

운송

Issue Comment

Overweight

호르무즈 사태로 해운주 상승

이란의 호르무즈 해협 폐쇄 위협, 지속 가능성은 현실적 어려움

미국과 이스라엘의 이란 공습에 대한 반격으로 3월 2일 이란혁명수비대는 호르무즈 해협 폐쇄를 통보했다. 영국해사무역기구(UKMTI)는 실제 민간 선박에 대한 공격 사례가 보고됐다고 발표했다. FT에 따르면 실제 선박들의 호르무즈 해협 통행을 취소한 사례가 보고되었고, 보험사들은 걸프만과 호르무즈 해협을 통과하는 선박들의 기존 보험을 취소하고, 보험료 인상을 통보했다고 한다

호르무즈 해협은 중동의 해상 초크 포인트(Choke points) 중 수에즈 운하와 함께 가장 중요한 장소다. Clarkson에 따르면 글로벌 해상 원유 수송량의 38%(글로벌 공급량의 20%)가 호르무즈 해협을 통과한다.

홍해 사태에서 확인했듯이, 선사들은 안전이 확보되지 않은 상황에서 호르무즈 해협을 무리하게 통과하기보다는 사태를 주시할 가능성이 높아 보여 호르무즈 해협 물동량은 일시적으로 줄어든 것으로 보인다. 하지만 이란의 해상 원유 수출의 대부분이 중국을 향하고, 중국의 해상 원유 수입의 30% 이상이 호르무즈 해협을 통행한다는 점에서 호르무즈 해협 폐쇄 장기화는 현실적으로 가능성이 낮다고 판단한다.

연초부터 급등한 VLCC 운임, 추가 상승 여력

VLCC Spot 평균 운임은 2026년 2월 27일 20.4만달러로 +395% YoY, +196% YTD 상승했다. VLCC의 운임은 2020년 4월 이후 최고치다. 최근 VLCC 운임 상승은 중동발 지정학적 리스크와 '그림자 선대'의 수요처 축소가 주요 원인으로 파악된다.

미국과 이란의 갈등으로 원유 수출에 대한 불확실성이 높아지며 사우디 등 주요 중동 국가들의 선제적인 원유 수출 증가가 있었다. Bloomberg에 따르면 2월 사우디의 원유 수출량은 하루 평균 730만배럴로 1월 대비 40만배럴(+6%) 늘어났다. 이라크, 쿠웨이트, UAE의 원유 수출량도 1월 대비 늘어난 것으로 파악된다.

그리고 VLCC 전체 선대의 17%를 차지하는 그림자 선대(이란, 러시아의 원유를 수송하는 제재 대상 선박)의 수요처도 줄어들었다. 인도는 미국의 주도로 러시아산 원유 수입량을 160만배럴/일에서 100만배럴/일로 축소했고, 베네수엘라산 원유의 수출(80만배럴/일)은 기존 그림자 선대에서 일반 선대로 수송하게 되었다.

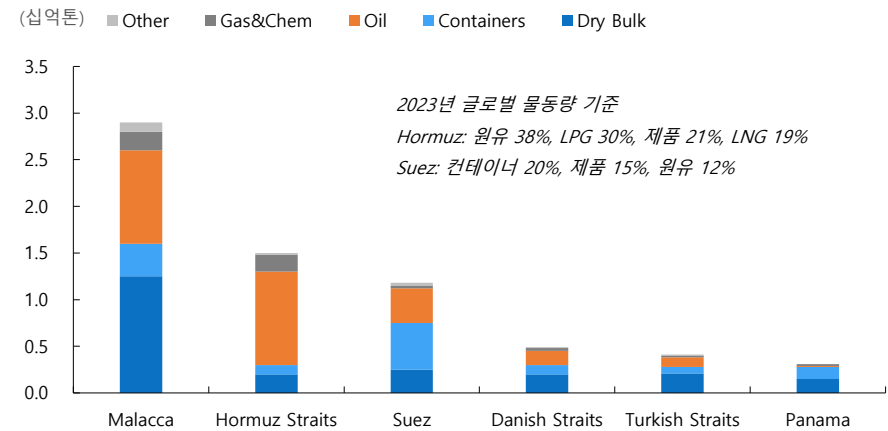
이란의 원유 수출량의 대부분이 중국으로 수입된다는 점에서 실제 호르무즈 해협의 장기간 폐쇄 가능성은 현실적으로 어렵다고 판단하나, 현재의 사태로만으로도 단기적인 VLCC 추가 상승의 여력은 있을 것으로 보인다.

팬오션, HMM 수혜

팬오션은 VLCC 2척을 보유하고 있다. 2025년 기준 탱커 영업이익은 전체 영업이익의 15.8%며 이 중에는 MR 실적도 포함되어 있어 비중은 적지만, 2026년 2월 SK해운으로부터 VLCC 10척(313K DWT)을 9,737억원에 매입하는 계약을 체결했다. 4월부터 선박이 순차적으로 인도될 예정으로 VLCC 매출 익스포저가 커질 전망이다.

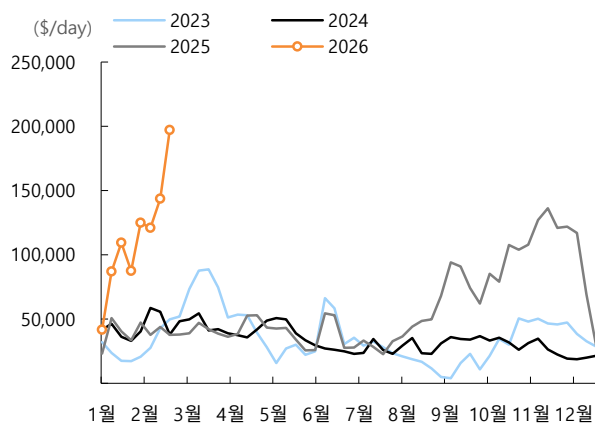
HMM은 컨테이너 운임의 상승에 따른 수혜가 예상된다. Maersk와 Hapag-Lloyd는 2월 중순부터 수에즈를 통과하는 일부 항로를 재개했으나, 이번 사태로 Maersk가 2월 28일 항로 복귀 계획을 철회했다. 현재 SCFI는 선사들의 수에즈 운하 통행 재개를 반영하고 있다는 점에서 단기적인 운임 반등이 예상된다.

그림1. 글로벌 주요 Choke Points 물동량(2023년 기준)



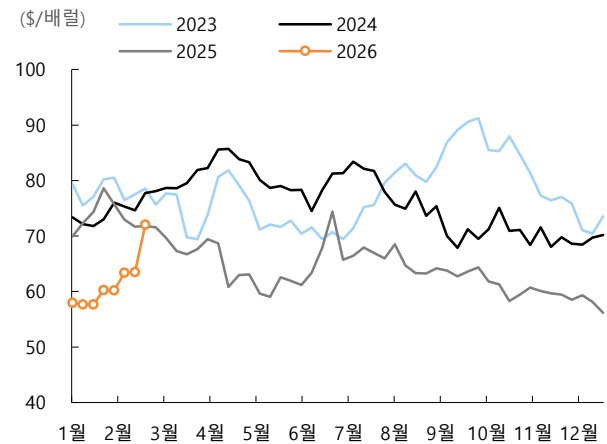
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림1. BDTI(Baltic Dirty Tanker Index) M.E Gulf - China 추이



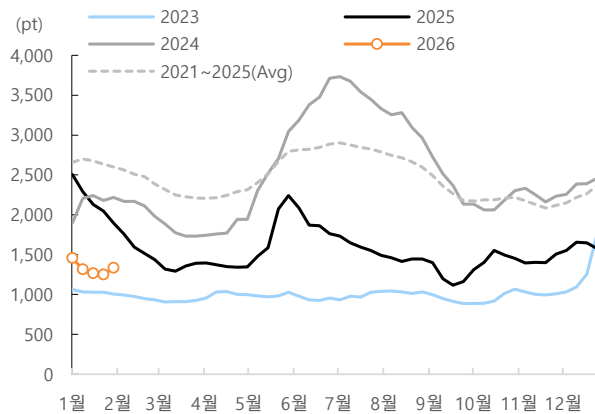
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림2. WTI 추이



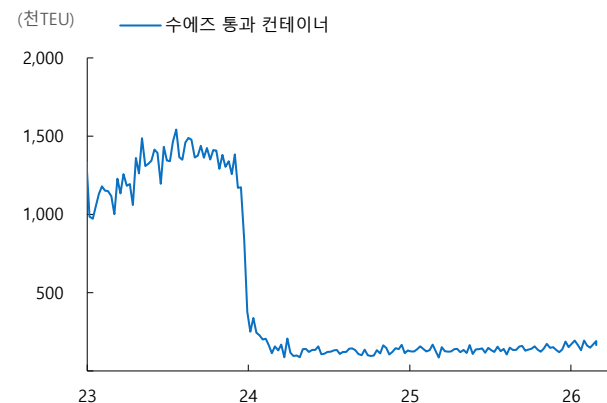
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림3. 컨테이너 운임 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. 수에즈 통과 컨테이너 선박



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-