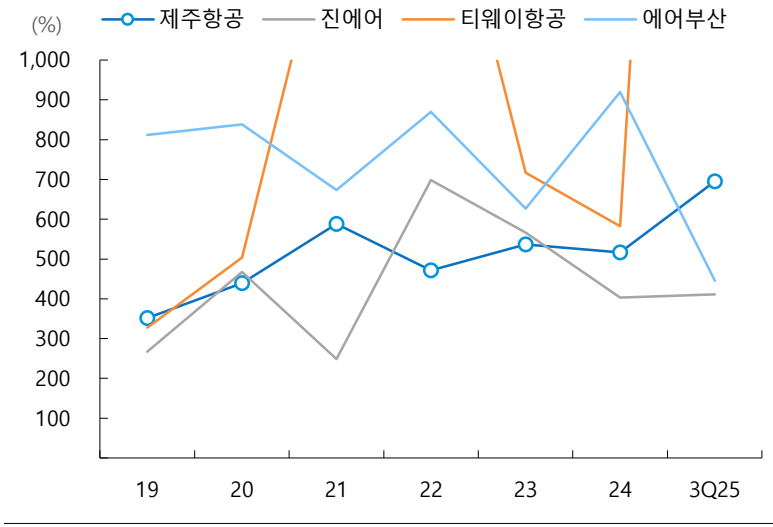
자료: Forecast International, iM증권 리서치본부

위기의 LCC: 업계 재편을 기다리며

LCC들의 손익, 재무 훼손

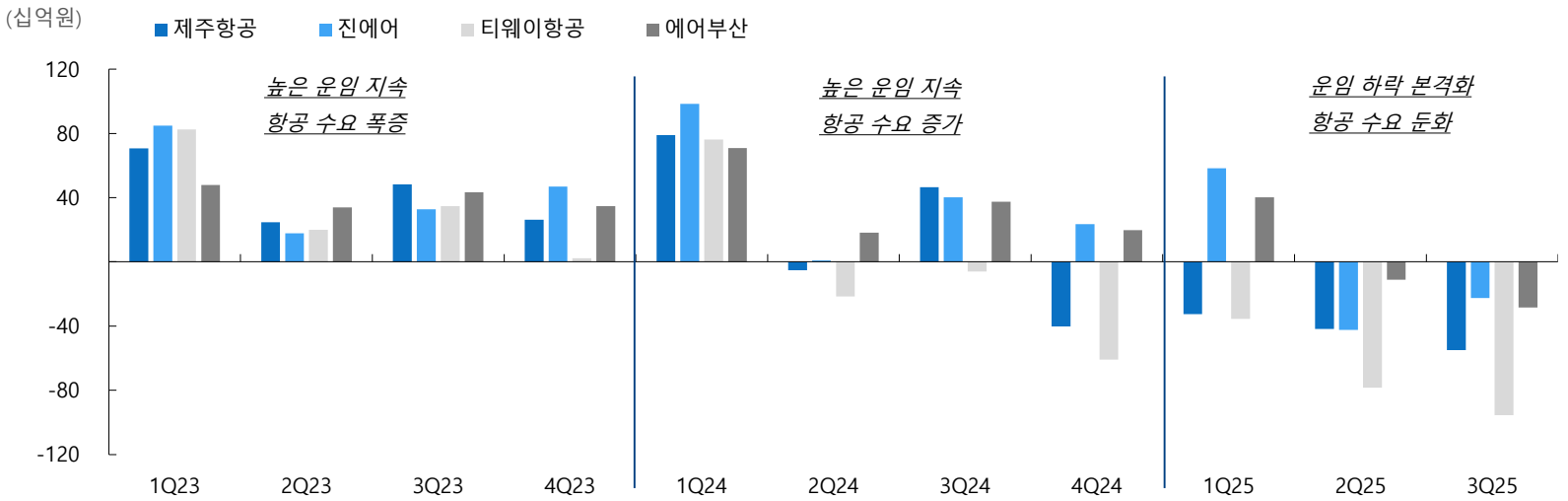
- 2022~2024년 실적 업사이클 이후, 2025년 운임 하락과 항공 수요 둔화가 겹치며 LCC들의 실적은 크게 악화
- 실적이 악화되며 재무 구조도 크게 훼손, LCC들은 유동성 확보 티웨이항공은 2,000억원 자본 확충(1,100억원 유상증자, 900억원 영구채), 제주항공 1,000억원 신종자본증권 발행, 에어부산 1,000억원 신종자본증권 발행(500억원은 기존 영구채 상환)
- 상장사 중에는 티웨이항공과 제주항공의 재무 구조가 크게 악화 중

<그림 33> 주요 LCC 부채비율 추이



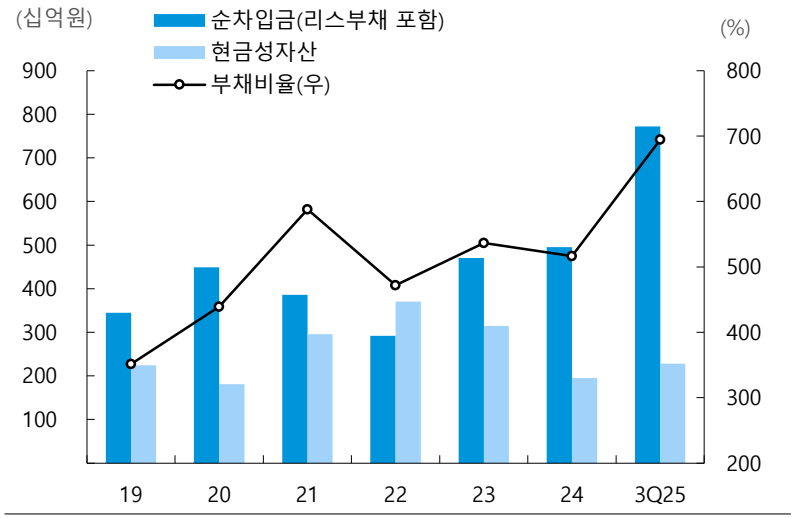
자료: Dart, iM증권 리서치본부

<그림 34> 주요 LCC 영업이익 추이



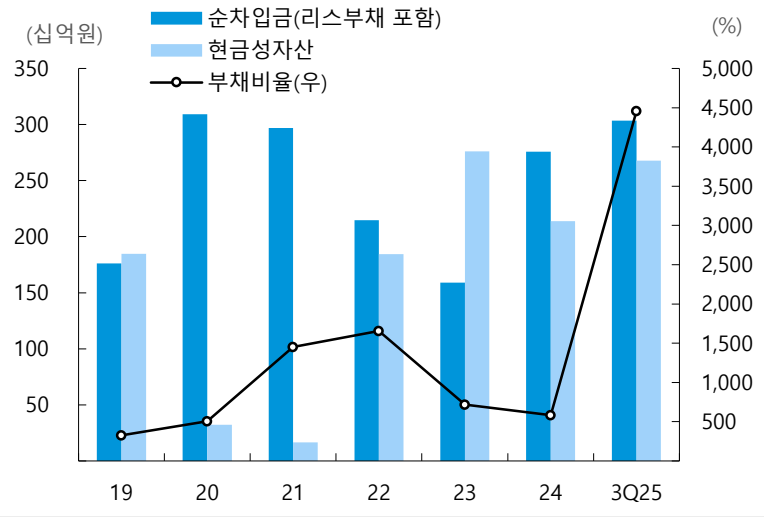
자료: Dart, iM증권

<그림 35> 제주항공 순차입금/부채비율



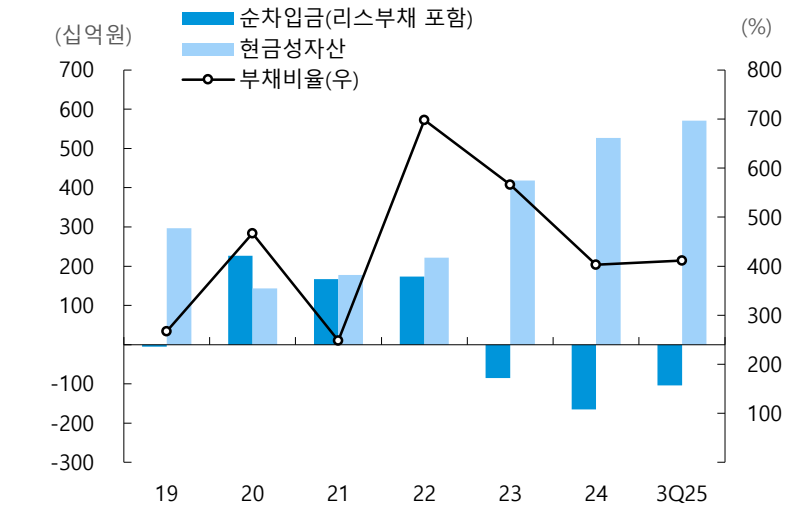
자료: Dart, iM증권 리서치본부

<그림 36> 티웨이항공 순차입금/부채비율



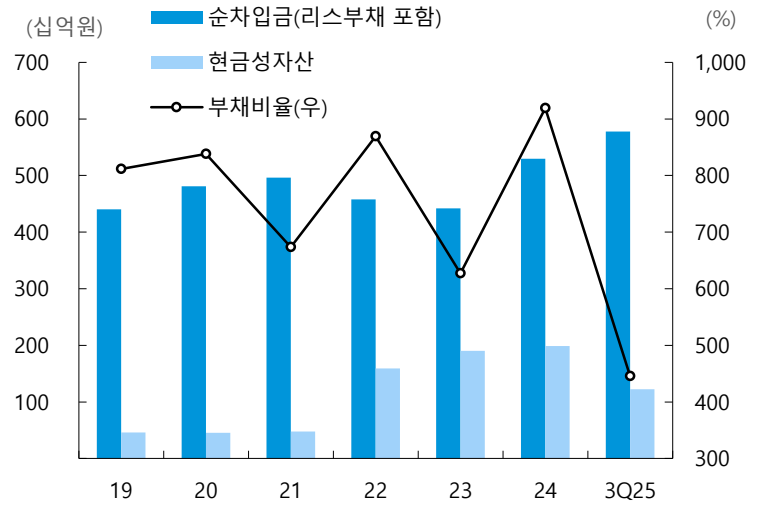
자료: iM증권 리서치본부

<그림 37> 진에어 순차입금/부채비율



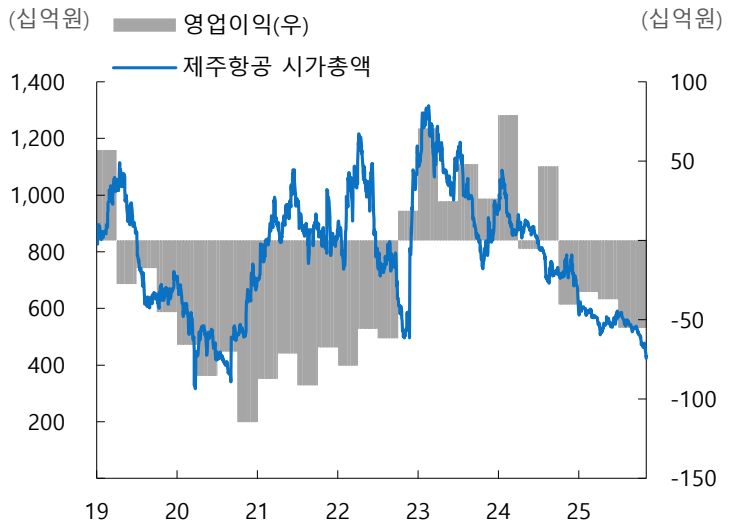
자료: Dart, iM증권 리서치본부

<그림 38> 에어부산 순차입금/부채비율



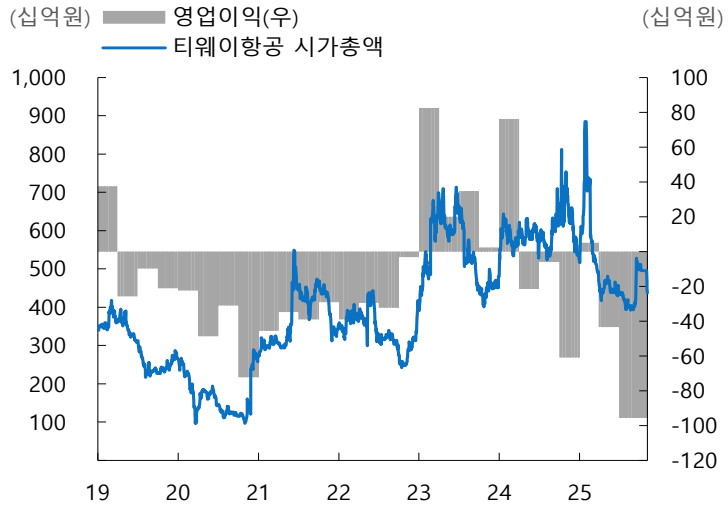
자료: Dart, iM증권 리서치본부

<그림 39> 제주항공 시가총액/영업이익



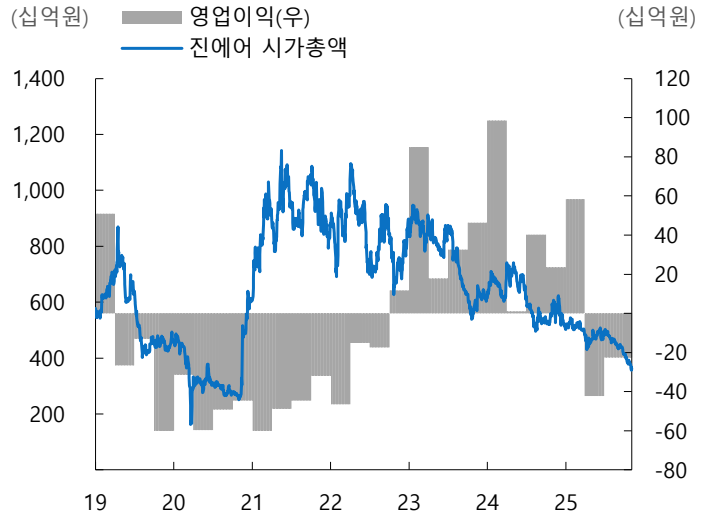
자료: iM증권 리서치

<그림 40> 티웨이항공 시가총액/영업이익



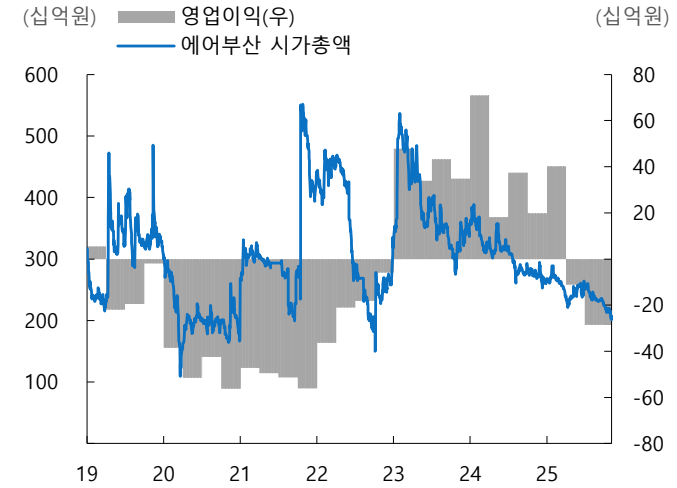
자료: iM증권 리서치

<그림 41> 진에어 시가총액/영업이익



자료: iM증권 리서치

<그림 42> 에어부산 시가총액/영업이익



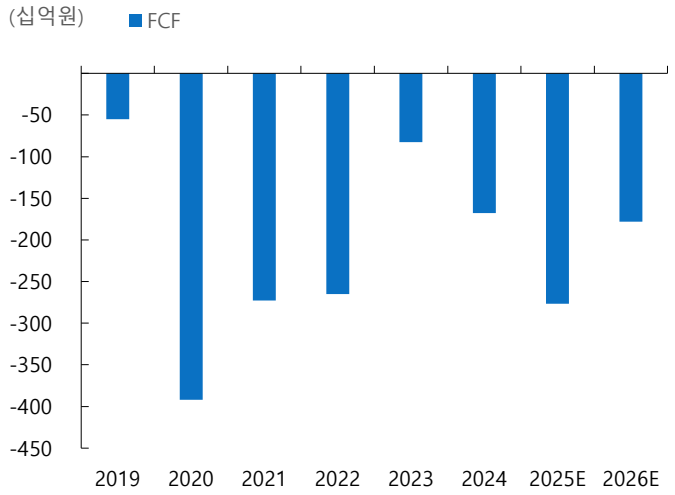
자료: iM증권 리서치

위기의 LCC: 업계 재편을 기다리며

제주항공의 자금부담 심화

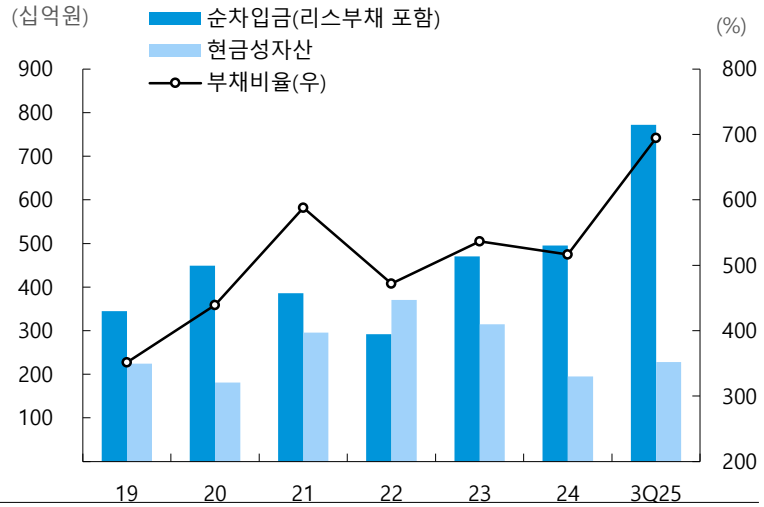
- 제주항공의 영업이익, FCF(잉여현금흐름) 모두 크게 훼손
- B737 MAX 8 도입으로 연간 1,500억원 이상의 Capex가 예상, 영업이익은 2026년까지 적자가 예상되어 자금 부담 심화
- 2025년 7월 1,000억원 영구채 발행, 3Q25말 기준 현금성자산은 2,200여억원

<그림 43> 제주항공 FCF 추이 및 전망



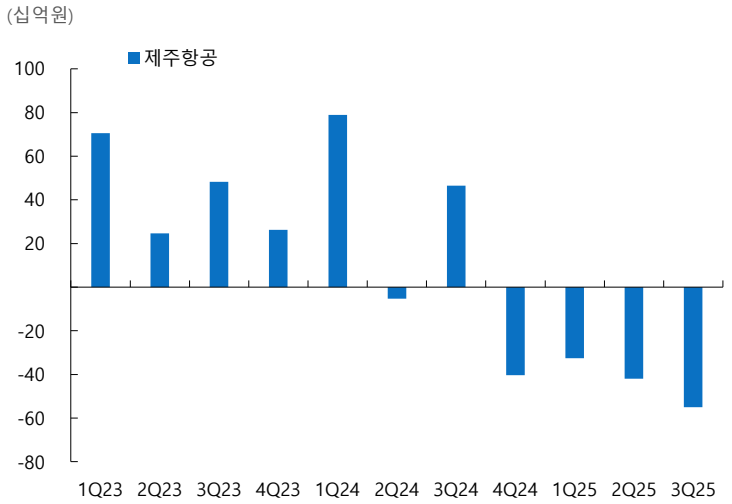
자료: iM증권 리서치본부

<그림 44> 제주항공 재무상태표



자료: Dart, iM증권 리서치본부

<그림 45> 제주항공 영업이익 추이



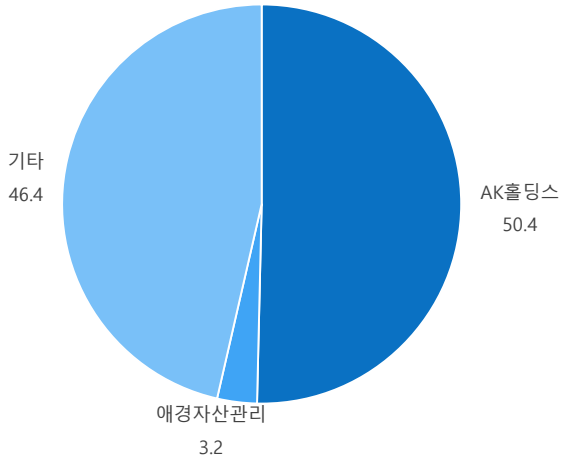
자료: Dart, iM증권 리서치본부

위기의 LCC: 업계 재편을 기다리며

제주항공의 자금부담 심화

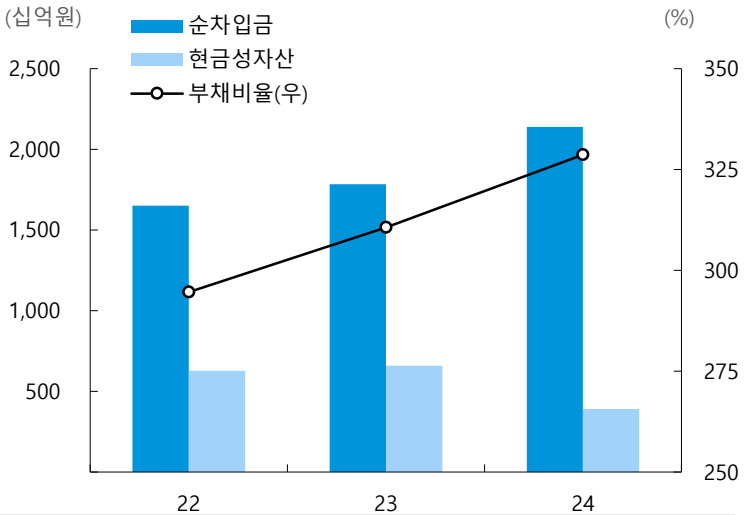
- AK홀딩스는 애경케미칼, 제주항공, 애경산업, 에이케이플라자 등 연결종속회사보유, AK홀딩스는 2024년 기준 순차입금 2.1조원, 부채비율 328%로 재무 상황의 어려움
- 주요 자회사 3Q25 누적 영업손익은 제주항공은 -1,295억원, 애경케미칼 -47억원. 에이케이플라자는 2024년 연간 기준 2020년 이후 5년 연속 영업적자 기록
- 2025년 10월 애경산업을 4,700여억원에 매각, 하지만 애경산업의 우량한 재무 구조(순현금 3Q25말 250억원) 고려 시, 매각에 따라 AK홀딩스 재무구조 큰 폭의 개선은 어려울 것

<그림 46> 제주항공 주주 구성



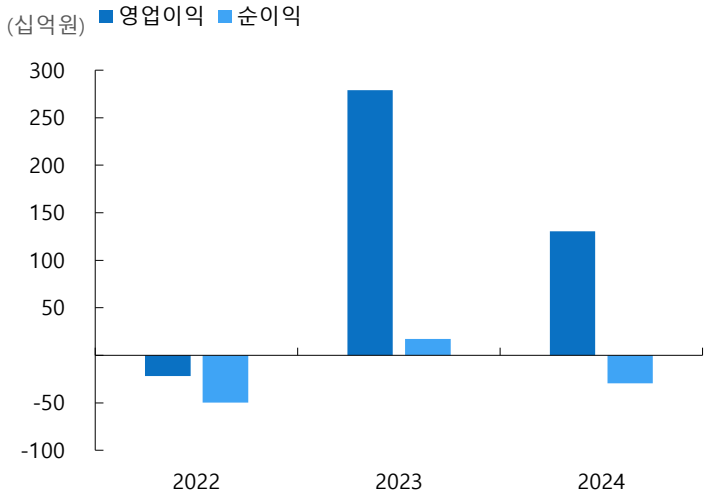
자료: iM증권 리서치본부

<그림 47> AK홀딩스 순차입금/부채비율 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

<그림 48> AK홀딩스 영업이익, 순이익 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

위기의 LCC: 업계 재편을 기다리며

이스타항공의 자금 사정은 더욱 나빠질 것

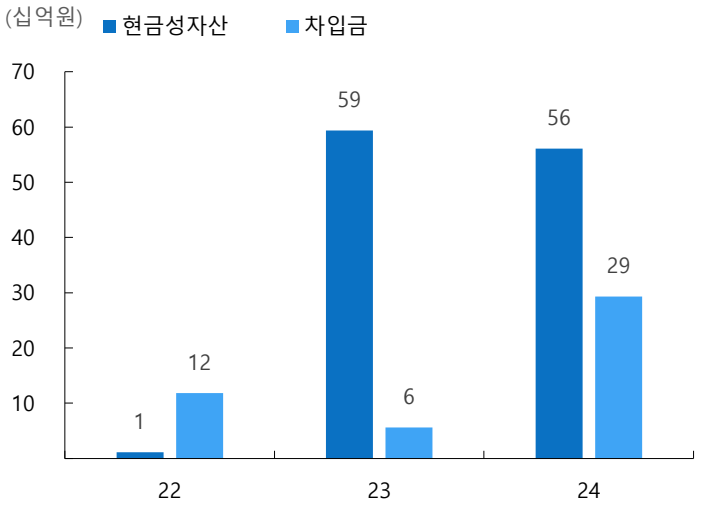
- 이스타항공은 2024년 기준 자본잠식(-149억원)이며, 2025년 6월 600억원 규모의 유상증자 실시(VIG파트너스)
- 이스타항공의 현재 보유 기재는 17대(운용리스, B737-800, B737-8), 일반기업회계기준을 IFRS 변환 시 리스부채 8천억원 이상 예상, 현재 현금성자산은 1,000억원 미만으로 추산
- 단거리 노선 경쟁강도 심화로 영업환경은 더욱 나빠질 것으로 예상

<표 3> 이스타항공 타임라인

일시	이스타항공 타임라인
2023.01	VIG파트너스가 이스타항공 지분 100% 350억원에 인수
2023.01	1,100억원 주주배정 유상증자
2023.02	AOC(항공운항증명) 취득
2023~2024.11	4호기 ~ 15호기 도입
2025.06	600억원 주주배정 유상증자
2025.09	16, 17호기 도입

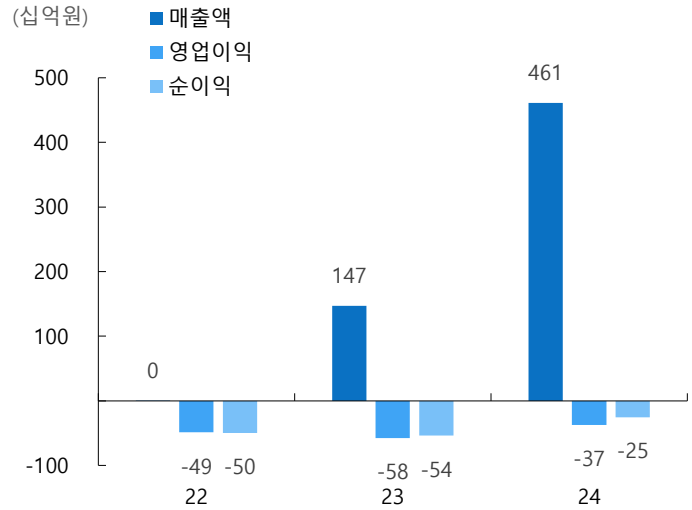
자료: Forecast International, iM증권 리서치본부

<그림 49> 이스타항공 재무상태표(일반기업회계기준)



자료: Dart, iM증권 리서치본부

<그림 50> 이스타항공 손익계산서(일반기업회계기준)



자료: Dart, iM증권 리서치본부

위기의 LCC: 업계 재편을 기다리며

위기의 에어로케이

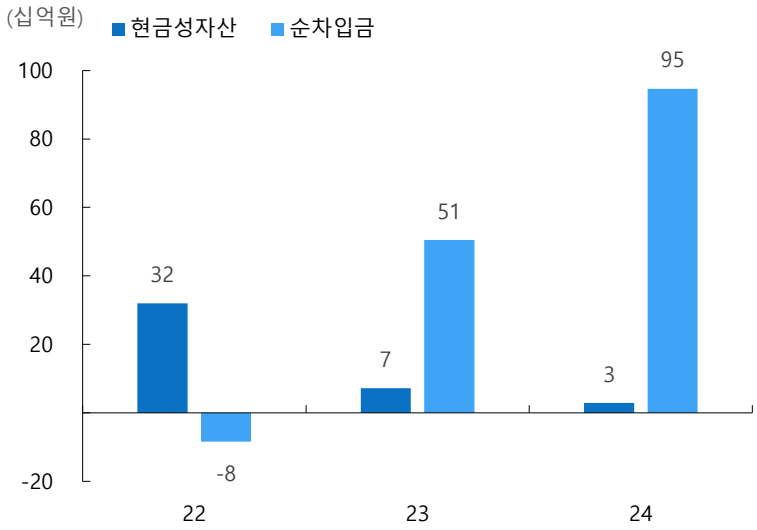
- 에어로케이는 2022년 대명화학그룹(디에이피)에 300억원(3자 배정 유상증자)로 매각, 2025년 1월 65억원, 12월까지 100억원의 추가 유상증자 예정, 누적 대여금도 약 375억원
- 에어로케이는 현재 8기의 기재로 일본, 대만, 중국, 필리핀, 베트남운항 중, 중단거리 경쟁강도 심화로 2025년에도 영업적자는 전년보다 심화 예상
- 2024년말 자본은 -805억원으로 완전자본잠식, 추가 유상증자에도 2025년말 기준 완전자본잠식 예상

<표 4> 에어로케이 타임라인

일시	에어로케이 타임라인
2020.12	운항증명(AOC) 허가
2022.08	대명화학그룹(디에이피)에 매각(300억원)
2023	2~5호기 도입
2024	6~7호기 도입
2025.01	65억원 유상증자(디에이피)
2025	8~9호기 도입(총 기재 8기)
2025.12(예정)	100억원 유상증자(디에이피)

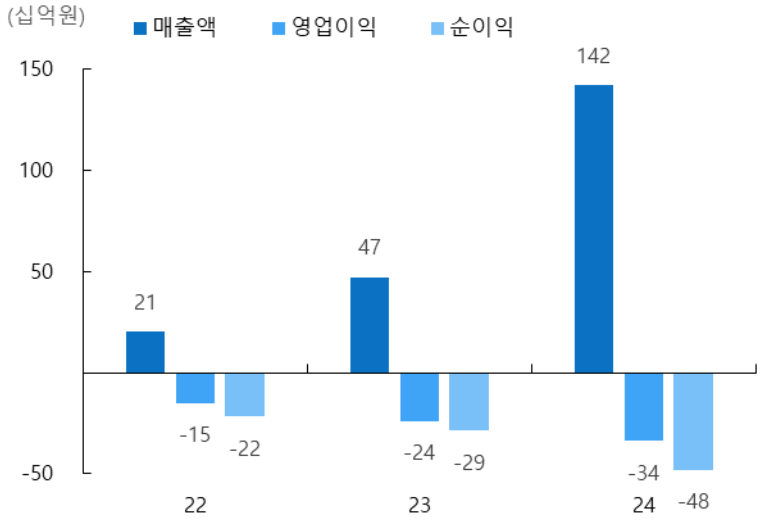
자료: iM증권 리서치본부

<그림 51> 에어로케이 재무상태표



자료: Dart, iM증권 리서치본부

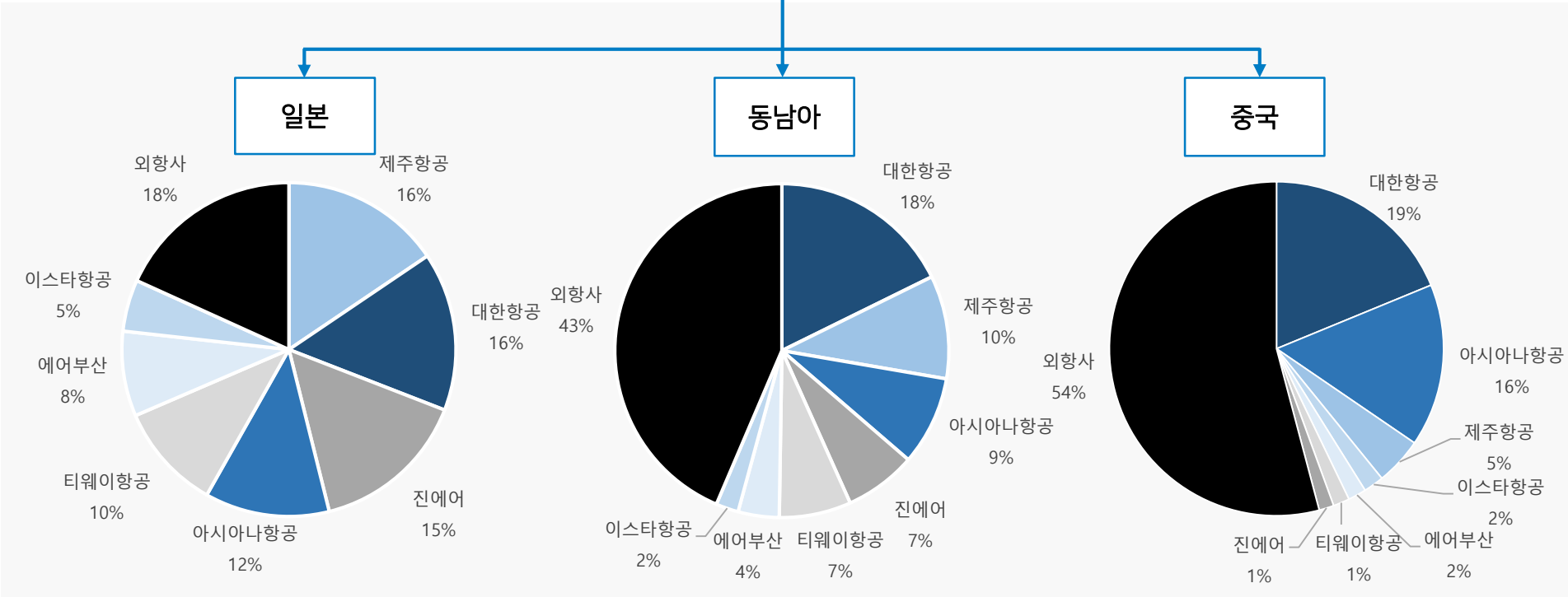
<그림 52> 에어로케이 손익계산서



자료: Dart, iM증권 리서치본부

위기의 LCC: 업계 재편을 기다리며

경쟁 강도 높은 중단거리 노선



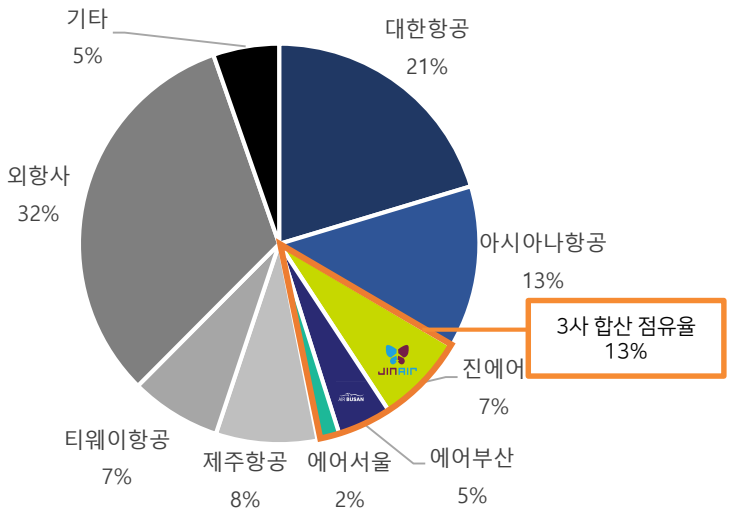
자료: iM증권 리서치본부

위기의 LCC: 업계 재편을 기다리며

3사 통합과 일부 LCC 매각이 산업 반등의 핵심 포인트

- LCC 3사 통합(진에어, 에어부산, 에어서울)은 2026년 12월로 예정된 대한항공과 아시아나항공 합병 이후 본격화될 것으로 전망, LCC 3사의 2025년 10월 누적 국제선 여객 점유율은 13%, 3사 통합 시 경쟁 강도는 완화될 여지가 큼
- 2026년의 영업 환경도 어려울 것으로 예상되어 이스타항공, 에어로케이 등 자본 잠식 LCC들은 추가 자본 투입이 없다면 계속 기업의 가정이 흔들릴 여지, 업계 재편 가능성 존재

<그림 53> 2025년 10월 누적 국제선 여객 점유율



자료: Airportal, iM증권 리서치본부

<그림 54> 이스타항공, 에어로케이 현황 [2024년 기준]

	이스타항공	에어로케이
최대 주주	VIG파트너스	디에이피
보유 기재 수	17대	8대
매출(십억원)	461	142
영업이익(십억원)	-37	-34
순이익(십억원)	-25	-48
자본(십억원)	-15	-81

자료: Dart, iM증권 리서치본부

Ⅲ. 해운

컨테이너: 큰 변수 없다면, 운임 우하향

컨테이너: 큰 변수가 없다면, 운임 중장기 우하향

- 2026년 컨테이너 물동량은 전년대비 +2.4%, 선복량 증가율(기말 기준)은 +4.6%로 공급 과잉 상황 지속될 것, 2027년에도 컨테이너 선복량은 6%대 증가하며 공급 과잉 리스크는 지속적으로 부각될 것, 선복량 증가로 운임은 중장기 우하향 전망

- 하지만 1) 2026년 태평양 노선 기저 효과, 2) 수에즈 운하 통행 제한 지속 등으로 운임 반등은 모색할 수 있음. 2025년 태평양 노선의 물동량은 전년대비 5% 감소, 2026년 관세 리스크가 큰 폭으로 해소된다면 기저 효과 기대할 수 있음, 현재 주요 컨테이너 선사들은 수에즈 운하 통행 재개를 준비하는 중. 하지만 2026년에도 통행 제한이 지속된다면 운임 상승 기대(수에즈 통행 제한에 따른 톤마일 증가율 효과는 +10%),

<표 5> 컨테이너 공급 및 물동량 증감율

(천TEU, pt, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
기초 컨테이너 선복량	23,135	23,817	24,892	25,897	28,035	30,862	32,955	34,475
- 신규 주문	1,069	4,527	2,795	1,590	4,674	4,000		
- 인도	869	1,091	1,022	2,297	2,910	1,900		
- 폐선	188	12	14	156	83	6		
- 주문잔고	2,561	5,989	7,643	6,894	8,647	10,878		
- 선복량 대비(%)	10.8	24.1	29.5	24.6	28.0	33.0		
기말 컨테이너 선복량	23,817	24,892	25,897	28,035	30,862	32,955	34,475	36,605
선복량 증감율(%)	2.9	4.5	4.0	8.3	10.1	6.8	4.6	6.2
컨테이너 물동량(백만TEU)	195	207	199	201	214	221	226	233
물동량 증감율(%)	-1.6	6.4	-3.7	0.9	6.2	3.3	2.4	2.9
SCFI(pt)	1,265	3,792	3,410	1,006	2,506	1,590		

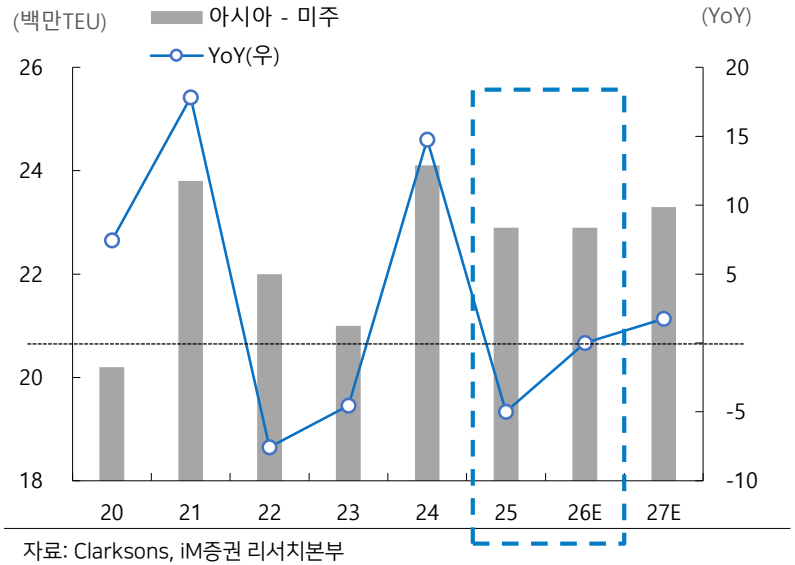
자료: Clarksons, iM증권

컨테이너: 큰 변수 없다면, 운임 우하향

기대 요인 1) 아시아 - 미주 노선 기저 효과

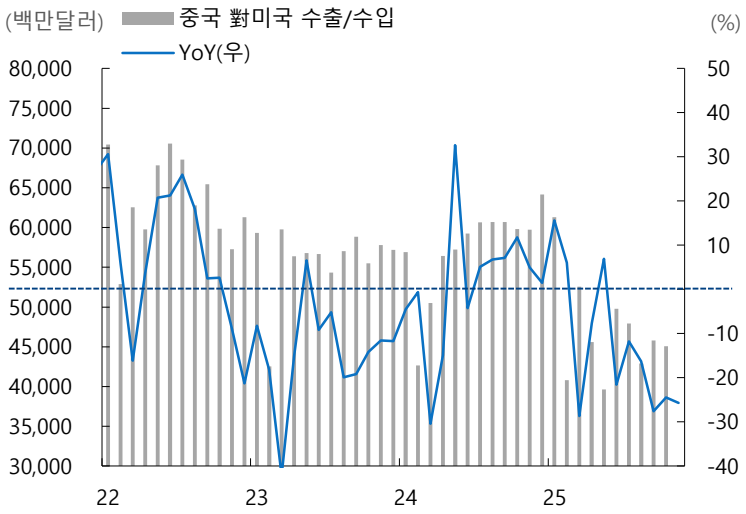
- Clarksons에 따르면 2025년 아시아 – 미주 노선의 물동량은 전년대비 5% 감소 예상, 2026년에도 전년 수준을 예상
- 미국의 관세 영향으로 중국의 미국 수출입 금액은 10월 누적 전년대비 17% 감소, 미국의 LA, LB 인바운드 물동량도 10월 누적 전년대비 17% 감소
- 글로벌 컨테이너 선사들도 아시아 미주 노선의 공급을 줄여 놓은 상황, 전망 대비 관세 리스크가 빠르게, 강하게 해소 된다면 단기운임 급반등 포인트

<그림 55> 아시아 – 미주 연간 물동량 추이 및 전망(Clarksons)



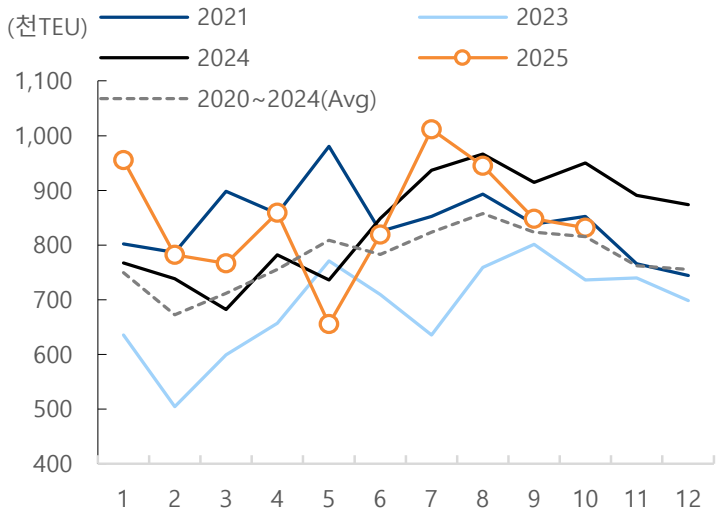
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 56> 중국의 미국 수출입 금액 추이(~25년 10월)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림 57> 미국 LA, LB 항만 Inbound 물동량



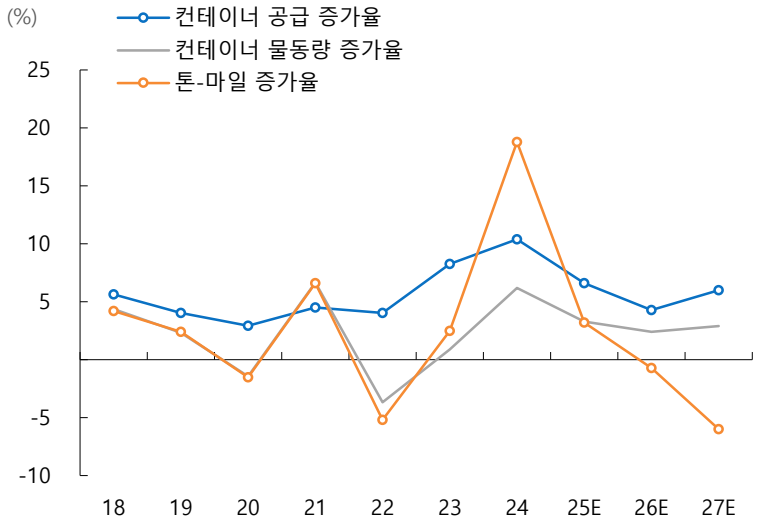
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

컨테이너: 큰 변수 없다면, 운임 우하향

기대 요인 2) 수에즈 통행 제한 지속

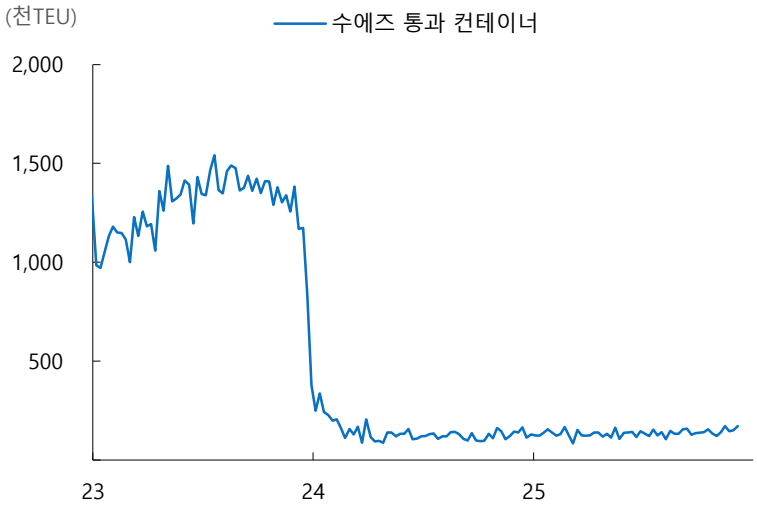
- 2024년 수에즈 운하 통행 제한으로 컨테이너 수요의 톤마일 증가율 전년대비 18% 상승, 아직 수에즈 운하 통과 컨테이너 선복은 매우 제한적, Clarksons은 2026년말 수에즈 운하 통행 재개 가정
- 현재 CMA CGM은 수에즈 운하 재가동을 시험 운영, Hapag-Lloyd 등 주요 선사들도 수에즈 운하 통행 재개를 위한 준비 중

<그림 58> 컨테이너 수요/공급/톤마일 증가율



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 59> 수에즈 통과 선복량



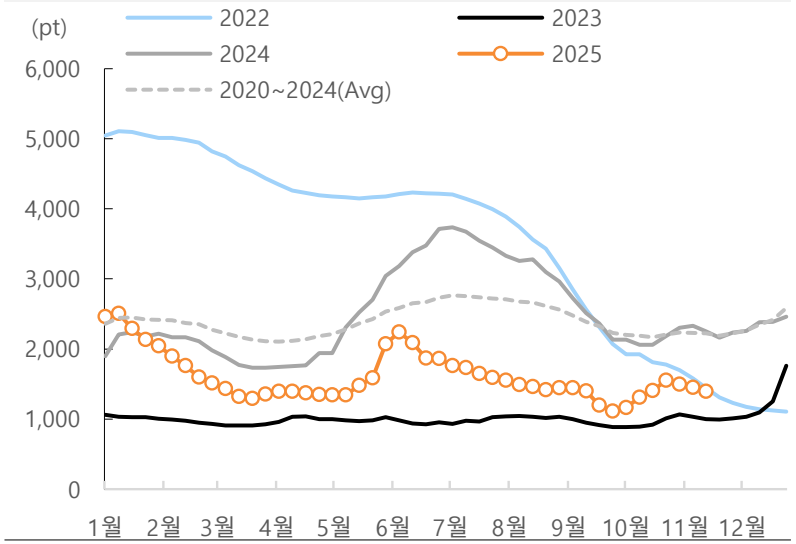
자료: Clakrsons, iM증권 리서치본부

<표 6> 선사별 수에즈 대응(2025년 11월)

선사	내용
Hapag-Lloyd	안전 확인 이후 재개 예정, 보험사와 협의 중
CMA CGM	수에즈 운하 재가동 시험 운영
Maersk	장기 운영 계획 확립 이후 재개 예정
ZIM	수에즈 운하 복귀 위한 계획 마련 중

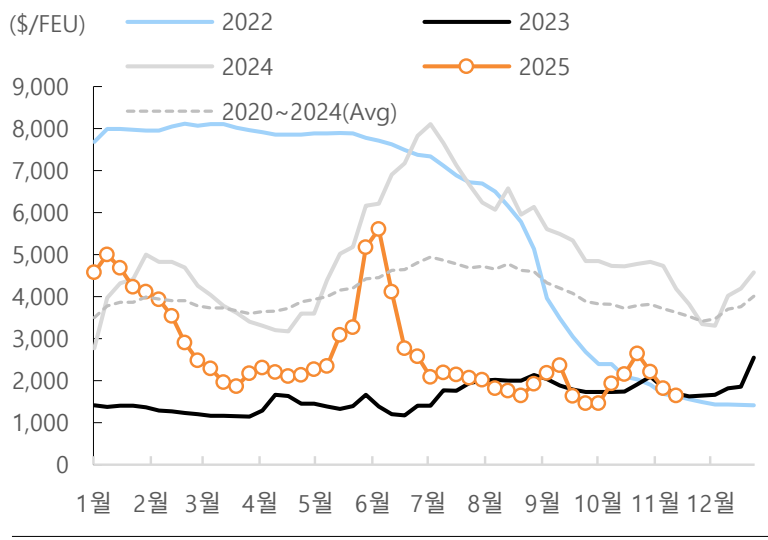
자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

<그림 60> SCFI 추이



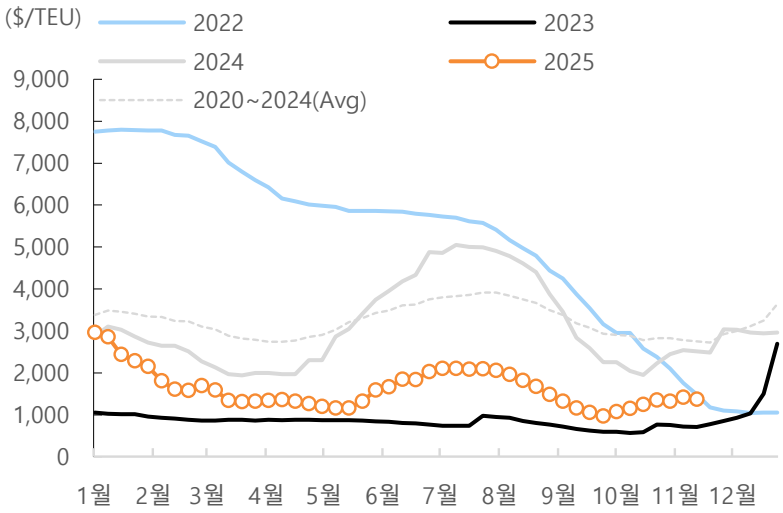
자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 61> SCFI(Shanghai - USWC) 추이



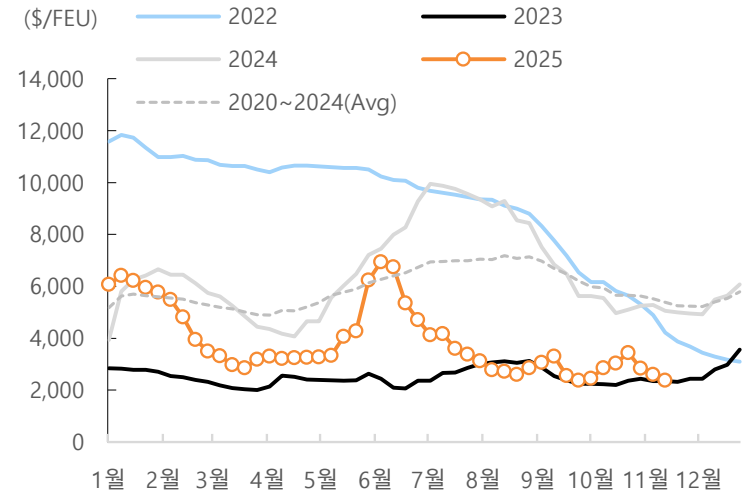
자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 62> SCFI(Shanghai – Europe) 추이



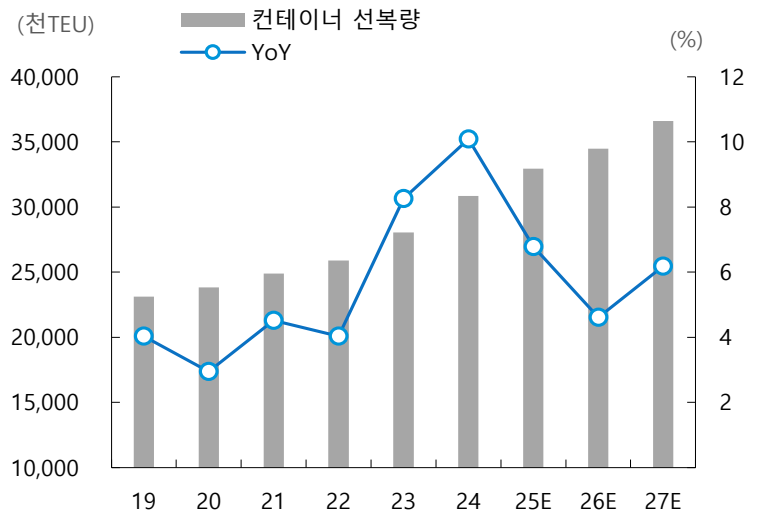
자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 63> SCFI(Shanghai - USEC) 추이



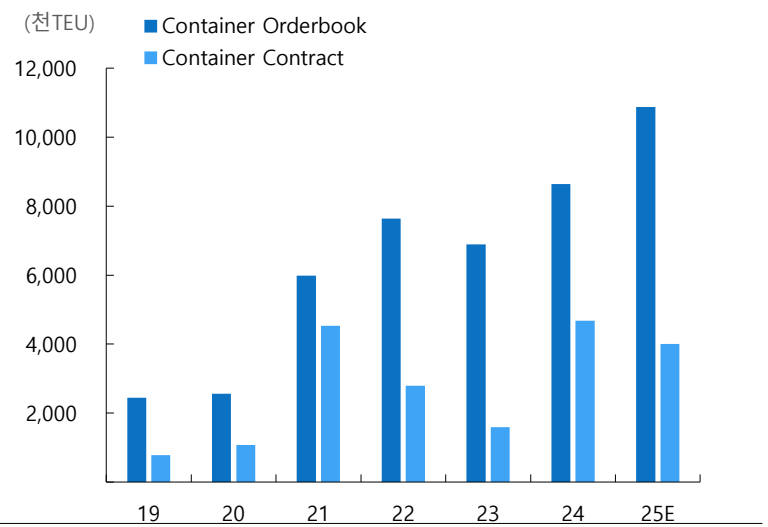
자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 64> 컨테이너 선복량 추이 및 전망



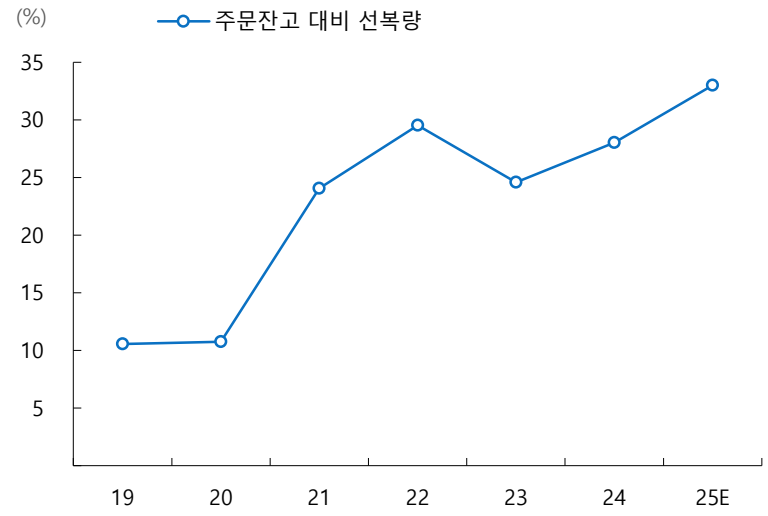
자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 65> 컨테이너 주문잔고 및 계약 추이



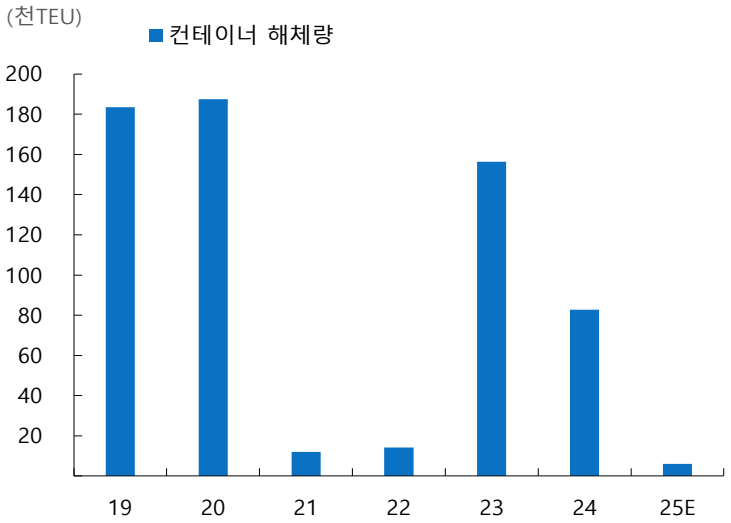
자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 66> 글로벌 컨테이너선 주문잔고/선복량



자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 67> 글로벌 컨테이너 폐선량



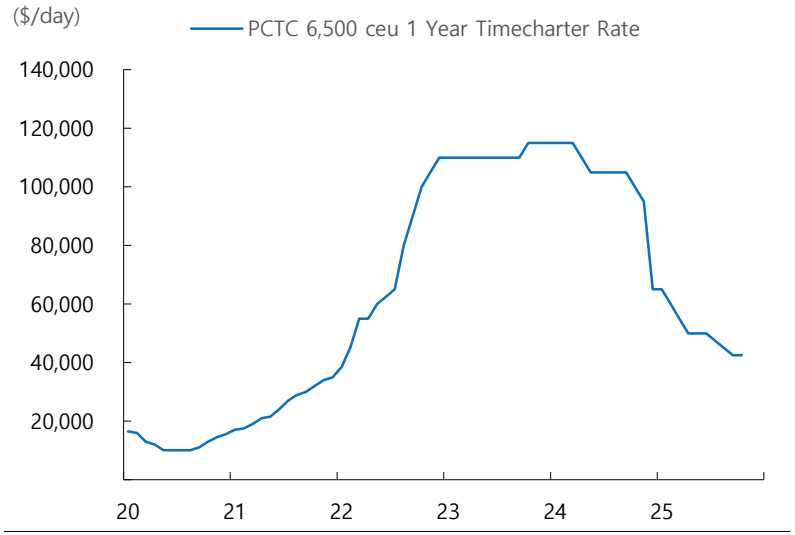
자료: Clarksons, iM증권 리서치

PCC: 공급 과잉으로, 운임 하락 예상

PCC: 2026년 운임 하락 예상

- PCC 선박은 2025년 13% 증가, 2026년에도 7%, 2027년에도 6%대 지속적인 공급 증가, PCC 선박은 2025년초 819척에서 2027년까지 930여척까지 늘어날 예정
- 2025년 신규 주문이 줄어들어 선복량 대비 주문잔고 비율은 25% 수준으로 전년 39% 대비 크게 하락했으나, 여전히 공급 과잉 이슈는 지속
- 공급 증가로 PCC 1년 용선료는 2024년 고점 대비 1/3 수준으로 하락

<그림 68> PCC 용선료 추이



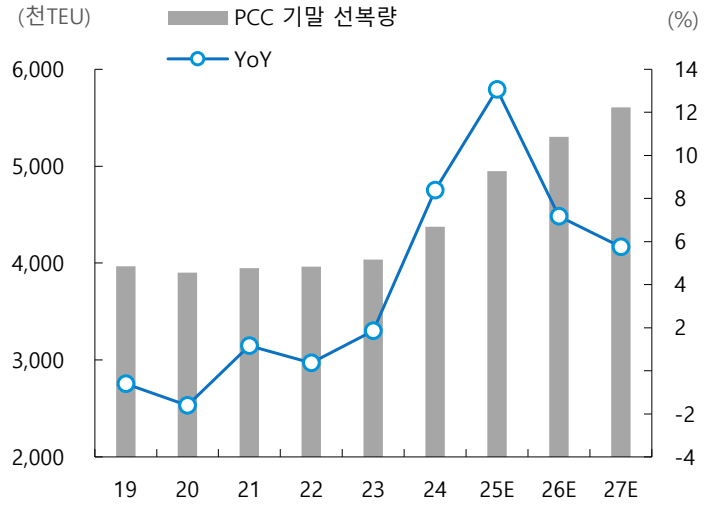
자료: iM증권 리서치본부

<표 7> PCC 공급 및 물동량 증감율

(천CEU, pt, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
기초 PCC 선복량(천CEU)	3,967	3,903	3,949	3,964	4,037	4,376	4,947	5,302
- 신규 주문	9	274	565	720	553	22		
- 인도	55	60	22	77	329	503		
- 폐선	114	14	1	4	0	0		
- 주문잔고	82	297	839	1,482	1,691	1,200		
- 선복량 대비(%)	2.1	7.5	21.2	36.7	38.6	24.3		
기말 PCC 선복량(천CEU)	3,903	3,949	3,964	4,037	4,376	4,947	5,302	5,607
선복량 증감율(%)	-1.6	1.2	0.4	1.8	8.4	13.1	7.2	5.8
PCC 물동량(천CEU)	21,639	23,015	25,010	29,205	29,999	31,762	32,287	32,878
물동량 증감율(%)	-20.9	6.4	8.7	16.8	2.7	5.9	1.7	1.8
용선료(1 Year Timecharter)	12,625	25,583	72,167	111,250	103,333	60,000		

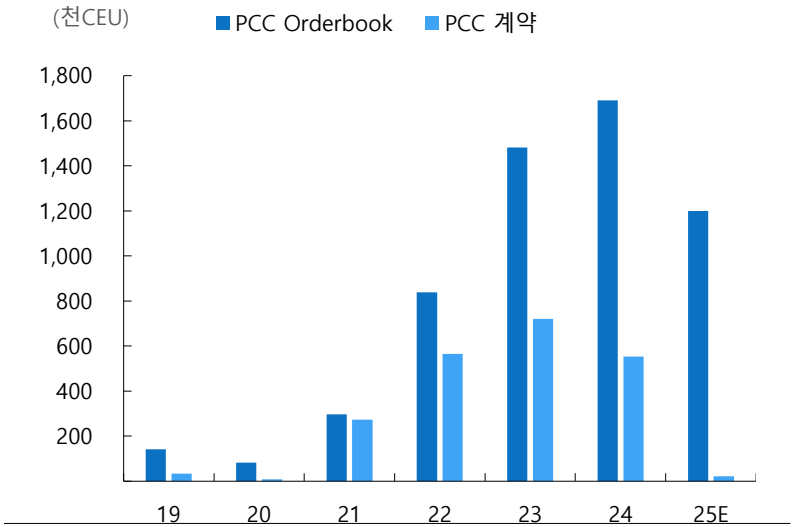
자료: 각 사, 언론보도, iM증권

<그림 69> PCC 선복량 추이 및 전망



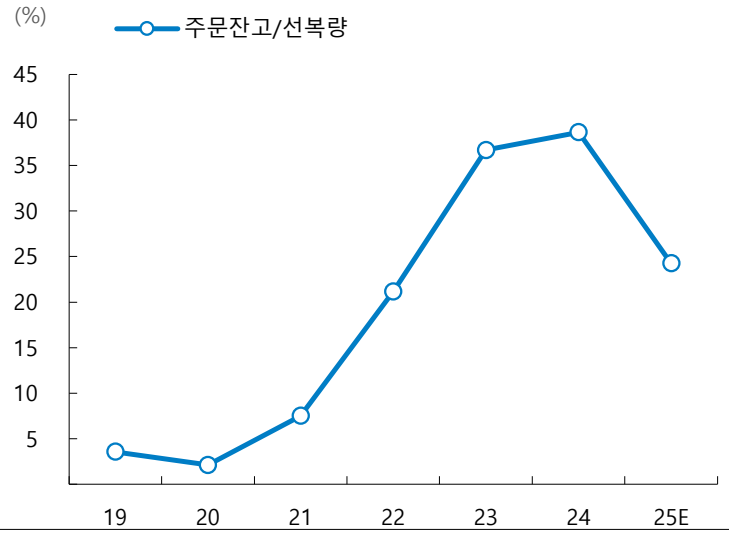
자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 70> PCC 주문잔고 및 계약 추이



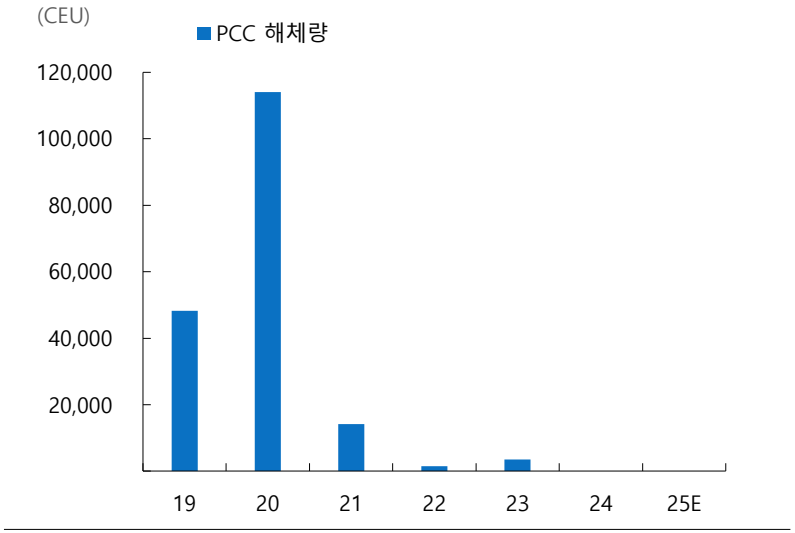
자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 71> PCC 컨테이너선 주문잔고/선복량



자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 72> PCC 컨테이너 폐선량



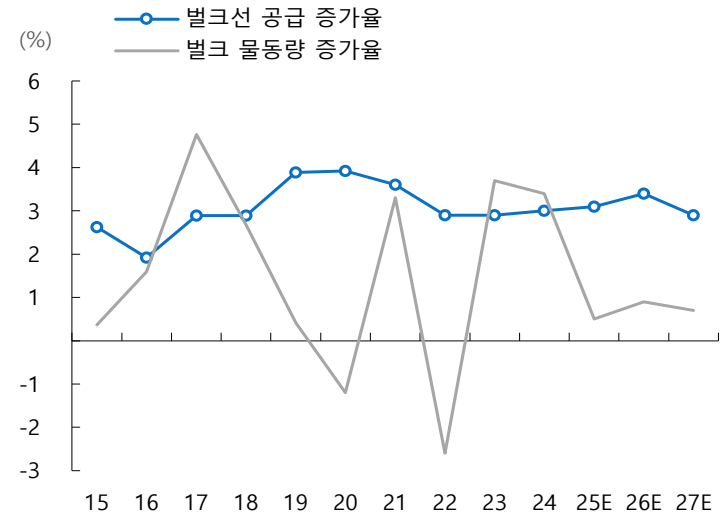
자료: Clarksons, iM증권 리서치

벌크: 2026년에도 지지부진한 시황 예상

벌크: 2026년에도 지지부진한 시황 예상, BDI 1,500~2,300pt 전망

- 2026년 벌크 선복량 증가율은 3.4%, 물동량 증가율은 0.9%를 전망. 2026년 중국의 산업경기는 전년 대비 크게 개선되지 않는 것을 가정, 2026년에도 비슷한 수준의 철광석 수요를 전망. 기니의 Simandou 철광석 광산의 램프업 강도에 따라 2026년 시황 강세의 가능성도 존재
- 현재 BDI는 2,200pt로 Capesize 위주의 강세, 중국의 철광석 및 석탄 수요 증가하며 시황을 견인 중, 또한 중국의 브라질산 대두 수입은 톤-마일 증가로 이어지며 시황에 긍정적인 영향

<그림 73> 벌크 공급/물동량 증가율 추이



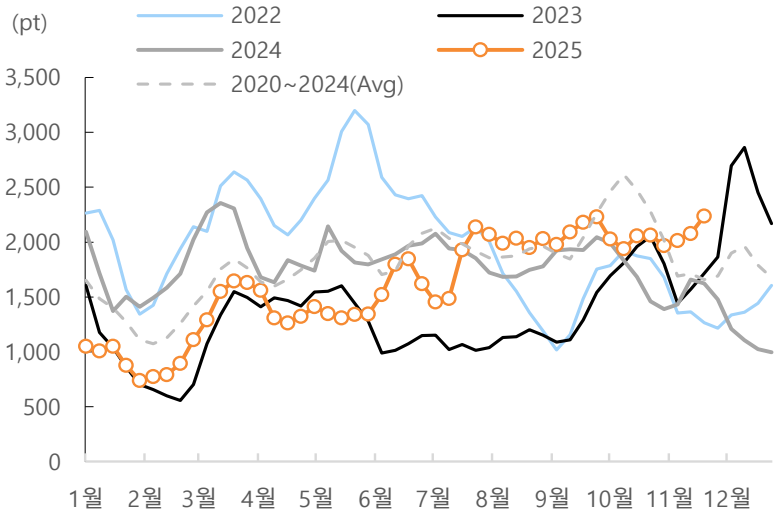
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<표 8> 벌크 공급 및 물동량 증감율

(백만dwt, 백만톤, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
기초 벌크 선복량	879	913	946	975	1,004	1,034	1,067	1,103
- 신규 주문	25	52	37	53	61	22		
- 인도	49	39	32	35	34	31		
- 폐선	15	5	4	5	4	4		
- 주문잔고	68	79	82	93	122	116		
- 선복량 대비(%)	7.5	8.4	8.4	9.3	11.8	10.9		
기말 벌크 선복량	913	946	975	1,004	1,034	1,067	1,103	1,136
선복량 증감율(%)	3.9	3.6	2.9	2.9	3.0	3.1	3.4	2.9
벌크 물동량(백만dwt)	5,363	5,564	5,435	5,636	5,827	5,857	5,907	5,950
물동량 증감율(%)	-1.2	3.3	-2.6	3.7	3.4	0.5	0.9	0.7
BDI(pt)	1,066	2,943	1,934	1,378	1,755	1,610		

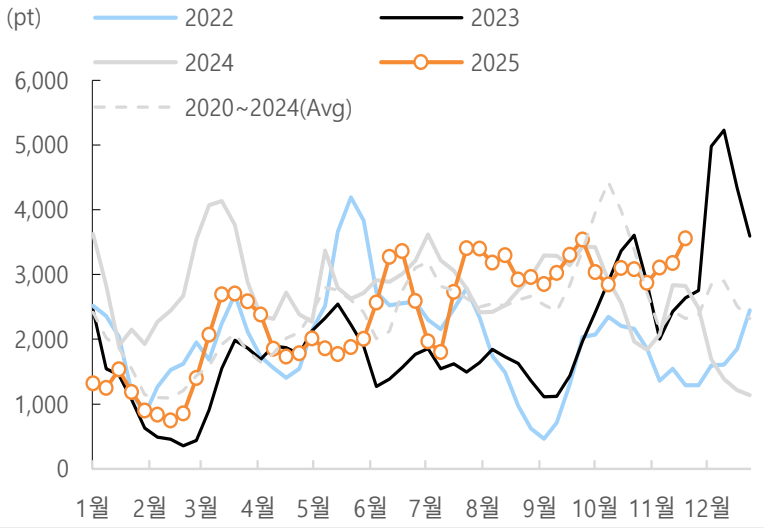
자료: Clarksons, iM증권

<그림 74> BDI 추이



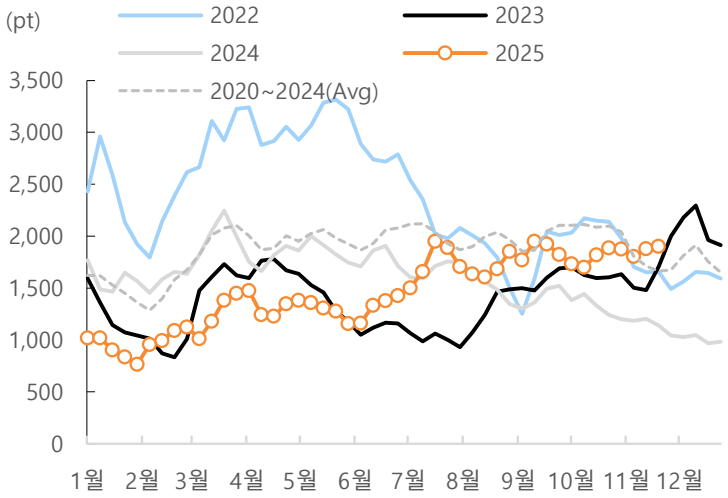
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 75> Baltic Capesize Index 추이



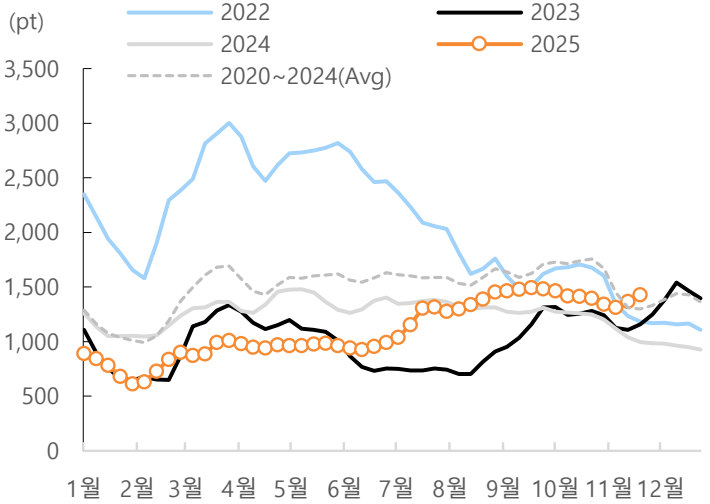
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 76> Baltic Panamax Index 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 77> Baltic Supramax Index 추이



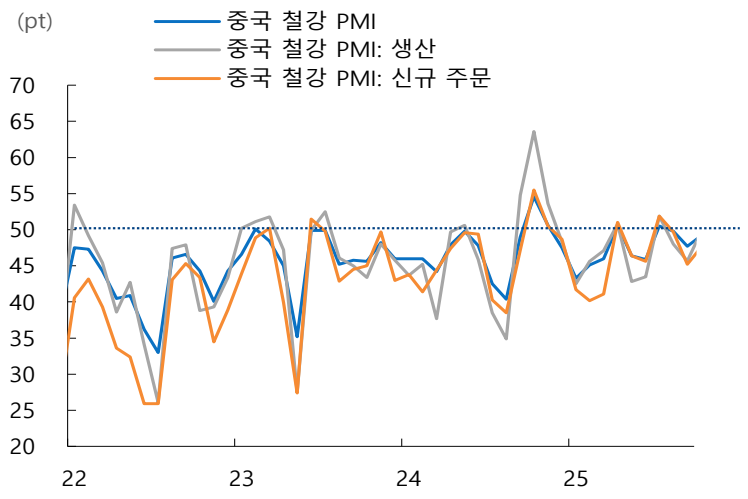
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

벌크: 2026년에도 지지부진한 시황 예상

2026년 철광석 물동량은 소폭 증가 예상

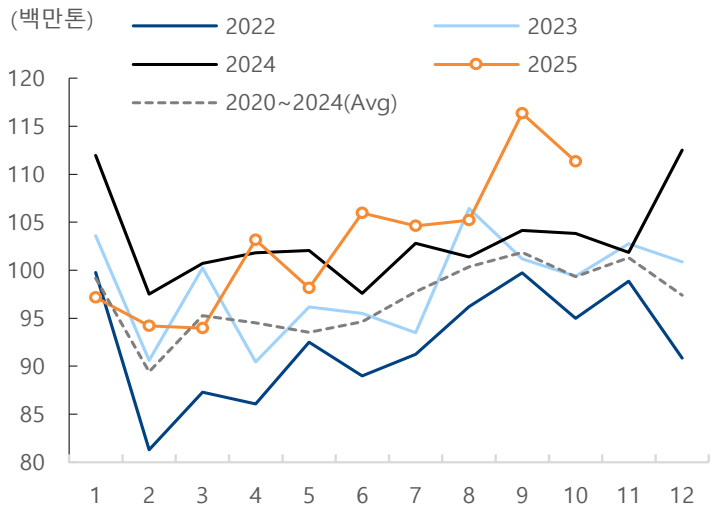
- 중국의 산업경기는 2025년에도 부진했으나, 철광석 수입량은 우려 대비 선방(10월 누적 +0.6% YoY), 철강재 수출과 철광석 재고 확충 노력으로 보임
- 2026년에도 중국의 산업경기의 턴어라운드를 예상할 수 없으나, 현재의 철광석 수입량은 달성 가능할 것으로 예상
- 추가적으로 기니의 Simandou 철광석 광산의 램프업으로 톤마일 증가 효과 예상, Simandou 광산은 2028년까지 연 1.2억톤의 철광석 수출 목표

<그림 78> 중국 철강 PMI(~2025년 10월)



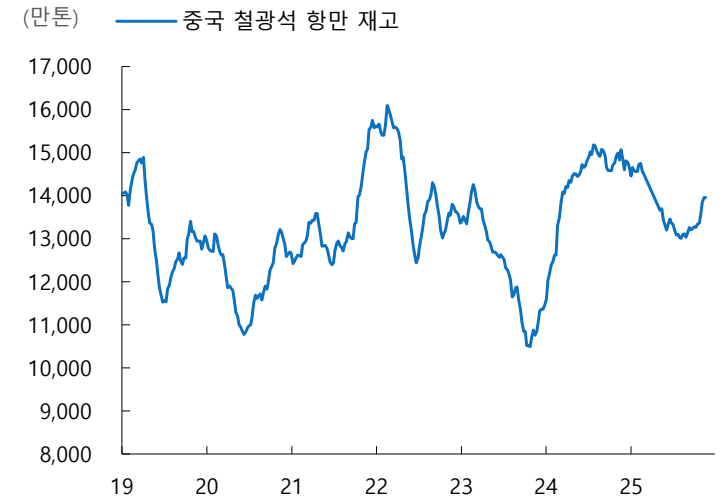
자료: Wind, iM증권 리서치

<그림 79> 중국 철광석 수입량



자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 80> 중국의 철광석 항만 재고



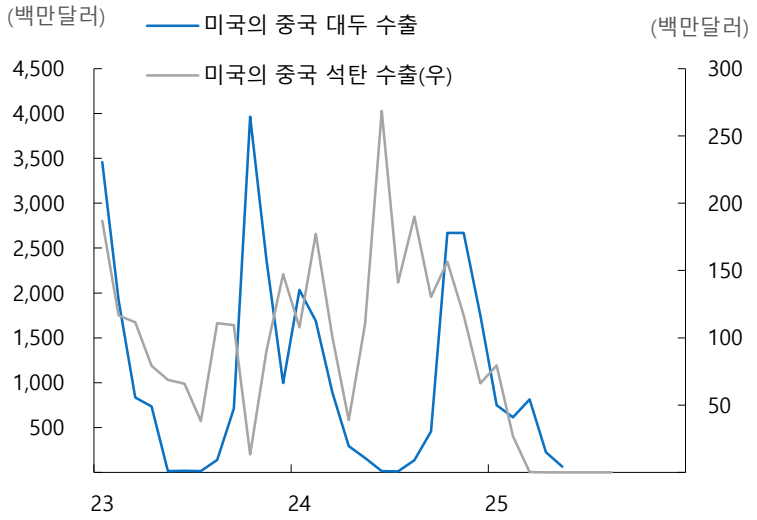
자료: Clarksons, iM증권 리서치

벌크: 2026년에도 지지부진한 시황 예상

미국의 중국향 대두/석탄 수출 증가는 벌크 시황 개선에 제한적

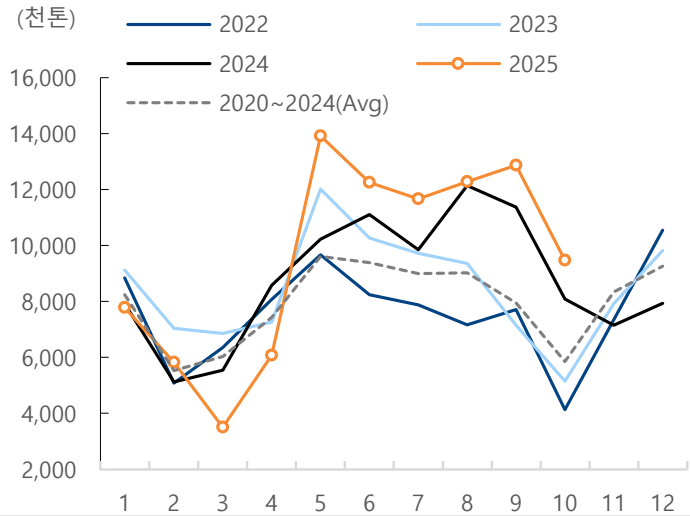
- 미중간의 관세 분쟁으로 미국의 중국향 대두 및 석탄 수출은 현재 매우 미미한 수준
- 하지만 중국의 대두 및 석탄 수입량은 평년과 비슷한 수준, 대두는 브라질, 아르헨티나로부터 수입, 석탄은 호주로부터 수입
- 미국의 중국 대두 수출 재개는 톤-마일 관점에서 부정적, 석탄 수출 재개는 톤-마일 관점에서 긍정적, 종합적으로 시황에 큰 영향 없을 것

<그림 81> 미국의 중국 대두/석탄 수출 추이(금액)



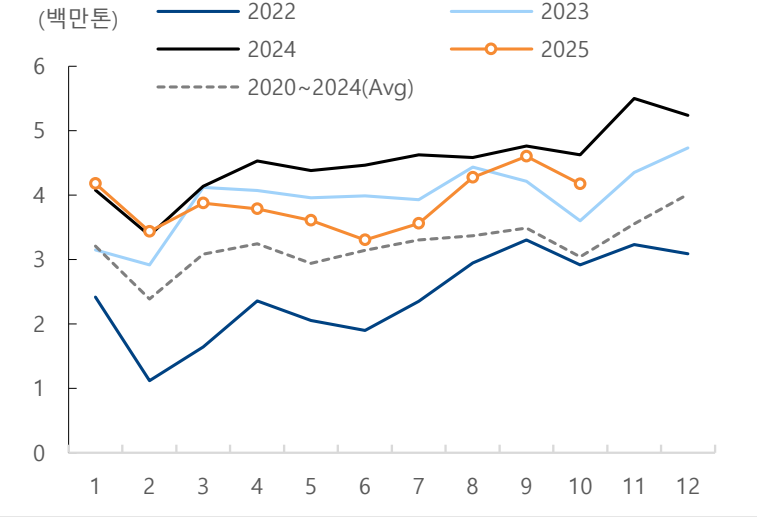
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

<그림 82> 중국의 대두 수입량



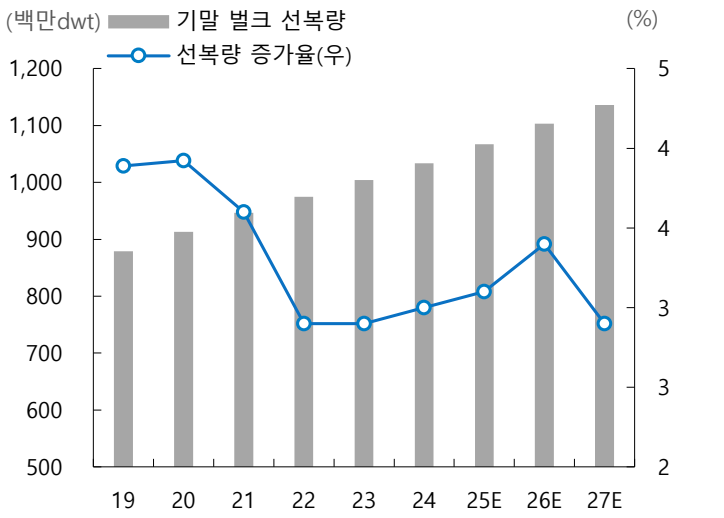
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

<그림 83> 중국의 석탄 수입량



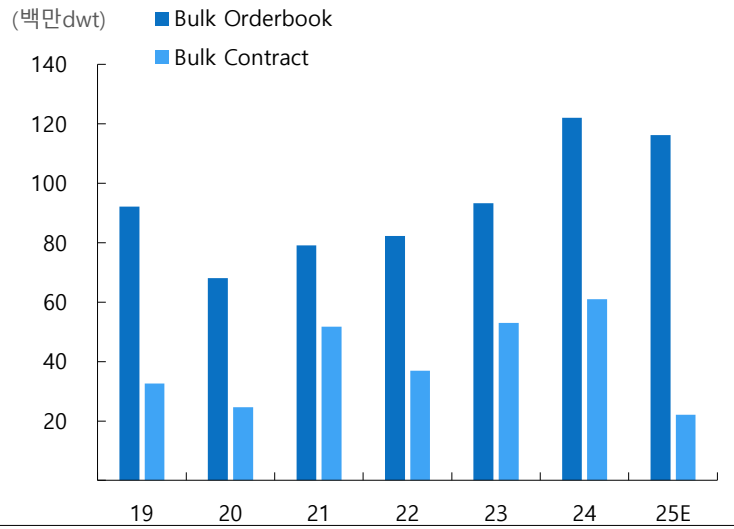
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

<그림 84> 벌크 선복량 추이 및 전망



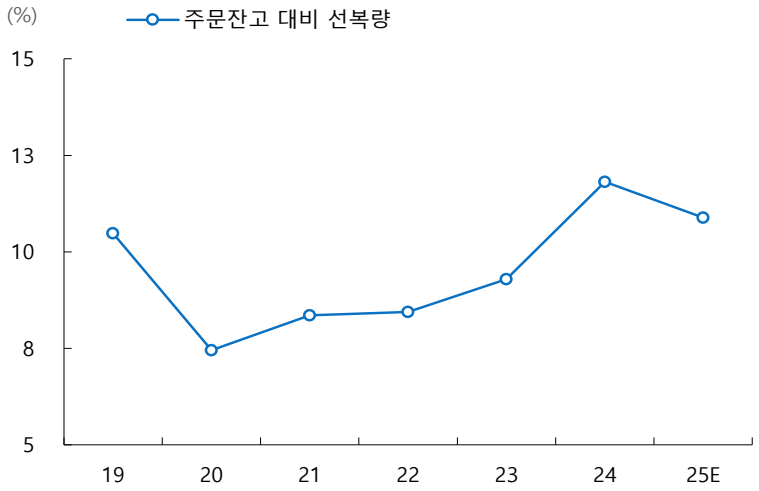
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 85> 벌크 주문잔고 및 계약 추이



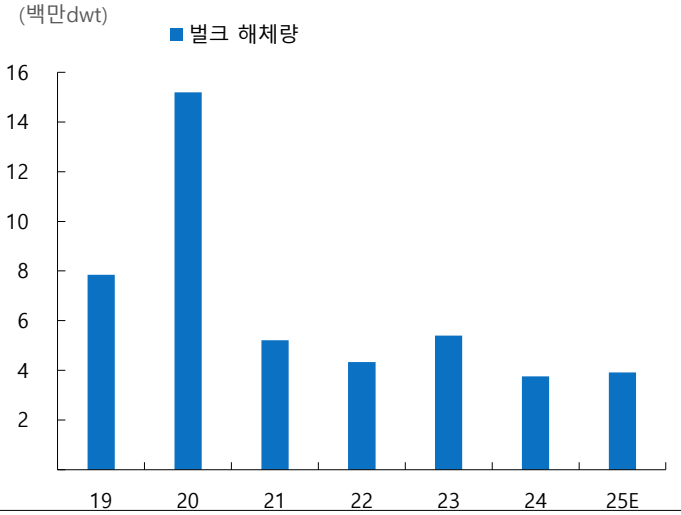
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 86> 글로벌 벌크선 주문잔고/선복량



자료: Clarksons, iM증권 리서치

<그림 87> 글로벌 벌크 폐선량



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

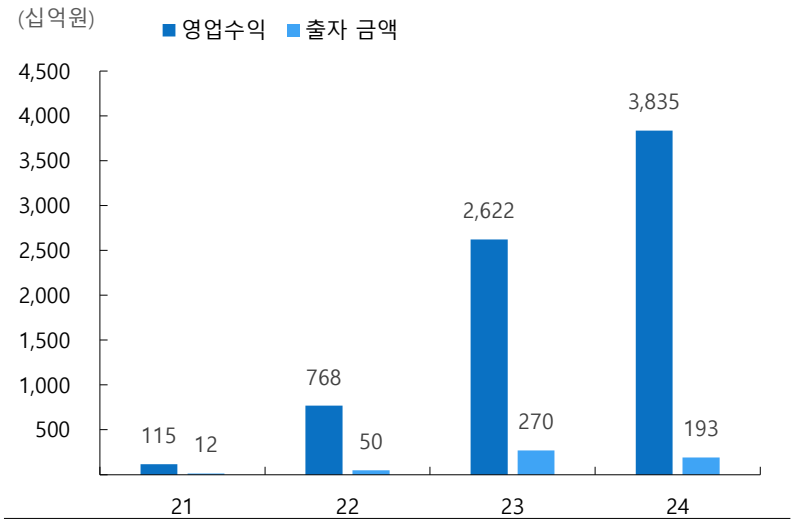
Ⅳ. 택배

택배: 경쟁 강도 심화 중

쿠팡의 공격적인 매출 신장, 쿠팡 외 택배 업체 경쟁 강도 심화

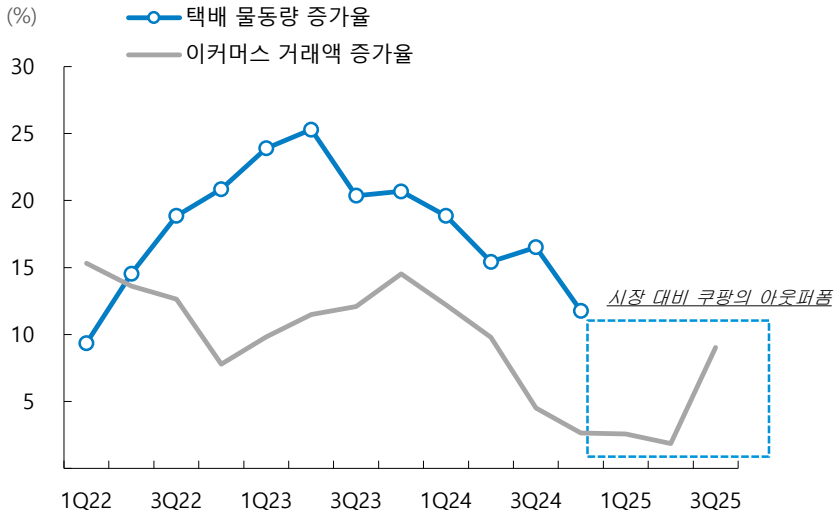
- 2025년 택배 물동량은 이커머스 거래액 추이를 감안 시 5~9% 수준 성장 전망, 하지만 쿠팡의 커머스 매출은 2025년에도 15%대의 성장, 시장을 아웃퍼폼
- 쿠팡의 물류를 담당하는 쿠팡로지스틱스의 매출은 큰 폭으로 늘어나는 중이며, 쿠팡은 누적 5,250억원의 출자를 감행
- 2026년 쿠팡의 커머스 매출 성장률은 10% 이상의 성장이 예상되며 이커머스 및 국내 택배 물동량 성장률을 아웃퍼폼할 것으로 보임, 쿠팡 외 택배 업체들의 경쟁 심화는 지속될 것

<그림 88> 쿠팡로지스틱스의 매출 및 쿠팡의 출자금액



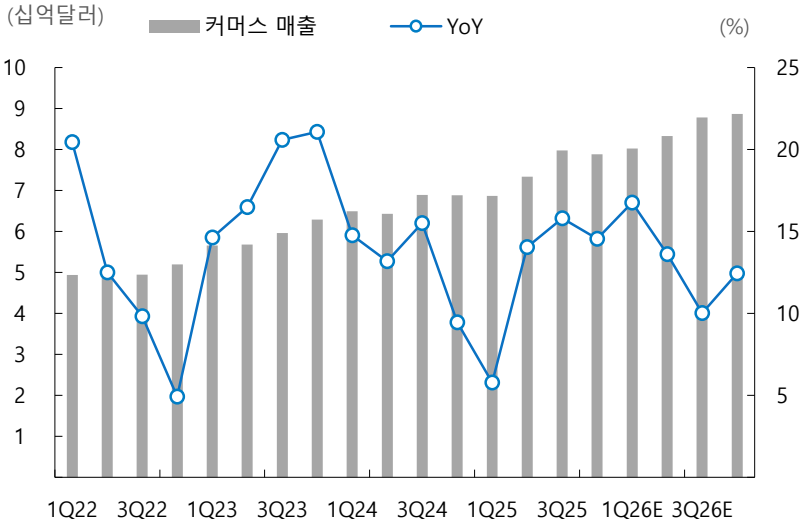
자료: Dart iM증권 리서치본부

<그림 89> 택배 물동량 증가율 및 이커머스 거래액 추이



자료: KLA, 통계청, iM증권 리서치본부

<그림 90> 쿠팡 커머스 매출 및 증가율 추이 및 전망(Bloomberg)



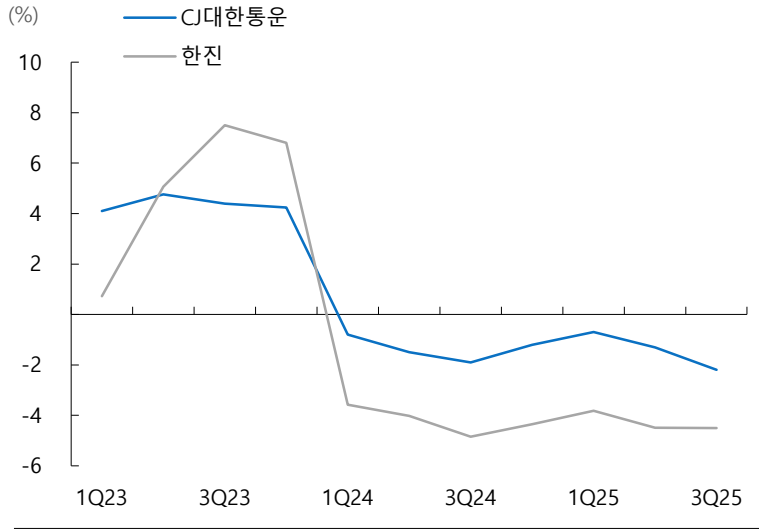
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

택배: 경쟁 강도 심화 중

쿠팡의 공격적인 매출 신장, 쿠팡 외 택배 업체 경쟁 강도 심화

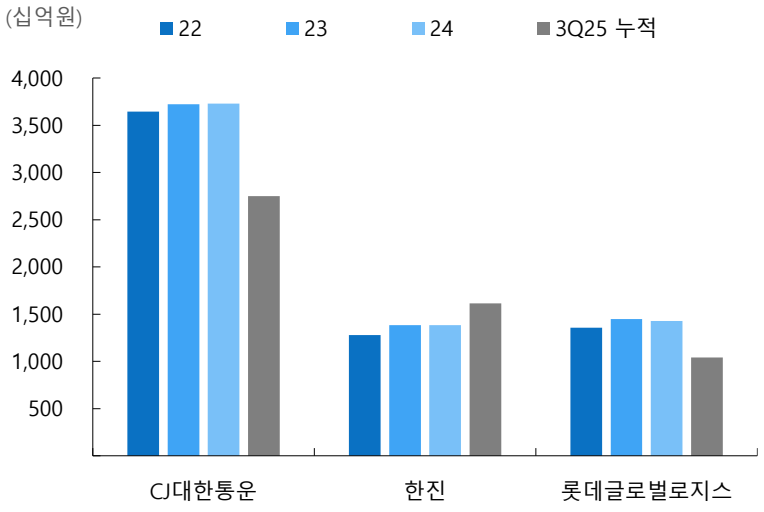
- 2024년초 한진은 대전 스마트 메가 허브를 오픈하여 화주들을 모객, 2025년 롯데글로벌로지스의 공격적인 마케팅 등으로 택배 업계 경쟁 강도 심화
- 2025년 3Q 누적 택배 부문 영업이익률은 CJ대한통운 5.2%, 한진 0.3%, 롯데글로벌로지스 1.1%, CJ대한통운과 롯데글로벌로지스의 경우 전년대비 1%p 영업이익률 하락
- 이익 훼손의 주요 요인은 택배 단가 하락으로, 2024년 이후 택배 단가 하락하는 중

<그림 91> CJ대한통운, 한진 택배단가 추이(YoY)



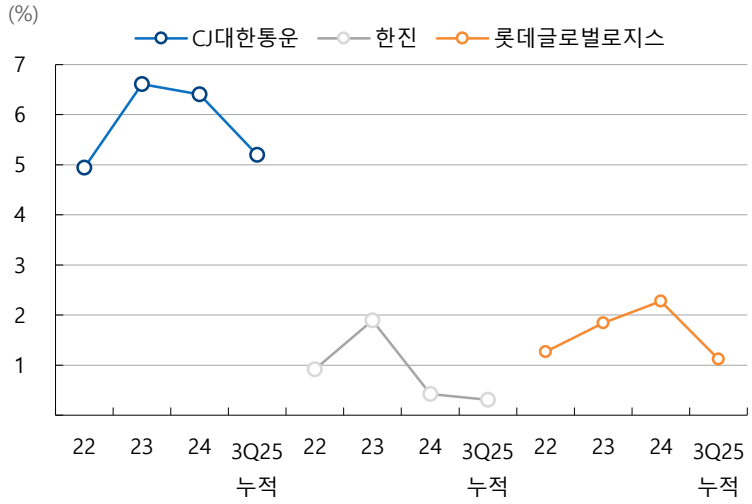
자료: Dart iM증권 리서치본부

<그림 92> 주요 택배 업체 택배 부문 매출액 추이



자료: KLA, 통계청, iM증권 리서치본부

<그림 93> 주요 택배 업체 택배 부문 영업이익률 추이



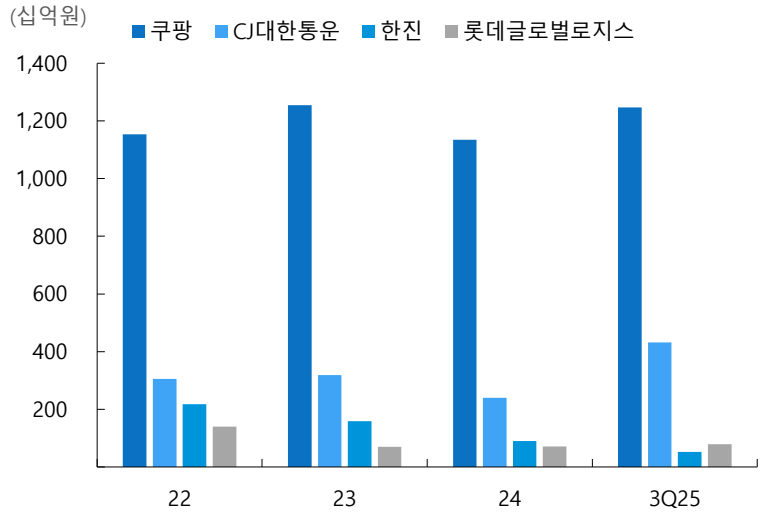
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

택배: 경쟁 강도 심화 중

물류산업은 결국 규모의 경제, 택배사 중에서는 CJ대한통운이 유리

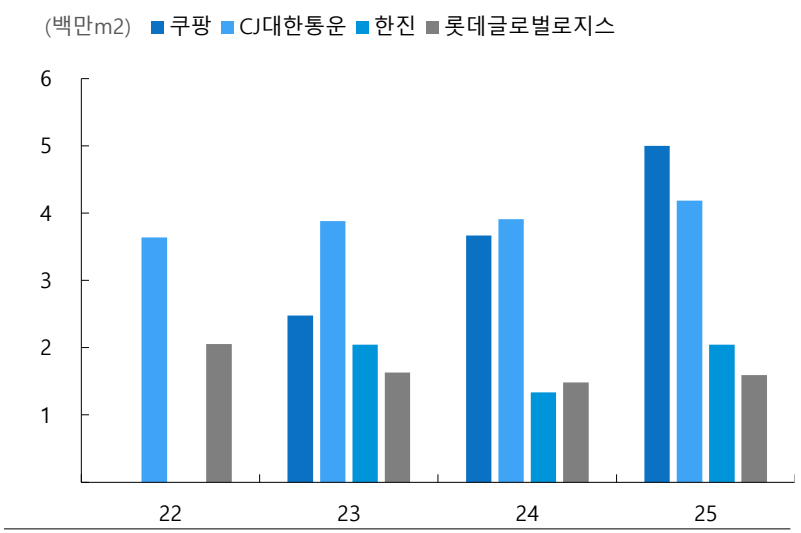
- CJ대한통운의 경우 지난 4년간 연평균 3,500억원 수준의 Capex 지출, 3Q25 누적 4,300여억원의 투자, 본업인 택배 부문 경쟁력 강화에 지출, 풀필먼트, 터미널 고도화 작업 수행, Amazon의 사례처럼 물류 산업은 결국 규모의 경제
- 택배 업체 중에서는 CJ대한통운의 투자가 가장 공격적이었으며, 택배 부문의 수익성도 타 택배사 대비 월등히 높은 상황(2025년 택배 영업이익률 CJ대한통운 5.2%, 한진 0.3%, 롯데글로벌로직스 1.1%)
- 택배 단가 인하는 치킨 게임, CJ대한통운이 치킨 게임에서 압도적으로 유리하고, 택배사들의 마진 훼손 추이를 감안 시 2026년에는 택배 단가 하락 추이가 멈출 가능성이 높다고 판단

<그림 94> 주요 물류 업체 Capex 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

<그림 95> 주요 물류 업체 등록 창고 면적 추이



자료: 물류신문, iM증권 리서치본부

Ⅴ. 투자 전략

실적이 아닌 내러티브, 대한항공, 현대글로비스 추천

<표 9> 운송업 커버리지 2026 Outlook & Valuation 요약

			(십억원)	2024	2025E	2026E	YoY %	Cons.(2026)	Cons.대비
	시가총액	7,769	매출액	17,871	24,857	24,095	-3.1	24,760	-2.7
	현재가(원)	21,100	영업이익	2,110	1,230	1,470	+19.5	1,741	-15.6
★대한항공	12M Fwd P/E	7.6	지배순이익	1,317	710	1,051	+48.1	1,085	-3.2
	12M Fwd P/B	0.67	영업이익률(%)	11.8	4.9	6.1	+1.2	7.0	-0.9
	BUY	30,000	순이익률(%)	7.4	2.9	4.4	+1.5	4.4	-0.0
	시가총액	12,000	매출액	28,407	29,666	30,892	+4.1	31,591	-2.2
	현재가(원)	160,000	영업이익	1,753	2,091	2,205	+5.4	2,220	-0.7
★현대글로비스	12M Fwd P/E	6.7	당기순이익	1,094	1,734	1,805	+4.1	1,792	+0.7
	12M Fwd P/B	1.04	영업이익률(%)	6.2	7.0	7.1	+0.1	7.0	+0.1
	BUY	200,000	순이익률(%)	3.9	5.8	5.8	-0.0	5.7	+0.2
	시가총액	2,115	매출액	12,117	12,337	13,023	+5.6	12,950	+0.6
	현재가(원)	92,700	영업이익	531	503	575	+14.3	563	+2.1
CJ대한통운	12M Fwd P/E	7.3	지배순이익	248	241	295	+22.3	292	+1.0
	12M Fwd P/B	0.48	영업이익률(%)	4.4	4.1	4.4	+0.3	4.3	+0.1
	BUY	120,000	순이익률(%)	2.1	2.0	2.3	+0.3	2.3	+0.0
	시가총액	1,962	매출액	5,161	5,353	5,429	+1.4	5,540	-2.0
	현재가(원)	3,670	영업이익	471	490	544	+10.9	525	+3.7
팬오션	12M Fwd P/E	4.3	지배순이익	268	344	465	+34.9	378	+23.0
	12M Fwd P/B	0.32	영업이익률(%)	9.1	9.2	10.0	+0.9	9.5	+0.5
	BUY	5,800	순이익률(%)	5.2	6.4	8.6	+2.1	6.8	+1.7
	시가총액	17,648	매출액	11,700	10,770	10,276	-4.6	9,878	+4.0
	현재가(원)	18,710	영업이익	3,513	1,369	668	-51.2	839	-20.4
HMM	12M Fwd P/E	17.4	지배순이익	3,782	1,840	941	-48.9	1,128	-16.6
	12M Fwd P/B	0.74	영업이익률(%)	30.0	12.7	6.5	-6.2	8.5	-2.0
	BUY	23,000	순이익률(%)	32.3	17.1	9.2	-7.9	11.4	-2.3
	시가총액	428	매출액	1,936	1,511	1,685	+11.5	1,734	-2.8
	현재가(원)	5,310	영업이익	80	-154	-40	적지	3	적전
제주항공	12M Fwd P/E	N/A	지배순이익	22	-141	-77	적지	-26	적지
	12M Fwd P/B	2.46	영업이익률(%)	4.1	-10.2	-2.4	+7.8	0.2	-2.6
	HOLD	6,000	순이익률(%)	-1.4	-9.3	-4.5	+4.8	-1.5	-3.0

자료: iM증권 리서치본부

실적이 아닌 내러티브, 대한항공, 현대글로비스 추천

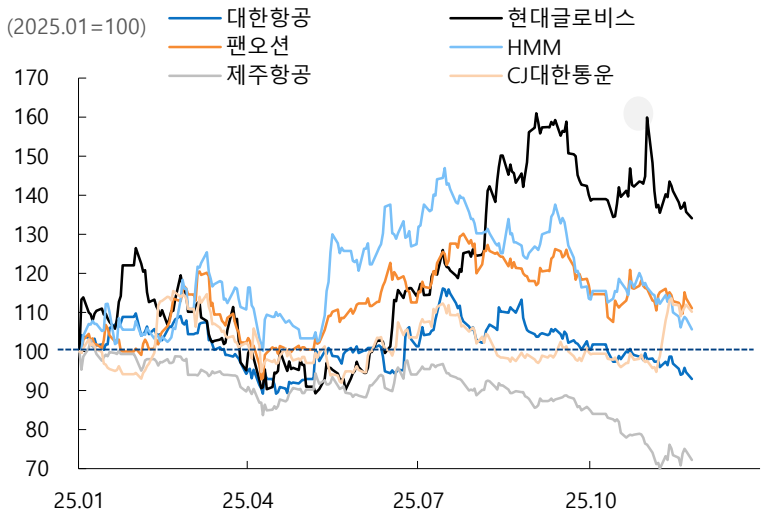
- 항공, 해운, 택배 모두 녹록치 않은 영업 환경, 항공의 경우 중단거리 노선 위주로 경쟁강도 강화되고 있으며, 원/달러 강세로 항공사들의 비용 부담 커지고 있는 상황. 해운은 컨테이너, PCC의 경우 공급 과잉으로 운임 중장기 우하향 예상, 벌크는 중국의 산업 경기 부진 지속으로 2026년에도 큰 폭의 턴어라운드 기대하기 어려운 상황. 택배는 공격적인 프로모션으로 택배 단가 인하 압력 지속되고 있음

- 2026년 영업이익 전망은 대한항공, 현대글로비스, CJ대한통운, 팬오션 증익, HMM 감익, 제주항공 적자 지속 예상. 영업이익 증익 업체의 경우에도 어려워진 산업 환경으로 영업이익 큰 폭의 증가는 기대하기 어려운 상황. 특히 대한항공의 경우 2025년 자회사들의 매우 부진한 실적을 감안 시 +19.5%의 영업이익 증가 전망은 긍정적인 실적 전망이 아님

- 결국 실적 보다는 내러티브가 주가의 향방을 가를 것으로 예상. 대한항공의 경우 최악의 실적 추이를 지나고 있지만 2026년 대한항공, 아시아나항공 합병이 예정되어 있어 중장거리 노선의 과점 지위자로서의 경쟁력이 부각, 적극적인 방산 수주로 항공우주 부문의 매출 증가가 주가 상승을 견인, 단기적으로는 원/달러 하락 시 가장 큰 폭의 주가 상승 기대

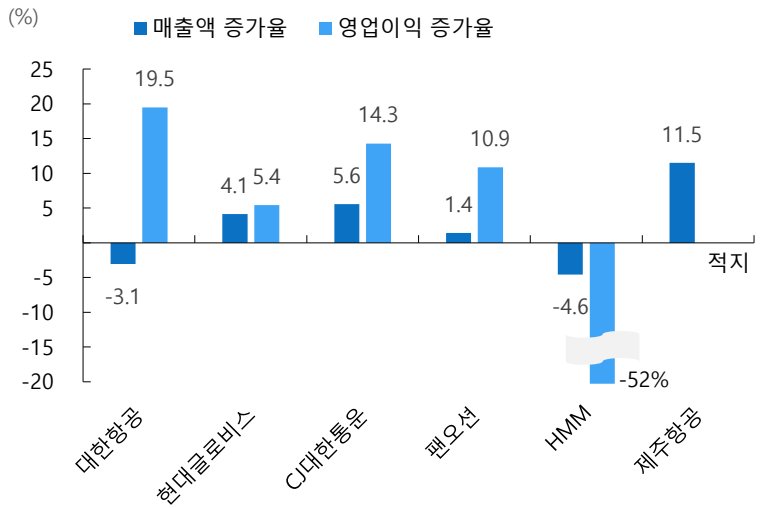
- 현대글로비스는 공급 과잉의 PCC 시황에서 캡티브 물량으로 안정적인 영업이익이 기대되는 가운데, 공격적인 주주환원정책(배당성향 25% 이상, 전년대비 주당배당금 +5%), 그리고 보스턴다이내믹스의 상장 기대감에 맞춰 지분 가치(보유 지분 11%) 부각될 것으로 예상

<그림 96> 커버리지 운송사 주가 추이(2025~)



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

<그림 97> 커버리지 운송업체 2026년 매출액/영업이익 증가율



자료: iM증권 리서치본부

Ⅵ. 기업분석

대한항공(003490)

현대글로비스(086280)

CJ대한통운(000120)

팬오션(028670)

HMM(011200)

제주항공(089590)

대한항공(003490)

부진한 손익 구간 지나고 있지만, 점차 부각될 메가 캐리어의 경쟁력

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	30,000원(하향)
종가(2025.11.25)	21,100원
상승여력	42.2 %

Stock Indicator	
자본금	1,847십억원
발행주식수	36,822만주
시가총액	7,769십억원
외국인지분율	14.8%
52주 주가	20,150~26,250원
60일평균거래량	1,247,353주
60일평균거래대금	28.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.8	-17.6	-6.6	-12.8
상대수익률	-3.7	-37.8	-55.5	-65.0

[투자포인트]

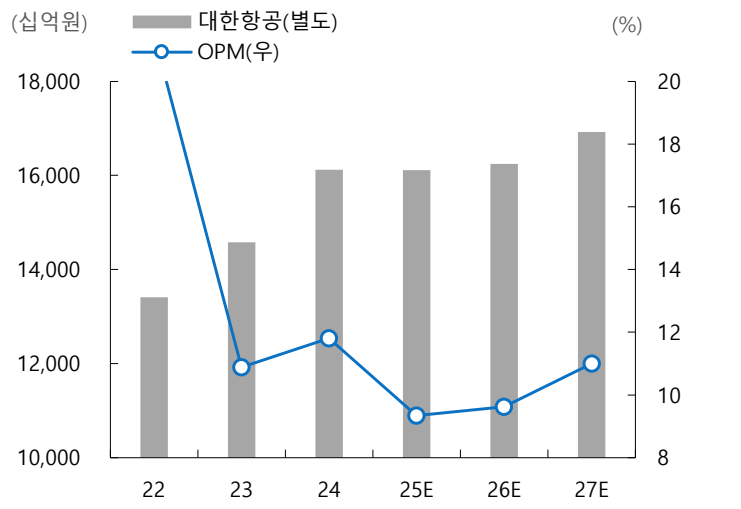
■ 투자의견 Buy 유지, 목표주가 30,000원으로 하향. 이익 전망치를 기존 대비 하향(2026년 EPS -30%)하며 목표주가 하향 조정, 목표주가는 12개월 선행 EBTIDA에 Target EV 멀티플 5.4배를 적용하여 산출(Target P/E 10.8배, P/B 0.96배). 공정위의 운임제한조치, 중단거리 노선의 운임 하락, 원/달러 상승으로 손익 측면에서는 최악의 구간을 지나고 있음. 하지만 2026년 12월 아시아나항공 합병이 예정되어 있어 중장거리 노선에서의 과점 지위 확보, 군용기 성능개량, 전자전기 개발 사업 등 방산 부문으로의 영역 확대는 주가에 긍정적으로 작용 예상

■ 아시아나항공, 진에어 등 자회사의 영업손실 확대와 원/달러 환율 급등으로 비용 부담 커지고 있음, 비용단에서 달러 결제 비중은 약 50% 수준으로 추산, 신형 기재 도입 사이클로 감가상각비 부담도 늘어나는 상황으로 2026년 영업이익의 개선세 크지 않을 것으로 예상. 연결 기준 2026년 매출액 24.1조원(-3.1% YoY), 영업이익 1.5조원(+19.5% YoY) 전망. 대한항공(별도) 1.6조원(+3.9% YoY), 아시아나항공(연결) -1,380억원(적자 지속 YoY), 진에어 -40억원(적자 지속 YoY) 예상. 중단거리 노선 경쟁 심화로 대한항공의 자회사의 실적은 2026년에도 부진할 것

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	17,871	24,857	24,095	24,970
영업이익(십억원)	2,110	1,230	1,470	1,898
순이익(십억원)	1,317	710	1,051	1,193
EPS(원)	3,577	1,927	2,853	3,240
BPS(원)	28,442	29,465	31,553	34,029
PER(배)	6.3	10.9	7.4	6.5
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	12.6	6.5	9.0	9.5
배당수익률(%)	3.3	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	5.4	5.2	4.7	4.3

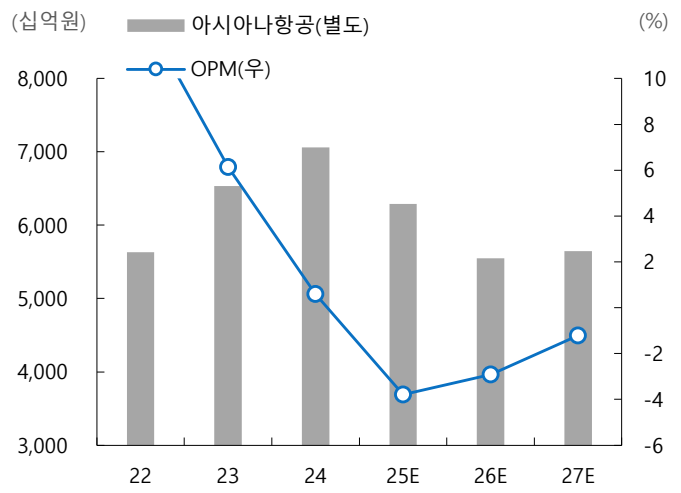
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 대한항공 별도 매출액 및 OPM 추이



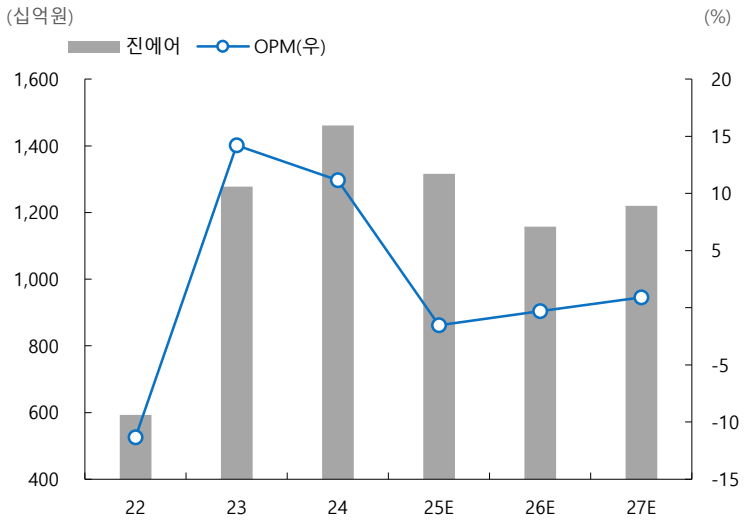
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

<그림 2> 아시아나항공 별도 매출액 및 OPM 추이



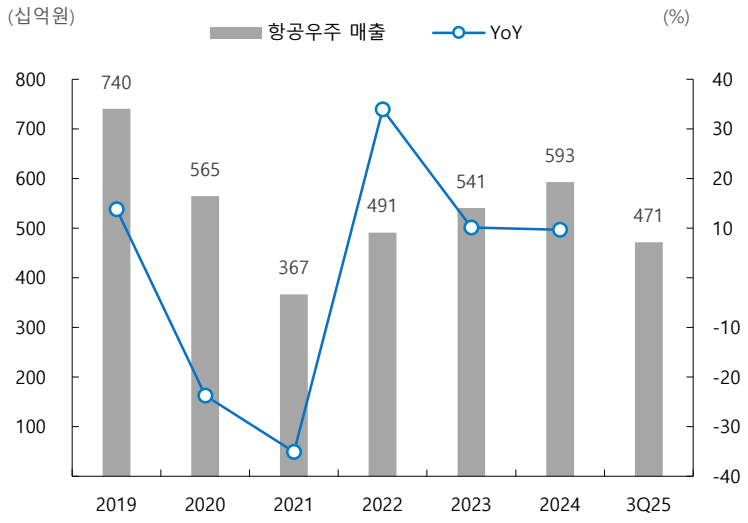
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

<그림 3> 진에어 매출액 및 OPM 추이



자료: 진에어, iM증권 리서치본부

<그림 4> 대한항공 항공우주 매출 추이



자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

<표 1> 대한항공 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	3,035	4,367	3,482	3,845	4,165	4,566	5,042	2025년부터 아시아나 실적 반영
(A) 영업이익	1,418	2,831	1,790	2,110	1,230	1,470	1,898	
- 대한항공(별도)	1,464	2,884	1,587	1,903	1,504	1,562	1,861	
- 아시아나항공(연결)	93	599	620	276	-246	-138	-62	
(B) 감가상각비	1,695	1,650	1,723	1,796	2,935	3,096	3,144	
- 대한항공(별도)	1,617	1,524	1,563	1,601	1,950	2,076	2,127	
- 아시아나항공(연결)	1,324	990	1,005	1,153	938	853	853	
EPS (원)	1,661	4,694	2,882	3,577	1,927	2,853	3,240	지배주주순이익 기준
BPS (원)	19,418	24,426	25,870	28,442	29,465	31,553	34,029	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	20.8	6.9	9.1	7.3				최근 4년 평균: 11.0
평균 P/E (배)	17.8	5.7	8.0	5.9				최근 4년간 평균: 9.3
저점 P/E (배)	12.7	4.4	6.7	5.6				최근 4년간 평균: 7.3
고점 P/B (배)	1.55	1.78	1.32	1.01				최근 4년간 평균: 1.4
평균 P/B (배)	1.52	1.10	0.89	0.74				최근 4년간 평균: 1.1
저점 P/B (배)	1.09	0.85	0.75	0.70				최근 4년간 평균: 0.8
고점 EV/EBITDA(배)	6.4	3.6	4.1	5.7				최근 4년간 평균: 5.0
평균 EV/EBITDA(배)	5.5	3.3	3.8	5.4				최근 4년간 평균: 4.5
저점 EV/EBITDA(배)	4.0	2.8	3.4	5.1				최근 4년간 평균: 3.8
ROE(%)	8.6	19.2	11.1	12.6	6.5	9.0	9.5	
(C) 적용 EBITDA (십억원)					4,533			12개월 선행 EBITDA
(D) Target EV 배수					5.4			최근 5년 상단
(E) 순차입금	7,295	4,584	4,607	12,372	13,500			4Q24 아시아나항공 B/S 통합
(F) 주식수(백만주)					368.2			
목표주가 (원) ([C*D-E]/F*10^3)					**30,000**			**Target P/E 10.8x, Target P/B 0.96x**
전일 종가 (원)					21,100			12M fwd P/E 7.6x, P/B 0.67x
상승 여력					42.2			

자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

<표 2> 대한항공(별도) 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
평균환율	1,453	1,399	1,387	1,440	1,400	1,380	1,370	1,380	1,364	1,420	1,383	1,380
WTI(달러/배럴)	72	64	65	62	62	62	62	62	76	66	62	62
국제선 ASK(백만석km)	22,174	21,584	22,615	22,852	22,852	22,187	22,524	22,305	88,343	89,225	89,869	91,653
국제선 RPK(백만인km)	18,836	18,354	18,998	19,188	19,188	18,612	18,892	18,703	74,311	75,376	75,394	77,387
국제선 L/F(%)	84.9	85.0	84.0	84.0	84.0	83.9	83.9	83.8	84.1	84.5	83.9	84.4
국제선 Yield(원km)	124	124	121	124	122	119	125	121	125	123	122	123
화물 AFTK(백만톤km)	2,896	2,944	3,034	3,092	3,030	3,166	3,024	3,130	12,131	11,966	12,349	12,533
화물 FTK(백만톤km)	2,043	2,128	2,162	2,227	2,171	2,280	2,166	2,252	8,845	8,560	8,869	8,995
화물 L/F(%)	71	72	71	72	72	72	72	72	73	72	72	72
화물 Yield(원km)	516	496	493	538	497	492	493	537	498	511	505	518
매출액	**3,956**	**3,986**	**4,009**	**4,162**	**4,001**	**4,044**	**4,095**	**4,106**	**16,117**	**16,112**	**16,246**	**16,922**
YoY	*3.5*	*-0.9*	*-5.5*	*3.3*	*1.1*	*1.4*	*2.2*	*-1.3*	10.6	0.0	0.8	4.2
국제여객	2,337	2,275	2,299	2,374	2,336	2,222	2,362	2,262	9,306	9,285	9,182	9,515
국내여객	99	121	123	96	83	108	126	103	473	439	419	415
화물	1,054	1,055	1,067	1,198	1,079	1,122	1,069	1,209	4,412	4,374	4,478	4,659
기타	466	534	521	494	504	592	538	533	1,926	2,015	2,167	2,332
영업비용	3,605	3,587	3,632	3,784	3,633	3,738	3,640	3,672	14,213	14,608	14,683	15,060
YoY	*6.5*	*-0.6*	*0.3*	*5.3*	*0.8*	*4.2*	*0.2*	*-3.0*	*9.4*	*2.8*	*0.5*	*2.6*
영업이익	**351**	**399**	**376**	**378**	**368**	**306**	**455**	**434**	**1,903**	**1,504**	**1,562**	**1,861**
YoY	*-19.5*	*-3.5*	*-39.2*	*-13.2*	*4.9*	*-23.4*	*20.8*	*14.9*	*19.9*	*-21.0*	*3.9*	*19.1*
영업이익률	8.9	10.0	9.4	9.1	9.2	7.6	11.1	10.6	*11.8*	*9.3*	*9.6*	*11.0*
영업외손익	-94	156	-223	-165	31	51	0	-88	-233	-325	-7	-191
세전이익	253	551	145	213	399	356	455	346	1,670	1,162	1,556	1,670
지배주주순이익	**193**	**396**	**92**	**155**	**289**	**258**	**330**	**251**	**1,222**	**836**	**1,128**	**1,211**
순이익률(%)	*4.9*	*9.9*	*2.3*	*3.7*	*7.2*	*6.4*	*8.1*	*6.1*	*7.6*	*5.2*	*6.9*	*7.2*

자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

<표 3> 아시아나항공(연결) 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,074**	**1,887**	**1,681**	**1,627**	**1,713**	**1,559**	**1,652**	**1,554**	**8,319**	**7,270**	**6,477**	**6,611**
YoY	*3.3*	*-6.4*	*-22.8*	*-23.1*	*-17.4*	*-17.4*	*-1.8*	*-4.5*	*9.1*	*-12.6*	*-10.9*	*2.1*
아시아나항공	1,743	1,676	1,464	1,407	1,456	1,341	1,421	1,331	7,059	6,289	5,550	5,644
에어부산	250	171	176	162	203	162	175	171	1,007	759	711	753
기타	82	40	41	59	54	55	55	51	253	221	216	214
영업비용	**2,019**	**1,894**	**1,879**	**1,724**	**1,719**	**1,603**	**1,674**	**1,619**	**8,043**	**7,515**	**6,615**	**6,673**
YoY	*3.7*	*-5.2*	*-6.1*	*-17.9*	*-14.8*	*-15.4*	*-10.9*	*-6.1*	*14.8*	*-6.6*	*-12.0*	*0.9*
아시아나항공	1,751	1,642	1,640	1,496	1,488	1,388	1,445	1,391	7,017	6,528	5,712	5,712
에어부산	201	217	213	229	204	182	205	173	860	765	712	747
기타	64	70	34	55	48	44	49	50	166	222	192	214
영업이익	**55**	**-7**	**-198**	**-96**	**-6**	**-44**	**-22**	**-65**	**276**	**-246**	**-138**	**-62**
YoY	*-11.1*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*-55.5*	*적지*	*적지*	*적지*
아시아나항공	-8	34	-176	-89	-32	-47	-24	-59	42	-239	-162	-69
에어부산	40	-11	-29	-11	19	-8	-4	-7	146	-11	0	6
기타	23	-30	7	4	6	11	6	1	87	4	24	1
영업이익률(%)	2.7	-0.4	-11.8	-5.9	-0.4	-2.8	-1.4	-4.2	3.3	-3.4	-2.1	-0.9
아시아나항공	-0.5	2.0	-12.0	-6.3	-2.2	-3.5	-1.7	-4.4	0.6	-3.8	-2.9	-1.2
에어부산	16.1	-6.5	-16.2	-7.1	9.6	-5.1	-2.5	-4.2	14.5	-1.4	0.0	0.8
기타	28.4	-74.4	16.1	7.1	10.7	19.9	10.7	1.8	34.5	1.8	11.0	0.3
영업외손익	128	243	-239	-112	-15	-50	-66	-76	-837	20	-207	-271
아시아나항공	148	265	-216	-80	-18	-41	-54	-61	-700	118	-174	-225
에어부산	0	46	-35	-26	9	1	-4	-13	-143	-15	-7	-35
기타	-20	-69	12	-6	-7	-9	-8	-2	5	-83	-26	-10
지배주주순이익	**126**	**161**	**-308**	**-136**	**-25**	**-62**	**-55**	**-90**	**-419**	**-156**	**-232**	**-216**
순이익률(%)	6.1	8.5	-18.3	-8.3	-1.5	-4.0	-3.4	-5.8	-5.0	-2.2	-3.6	-3.3

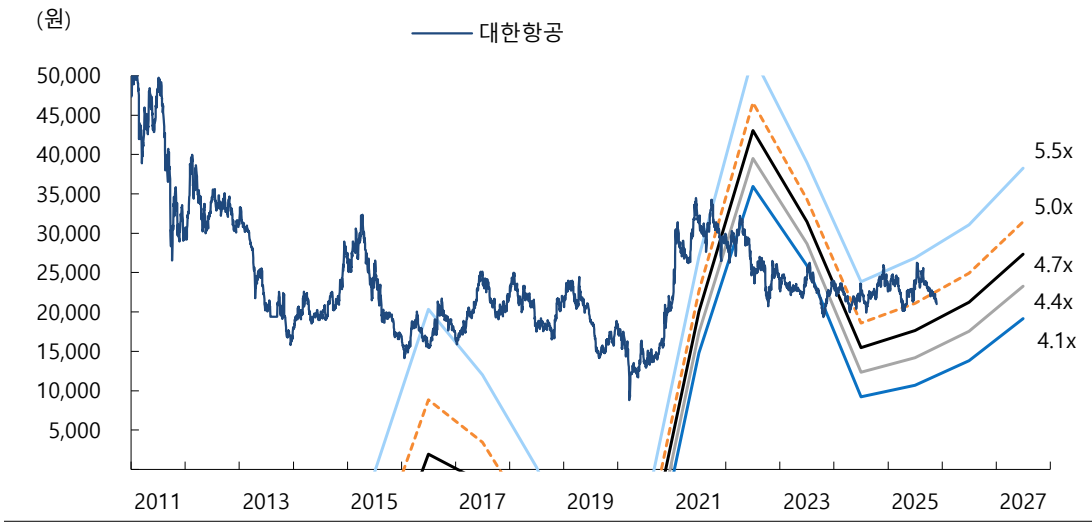
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

<표 4> 대한항공(연결) 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,492**	**6,211**	**6,027**	**6,127**	**6,108**	**5,902**	**6,083**	**6,002**	**17,871**	**24,857**	**24,095**	**24,970**
YoY	*51.3*	*41.1*	*28.9*	*36.1*	*-5.9*	*-5.0*	*0.9*	*-2.0*	*10.9*	*39.1*	*-3.1*	*3.6*
대한항공	3,956	3,986	4,009	4,162	4,001	4,044	4,095	4,106	16,117	16,112	16,246	16,922
아시아나항공(연결)	2,074	1,887	1,681	1,627	1,713	1,559	1,652	1,554	*8,319*	*7,270*	*6,477*	*6,611*
진에어	418	306	304	288	343	244	282	289	1,461	1,316	1,158	1,220
영업이익	**431**	**370**	**158**	**271**	**389**	**259**	**436**	**386**	**2,110**	**1,230**	**1,470**	**1,898**
YoY	*-19.8*	*-16.4*	*-76.3*	*-41.5*	*-9.7*	*-30.0*	*177.0*	*42.1*	*17.9*	*-41.7*	*19.5*	*29.1*
대한항공	351	399	376	378	368	306	455	434	1,903	1,504	1,562	1,861
아시아나항공(연결)	55	-7	-198	-96	-6	-44	-22	-65	276	-246	-138	-62
진에어	58	-42	-23	-14	20	-13	-9	-1	163	-20	-4	11
영업이익률(%)	***6.6***	***6.0***	***2.6***	***4.4***	***6.4***	***4.4***	***7.2***	***6.4***	***11.8***	***4.9***	***6***	***8***
대한항공	*8.9*	*10.0*	*9.4*	*9.1*	*9.2*	*7.6*	*11.1*	*10.6*	*11.8*	*9.3*	*10*	*11*
아시아나항공(연결)	*2.7*	*-0.4*	*-11.8*	*-5.9*	*-0.4*	*-2.8*	*-1.4*	*-4.2*	*3.3*	*-3.4*	*-2.1*	*-0.9*
진에어	*13.9*	*-13.8*	*-7.4*	*-4.7*	*5.8*	*-5.5*	*-3.3*	*-0.3*	*11.2*	*-2*	*0*	*1*
영업외손익	**21**	**409**	**-491**	**-291**	**15**	**-2**	**-69**	**-172**	**-274**	**-782**	**-229**	**-475**
대한항공	-94	156	-223	-165	31	51	0	-88	-233	-325	-7	-191
아시아나항공(연결)	128	243	-239	-112	-15	-50	-66	-76	-837	20	-207	-271
진에어	0	22	-12	-8	6	2	1	-3	-40	2	5	-5
세전이익	**452**	**779**	**-334**	**-19**	**404**	**257**	**367**	**214**	**1,382**	**878**	**1,241**	**1,423**
지배주주순이익	**285**	**485**	**-119**	**59**	**291**	**221**	**309**	**229**	**1,317**	**710**	**1,051**	**1,193**
순이익률(%)	*4.4*	*7.8*	*-2.0*	*1.0*	*4.8*	*3.7*	*5.1*	*3.8*	*7.4*	*2.9*	*4.4*	*4.8*

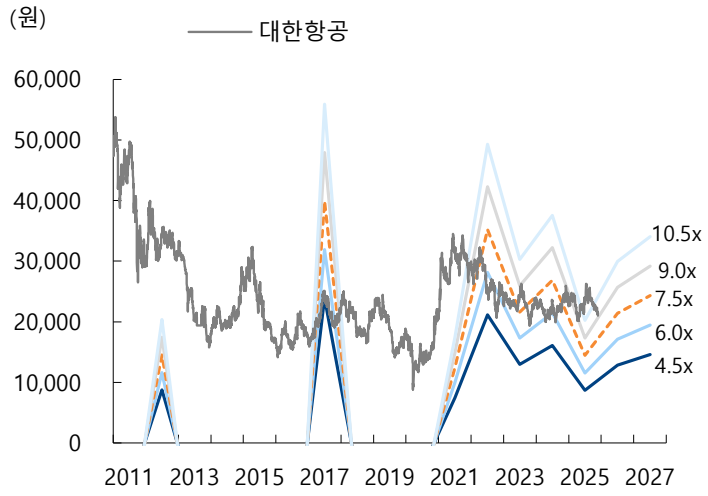
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

<그림 5> 대한항공 EV/EBITDA Band



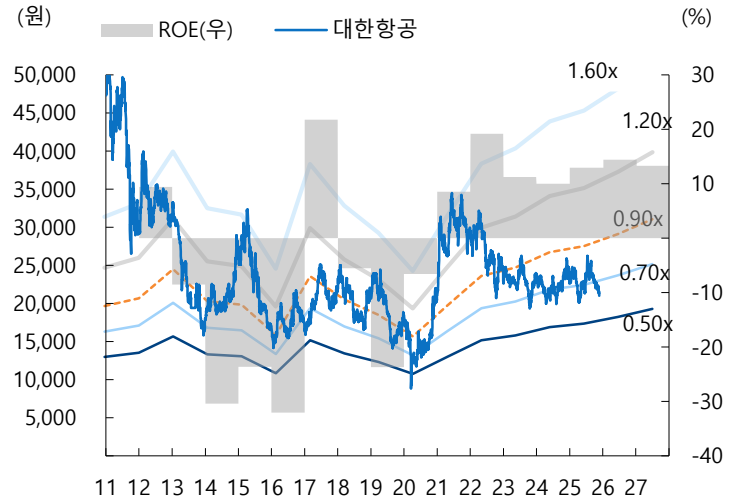
자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

<그림 6> 대한항공 P/E Band



자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

<그림 7> 대한항공 P/B Band



자료: 대한항공, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,617	11,315	10,600	12,323
현금 및 현금성자산	2,216	2,188	1,497	2,102
단기금융자산	4,687	3,781	3,781	4,727
매출채권	1,590	1,506	1,505	1,579
재고자산	1,171	1,963	1,929	1,976
비유동자산	35,395	35,240	35,279	34,846
유형자산	28,374	28,324	28,468	28,136
무형자산	3,077	2,973	2,868	2,767
자산총계	47,012	46,556	45,879	47,169
유동부채	16,973	13,755	11,811	11,823
매입채무	352	314	310	315
단기차입금	2,517	2,270	2,433	2,499
유동성장기부채	4,723	2,005	1,545	1,585
비유동부채	19,075	21,171	21,642	21,981
사채	1,463	2,064	2,459	2,793
장기차입금	1,819	3,313	3,390	3,395
부채총계	36,049	34,926	33,453	33,805
지배주주지분	10,473	10,966	11,842	12,862
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	3,486	3,918	4,692	5,608
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	490	664	583	502
자본총계	10,963	11,630	12,426	13,364

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	17,871	24,857	24,095	24,970
증가율(%)	10.9	39.1	-3.1	3.6
매출원가	14,113	21,146	20,457	20,895
매출총이익	3,758	3,711	3,638	4,074
판매비와관리비	1,648	2,481	2,168	2,177
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,110	1,230	1,470	1,898
증가율(%)	17.9	-41.7	19.5	29.1
영업이익률(%)	11.8	4.9	6.1	7.6
이자수익	281	413	321	321
이자비용	514	515	527	527
지분법이익(손실)	-	20	12	15
기타영업외손익	-326	1,078	294	34
세전계속사업이익	1,836	878	1,241	1,423
법인세비용	454	-6	272	310
세전계속이익률(%)	10.3	3.5	5.2	5.7
당기순이익	1,382	883	970	1,112
순이익률(%)	7.7	3.6	4.0	4.5
지배주주귀속 순이익	1,317	710	1,051	1,193
기타포괄이익	-103	-102	-102	-102
총포괄이익	1,279	782	868	1,011
지배주주귀속총포괄이익	1,279	782	868	1,011

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,559	3,685	3,110	4,655
당기순이익	1,382	883	970	1,112
유형자산감가상각비	-	3,758	3,839	3,891
무형자산상각비	59	114	111	107
지분법관련손실(이익)	-	20	12	15
투자활동 현금흐름	-871	-768	-1,789	-2,550
유형자산의 처분(취득)	-2,894	-3,067	-3,183	-3,003
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	929	905	-	-945
재무활동 현금흐름	-2,163	-1,693	-648	-376
단기금융부채의증감	-	-519	117	71
장기금융부채의증감	-	2,095	472	339
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-278	-277	-277	-277
현금및현금성자산의증감	1,593	-28	-690	605
기초현금및현금성자산	623	2,216	2,188	1,497
기말현금및현금성자산	2,216	2,188	1,497	2,102

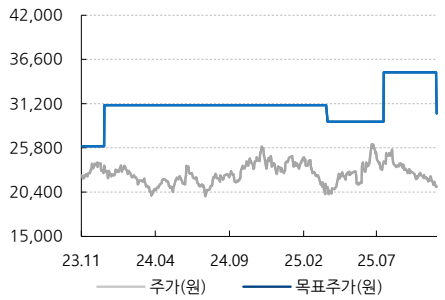
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	3,577	1,927	2,853	3,240
BPS	28,442	29,465	31,553	34,029
CFPS	3,737	12,444	13,578	14,096
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	6.3	10.9	7.4	6.5
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	6.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.4	5.2	4.7	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.6	6.5	9.0	9.5
EBITDA이익률	12.1	20.5	22.5	23.6
부채비율	328.8	300.3	269.2	252.9
순부채비율	33.0	31.7	36.6	25.8
매출채권회전율(x)	13.1	16.1	16.0	16.2
재고자산회전율(x)	17.7	15.9	12.4	12.8

자료 : 대한항공, iM증권 리서치본부

대한항공 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-10	Buy	31,000	-27.7%	-16.3%
2025-04-14	Buy	29,000	-21.2%	-9.5%
2025-08-08	Buy	35,000	-34.3%	-26.9%
2025-11-26	Buy	30,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급 공시 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

현대글로비스(086280)

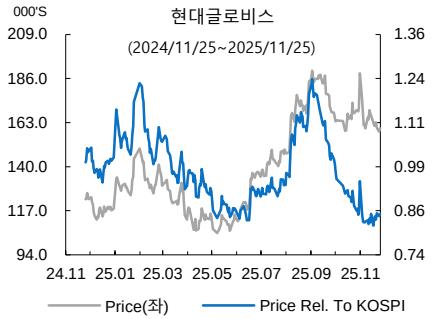
불확실성은 대거 해소, 풍부한 에쿼티 스토리

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(유지)
종가(2025.11.25)	160,000원
상승여력	25.0 %

Stock Indicator	
자본금	38십억원
발행주식수	7,500만주
시가총액	12,000십억원
외국인지분율	50.3%
52주 주가	105,400~190,100원
60일평균거래량	215,718주
60일평균거래대금	37.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-6.9	50.2	30.1
상대수익률	-2.6	-27.1	1.4	-22.1



[투자포인트]

■ 투자의견 Buy, 목표주가 200,000 유지, 목표주가는 12개월 선행 EBITDA에 Target EV 멀티플 4.8배를 적용하여 산출(Target P/E 8.3배, P/B 1.3배). 2026년 해운 및 유통 부문의 외형과 수익성 모두 개선될 것으로 예상, 강력한 주주환원정책으로 주가 하락 리스크는 제한적인 가운데, 이익 성장세와 2026년 보스턴다이내믹스 지분 가치 부각되며 주가 상승 예상

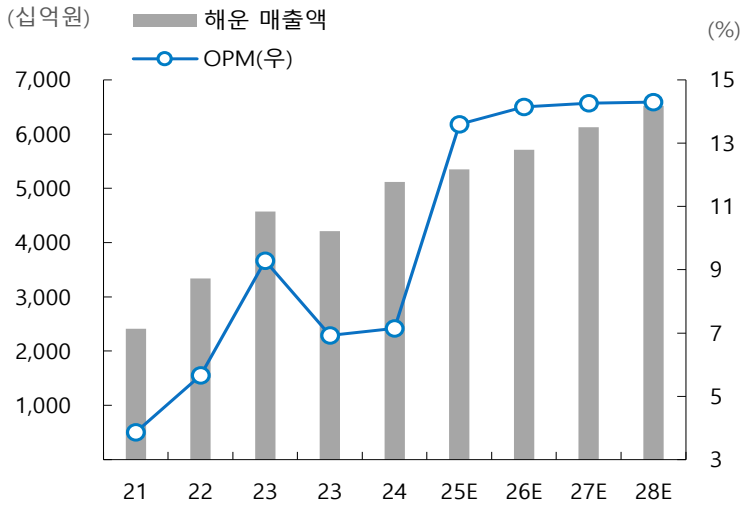
■ 미국의 한국 완성차 15% 관세 인하안은 2025년 11월 1일부로 소급 적용이 예상, 또한 외국산 PCC 선박에 대한 미국 입항 수수료(순톤당 46달러) 역시 1년간 유예 발표로 불확실성 대거 해소(USTR 입항 수수료로 연간 1,000억원 수준의 비용 발생이 예상되었음). 2026년에도 강력한 주주환원정책(배당성향 25% 이상, 주당 배당금 전년대비 5% 인상) 그리고 보스턴다이내믹스의 상장 기대감에 따른 지분 가치 부각될 전망(3Q25말 기준 지분율 11%)

■ 2026년 매출액 30.9조원(+4.1% YoY), 영업이익 2.2조원(+5.4% YoY) 전망. 부문별 물류 7,780억원(+1.0% YoY), 해운 8,060억원(+9.4% YoY), 유통 6,210억원(+6.2% YoY)를 전망. 해운 부문에서는 비계열사 매출 확대와 비용 효율화 작업으로 외형 및 수익성 개선 기대, 유통 부문에서는 현대차 조지아 메타플랜트(연 30만대) 램프업 효과로 매출 확대 전망

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	28,407	29,666	30,892	32,225
영업이익(십억원)	1,753	2,091	2,205	2,303
순이익(십억원)	1,094	1,734	1,805	1,917
EPS(원)	14,585	23,117	24,060	25,557
BPS(원)	116,975	136,639	154,899	174,356
PER(배)	8.1	6.9	6.6	6.3
PBR(배)	1.0	1.2	1.1	0.9
ROE(%)	12.5	16.9	15.5	14.7
배당수익률(%)	3.1	3.6	3.8	4.1
EV/EBITDA(배)	3.0	3.6	3.2	3.1

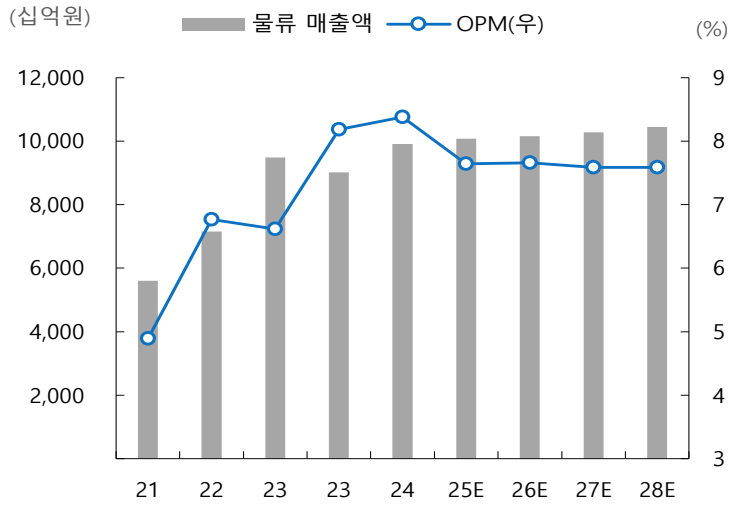
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 현대글로비스 해운 매출액 및 OPM 추이



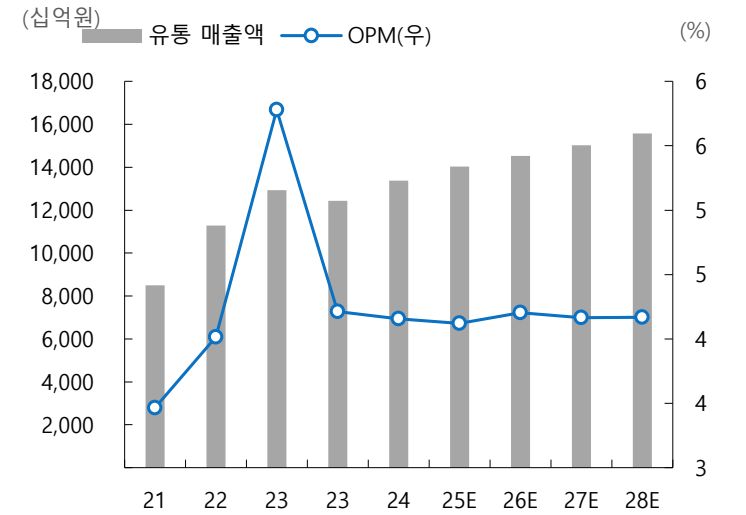
자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

<그림 2> 현대글로비스 물류 매출액 및 OPM 추이



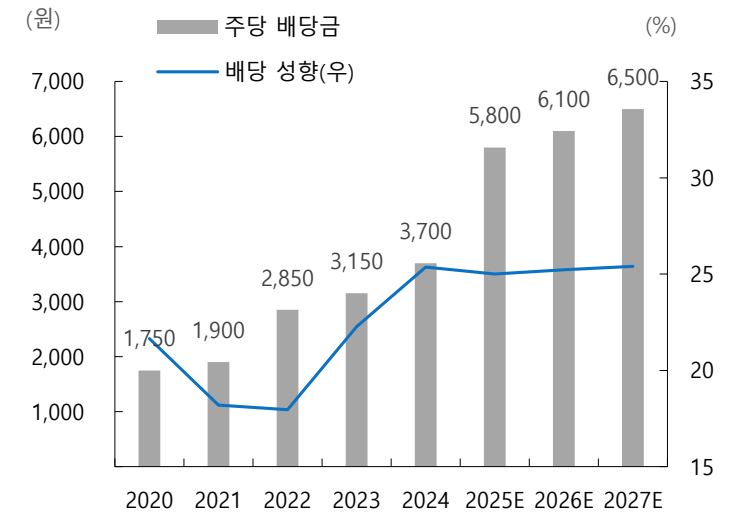
자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

<그림 3> 현대글로비스 유통 매출액 및 OPM 추이



자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

<그림 4> 현대글로비스 주당 배당금 및 배당성향 추이



자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

<표 1> 현대글로비스 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	1,034	1,545	2,265	2,083	2,427	2,863	2,988	
(A) 영업이익	662	1,126	1,799	1,554	1,753	2,091	2,205	
(B) 감가상각비	372	419	466	529	674	772	783	
EPS (원)	8,083	10,439	15,864	14,148	14,585	23,117	24,060	지배주주순이익 기준
BPS (원)	67,539	77,366	91,547	103,405	116,975	136,639	154,899	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	12.4	10.9	6.7	7.1	8.7			최근 5년 평균: 9.2
평균 P/E (배)	8.3	8.9	5.7	6.1	7.2			최근 5년 평균: 7.2
저점 P/E (배)	4.5	7.0	4.9	5.3	5.7			최근 5년 평균: 5.5
고점 P/B (배)	1.48	1.47	1.16	0.97	1.09			최근 5년 평균: 1.2
평균 P/B (배)	1.00	1.20	0.98	0.84	0.90			최근 5년 평균: 1.0
저점 P/B (배)	0.54	0.94	0.85	0.73	0.71			최근 5년 평균: 0.8
고점 EV/EBITDA(배)	8.0	5.9	4.1	3.3	3.8			최근 5년 평균: 5.0
평균 EV/EBITDA(배)	5.6	4.9	3.6	2.9	3.0			최근 5년 평균: 4.0
저점 EV/EBITDA(배)	3.4	3.9	3.2	2.5	1.7			최근 5년 평균: 2.9
ROE(%)	12.0	13.5	17.3	13.7	12.5	16.9	15.5	
(C) 적용 EBITDA (십억원)						2,977		12개월 선행 EBITDA
(D) Target EV 배수						4.8		최근 5년 중상단
(E) 순차입금	775	547	1,306	-546	-345	-800		2025년 예상 순차입금
(F) 주식수(백만주)						75		
목표주가 (원)						**200,000**		**Target P/E 8.3x, Target P/B 1.34x**
전일 종가 (원)						160,000		12M fwd P/E 6.7x, P/B 1.04x
상승 여력						25.0		

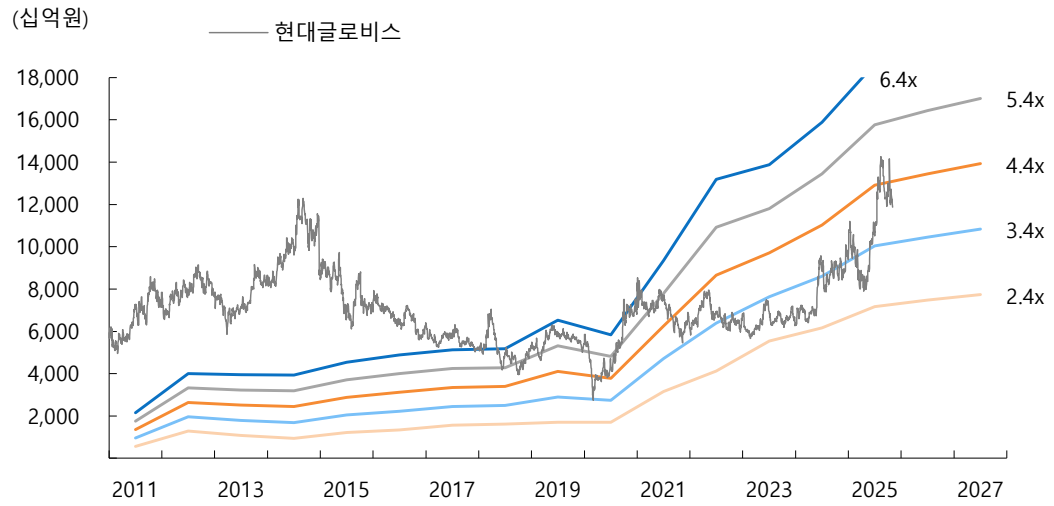
자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

<표 2> 현대글로비스 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
SCFI(pt)	1,762	1,645	1,481	1,300	1,250	1,100	1,300	1,200	2,494	1,547	1,213	1,158
평균환율(원/달러)	1,453	1,399	1,387	1,440	1,400	1,380	1,370	1,380	1,364	1,420	1,383	1,380
HMG 해외출고 (천 대)	943	971	936	971	962	991	955	990	3,802	3,821	3,897	3,936
HMG 수출 (천 대)	564	596	562	542	570	602	568	548	2,186	2,264	2,287	2,367
PCC(6,500RT, 척수)	97	96	94	94	97	98	100	103	90	95	100	108
벌크(척수)	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
매출액	**7,223**	**7,516**	**7,355**	**7,571**	**7,569**	**7,674**	**7,696**	**7,952**	**28,407**	**29,666**	**30,892**	**32,225**
YoY	*9.7*	*6.4*	*-1.5*	*3.9*	*4.8*	*2.1*	*4.6*	*5.0*	*10.6*	*4.4*	*4.1*	*4.3*
물류	2,458	2,589	2,502	2,528	2,426	2,544	2,559	2,626	9,914	10,076	10,154	10,279
해운	1,257	1,360	1,323	1,433	1,397	1,414	1,433	1,503	5,121	5,373	5,746	6,158
유통	3,508	3,567	3,531	3,611	3,746	3,717	3,705	3,823	13,373	14,216	14,992	15,787
기타	496	515	479	477	505	516	502	493	672	793	907	1,039
영업이익	**502**	**539**	**524**	**526**	**535**	**545**	**551**	**573**	**1,753**	**2,091**	**2,205**	**2,303**
YoY	30.4	22.7	11.7	14.5	6.6	1.2	5.2	8.9	12.8	19.3	5.4	4.5
물류	198	203	187	182	189	197	193	199	831	770	778	780
해운	137	200	196	203	196	191	199	219	366	736	806	874
유통	167	135	142	141	150	157	159	155	556	585	621	649
영업이익률(%)	**6.9**	**7.2**	**7.1**	**7.0**	**7.1**	**7.1**	**7.2**	**7.2**	**6.2**	**7.0**	**7.1**	**7.1**
물류	8.1	7.9	7.5	7.2	7.8	7.7	7.5	7.6	8.4	7.6	7.7	7.6
해운	10.9	14.7	14.8	14.2	14.0	13.5	13.9	14.6	7.1	13.7	14.0	14.2
유통	4.7	3.8	4.0	3.9	4.0	4.2	4.3	4.0	4.2	4.1	4.1	4.1
영업외손익	**13**	**52**	**-20**	**12**	**8**	**4**	**9**	**8**	**-208**	**56**	**29**	**95**
세전이익	**515**	**590**	**504**	**538**	**543**	**549**	**560**	**581**	**1,545**	**2,147**	**2,233**	**2,398**
지배주주순이익	**398**	**503**	**392**	**441**	**439**	**445**	**450**	**470**	**1,094**	**1,734**	**1,805**	**1,917**
순이익률(%)	5.5	6.7	5.3	5.8	5.8	5.8	5.9	5.9	3.9	5.8	5.8	5.9

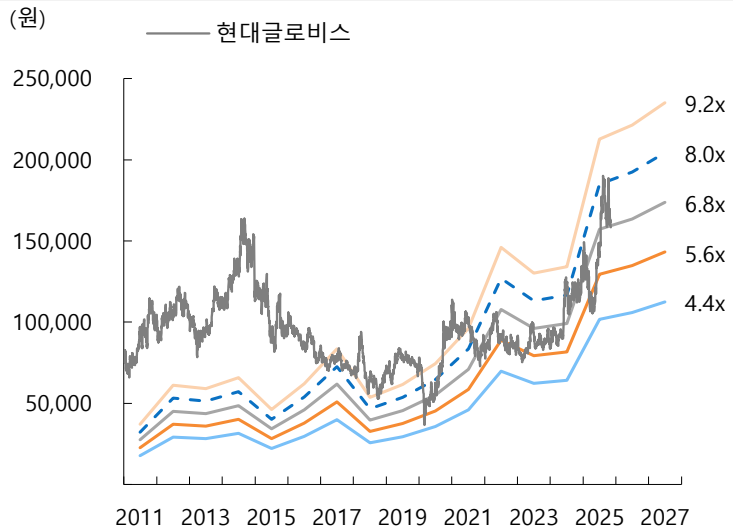
자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

<그림 5> 현대글로비스 EV/EBITDA Band



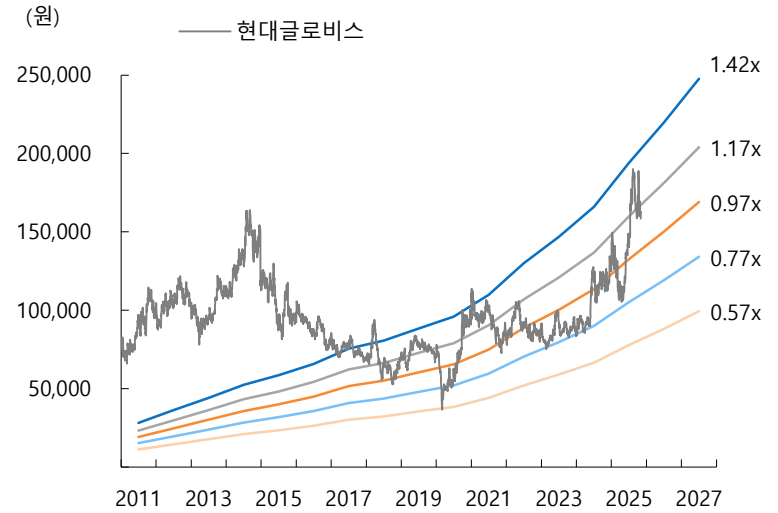
자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

<그림 6> 현대글로비스 P/E Band



자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

<그림 7> 현대글로비스 P/B Band



자료: 현대글로비스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,861	10,573	11,695	13,052
현금 및 현금성자산	3,277	3,699	4,289	5,119
단기금융자산	1,139	1,339	1,539	1,739
매출채권	3,261	3,237	3,334	3,425
재고자산	1,724	1,569	1,648	1,722
비유동자산	6,988	7,386	7,651	8,057
유형자산	5,717	6,078	6,330	6,721
무형자산	172	178	162	147
자산총계	16,849	17,959	19,346	21,109
유동부채	5,311	4,845	4,893	5,234
매입채무	2,181	2,189	2,254	2,316
단기차입금	1,059	714	714	714
유동성장기부채	431	-93	-143	107
비유동부채	2,729	3,058	3,038	3,018
사채	110	410	410	410
장기차입금	584	463	393	322
부채총계	8,040	7,904	7,931	8,252
지배주주지분	8,773	10,017	11,376	12,816
자본금	38	38	38	38
자본잉여금	135	135	135	135
이익잉여금	8,359	9,658	11,005	12,434
기타자본항목	8	8	8	8
비지배주주지분	36	38	40	42
자본총계	8,809	10,055	11,415	12,857

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	28,407	29,666	30,892	32,225
증가율(%)	10.6	4.4	4.1	4.3
매출원가	25,957	26,858	27,932	29,135
매출총이익	2,450	2,808	2,960	3,090
판매비와관리비	697	717	755	787
연구개발비	11	12	12	13
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,753	2,091	2,205	2,303
증가율(%)	12.8	19.3	5.4	4.5
영업이익률(%)	6.2	7.0	7.1	7.1
이자수익	182	176	179	179
이자비용	189	192	191	191
지분법이익(손실)	-122	-18	-14	24
기타영업외손익	-83	-	-	-
세전계속사업이익	1,545	2,147	2,233	2,398
법인세비용	445	412	427	480
세전계속이익률(%)	5.4	7.2	7.2	7.4
당기순이익	1,099	1,736	1,806	1,919
순이익률(%)	3.9	5.9	5.8	6.0
지배주주귀속 순이익	1,094	1,734	1,805	1,917
기타포괄이익	163	20	20	20
총포괄이익	1,262	1,755	1,826	1,938
지배주주귀속총포괄이익	1,262	1,755	1,826	1,938

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,122	2,637	2,305	2,418
당기순이익	1,099	1,736	1,806	1,919
유형자산감가상각비	-	747	758	770
무형자산상각비	19	25	25	22
지분법관련손실(이익)	-122	-18	-14	24
투자활동 현금흐름	-489	-1,924	-1,649	-1,997
유형자산의 처분(취득)	-939	-1,539	-1,240	-1,590
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	601	-200	-200	-200
재무활동 현금흐름	-703	-967	-555	-278
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-236	-278	-435	-458
현금및현금성자산의증감	986	422	590	830
기초현금및현금성자산	2,291	3,277	3,699	4,289
기말현금및현금성자산	3,277	3,699	4,289	5,119

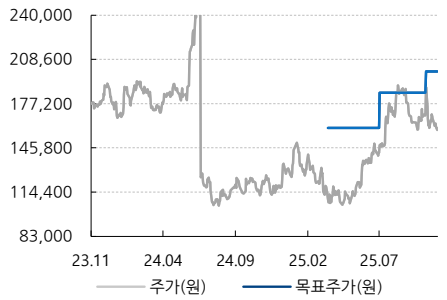
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	14,585	23,117	24,060	25,557
BPS	116,975	136,639	154,899	174,356
CFPS	14,843	33,412	34,496	36,114
DPS	3,700	5,800	6,100	6,500
Valuation(배)				
PER	8.1	6.9	6.6	6.3
PBR	1.0	1.2	1.1	0.9
PCR	8.0	4.8	4.6	4.4
EV/EBITDA	3.0	3.6	3.2	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.5	16.9	15.5	14.7
EBITDA이익률	6.2	9.7	9.7	9.6
부채비율	91.3	78.6	69.5	64.2
순부채비율	-25.3	-35.2	-39.0	-41.3
매출채권회전율(x)	9.0	9.1	9.4	9.5
재고자산회전율(x)	18.5	18.0	19.2	19.1

자료 : 현대글로비스, iM증권 리서치본부

현대글로비스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-07	Buy	160,000	-23.3%	-7.0%
2025-07-25	Buy	185,000	-7.8%	2.8%
2025-10-31	Buy	200,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급-공시 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

CJ대한통운(000120)

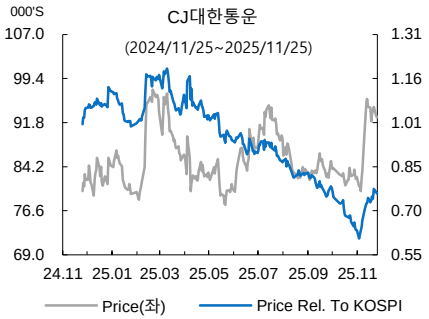
이익 성장 가시적, 배송 역량의 경쟁 우위 지속

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	120,000원(유지)
종가(2025.11.25)	92,700원
상승여력	29.4 %

Stock Indicator	
자본금	114십억원
발행주식수	2,281만주
시가총액	2,115십억원
외국인지분율	15.8%
52주 주가	77,600~97,500원
60일평균거래량	66,816주
60일평균거래대금	5.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.2	10.2	15.7	15.9
상대수익률	14.4	-10.0	-33.1	-36.3



[투자포인트]

■ 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지. 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.65배 적용(Target P/E 9.4배), 2026년 영업이익 성장이 가시적이며, 특히 경쟁 강도가 심화되고 있는 택배 업계에서 높은 배송 역량이 두드러질 것으로 예상. 현 주가는 12개월 선행 기준 P/E 7.3배, P/B 0.48배로 Valuation 부담도 크지 않은 상황. 자사주 소각 등 주주환원정책 발표 시 큰 폭의 주가 상승 기대할 수 있음

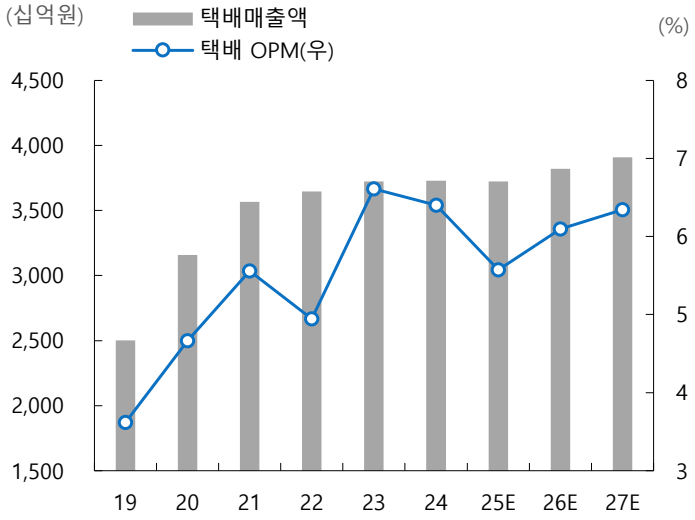
■ 2026년 영업이익 성장 가시적(+14.3% YoY). 택배, CL, 글로벌 전사에서 영업이익 성장이 예상. 특히 택배 부문에서는 2026년 매일오네 서비스 활성화, 풀필먼트 서비스, 그리고 포로모션 효과 결합되며 물동량 증가와 수익성 개선 동시에 나타날 것. 택배 업계는 쿠팡과 택배사들과 경쟁강도 심화되고 있지만, CJ대한통운은 높은 배송 역량으로 경쟁 택배 업체 대비 차별화된 수익성 시현 중. 배송 역량의 경쟁 우위 당분간 지속될 것

■ 2026년 매출액은 13.0조원(+5.6% YoY), 영업이익은 5,752억원(+14.3% YoY)을 전망. 택배 부문 영업이익 2,333억원(+12.3% YoY) 전망. 매일오네 서비스와 프로모션 효과로 물동량 성장(+2.7% YoY)으로 영업이익 성장 예상. CL부문 영업이익 2,212억원(+12.8% YoY) 전망. 2025년 대형 화주 유치 효과로 매출 성장, 초기 비용도 줄어들며 이익률 상승 예상, 글로벌 부문 영업이익 869억원(+11.3% YoY) 예상, 미국 법인 10%대 성장과 해외 포워딩 기저 효과 예상

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,337	13,023	13,908
영업이익(십억원)	531	503	575	635
순이익(십억원)	248	241	296	341
EPS(원)	10,892	10,586	12,948	14,941
BPS(원)	173,100	180,761	192,341	205,914
PER(배)	7.7	8.8	7.2	6.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	5.9	6.7	7.3
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	4.7	4.3	3.8	3.6

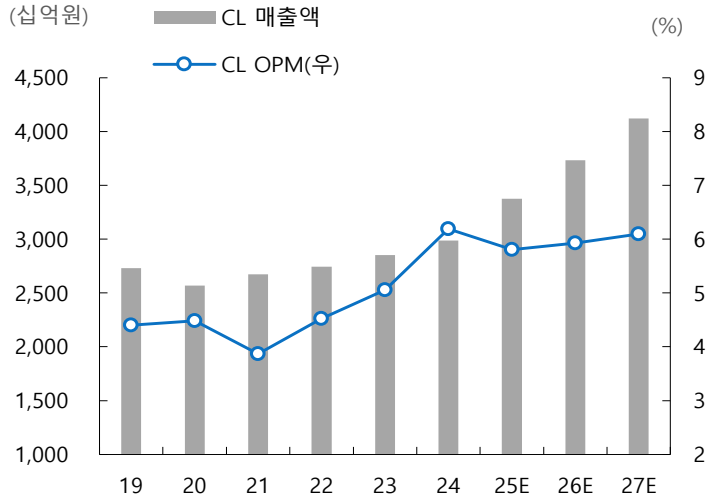
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> CJ대한통운 택배 매출액 및 OPM 추이



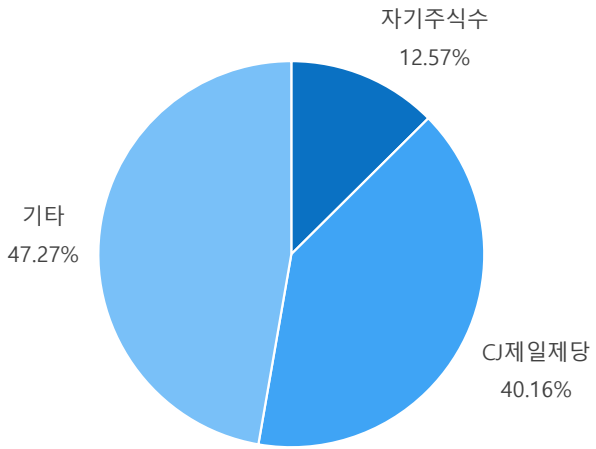
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

<그림 2> CJ대한통운 CL 매출액 및 OPM 추이



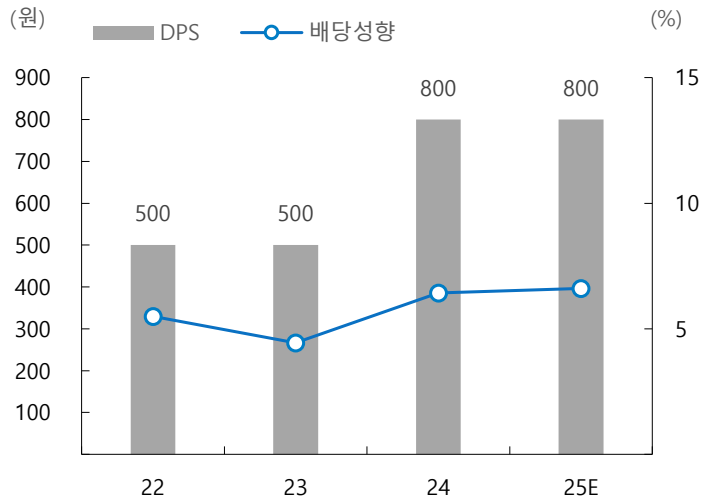
자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

<그림 3> CJ대한통운 주주구성



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

<그림 4> CJ대한통운 DPS 및 배당성향



자료: CJ대한통운, iM증권 리서치본부

<표 1> CJ대한통운 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	820	924	1,059	1,152	1,139	1,238	1,323	
(A) 영업이익	344	412	480	531	503	575	635	
(B) 감가상각비	476	512	579	622	636	663	688	
EPS (원)	2,400	7,958	9,854	10,892	10,586	12,948	14,941	
BPS (원)	156,296	156,527	157,979	173,100	180,761	192,341	205,914	
고점 P/E (배)	79.0	17.3	13.1	13.6				최근 3년 평균 14.7
평균 P/E (배)	68.5	14.2	8.6	9.7				최근 3년 평균 10.8
저점 P/E (배)	51.7	9.7	7.1	7.2				최근 3년 평균 8.0
고점 P/B (배)	1.21	0.88	0.82	0.86				최근 3년 평균 0.85
평균 P/B (배)	1.05	0.72	0.54	0.61				최근 3년 평균 0.62
저점 P/B (배)	0.79	0.50	0.44	0.45				최근 3년 평균 0.46
고점 EV/EBITDA(배)	8.3	6.2	5.3	5.5				최근 3년 평균 5.7
평균 EV/EBITDA(배)	7.6	5.6	4.4	4.7				최근 3년 평균 4.9
저점 EV/EBITDA(배)	6.5	4.7	4.1	4.1				최근 3년 평균 4.3
ROE(%)	1.5	5.1	6.2	6.3	5.9	6.7	7.3	
적용 BPS (원)					191,376			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.65			최근 3년 중상단
목표주가 (원)					**120,000**			Target P/E 9.4
전일 종가 (원)					92,700			12m fwd P/E7.3, P/B 0.48
상승 여력					29.4			

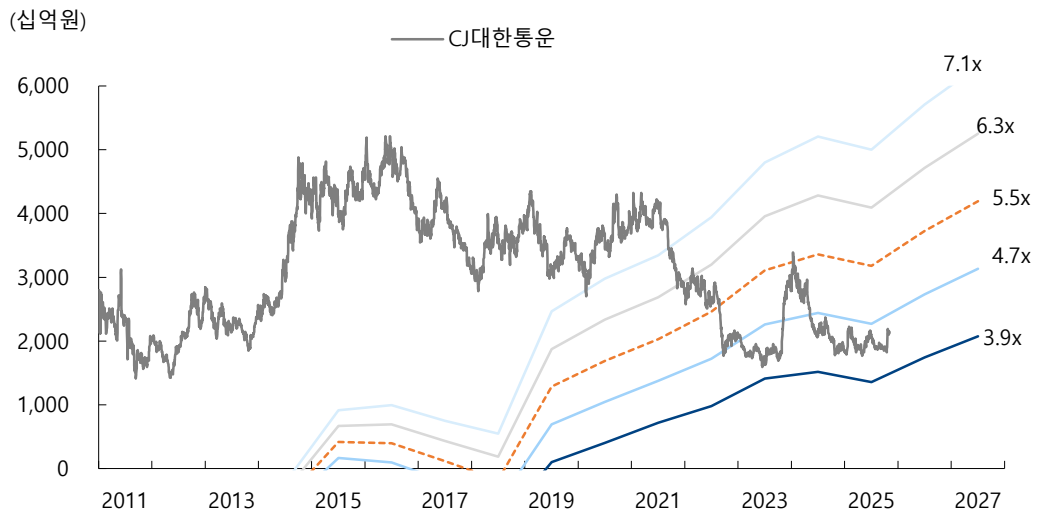
자료: CJ대한통운 , iM증권 리서치본부

<표 2> CJ대한통운 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,993**	**3,048**	**3,067**	**3,230**	**3,108**	**3,156**	**3,272**	**3,488**	**12,117**	**12,337**	**13,023**	**13,908**
YoY	*2.4*	*-0.4*	*3.1*	*2.2*	*3.9*	*3.5*	*6.7*	*8.0*	*3.0*	*1.8*	*5.6*	*6.8*
택배	876	908	965	974	898	932	988	1,000	3,729	3,723	3,819	3,909
물동량(백만box)	377	396	415	426	392	413	420	433	1,619	1,614	1,658	1,692
YoY	*-6.9*	*-3.8*	*5.2*	*4.5*	*4.1*	*4.2*	*1.2*	*1.5*	*1.4*	*-0.3*	*2.7*	*2.0*
택배 ASP	2,348	2,311	2,305	2,285	2,290	2,256	2,354	2,313	2,360	2,311	2,303	2,306
YoY	*-0.7*	*-1.3*	*-2.2*	*-3.9*	*-2.5*	*-2.4*	*2.1*	*1.2*	*-1.4*	*-2.1*	*-0.3*	*0.1*
CL	814	833.4	861.3	868	898	918	957	961	2,986	3,376	3,733	4,121
글로벌	1,143	1,103	1,033	1,116	1,147	1,105	1,124	1,262	4,433	4,395	4,638	5,052
건설	160	205	207	272	165	201	203	265	969	844	833	825
영업이익	**85**	**115**	**148**	**155**	**118**	**140**	**155**	**161**	**531**	**503**	**575**	**635**
YoY	*-21.9*	*-8.1*	*4.4*	*0.3*	*38.5*	*21.8*	*5.1*	*4.1*	*10.5*	*-5.1*	*14.3*	*10.4*
택배	34	46	63	64	42	56	68	67	239	207	233	248
CL	40	44.9	55	56	47	55.6	58	60	185	196	221	251
글로벌	12	21	20	26	22	20	22	23	86	78	86.9	102
건설	0	4	10	9	7	9	8	11	21	22	34	34
영업이익률	**2.9**	**3.8**	**4.8**	**4.8**	**3.8**	**4.4**	**4.8**	**4.6**	**4.4**	**4.1**	**4.4**	**4.6**
택배	3.9	5.0	6.5	6.6	4.7	6.0	6.8	6.7	6.4	5.6	6.1	6.3
CL	4.9	5.4	6.4	6.5	5.3	6.1	6.1	6.2	6.2	5.8	5.9	6.1
글로벌	1.0	1.9	1.9	2.3	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0
건설	-0.1	1.9	4.7	3.2	4.3	4.4	3.7	4.1	2.2	2.6	4.1	4.1
영업외손익	-33	-42	-41	-41	-41	-42	-42	-41	-152	-157	-166	-162
세전이익	**53**	**73**	**107**	**114**	**77**	**99**	**113**	**121**	**378**	**346**	**409**	**472**
지배주주순이익	**36**	**53**	**71**	**82**	**55**	**71**	**82**	**87**	**248**	**241**	**295**	**341**
순이익률(%)	1.2	1.7	2.3	2.5	1.8	2.3	2.5	2.5	2.1	2.0	2.3	2.5

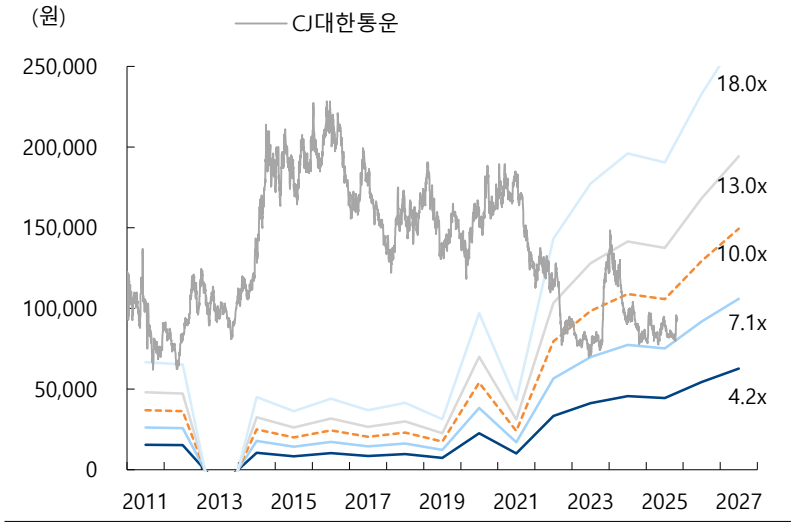
자료: CJ대한통운 , iM증권 리서치본부

<그림 5> CJ대한통운 EV/EBITDA Band



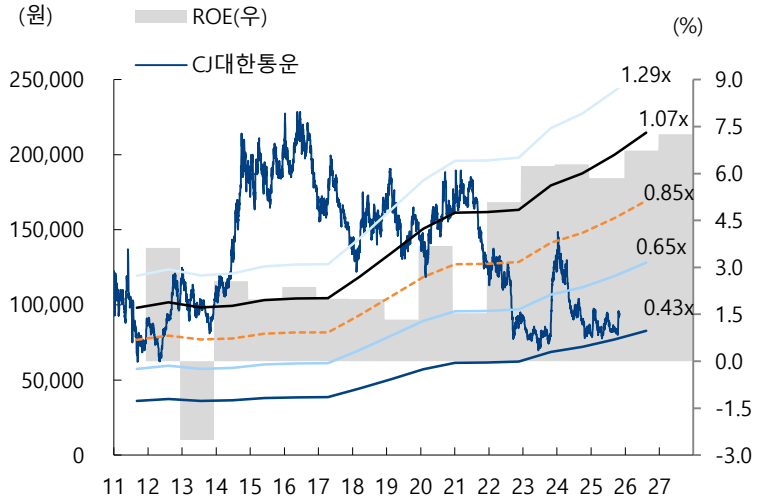
자료: CJ대한통운 , iM증권 리서치본부

<그림 6> CJ대한통운 P/E Band



자료: CJ대한통운 , iM증권 리서치본부

<그림 7> CJ대한통운 P/B Band



자료: CJ대한통운 , iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,783	3,664	4,371	-
현금 및 현금성자산	277	568	384	-
단기금융자산	252	231	231	-
매출채권	1,641	2,038	2,691	3,125
재고자산	36	32	35	37
비유동자산	6,961	6,719	6,424	6,112
유형자산	3,324	3,116	2,822	2,508
무형자산	1,230	1,170	1,144	1,120
자산총계	9,744	10,383	10,795	11,240
유동부채	2,997	3,206	3,274	3,310
매입채무	834	635	621	649
단기차입금	656	670	594	516
유동성장기부채	419	604	682	736
비유동부채	2,521	2,485	2,407	2,348
사채	579	670	670	670
장기차입금	404	277	199	140
부채총계	5,518	5,691	5,681	5,658
지배주주지분	3,949	4,402	4,823	5,288
자본금	114	114	114	114
자본잉여금	2,328	2,328	2,328	2,328
이익잉여금	1,325	1,550	1,830	2,155
기타자본항목	-296	-296	-296	-296
비지배주주지분	277	290	292	294
자본총계	4,226	4,692	5,114	5,582

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	12,117	12,337	13,023	13,908
증가율(%)	3.0	1.8	5.6	6.8
매출원가	10,730	10,971	11,558	12,341
매출총이익	1,387	1,366	1,465	1,567
판매비와관리비	856	863	890	932
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	531	503	575	635
증가율(%)	10.5	-5.1	14.3	10.4
영업이익률(%)	4.4	4.1	4.4	4.6
이자수익	20	21	21	21
이자비용	161	153	153	153
지분법이익(손실)	8	19	15	15
기타영업외손익	-66	-29	-39	-36
세전계속사업이익	378	346	410	472
법인세비용	110	91	113	130
세전계속이익률(%)	3.1	2.8	3.1	3.4
당기순이익	268	255	297	343
순이익률(%)	2.2	2.1	2.3	2.5
지배주주귀속 순이익	248	241	296	341
기타포괄이익	100	100	100	100
총포괄이익	368	354	397	442
지배주주귀속총포괄이익	368	354	397	442

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	606	321	170	440
당기순이익	268	255	297	343
유형자산감가상각비	-	567	600	646
무형자산상각비	60	61	61	-
지분법관련손실(이익)	8	19	15	15
투자활동 현금흐름	-278	-468	-398	-424
유형자산의 처분(취득)	-193	-377	-321	-348
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-42	21	-	-
재무활동 현금흐름	-347	146	-89	-101
단기금융부채의증감	-	32	-67	-73
장기금융부채의증감	-	-37	-77	-60
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-24	-16	-16	-16
현금및현금성자산의증감	-13	291	-184	48
기초현금및현금성자산	290	277	568	384
기말현금및현금성자산	277	568	384	433

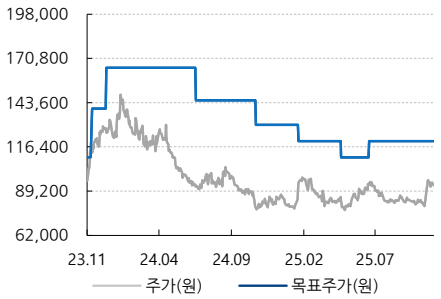
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	10,892	10,586	12,948	14,941
BPS	173,100	180,761	192,341	205,914
CFPS	13,538	38,083	41,950	43,252
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	7.7	8.8	7.2	6.2
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	6.2	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	4.7	4.3	3.8	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.3	5.9	6.7	7.3
EBITDA이익률	4.9	9.2	9.5	9.2
부채비율	130.6	121.3	111.1	101.4
순부채비율	36.2	30.3	29.9	36.9
매출채권회전율(x)	7.7	6.7	5.5	4.8
재고자산회전율(x)	368.0	361.3	388.0	384.9

자료 : CJ대한통운, iM증권 리서치본부

CJ대한통운 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-12-04	Buy	140,000	-13.3%	-7.9%
2024-01-03	Buy	165,000	-28.1%	-10.0%
2024-07-10	Buy	145,000	-35.7%	-28.3%
2024-11-14	Buy	130,000	-36.8%	-31.6%
2025-02-12	Buy	120,000	-26.5%	-18.8%
2025-05-13	Buy	110,000	-22.7%	-14.9%
2025-07-11	Buy	120,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급 공시 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

팬오션(028670)

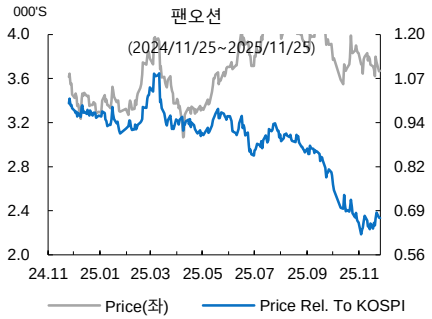
안정적인 이익 체력과 매력적인 벨류에이션

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	5,800원(유지)
종가(2025.11.25)	3,670원
상승여력	58.0 %

Stock Indicator	
자본금	535십억원
발행주식수	53,457만주
시가총액	1,962십억원
외국인지분율	14.5%
52주 주가	3,065~4,295원
60일평균거래량	1,512,260주
60일평균거래대금	5.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	-8.3	1.9	1.5
상대수익률	-2.1	-28.4	-46.9	-50.7



[투자포인트]

■ 투자의견 Buy와 목표주가 5,800원 유지. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.51배를 적용(Target P/E 6.8배). 2026년에도 다소 보수적인 벌크 시황을 전망하는 가운데, 팬오션은 LNG 이익 기여도 확대로 2026년 영업이익 증익 가시성이 높음(+10.9% YoY). 주가는 현재 극단적으로 저평가를 받고 있어(12개월 선행 P/E 4.3배, P/B 0.32배), 벨류에이션 매력도가 매우 높음

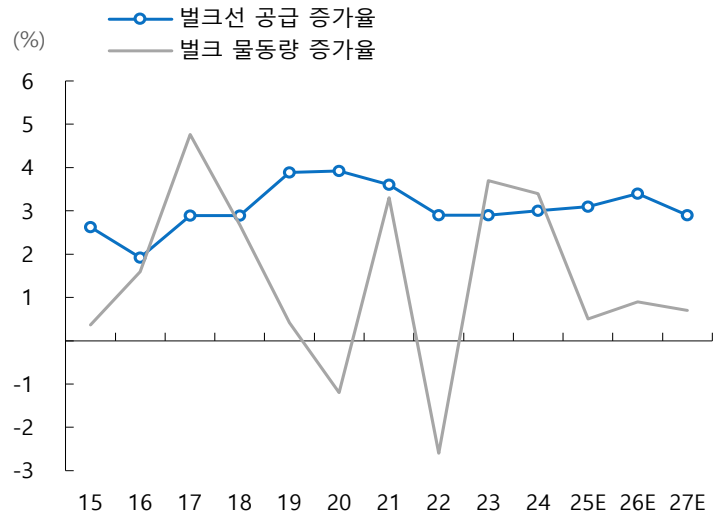
■ 2026년 벌크 시황은 2025년 수준을 예상(1,200~2,000pt), 중국의 산업 경기는 현재로서는 턴어라운드를 예상할 수 없으나, 2025년 수준의 철광석 수요는 달성가능할 것으로 예상(2024년 대비 +0.6%), 기니의 Simandou 철광석 광산 양산으로 톤-마일 증가 효과 기대할 수 있음, 미-중간의 관세 리스크는 벌크 시황에 큰 영향 없을 것, 팬오션은 2025년말 기준 총 14척(사선 13척, 용선 1척)의 LNG선 보유, 사선은 전량 장기 대선으로 이익의 안정성 증가, 2026년 기준 LNG 영업이익은 1,850억원, 전체 영업이익의 34% 차지 전망

■ 2026년 매출액은 5.4조원(+1.4% YoY), 영업이익은 5,438억원(+10.9% YoY)을 전망. 부문별로 벌크 2,240억원(+5.2% YoY), LNG 부문 1,850억원(+22.2% YoY), 컨테이너 370억원(-11.6% YoY), 탱커 970억원(+16.5% YoY) 예상

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,161	5,353	5,429	5,581
영업이익(십억원)	471	490	544	604
순이익(십억원)	268	344	465	506
EPS(원)	502	644	869	946
BPS(원)	20,951	10,547	11,416	12,362
PER(배)	6.6	5.7	4.2	3.9
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE(%)	2.4	6.1	7.6	7.7
배당수익률(%)	3.6	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	3.8	4.2	3.9	3.7

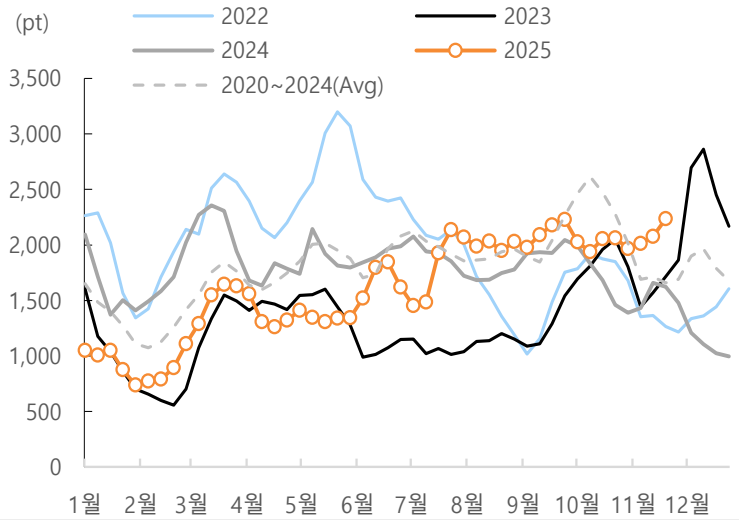
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 벌크 공급 및 물동량 증가율 추이



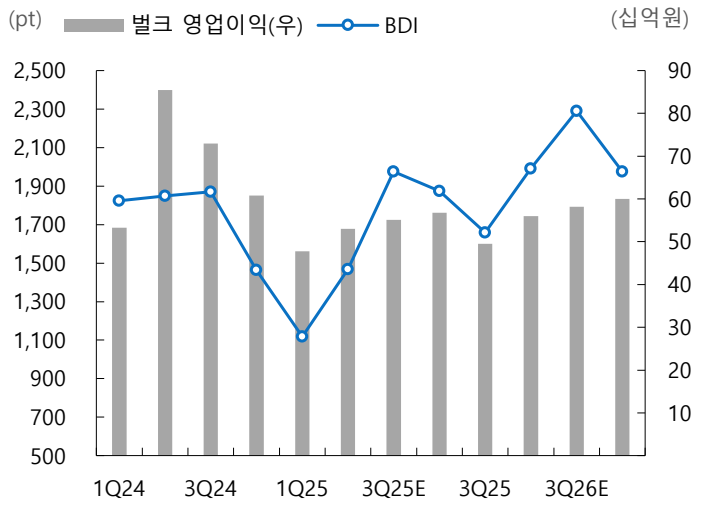
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 2> BDI 추이



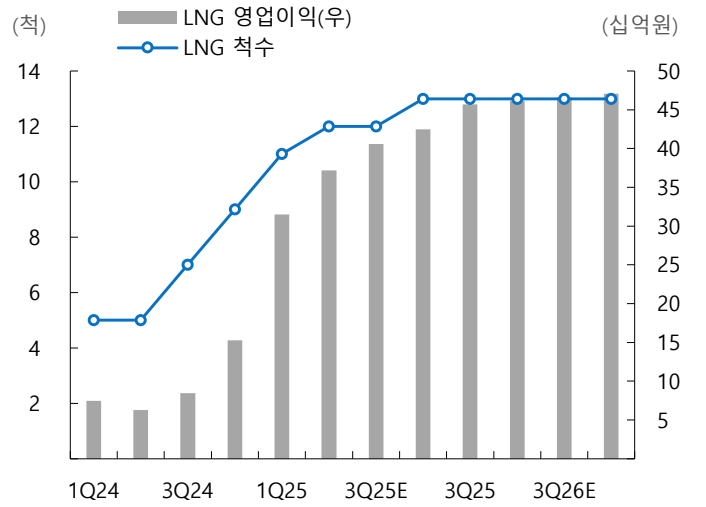
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 3> 팬오션 벌크 영업이익 및 BDI 추이 전망



자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

<그림 4> 팬오션 LNG 척수 및 영업이익 추이 전망



자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

<표 1> 팬오션 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	932	1,455	875	939	1,008	1,074	1,133	
(A) 영업이익	573	790	386	471	490	544	604	
(B) 감가상각비	359	666	490	468	517	530	529	
EPS (원)	1,028	1,267	458	502	644	869	946	지배주주순이익 기준
BPS (원)	6,728	8,404	8,817	20,951	10,547	11,416	12,362	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	8.5	6.4	14.7	9.7				최근 3년 평균: 10.3
평균 P/E (배)	6.3	4.6	11.1	7.3				최근 3년 평균: 7.7
저점 P/E (배)	4.4	3.3	7.9	6.4				최근 3년 평균: 5.9
고점 P/B (배)	1.30	0.96	0.77	0.23				최근 3년 평균: 0.65
평균 P/B (배)	0.97	0.70	0.58	0.17				최근 3년 평균: 0.48
저점 P/B (배)	0.67	0.50	0.41	0.15				최근 3년 평균: 0.35
고점 EV/EBITDA(배)	6.9	4.1	5.7	6.0				최근 3년 평균: 5.3
평균 EV/EBITDA(배)	5.6	3.2	4.7	5.4				최근 3년 평균: 4.5
저점 EV/EBITDA(배)	4.4	2.6	3.8	5.0				최근 3년 평균: 3.8
ROE(%)	15.3	15.1	5.2	2.4	6.1	7.6	7.7	
적용 BPS (원)					11,343			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.51			최근 3년 평균 수준
목표주가 (원)					**5,800**			**Target P/E 6.8x**
전일 종가 (원)					3,670			12M fwd P/E 4.3x, P/B 0.32x
상승 여력					58.0			

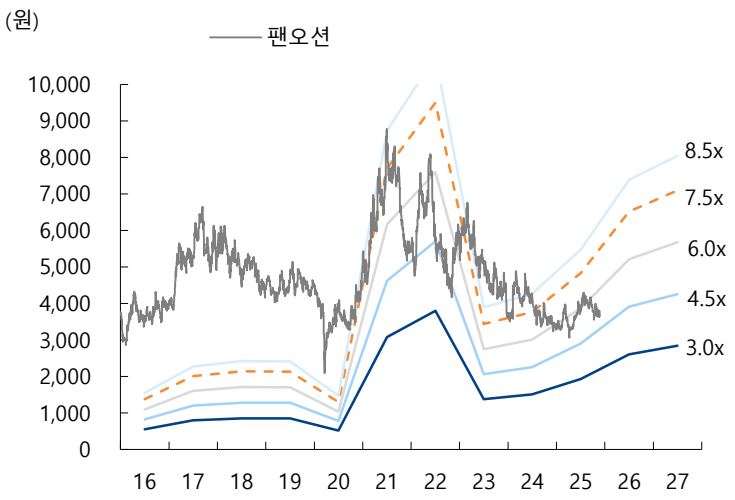
자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

<표 2> 팬오션 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
BDI	1,118	1,468	1,976	2,074	1,660	1,991	2,290	2,176	1,752	1,659	2,029	2,115
평균환율(원/달러)	1,453	1,399	1,387	1,440	1,400	1,380	1,370	1,380	1,364	1,420	1,383	1,380
선대(선종별)	275	266	258	258	258	258	258	258	291	258	258	258
벌크	230	220	213	213	213	213	213	213	247	213	213	213
컨테이너	11	11	11	11	11	11	11	11	12	11	11	11
탱커	21	21	19	19	19	19	19	19	21	19	19	19
LNG	11	12	12	13	13	13	13	13	9	13	13	13
매출액	**1,393**	**1,294**	**1,269**	**1,397**	**1,368**	**1,314.7**	**1,356**	**1,391**	**5,161**	**5,353**	**5,429**	**5,581**
YoY	*42.8*	*4.9*	*-0.6*	*-16.6*	*-1.8*	*1.6*	*6.8*	*-0.4*	*18.3*	*3.7*	*1.4*	*2.8*
벌크	752	774	760	780	728	713	764	789	3,110	3,066	2,995	3,116
컨테이너	113	110	106	100	100	100	99	99	401	430	398	386
탱커	78	69.8	76	77	78	80	81	83	348	301	322	349
LNG	68	76	85	95	103	104	105	106	103	323	417	440
영업이익	**113**	**123**	**125**	**129**	**128**	**135**	**139**	**142**	**471**	**490**	**543.8**	**604**
YoY	*15.4*	*-9.0*	*-2.2*	*17.5*	*12.8*	*10.0*	*11.2*	*9.8*	*22.1*	*4.1*	*10.9*	*11.1*
OPM(%)	*8.1*	*9.5*	*9.9*	*9.2*	*9.3*	*10.3*	*10.3*	*10.2*	*9.1*	*9.2*	*10.0*	*10.8*
벌크	48	53	55	57	50	56	58	60	272	213	224	268
컨테이너	16	15	8	3	11	10	9	8	42	42	37	33
탱커	*20*	*16*	*20*	*27*	*22*	*23*	*25*	*27*	*125*	*84*	*97*	*107*
LNG	*32*	*37*	*41*	*42*	*46*	*46*	*47*	*47*	*37*	*152*	*185*	*196*
기타	*-2*	*1*	*2*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*-6*	*1*	*0*	*1*
영업외손익	-38	3	-65	-37	-16	-19	-21	-23	-189	-137	-79	-98
세전이익	**75**	**126**	**61**	**92**	**111**	**117**	**118**	**119**	**282**	**353**	**465**	**506**
지배주주순이익	**72**	**123**	**58**	**92**	**111**	**117**	**118**	**119**	**268**	**344**	**465**	**506**
순이익률(%)	5.2	9.5	4.6	6.6	8.1	8.9	8.7	8.5	5.2	6.4	8.6	9.1

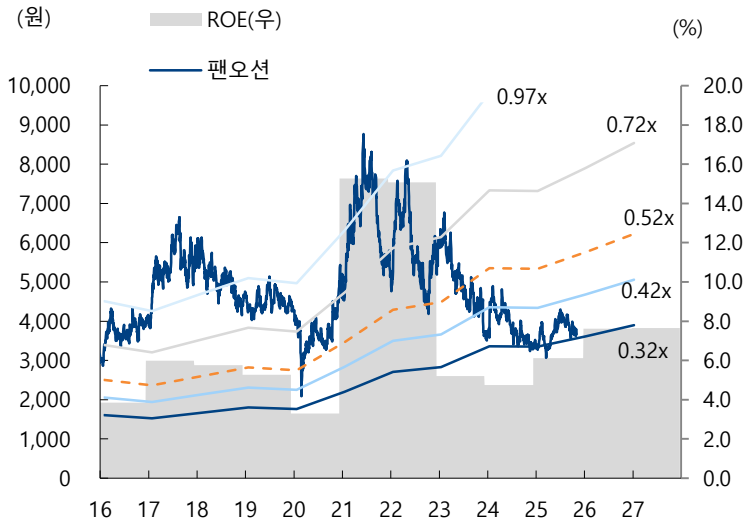
자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

<그림 5> 팬오션 P/E Band



자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

<그림 6> 팬오션 P/B Band



자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,022	2,354	2,710	3,134
현금 및 현금성자산	866	988	1,334	1,727
단기금융자산	15	11	12	13
매출채권	297	301	306	320
재고자산	122	128	127	131
비유동자산	8,250	8,804	9,478	10,127
유형자산	7,862	8,389	9,035	9,657
무형자산	11	10	11	12
자산총계	10,272	11,157	12,187	13,261
유동부채	1,277	1,366	1,327	1,291
매입채무	243	275	274	278
단기차입금	-	118	118	118
유동성장기부채	419	383	346	346
비유동부채	3,341	3,557	3,679	3,802
사채	121	117	117	117
장기차입금	165	234	307	380
부채총계	4,618	4,922	5,007	5,093
지배주주지분	5,653	6,229	7,175	8,162
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,140	2,540	2,982
기타자본항목	5	5	5	5
비지배주주지분	-	6	6	6
자본총계	5,653	6,235	7,181	8,168

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,161	5,353	5,429	5,581
증가율(%)	18.3	3.7	1.4	2.8
매출원가	4,578	4,744	4,753	4,842
매출총이익	583	610	677	739
판매비와관리비	112	119	133	135
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	471	490	544	604
증가율(%)	22.1	4.1	10.9	11.1
영업이익률(%)	9.1	9.2	10.0	10.8
이자수익	38	20	20	20
이자비용	134	140	160	160
지분법이익(손실)	24	12	22	18
기타영업외손익	-51	-10	17	12
세전계속사업이익	282	353	465	506
법인세비용	14	3	-	-
세전계속이익률(%)	5.5	6.6	8.6	9.1
당기순이익	268	350	465	506
순이익률(%)	5.2	6.5	8.6	9.1
지배주주귀속 순이익	268	344	465	506
기타포괄이익	714	294	544	544
총포괄이익	982	644	1,009	1,050
지배주주귀속총포괄이익	982	644	1,009	1,050

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	676	-111	100	110
당기순이익	268	350	465	506
유형자산감가상각비	-	-217	-316	-291
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손실(이익)	24	12	22	18
투자활동 현금흐름	-660	-652	-675	-676
유형자산의 처분(취득)	-385	-440	-460	-460
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-7	4	0	-1
재무활동 현금흐름	-207	84	-29	9
단기금융부채의증감	-	115	-4	0
장기금융부채의증감	-	65	73	73
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-45	-64	-64	-64
현금및현금성자산의증감	-87	122	346	393
기초현금및현금성자산	953	866	988	1,334
기말현금및현금성자산	866	988	1,334	1,727

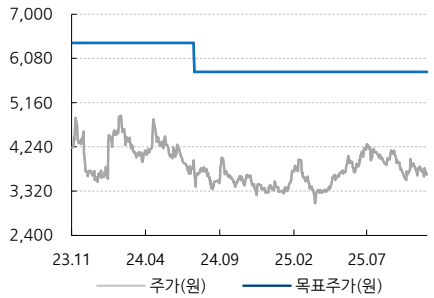
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	502	644	869	946
BPS	20,951	10,547	11,416	12,362
CFPS	503	239	278	401
DPS	120	120	120	120
Valuation(배)				
PER	6.6	5.7	4.2	3.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	6.6	15.4	13.2	9.1
EV/EBITDA	3.8	4.2	3.9	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.4	6.1	7.6	7.7
EBITDA이익률	18.2	18.8	19.8	20.3
부채비율	81.7	78.9	69.7	62.4
순부채비율	-3.1	-2.3	-6.4	-9.5
매출채권회전율(x)	19.5	17.9	17.9	17.8
재고자산회전율(x)	42.8	42.8	42.6	43.3

자료 : 팬오션, iM증권 리서치본부

팬오션 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-08-02	Buy	5,800		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급-공시 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

HMM(011200)

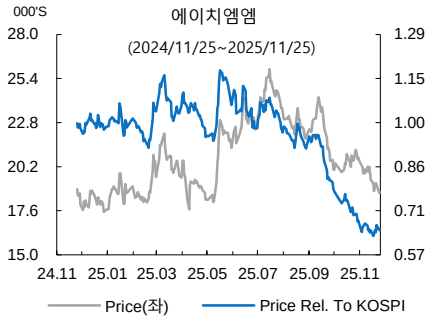
업황 둔화에 따른 이익 감소 예상

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	23,000원(하향)
종가(2025.11.25)	18,710원
상승여력	22.9 %

Stock Indicator	
자본금	4,405십억원
발행주식수	94,324만주
시가총액	17,648십억원
외국인지분율	6.7%
52주 주가	17,530~25,950원
60일평균거래량	1,619,114주
60일평균거래대금	34.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.0	-16.7	-15.7	-0.9
상대수익률	-6.8	-36.8	-64.5	-53.1



[투자포인트]

■ 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 23,000원으로 하향. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.9배 적용(Target P/E 21.4배, Target EV/EBVITDA 6.9배). 2026년 컨테이너 시황 약세에 따라 영업이익 감소가 예상. 하지만 추가적인 주주환원정책과 매각 기대감은 2026년에도 지속될 것으로 예상되어 주가 하락 리스크는 크지 않을 것으로 전망

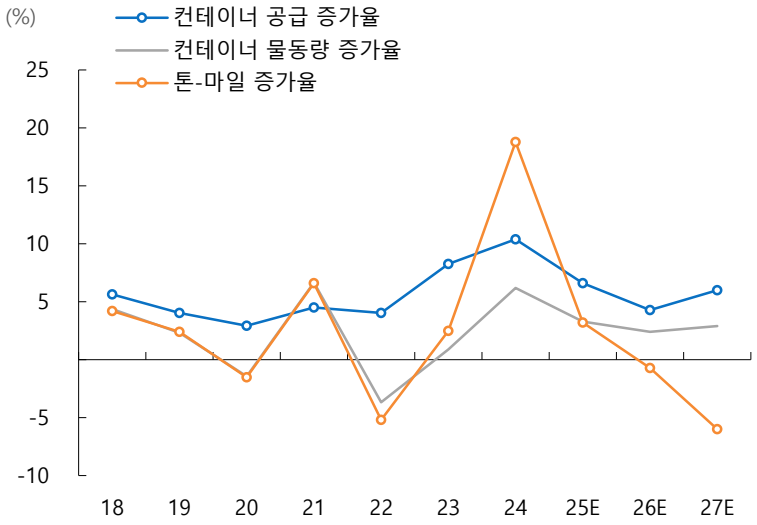
■ 2026년 컨테이너 운임 약세 전망. 지정학적 리스크 등 큰 변수가 없다면 1,000~1,500pt 수준의 SCFI 전망. 2026년 컨테이너 물동량은 전년대비 +2.4%, 선복량 증가율(기말 기준)은 +4.6%로 공급 과잉 상황 지속될 것, 하지만 1) 2026년 태평양 노선 기저 효과, 2) 수에즈 운하 통행 제한 지속은 단기적 운임 반등을 기대할 수 있음

■ 2026년 매출액 10.3조원(-4.6% YoY), 영업이익 6,682억원(-51.2% YoY) 전망. 컨테이너 공급 과잉 지속과 수에즈 운하의 재개(2026년말)을 가정하여 2026년 평균 SCFI는 1,213pt(-21.6% YoY) 전망. 선복량 증가(컨테이너선 +6%, 벌크선 +8%, PCC 등 +3%)에도 외형과 수익성 모두 줄어들 것으로 예상

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	11,700	10,770	10,276	10,399
영업이익(십억원)	3,513	1,369	668	755
순이익(십억원)	3,782	1,840	941	1,043
EPS(원)	4,293	1,951	998	1,105
BPS(원)	31,615	25,083	25,479	26,268
PER(배)	3.5	9.0	18.4	16.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	13.6	7.8	3.9	4.2
배당수익률(%)	3.4	3.1	1.5	1.8
EV/EBITDA(배)	0.3	5.1	6.0	4.9

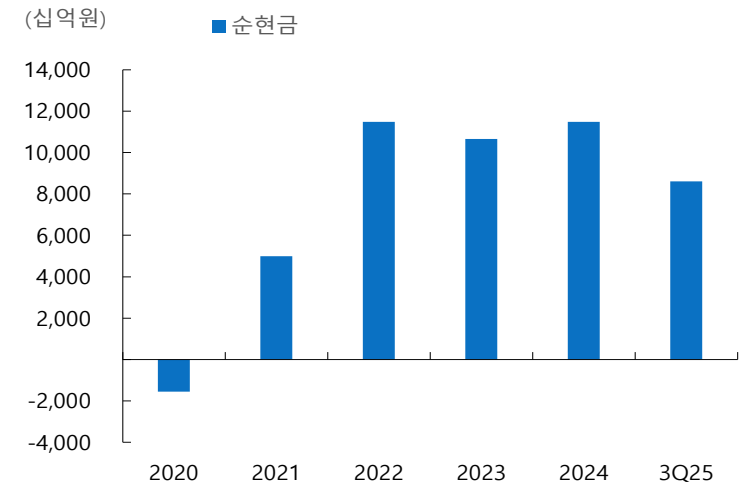
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 컨테이너 공급/물동량 증가율



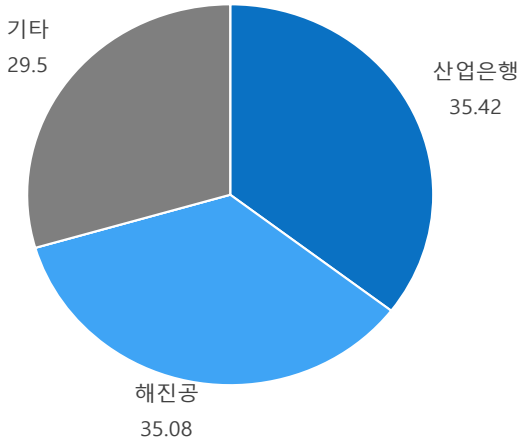
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 2> HMM 순현금 추이



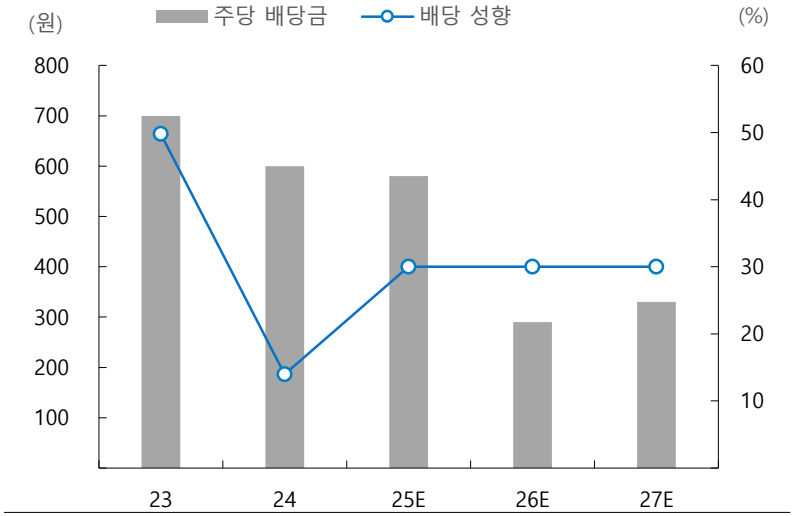
자료: HMM, iM증권 리서치본부

<그림 3> HMM 주주구성



자료: HMM, iM증권 리서치본부

<그림 4> HMM DPS 및 배당성향



자료: HMM, iM증권 리서치본부

<표 1> HMM Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	8,070	10,845	1,511	4,469	2,534	1,923	1,998	
(A) 영업이익	7,378	9,949	585	3,513	1,369	668	755	
(B) 감가상각비	692	895	926	957	1,165	1,255	1,243	
EPS (원)	10,913	20,687	1,981	4,293	1,951	998	1,105	지배주주순이익 기준
BPS (원)	21,179	42,490	43,839	31,615	25,083	25,479	26,268	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	4.6	1.7	11.8	4.8				최근 4년 평균: 5.7
평균 P/E (배)	2.9	1.2	9.4	4.1				최근 4년간 평균: 4.4
저점 P/E (배)	1.3	0.9	7.0	3.4				최근 4년간 평균: 3.1
고점 P/B (배)	2.39	0.83	0.53	0.65				최근 4년 평균: 1.1
평균 P/B (배)	1.50	0.58	0.42	0.56				최근 4년간 평균: 0.8
저점 P/B (배)	0.64	0.42	0.32	0.46				최근 4년간 평균: 0.5
고점 EV/EBITDA(배)	2.1	0.8	4.3	1.2				최근 5년간 평균: 2.1
평균 EV/EBITDA(배)	1.4	0.3	0.5	0.3				최근 5년간 평균: 0.7
저점 EV/EBITDA(배)	0.5	0.0	-1.3	-0.3				최근 5년간 평균: -0.3
ROE(%)	51.5	48.7	4.5	13.6	7.8	3.9	4.2	
적용 BPS (원)					25,446			12개월 선행 기준
Target P/B (배)					0.9			공격적인 주주환원 정책 고려
목표주가 (원)					**23,000**			**Target P/E 21.4x, Target EV/EBITDA 6.9x**
전일 종가 (원)					18,710			
상승 여력					22.9			

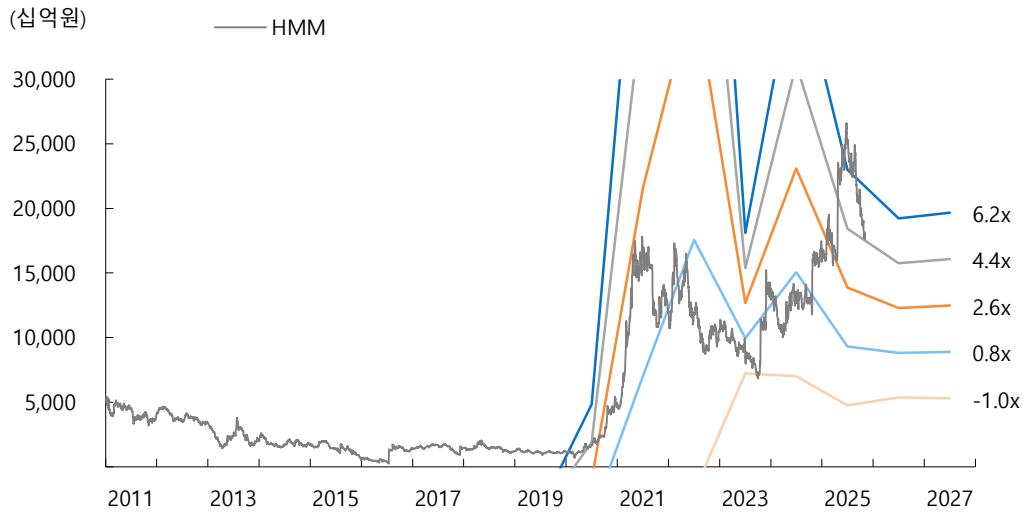
자료: HMM, iM증권 리서치본부

<표 2> HMM 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
SCFI(pt)	1,762	1,645	1,481	1,300	1,250	1,100	1,300	1,200	2,494	1,547	1,213	1,158
평균 환율(원/달러)	1,453	1,399	1,387	1,440	1,400	1,380	1,370	1,380	1,364	1,420	1,383	1,380
유가(달러/배럴)	72	64	65	62	62	62	62	62	76	66	62	62
컨테이너선(천TEU)	939	950	970	994	1,010	1,018	1,018	1,018	860	963	1,016	1,018
벌크선(천DWT)	1,872	1,968	2,258	2,258	2,258	2,258	2,258	2,258	1,791	2,089	2,258	2,258
기타(천DWT)	4,667	4,667	4,604	4,642	4,680	4,718	4,768	4,918	4,598	4,645	4,771	4,918
매출액	**2,855**	**2,623**	**2,706**	**2,586**	**2,533**	**2,436**	**2,711**	**2,596**	**11,700**	**10,770**	**10,276**	**10,399**
YoY	*22.5*	*-1.5*	*-23.8*	*-18.0*	*-11.3*	*-7.1*	*0.2*	*0.4*	39.3	-8.0	-4.6	1.2
컨테이너선	**2,466**	**2,170**	**2,341**	**2,193**	**2,141**	**2,042**	**2,276**	**2,159**	10,148	9,170	8,619	8,488
벌크선	**336**	**397**	**316**	**340**	**337**	**338**	**339**	**327**	1,337	1,388	1,341	1,377
기타	**53**	**56**	**49**	**53**	**55**	**56**	**97**	**110**	215	212	317	533
매출총이익	**751**	**355**	**475**	**363**	**303**	**151**	**412**	**315**	**3,963**	**1,944**	**1,181**	**1,275**
YoY	49.4	-54.0	-69.6	-67.8	-59.7	-57.3	-13.2	-13.2	306.6	-51.0	-39.2	7.9
매출총이익률(%)	26.3	13.5	17.6	14.0	11.9	6.2	15.2	12.1	33.9	18.0	11.5	12.3
영업이익	**614**	**233**	**297**	**225**	**174**	**26**	**298**	**171**	**3,513**	**1,369**	**668**	**755**
YoY	50.8	-63.8	-79.7	-77.5	-71.7	-89.0	0.2	-23.9	500.7	-61.0	-51.2	13.0
영업이익률(%)	21.5	8.9	11.0	8.7	6.9	1.1	11.0	6.6	*30.0*	*12.7*	*6.5*	*7.3*
영업외손익	**139**	**273**	**84**	**118**	**98**	**83**	**81**	**65**	**384**	**614**	**327**	**344**
세전이익	**753**	**506**	**381**	**343**	**272**	**108**	**379**	**236**	**3,897**	**1,983**	**995**	**1,099**
지배주주순이익	740	471	303	325	258	103	357	222	**3,782**	**1,840**	**941**	**1,043**
순이익률(%)	25.9	18.0	11.2	12.6	10.2	4.2	13.2	8.6	32.3	17.1	9.2	10.0

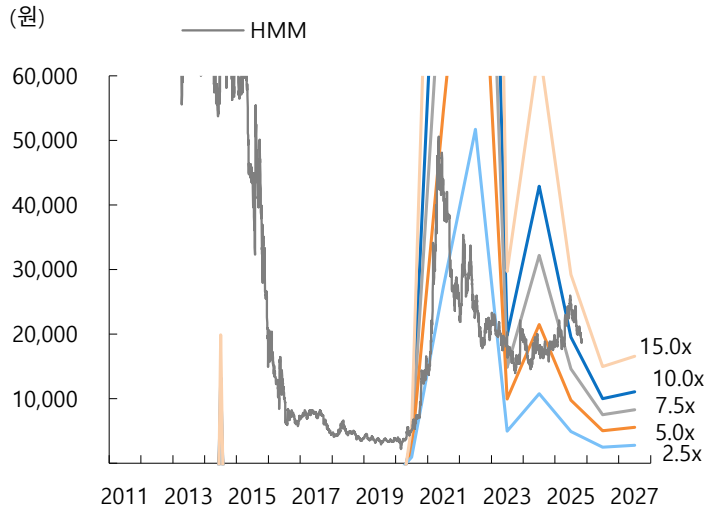
자료: HMM, iM증권 리서치본부

<그림 5> HMM EV/EBITDA Band



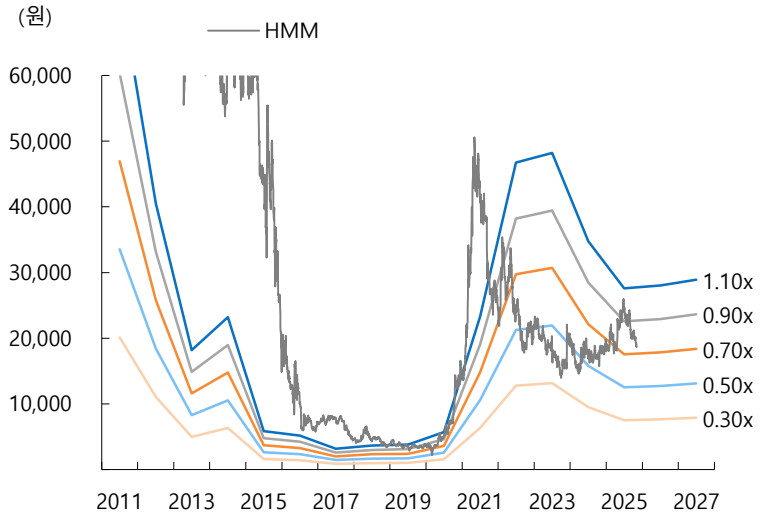
자료: HMM, iM증권 리서치본부

<그림 6> HMM P/E Band



자료: HMM, iM증권 리서치본부

<그림 7> HMM P/B Band



자료: HMM, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,997	17,088	17,461	18,386
현금 및 현금성자산	1,472	1,937	2,080	2,776
단기금융자산	14,401	13,101	13,301	13,501
매출채권	1,568	1,492	1,498	1,502
재고자산	402	363	365	366
비유동자산	15,852	16,150	16,621	16,970
유형자산	9,846	10,152	10,648	11,002
무형자산	43	34	8	3
자산총계	33,849	33,237	34,082	35,356
유동부채	2,357	2,127	2,222	2,681
매입채무	577	649	652	654
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	958	749	841	1,206
비유동부채	3,636	3,769	3,819	3,869
사채	57	-	-	-
장기차입금	89	128	128	128
부채총계	5,993	5,896	6,041	6,550
지배주주지분	27,854	27,339	28,038	28,801
자본금	4,405	4,622	4,622	4,622
자본잉여금	4,453	4,453	4,453	4,453
이익잉여금	14,115	15,418	16,091	16,829
기타자본항목	-83	-2,143	-2,143	-2,143
비지배주주지분	2	2	3	5
자본총계	27,856	27,342	28,041	28,806

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,700	10,770	10,276	10,399
증가율(%)	39.3	-8.0	-4.6	1.2
매출원가	7,737	8,826	9,095	9,124
매출총이익	3,963	1,944	1,181	1,275
판매비와관리비	451	575	513	519
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3,513	1,369	668	755
증가율(%)	500.7	-61.0	-51.2	13.0
영업이익률(%)	30.0	12.7	6.5	7.3
이자수익	665	21	21	21
이자비용	134	197	200	200
지분법이익(손실)	162	32	32	30
기타영업외손익	-38	5	1	11
세전계속사업이익	3,897	1,983	995	1,099
법인세비용	114	142	53	55
세전계속이익률(%)	33.3	18.4	9.7	10.6
당기순이익	3,782	1,841	942	1,044
순이익률(%)	32.3	17.1	9.2	10.0
지배주주귀속 순이익	3,782	1,840	941	1,043
기타포괄이익	3,165	-5	-5	-5
총포괄이익	6,947	1,836	937	1,039
지배주주귀속총포괄이익	6,947	1,836	937	1,039

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,875	2,888	2,276	2,153
당기순이익	3,782	1,841	942	1,044
유형자산감가상각비	-	1,109	1,227	1,236
무형자산상각비	-	56	28	7
지분법관련손실(이익)	162	32	32	30
투자활동 현금흐름	-6,232	1,051	-576	-721
유형자산의 처분(취득)	-2,537	-1,744	-1,854	-2,019
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-5,844	1,300	-200	-200
재무활동 현금흐름	-539	-537	-444	98
단기금융부채의증감	-	-21	9	37
장기금융부채의증감	-	-17	-	-
자본의증감	-	217	-	-
배당금지급	-528	-529	-536	-268
현금및현금성자산의증감	-1,778	465	143	696
기초현금및현금성자산	3,250	1,472	1,937	2,080
기말현금및현금성자산	1,472	1,937	2,080	2,776

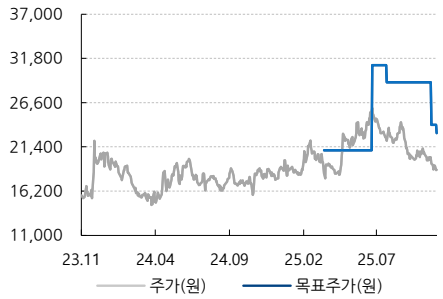
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	4,293	1,951	998	1,105
BPS	31,615	25,083	25,479	26,268
CFPS	5,055	3,411	2,376	2,472
DPS	600	580	290	330
Valuation(배)				
PER	3.5	9.0	18.4	16.6
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	3.5	5.5	7.9	7.6
EV/EBITDA	0.3	5.1	6.0	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.6	7.8	3.9	4.2
EBITDA이익률	30.0	23.5	18.7	19.2
부채비율	21.5	21.6	21.5	22.7
순부채비율	-53.0	-51.8	-51.4	-51.9
매출채권회전율(x)	9.3	7.0	6.9	6.9
재고자산회전율(x)	30.6	28.2	28.2	28.5

자료 : 에이치엠엠, iM증권 리서치본부

에이치엠엠 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-07	Hold	21,000	2.3%	21.4%
2025-07-15	Buy	31,000	-23.4%	-18.5%
2025-08-14	Buy	29,000	-25.9%	-16.2%
2025-11-14	Buy	24,000	-21.0%	-19.8%
2025-11-26	Buy	23,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급 공시 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%

제주항공(089580)

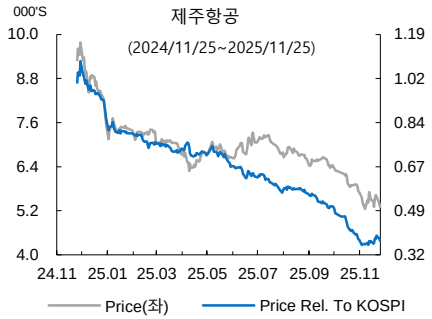
부진한 업황을 감내하는 중

Hold(Downgrade)

목표주가(12M)	6,000원(하향)
종가(2025.11.25)	5,310원
상승여력	13.0 %

Stock Indicator	
자본금	81십억원
발행주식수	8,064만주
시가총액	428십억원
외국인지분율	2.4%
52주 주가	5,250~9,780원
60일평균거래량	89,362주
60일평균거래대금	0.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	-21.0	-20.9	-42.9
상대수익률	-7.9	-41.2	-69.7	-95.1



[투자포인트]

■ 투자의견 Hold, 목표주가 6,000원으로 하향. 중단거리 노선의 경쟁 심화로 수익성 부진이 지속되고 있는 가운데, B737 MAX 도입으로 큰 규모의 현금 유출도 동시에 진행 중. 영구채 발행 등으로 유동성 확보 나서고 있음. 2026년에도 영업환경의 개선이 어려울 것으로 보이며 LCC 3사 통합, 적자 LCC들의 구조조정이 발생된다면 영업환경 개선을 기대할 수 있음

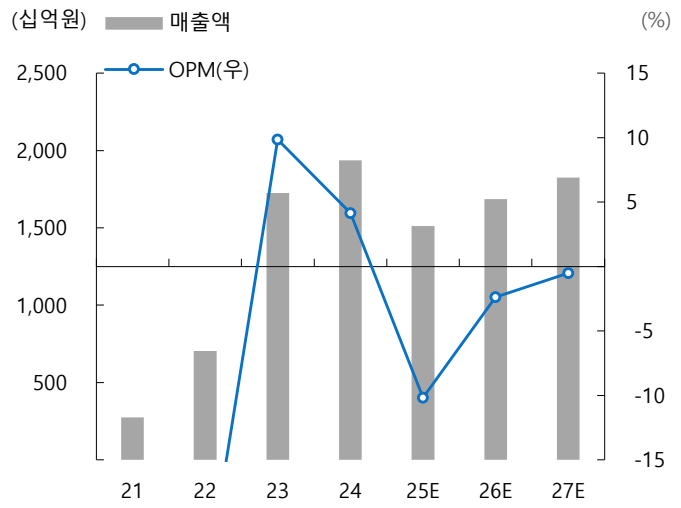
■ 중단거리 노선의 경쟁 심화로 영업적자가 지속되고 있는 중. 2025년 3분기 누적 영업손실은 1,295억원, 4Q25에도 242억원의 영업손실 전망. 2026년 역시 중단거리 위주의 운임 하락 압력 지속되며 영업손실이 예상(-402억원). 그에 반해 제주항공은 B737 MAX 8 도입으로 연간 1,500여억원 수준의 Capex가 지출되고 있어 영업활동과 더불어 큰 현금 유출이 진행 중. 2025년 7월 1,000억원 규모 영구채 발행하여 3Q25말 기준 2,200여억원의 현금 보유. 언론보도에 따르면 제주항공은 B737-800 3대 매각을 검토

■ 2026년 매출액 1.7조원(+11.5% YoY), 영업이익 -402억원 예상(적자 지속 YoY). 중단거리 노선의 경쟁 심화 지속되며 국제 여객 운임은 소폭 하락 전망(-1.2% YoY). 중국 노선 여객 수는 빠르게 증가하고 있으나, 중국 항공사의 점유율이 빠르게 늘어나(60%, 2019년 대비 +10%p), 온전히 수혜를 누리지 못하고 있음(2025년 10월 누적 제주항공 중국 노선 점유율 5%)

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,936	1,511	1,685	1,825
영업이익(십억원)	80	-154	-40	-9
순이익(십억원)	22	-141	-77	-60
EPS(원)	270	-1,748	-950	-743
BPS(원)	4,018	3,026	2,076	1,332
PER(배)	27.8			
PBR(배)	1.9	1.5	2.1	2.9
ROE(%)	6.7	-57.8	-45.8	-55.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	6.7	-	18.5	13.5

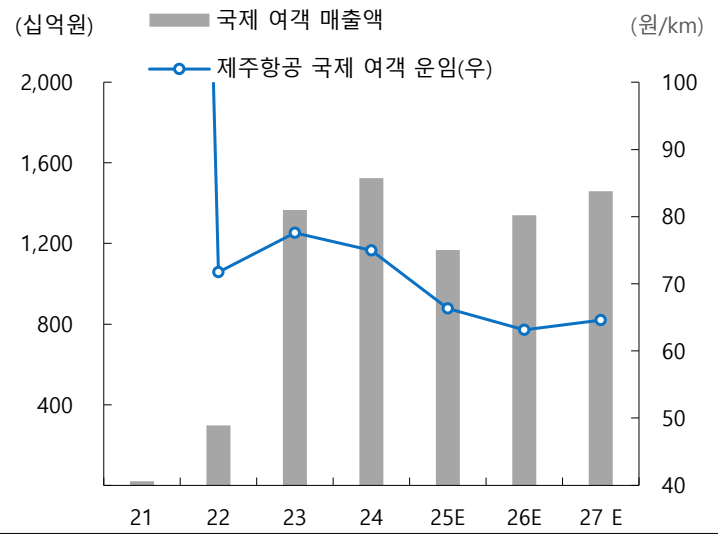
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 제주항공 매출액 및 OPM 추이



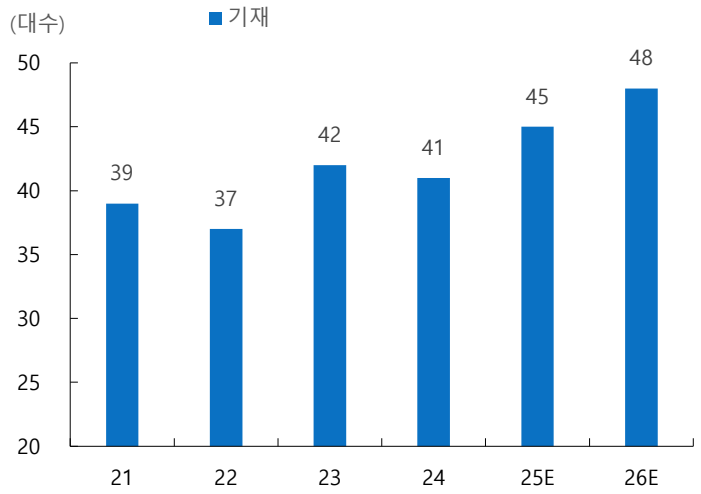
자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<그림 2> 제주항공 국제 여객 매출액 및 운임 추이



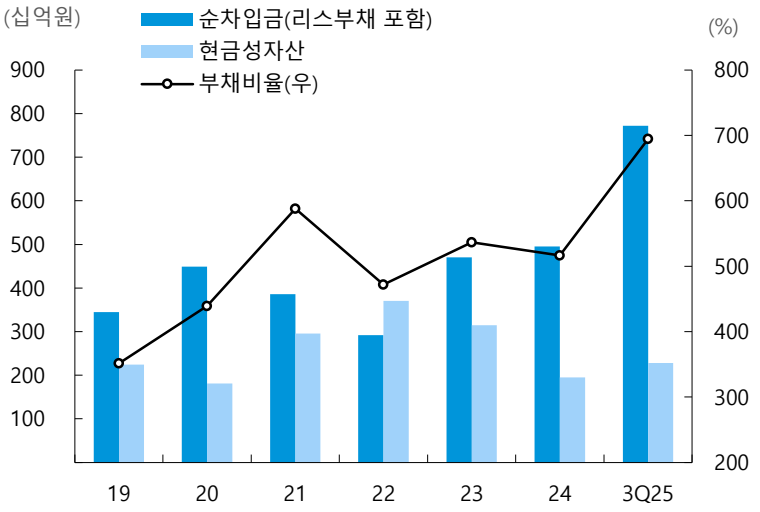
자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<그림 3> 제주항공 기재 추이 및 전망



자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<그림 4> 제주항공 순차입금 및 부채비율 추이



자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<표 1> 제주항공 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	-198	-56	286	200	-33	83	114	
(A) 영업이익	-317	-178	170	80	-154	-40	-9	
(B) 감가상각비	129	126	127	136	141	142	136	
EPS (원)	-4,559	-2,334	1,666	270	-1,748	-950	-743	지배주주순이익 기준
BPS (원)	3,083	3,736	3,859	4,018	3,026	2,076	1,332	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	N/A	N/A	10.3	50.0				
평균 P/E (배)	N/A	N/A	8.1	38.0				
저점 P/E (배)	N/A	N/A	5.8	27.8				
고점 P/B (배)	7.7	6.0	4.4	3.4				
평균 P/B (배)	6.2	4.2	3.5	2.5				
저점 P/B (배)	4.7	2.7	2.5	1.9				
고점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	6.2	8.0				
평균 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	5.3	6.7				
저점 EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	4.2	5.6				
ROE(%)	-147.9	-62.5	43.2	6.7	-57.8	-45.8	-55.8	
적용 BPS (원)					2,155			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					2.8			
목표주가 (원)					**6,000**			
전일 종가 (원)					5,310			12M fwd P/B 2.46x
상승 여력					13.0			

자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

<표 2> 제주항공 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
평균환율	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,399	1,387	1,440	1,364	1,420	1,383	1,380
WTI(달러/배럴)	77	81	75	70	72	64	65	62	76	66	62	62
국제선 ASK	5,448	5,157	5,333	5,268	4,866	4,149	5,235	5,366	21,206	19,616	21,616	23,689
국제선 RPK	4,928	4,580	4,703	4,459	3,764	3,540	4,370	4,807	18,670	16,481	19,797	21,661
국제선 L/F	90	89	88	85	77	85	83	90	88	84	92	91
국제선 Yield(원)	87	67	74	71	79	64	64	61	82	71	68	67
국내선 ASK	616	638	627	635	501	634	623	654	2,516	2,412	2,517	2,401
국내선 RPK	562	598	582	596	420	584	585	620	2,338	2,209	2,368	2,233
국내선 L/F	91	94	93	94	84	92	94	95	93	92	94	93
국내선 Yield(원)	112	125	118	112	87	88	90	87	117	88	87	87
매출액	**556**	**449**	**480**	**450**	**385**	**332**	**388**	**406**	**1,936**	**1,511**	**1,685**	**1,825**
YoY	*30.8*	*20.1*	*8.4*	*-6.5*	*-30.8*	*-26.0*	*-19.2*	*-9.9*	*12.3*	*-21.9*	*11.5*	*8.3*
국제여객	430	307	347	316	297	225	278	293	1,400	1,093	1,250	1,399
국내여객	63	75	68	67	36	52	53	54	273	194	206	194
화물및기타	46	46	45	46	32	39	40	40	183	150	156	159
영업비용	**477**	**454**	**434**	**491**	**417**	**374**	**443**	**430**	**1,856**	**1,665**	**1,725**	**1,834**
YoY	*34.6*	*30.1*	*9.8*	*7.7*	*-12.5*	*-17.6*	*2.2*	*-12.4*	*19.4*	*-10.3*	*3.6*	*6.3*
영업이익	**79**	**-5**	**47**	**-40**	**-33**	**-42**	**-55**	**-24**	**80**	**-154**	**-40**	**-9**
YoY	*11.8*	*적전*	*-3.4*	*적전*	*적전*	*적지*	*적전*	*적지*	-52.9	-292.2	-73.8	-76.8
영업이익률	*14.2*	*-1.2*	*9.7*	*-8.9*	*-8.5*	*-12.6*	*-14.2*	*-6.0*	*4.1*	*-10.2*	*-2.4*	*-0.5*
영업외손익	-20.0	-18.0	15.9	-49.1	2.0	30.4	-24.2	-20.7	-71.1	-12.5	-48.4	-57.1
세전이익	**59.0**	**-23.3**	**62.5**	**-89.4**	**-30.6**	**-11.5**	**-79.2**	**-44.9**	**8.9**	**-166.2**	**-88.6**	**-66.4**
지배주주순이익	**47.2**	**-17.9**	**50.6**	**-58.1**	**-32.7**	**-9.9**	**-60.2**	**-38.2**	**22**	**-141**	**-77**	**-60**
순이익률(%)	*8.5*	*-4.0*	*10.5*	*-12.9*	*-8.5*	*-3.0*	*-15.5*	*-9.4*	*1.1*	*-9.3*	*-4.5*	*-3.3*

자료: 제주항공, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	473	526	435	367
현금 및 현금성자산	190	277	180	111
단기금융자산	11	11	11	11
매출채권	182	100	103	104
재고자산	35	38	38	38
비유동자산	1,525	1,614	1,624	1,640
유형자산	664	758	773	793
무형자산	32	26	21	17
자산총계	1,999	2,140	2,059	2,007
유동부채	1,122	1,304	1,299	1,307
매입채무	4	3	3	3
단기차입금	265	453	438	423
유동성장기부채	123	138	144	145
비유동부채	552	552	552	552
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,674	1,857	1,852	1,860
지배주주지분	324	283	207	147
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	121	221	221	221
이익잉여금	89	-52	-128	-188
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	0	0	0
자본총계	324	283	207	147

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,936	1,511	1,685	1,825
증가율(%)	12.3	-21.9	11.5	8.3
매출원가	1,662	1,481	1,528	1,624
매출총이익	273	30	157	200
판매비와관리비	194	184	197	210
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	80	-154	-40	-9
증가율(%)	-52.9	적전	적지	적지
영업이익률(%)	4.1	-10.2	-2.4	-0.5
이자수익	13	4	4	4
이자비용	31	70	70	70
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-56	51	22	11
세전계속사업이익	9	-166	-89	-66
법인세비용	-13	-25	-12	-6
세전계속이익률(%)	0.5	-11.0	-5.3	-3.6
당기순이익	22	-141	-77	-60
순이익률(%)	1.1	-9.3	-4.5	-3.3
지배주주귀속 순이익	22	-141	-77	-60
기타포괄이익	-7	-7	-7	-7
총포괄이익	15	-148	-84	-67
지배주주귀속총포괄이익	15	-148	-84	-67

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	163	167	215	249
당기순이익	22	-141	-77	-60
유형자산감가상각비	-	135	137	136
무형자산상각비	9	6	5	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-22	-227	-180	-169
유형자산의 처분(취득)	-120	-229	-182	-171
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	93	1	-	-
재무활동 현금흐름	-165	302	-9	-14
단기금융부채의증감	-	189	-14	-15
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	100	-	-
배당금지급	-2	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-22	88	-97	-69
기초현금및현금성자산	212	190	277	180
기말현금및현금성자산	190	277	180	111

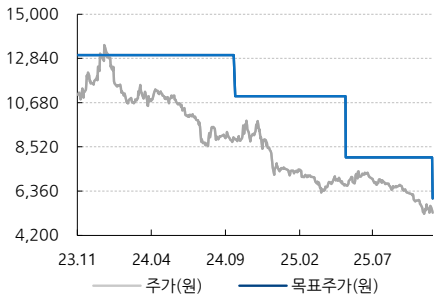
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	270	-1,748	-950	-743.4
BPS	4,018	3,026	2,076	1,332.3
CFPS	378	4	805	948
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	27.8			
PBR	1.9	1.5	2.1	2.9
PCR	19.8	14.4	6.6	5.6
EV/EBITDA	6.7	-	18.5	13.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.7	-57.8	-45.8	-55.8
EBITDA이익률	4.6	-0.8	6.0	7.0
부채비율	516.7	654.9	895.2	1,266.0
순부채비율	57.7	106.6	188.9	303.6
매출채권회전율(x)	12.7	10.7	16.6	17.6
재고자산회전율(x)	65.6	41.5	44.3	47.8

자료 : 제주항공, iM증권 리서치본부

제주항공 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-14	Buy	11,000	-29.8%	-11.0%
2025-05-30	Buy	8,000	-18.6%	-8.4%
2025-11-26	Hold	6,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급 공시 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%