

운송

중동발 물류대란 대비하려면

무차별적인 증시 조정에서 벗어나 운송업종 다시 주목할 필요

이란 공습 4주차에 접어들면서 비로소 휴전을 위한 협상 테이블이 마련되었다. 최종 정전 합의까지 아직 불확실성은 높지만, 양측 조건들이 오고 가며 대화가 시작되었다는 점에 의미를 둘 수 있다. 적어도 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화되는 게 모두에게 부담이라는 점이 확인된 만큼 극단적인 공급망 붕괴 시나리오까지 가기 전에 다른 출구전략들을 생각할 수 있게 되었다. 운송업종은 손해와 피해가 극명하게 갈리며 이란 사태에 가장 민감하고 영향받고 있다. 탱커를 중심으로 해상운임은 공급병목 수혜로 상승하고 있다. 반대로 항공사들은 두바이유에 연동되어 급등한 항공유 부담을 떠안게 되었다. 한편으로 중동과 거리가 먼 택배산업도 있다. 그만큼 각각의 시나리오별로 다양한 투자옵션이 존재한다. 가장 희망적으로 이번 주말 휴전에 성공하면 피해주인 항공주가 반등할 것이고, 좀더 현실적으로 5월 미중 정상회담까지 테드라인을 길게 본다면 여름철 전력난 우려로 석탄 물동량 증가가 기대되는 벌크선사들이 부각될 것이다. 극단적인 경우의 수만 아니라면 운송업종은 지금의 혼란을 이용할 여력이 많다는 점에서 비중확대 의견을 추천한다.

팬오션은 최소 중립적, 대부분의 시나리오에서 수혜가 기대

아직 공급망 정상화에 대해 낙관하긴 어렵다. 물가 상승압력이 지속될 가능성을 감안하면 방어주로서 벌크해운에 주목해야 한다. 국내 선사들은 해외 피어들과 다르게 전용선과 스팟 모두 운항에 큰 문제가 없다. 이미 수급이 타이트했는데 항만 적체 등 간접적인 병목까지 더해진 만큼 연료비 증가 이상으로 벌크운임은 상승할 전망이다. 유일하게 부진했던 석탄 수요도 반등할 것이다. 특히 팬오션은 시의적절하게 VLCC와 LNGC 사업을 키워오고 있었다는 점에서 몸값을 올릴 기회다.

전쟁 전 2월을 되돌아보면 다양한 주가 모멘텀들이 있었음

현대글로벌비스와 CJ대한통운은 중동 관련 이익이 크지 않고 유가부담을 대부분 운임에 전가가능하다. 그럼에도 항공주보다 주가가 더 조정받았다는 점에서 재평가가 필요하다. 대한통운은 주말/새벽배송 서비스가 자리를 잡아감에 따라 5년여만에 쿠팡에게 점유율을 되찾아오기 시작했다. 1분기 택배 물동량은 10% 가까이 증가할 전망이다. 글로벌비스는 PCTC 스팟 용선료 지수가 2년여 만에 반등했다. 올해에도 중국 완성차 수출이 급성장하며 PCC 용선 공급도 부족해지고 있음을 보여준다. 특히 글로벌비스는 VLCC 11척을 비롯해 해운사업 이익이 1/3 이상 차지하고 있다. 수요 둔화 우려보다 물류운임 및 환율 상승에 따른 수혜가 더 클 것이다.

비중확대(유지)

종목	투자조건	목표주가
현대글로벌비스	매수	330,000원
CJ대한통운	매수	175,000원
한진	중립	-
팬오션	매수	6,900원
대한해운	매수	2,400원
HMM	중립	-
제주항공	중립	-
티웨이항공	중립	-

주요 종목 valuation

		2025A	2026F	2027F
현대글로벌비스 (086280)	PER(x)	7.8	9.4	8.9
	PBR(x)	1.3	1.5	1.4
	EV/EBITDA(x)	4.6	5.3	4.8
	DY(%)	3.2%	3.6%	3.8%
CJ대한통운 (000120)	PER(x)	7.8	7.9	6.8
	PBR(x)	0.5	0.5	0.5
	EV/EBITDA(x)	4.8	4.6	4.1
	DY(%)	0.8%	0.9%	1.3%
한진 (002320)	PER(x)	27.6	10.2	7.8
	PBR(x)	0.2	0.2	0.2
	EV/EBITDA(x)	7.0	6.7	6.4
	DY(%)	3.0%	3.1%	4.1%
팬오션 (028670)	PER(x)	6.8	6.4	3.6
	PBR(x)	0.4	0.4	0.4
	EV/EBITDA(x)	5.4	6.5	6.4
	DY(%)	3.9%	3.0%	3.0%
대한해운 (005880)	PER(x)	2.8	4.9	4.6
	PBR(x)	0.3	0.3	0.3
	EV/EBITDA(x)	6.6	6.6	6.2
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
HMM (011200)	PER(x)	10.5	15.5	15.2
	PBR(x)	0.7	0.7	0.7
	EV/EBITDA(x)	4.4	4.9	4.9
	DY(%)	3.4%	3.5%	3.5%
제주항공 (089590)	PER(x)	NM	NM	5.8
	PBR(x)	1.6	1.6	1.3
	EV/EBITDA(x)	38.5	8.4	4.8
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
티웨이항공 (091810)	PER(x)	NM	NM	45.7
	PBR(x)	-8.3	-11.2	-14.9
	EV/EBITDA(x)	-9.1	33.7	3.2
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%

최고운

gowoon@koreainvestment.com

항공은 이번 겨울 역대급 턴어라운드 보여줬지만...

항공산업은 2분기 대규모 적자가 우려된다. WTI보다 두바이 유가가, 그리고 두바이보다 항공유 가격이 더 큰 폭으로 상승했다는 점을 감안하면 주가에 반영된 비용 리스크는 과소평가되어 있을 가능성이 높다. 1분기 겨울 성수기 호실적은 아쉽지만, 항공유 가격이 진정되는지 지켜보는 것이 먼저다. 싱가포르 항공유는 1분기 배럴당 85달러에서 전쟁 여파로 230달러까지 찍고 이번주 들어 조정받기 시작해 170~190달러 수준으로 내려온 상황이다. 2분기 항공유 가격이 50% 상승한다면, 유류비 증가분은 대한항공 5천억원, 티웨이 900억원, 제주항공 550억원, 진에어 500억원 수준이다. 얼마나 운임에 빠르게 전가하는지가 중요하다.

유류할증료는 통상적으로 유가 상승분의 50%(FSC)에서 70%(LCC)가량 소비자들에게 전가하는 구조인데, 시차가 1개 분기 이상 필요하다. 또한 B2B 화물과 다르게 여객은 가격 저항 때문에 항상 통하는 게 아니다. 특히 방향성도 문제다. 지금처럼 유류할증료가 단기 급등하는 국면에서 소비자 반발은 일반적인 환경보다 클 수밖에 없다. 4월이면 장거리 유류할증료는 편도 기준 20만원이 오르고, 5월 비슷한 폭으로 더 인상될 것이다. 과거 경험상 WTI 80달러 초반, 항공유 110달러 레벨이 수요 훼손 없이 유류할증료를 올릴 수 있는 한계점이라 판단된다.

하반기 항공시장 재편은 오히려 더 빨라질 전망

유류비 부담은 항공사별로 온도 차이가 크다. 가장 먼저 티웨이항공이 비상경영 체제에 들어갔고, 에어프레미아 역시 공급축소에 나설 방침이다. 반대로 대한항공은 가격저항이 상대적으로 적은 비즈니스 고객 기반이 견고하다. 특히 화물 운임은 당장 3월부터 인상하며 가장 빠르게 대응할 전망이다. 원래 유류할증료는 근거리일수록 부담이 적고 승객 모두 동일하게 부과되기 때문에 LCC에게 유리한 구조지만, 지금은 너무 빠르게 폭등한 이례적인 상황임을 고려할 필요가 있다. 특히 LCC 후발주자들은 이미 작년 불황으로 재무적 손상이 누적된 상황이다. 고유가가 장기화될 경우 버티지 못하는 항공사들이 나올 것이다.

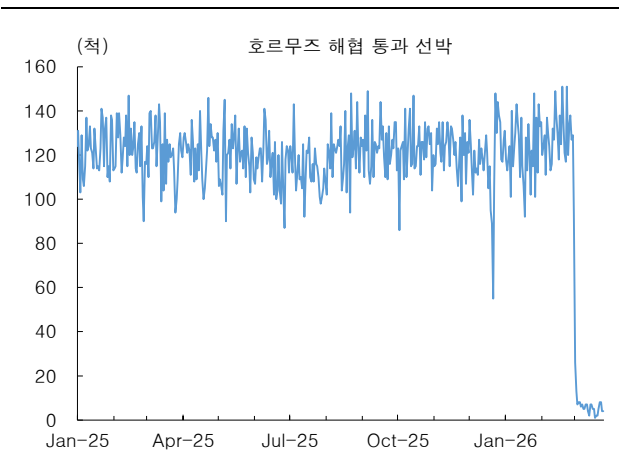
<표 1> 운송업종 분기 영업이익 전망

(단위: 십억원, %)

	분기 영업이익								1분기 영업이익 요약				
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	QoQ	YoY	컨센서스	1개월 변동	컨센 대비
대한항공	431	370	158	155	387	(249)	443	574	149.9	(10.2)	380	1.6	1.8
별도	351	399	376	413	382	78	445	516	(7.5)	8.8	368	0.7	3.9
아시아나항공	55	(7)	(198)	(196)	(11)	(272)	(11)	10	NM	NM			
제주항공	(33)	(42)	(55)	18	53	(69)	(12)	33	200.4	NM	43	0.0	24.4
진에어	58	(42)	(23)	(13)	52	(62)	(9)	24	NM	(10.9)	42	0.0	23.7
티웨이항공	(35)	(78)	(96)	(56)	(7)	(132)	(24)	(2)	NM	NM	(19)	NM	NM
CJ 대한통운	85	115	148	160	110	129	157	163	(30.9)	29.1	123	(0.1)	(10.6)
한진	27	37	31	16	32	34	32	30	95.0	16.4			
현대글로비스	502	539	524	508	539	561	575	583	6.0	7.3	533	0.0	1.1
HMM	614	233	297	317	249	265	235	153	(21.7)	(59.5)	249	8.0	(0.0)
팬오션	113	123	125	130	125	137	145	134	(4.3)	10.1	133	(0.1)	(6.5)
대한해운	64	33	59	51	50	49	59	55	(2.0)	(21.9)	56	0.0	(10.1)
운송 합산	1,769	1,330	1,191	1,299	1,537	724	1,610	1,723	18.3	(13.1)			

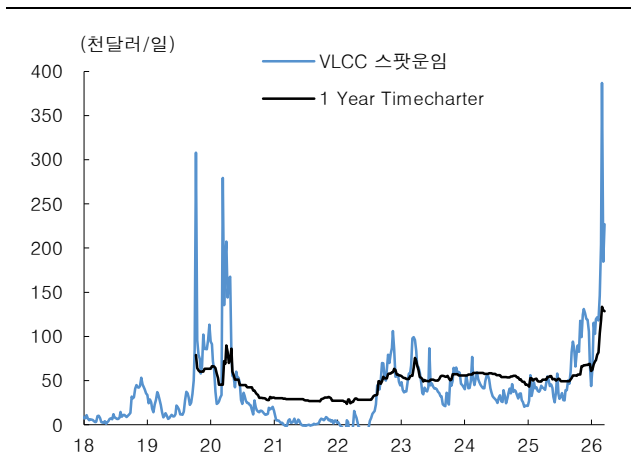
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 1] 3월 호르무즈 해협 통행량은 과거 이틀치에도 못 미침



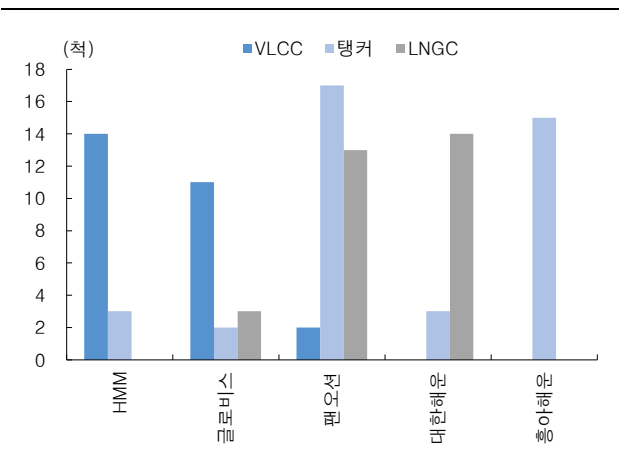
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 2] 가장 크게 영향받는 VLCC 운임이 급등했지만, 오히려 지금은 물동량 회복을 위해 호르무즈 정상화가 필요



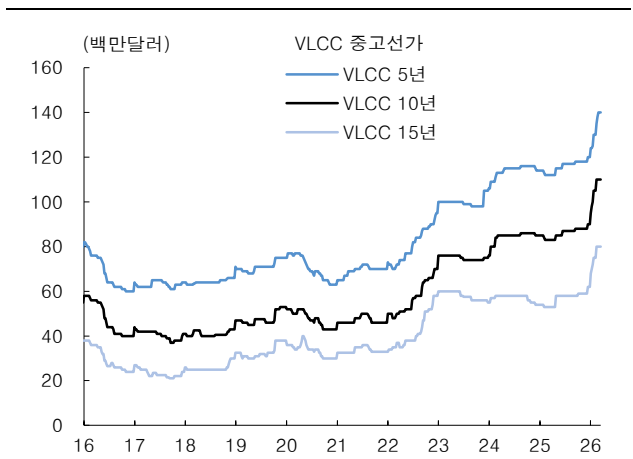
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 3] 우리나라 선사들은 VLCC 스팟 비중이 제한적이지만



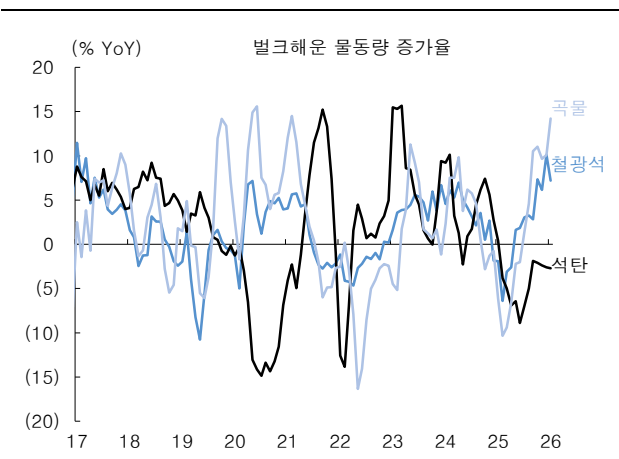
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 4] 중고선가가 급등하고 있다는 점이 더 중요. 물류 안보를 생각하면 국가기간산업인 해운업종에 대한 재평가가 필요



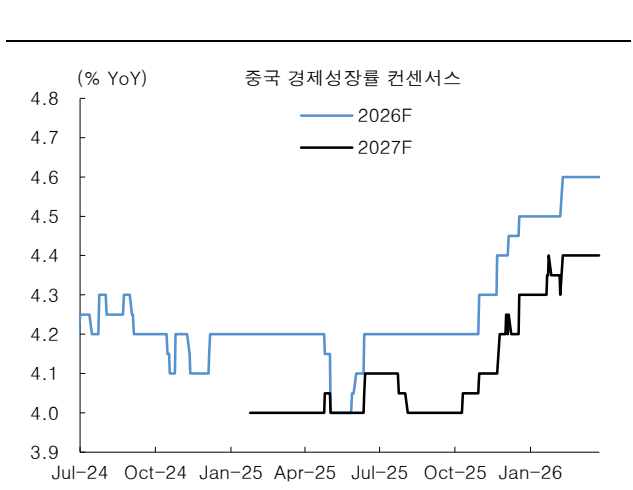
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 5] 특히 벌크해운은 에너지 대란에 따른 수혜가 예상 여름철 전력난이 우려되는 만큼 석탄 수요가 반등할 전망



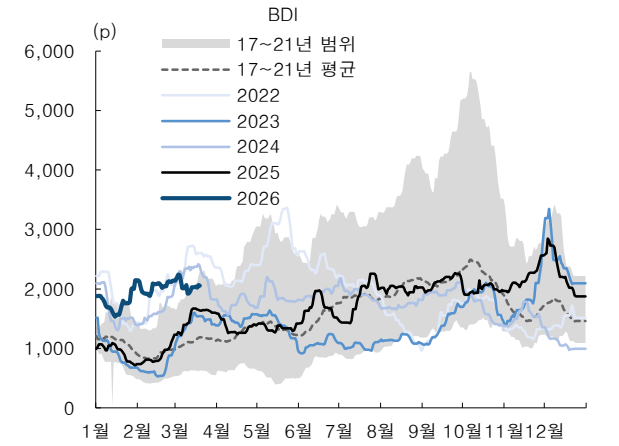
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 6] 매번 아쉬웠지만 그래도 중국 경기부양 모멘텀도 유효



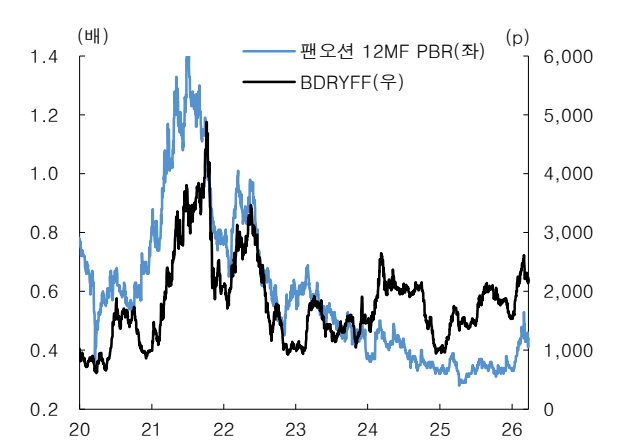
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 일단 벌크 해운은 호르무즈 해협 봉쇄에서 자유로움



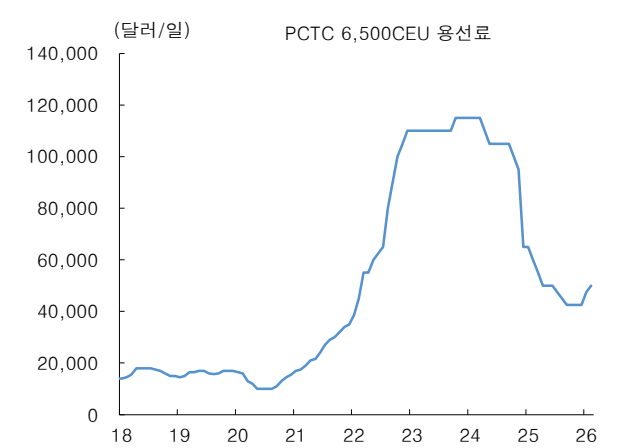
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 8] 올해 팬오션 주가도 2년 만에 BDI와 동행하기 시작



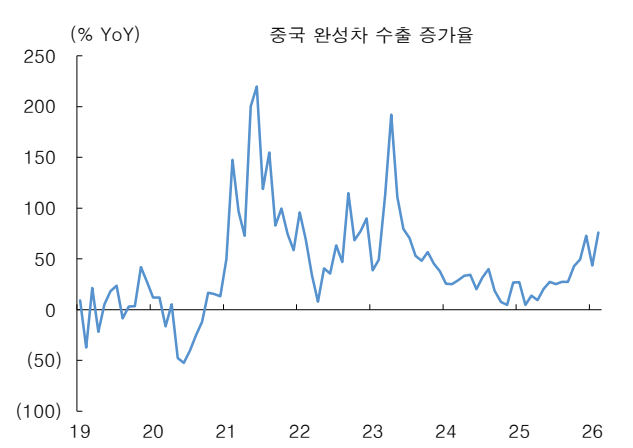
자료: Clarksons, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 9] PCTC 용선료 역시 이란 사태 전 이미 2년만에 반등



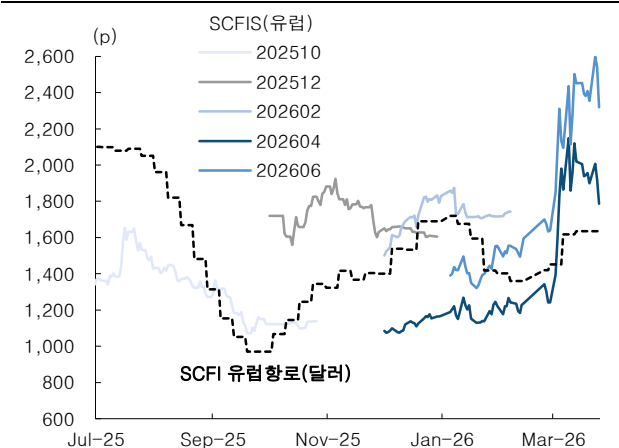
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 10] 중국 완성차 수출 성장으로 선박 공급이 부족하다는 의미



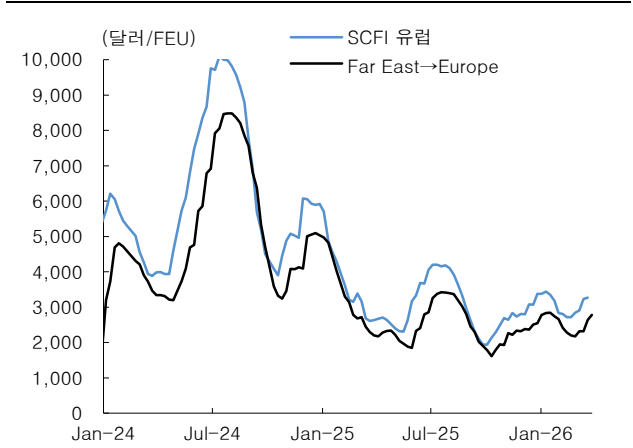
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] SCFI 유럽 선물운임은 피크를 찍고 조정받는 상황



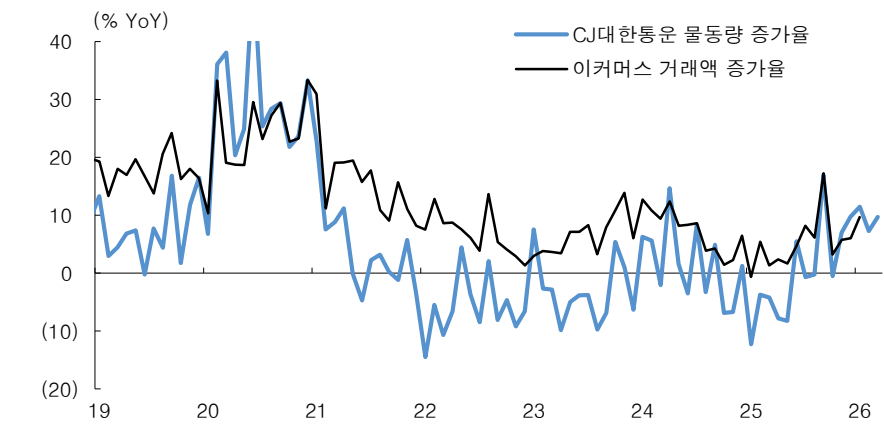
자료: 상해해운거래소, 한국투자증권

[그림 12] 실제 운임은 시차를 두고 이번주 상승하며 연료비 전가 중



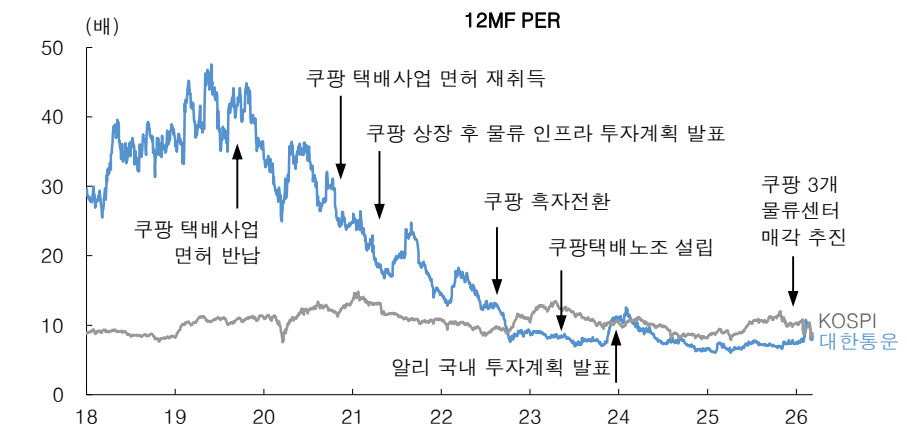
자료: 상해해운거래소, Xeneta, 한국투자증권

[그림 13] CJ대한통운의 1분기 택배 물동량은 전년동기대비 10% 가까이 증가할 전망
주말/새벽 배송 서비스의 성공적인 안착 덕분에 쿠팡 점유율을 빼앗아 오기 시작



자료: CJ대한통운, 통계청, 한국투자증권

[그림 14] 이란 사태나 유가상승 영향 제한적인데 대한통운 주가가 항공보다 더 조정받은 건 기회



자료: CJ대한통운, 통계청, 한국투자증권

<표 2> 2026F 항공업종 실적 전망 변경: 유류할증료 등 운임인상 시차와 수요 저항 감안할 필요
 LCC 유류할증료 체계는 원래 유가 상승분의 70% 전가지만, 시차를 감안해 50%로 가정
 반대로 대한항공은 항공화물 즉각적 인상, 비즈니스 고객기반 감안해 70% 전가 가정

	기존 전망	베이스 시나리오			보수적 가정 (WTI 85 달러)		
		수정 전망	변경률	금액 차이	수정 전망	변경률	금액 차이
환율 가정(원)	1,430	1,461	2%	31	1,461	2%	31
WTI 가정(달러)	63	80	28%	17	85	36%	22
항공유 가정(달러)	85	113	34%	29	119	41%	35
유류비(십억원)							
대한항공	4,310	5,254	22%	944.3	5,486	27%	1,175.8
진에어	411	511	24%	100.3	536	30%	124.6
제주항공	496	615	24%	118.8	643	30%	146.7
티웨이	789	943	19%	153.5	983	25%	193.7
영업이익(십억원)							
대한항공	1,684	1,422	(16%)	(261.9)	1,246	(26%)	(437.5)
진에어	62	5	(92%)	(56.7)	(18)		(79.7)
제주항공	61	6	(90%)	(54.9)	(10)		(70.9)
티웨이	(78)	(165)		(86.9)	(207)		(128.1)
순이익(십억원)							
대한항공	1,132	1,006	(11%)	(125.8)	972	(14%)	(160.2)
진에어	41	(3)		(43.4)	(20)		(60.6)
제주항공	3	(17)		(19.7)	(41)		(44.1)
티웨이	(112)	(186)		(73.8)	(213)		(101.0)

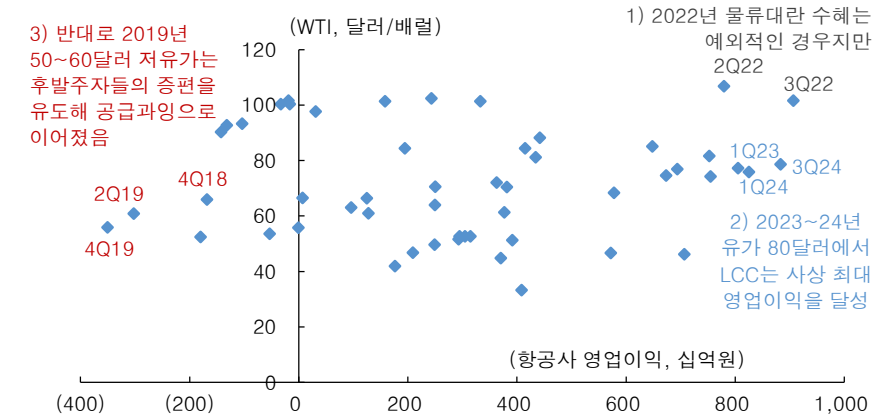
주: 보수적 가정에서는 항공유 110달러 넘어갈수록 유류비 부담을 운임에 전가하기 어려워질 것으로 반영
 자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 15] 항공유 가격이 200달러 넘어가면 유류할증료 최상단 33단계에 해당
 4월 중순까지 항공유가 180달러 유지된다면 5월 유류할증료는 31단계로 인상



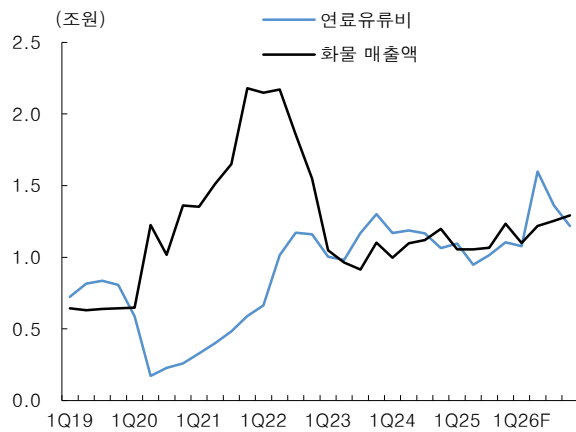
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 16] 유가는 항공산업 실적을 결정하는 수많은 요인 중 하나일 뿐
실제로 항공사 영업이익과 유가 간의 상관관계는 낮음



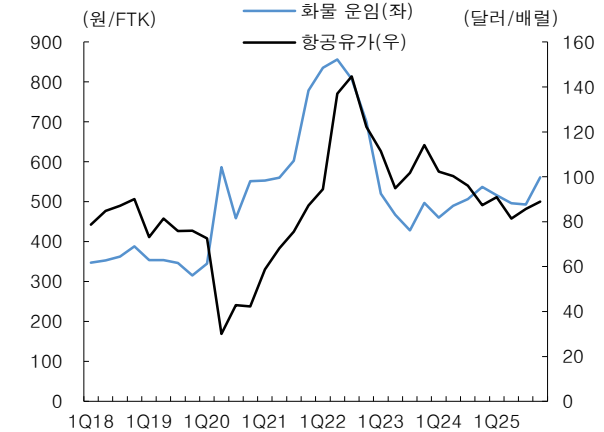
주: 대한항공/아시아나항공/제주항공/진에어/진에어/티웨이항공 합산 영업이익 기준
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 17] 대한항공은 항공화물 매출과 유류비 규모가 비슷



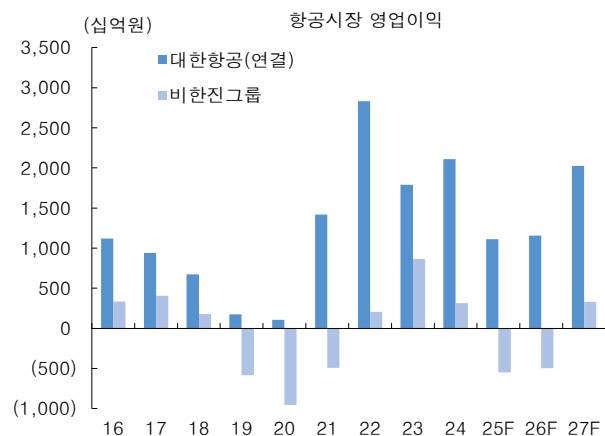
자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 18] 화물운임은 3월부터 빠르게 상승할 전망



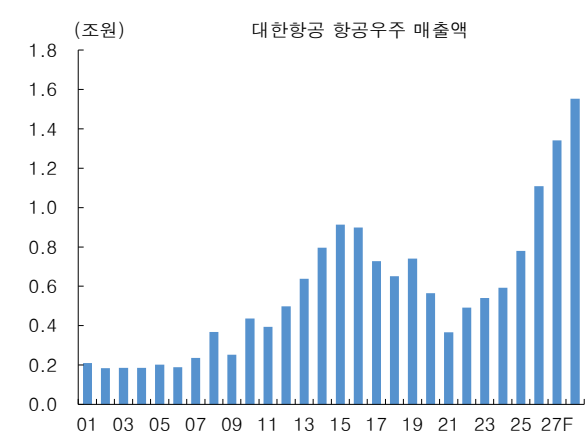
자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 19] 고유가 기조가 하반기까지 이어지면
버티지 못하는 항공사들이 나올 수밖에 없음



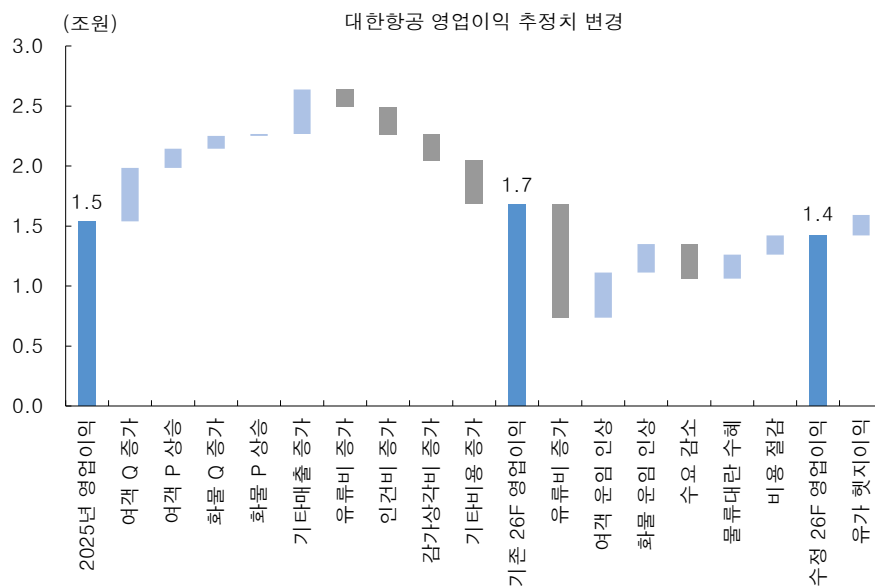
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 20] 유가 리스크에 따른 실적 하향조정 끝나면
항공우주 사업의 방산 모멘텀이 다시 부각될 전망



자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 21] 대한항공은 유류비 증가부담을 가장 잘 전가하고 피해도 버틸 수 있는 항공사
유류할증료로 여객은 50%, 화물은 80% 이상 전가. 유류소모량 40%만큼 헛지 중



자료: 대한항공, 한국투자증권

<표 3> 글로벌 FSC 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		대한항공	아시아나 항공	ANA Holdings	Japan Airlines	Singapore Airlines	Cathay Pacific	Air China	EVA Airways	Delta Air Lines	United Airlines	Lufthansa	IAG	평균
시가총액(백만달러)		6,102	966	9,029	7,314	16,236	9,588	15,693	5,981	44,406	30,460	10,543	22,126	
PER (배)	2024A	6.3	NM	8.5	10.4	7.6	6.4	NM	8.3	10.3	9.2	5.3	6.6	7.9
	2025F	16.8	NM	9.3	9.3	18.6	7.5	107.8	7.6	11.2	11.0	7.6	6.7	18.8
	2026F	14.5	NM	8.9	10.0	15.3	8.5	11.3	9.0	10.2	7.6	6.5	5.9	10.6
PBR (배)	2024A	0.8	2.4	1.1	1.1	1.3	1.2	1.9	1.9	2.6	2.5	0.6	2.9	1.7
	2025F	0.7	2.2	1.0	1.0	1.3	1.4	1.6	1.4	2.2	2.4	0.9	2.9	1.6
	2026F	0.7	3.9	0.9	1.0	1.3	1.3	1.4	1.3	1.8	1.5	0.7	1.9	1.5
ROE (%)	2024A	13.2	(53.2)	14.1	11.4	18.2	18.7	(0.6)	25.2	26.2	28.6	13.0	57.9	14.4
	2025F	4.5	(34.5)	11.6	11.9	6.9	19.2	1.2	20.0	27.7	24.0	11.5	48.6	13.0
	2026F	5.1	(65.4)	10.7	9.9	8.3	15.7	9.9	14.5	20.4	23.1	11.8	38.9	8.4
EV/ EBITDA (배)	2024A	5.5	5.4	4.1	4.0	5.9	4.6	10.5	3.4	6.2	5.8	3.3	3.8	5.2
	2025F	5.7	10.8	3.9	3.8	5.7	5.0	9.9	3.1	6.6	6.5	4.1	3.6	5.8
	2026F	5.5	10.7	3.6	3.9	5.5	4.8	7.9	3.2	5.9	4.9	3.5	3.2	5.3
매출 증가율 (% YoY)	2024A	10.9	9.1	10.0	11.6	2.8	10.5	18.1	10.3	6.2	6.2	6.0	9.0	
	2025F	41.2	(12.6)	10.4	8.6	2.3	11.9	2.4	(0.3)	2.8	3.5	5.4	3.5	
	2026F	6.5	(3.9)	4.5	4.4	2.8	4.7	7.2	0.0	(0.9)	9.5	5.2	3.9	
영업 이익률 (%)	2024A	11.8	3.3	8.7	9.1	9.2	13.3	1.8	17.5	9.7	8.9	4.4	13.4	9.3
	2025F	4.4	(4.8)	8.2	9.6	9.9	12.3	0.0	16.4	9.2	8.0	4.2	15.0	7.7
	2026F	4.3	(3.2)	8.2	8.3	10.1	10.0	2.9	13.2	10.3	8.5	4.9	14.5	7.6
EPS 증가율 (%)	2024A	24.4	NM	(2.8)	12.1	41.1	6.0	NM	33.9	(25.2)	20.1	(17.9)	3.5	
	2025F	(63.8)	NM	(1.4)	17.5	(64.1)	10.9	NM	(9.9)	43.2	7.7	(2.6)	28.0	
	2026F	15.9	23.4	3.7	(7.3)	34.3	(12.7)	1,160.9	(20.4)	(14.2)	18.0	12.0	3.9	

주: 3월 25일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 4> 글로벌 벌크 해운선사 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		팬오션	대한해운	NYK	MOL	K-Line	Pacific Basin	Wisdom Marine	U-Ming	Star Bulk	평균
시가총액(백만달러)		1,767	503	14,833	15,622	10,799	1,917	1,614	1,544	2,670	
PER (배)	2024A	6.6	3.3	4.6	4.4	4.4	8.3	12.9	10.5	6.2	6.8
	2025F	6.7	2.9	11.1	11.6	15.1	26.3	12.2	14.0	21.5	13.7
	2026F	5.3	5.1	13.3	13.5	17.9	14.8	10.9	11.1	7.2	10.5
PBR (배)	2024A	0.3	0.3	0.7	0.7	0.8	0.6	1.1	1.2	0.7	0.7
	2025F	0.4	0.3	0.8	0.9	1.0	0.8	1.0	1.3	0.9	0.8
	2026F	0.3	0.3	0.8	0.8	1.0	1.0	0.9	1.2	1.0	0.8
ROE (%)	2024A	5.2	8.9	17.2	16.9	18.8	7.3	7.8	12.6	14.7	12.3
	2025F	5.4	9.3	7.8	7.5	6.6	3.2	8.0	9.2	3.4	6.8
	2026F	6.7	6.7	5.8	6.1	5.3	7.2	8.6	10.8	10.9	11.8
EV/ EBITDA (배)	2024A	4.8	5.0	7.6	12.7	9.5	3.4	8.4	8.5	5.1	7.2
	2025F	5.3	5.7	11.6	18.8	12.3	5.8	7.3	9.7	9.6	9.5
	2026F	4.7	6.0	10.7	17.2	12.2	6.2	7.4	7.2	5.7	8.2
매출 증가율 (% YoY)	2024A	18.3	25.0	8.4	9.1	9.4	12.4	(17.1)	13.7	33.3	
	2025F	5.3	(26.9)	(7.6)	1.8	(2.9)	(19.4)	9.1	(4.8)	(17.6)	
	2026F	12.1	4.5	1.1	(0.9)	1.4	13.5	10.5	10.9	1.6	
영업 이익률 (%)	2024A	9.1	18.8	8.1	8.5	9.8	5.6	23.9	27.4	30.3	15.2
	2025F	9.1	16.2	5.4	6.4	8.3	3.2	28.9	23.8	13.1	12.2
	2026F	8.9	15.9	5.7	7.2	8.1	5.7	30.5	29.0	35.0	16.4
EPS 증가율 (% YoY)	2024A	9.6	130.9	128.6	64.2	225.5	21.0	(34.8)	71.0	61.9	
	2025F	12.3	20.8	(51.4)	(50.0)	(61.1)	(55.1)	7.2	(22.2)	(74.4)	
	2026F	26.9	(22.7)	(16.4)	(14.3)	(15.7)	119.3	12.4	21.9	334.7	

주: 3월 25일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 5> 글로벌 컨테이너 해운선사 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		HMM	Maersk	Hapag -Lloyd	China COSCO	Ever green	Yang Ming	Wan Hai	ZIM	Matson	평균
시가총액(백만달러)		12,391	40,650	27,925	33,063	13,770	5,755	6,550	3,185	4,998	
PER (배)	2024A	3.5	4.3	11.3	3.9	3.5	4.1	4.8	1.2	9.7	5.1
	2025F	10.5	12.9	31.0	6.2	6.0	11.4	7.0	5.3	9.0	11.0
	2026F	15.5	NM	204.3	9.9	9.2	14.4	10.5	NM	12.3	39.4
PBR (배)	2024A	0.6	0.5	1.3	0.8	0.8	0.8	0.9	0.6	1.7	0.9
	2025F	0.7	0.6	1.3	0.8	0.7	0.6	0.8	0.6	1.4	0.8
	2026F	0.7	0.7	1.3	0.9	0.7	0.5	0.7	1.0	NM	0.8
ROE (%)	2024A	15.3	11.0	12.1	22.8	27.3	20.8	20.3	66.2	18.9	23.9
	2025F	6.9	4.8	3.8	13.2	12.0	5.1	11.7	11.9	16.4	9.5
	2026F	4.5	0.1	1.2	8.4	8.6	4.4	8.7	(30.4)	NM	0.7
EV/ EBITDA (배)	2024A	1.0	2.8	5.6	2.3	2.0	0.5	2.4	1.8	5.0	2.6
	2025F	4.4	4.5	8.7	3.1	3.6	0.9	3.3	3.0	4.6	4.0
	2026F	4.9	7.6	10.6	4.7	4.6	0.6	3.1	5.4	7.5	5.4
매출 증가율 (% YoY)	2024A	39.3	8.6	6.6	33.3	67.5	58.4	61.4	63.3	10.6	
	2025F	(6.9)	(2.7)	(4.5)	(6.1)	(18.2)	(26.6)	(13.3)	(18.1)	(2.3)	
	2026F	(2.9)	(5.2)	(3.7)	(2.7)	(3.4)	0.5	(4.2)	(9.7)	2.2	
영업 이익률 (%)	2024A	30.0	11.2	13.5	25.0	34.5	30.3	31.2	30.1	16.1	24.7
	2025F	13.4	5.7	4.7	15.5	19.6	9.1	23.7	12.9	14.9	13.3
	2026F	8.5	0.8	1.8	10.7	17.9	5.2	16.3	1.0	14.3	8.5
EPS 증가율 (% YoY)	2024A	199.9	70.5	(18.7)	108.1	288.4	1,241.6	NM	NM	67.9	
	2025F	(61.0)	(53.7)	(67.3)	(35.4)	(51.2)	(73.3)	(33.6)	(77.7)	(1.1)	
	2026F	(33.9)	NM	(84.8)	(32.2)	(30.4)	(25.6)	(36.6)	NM	(4.8)	

주: 3월 25일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 6> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
현대글로비스 (086280)	투자의견	매수	2023A	25,683	1,554	1,061	7,074	103,405	13.5	0.93	14.5	3.2	3.3
	목표주가(원)	330,000	2024A	28,407	1,753	1,094	14,585	116,975	8.1	1.01	13.2	3.6	3.1
	현재가 (3/25, 원)	229,500	2025F	29,566	2,073	1,734	23,117	134,292	9.9	1.71	18.4	5.9	2.5
	시가총액(십억원)	17,212	2026F	32,355	2,257	1,825	24,333	150,425	9.4	1.53	17.1	5.3	3.6
			2027F	33,965	2,455	1,937	25,823	167,449	8.9	1.37	16.2	4.8	3.8
CJ대한통운 (000120)	투자의견	매수	2023A	11,768	480	225	10,357	180,690	12.3	0.70	6.3	5.5	0.4
	목표주가(원)	175,000	2024A	12,117	531	248	12,088	197,983	7.0	0.43	6.6	4.3	0.9
	현재가 (3/25, 원)	112,100	2025F	12,285	508	242	12,137	209,321	9.2	0.54	6.0	5.1	0.7
	시가총액(십억원)	2,557	2026F	12,876	560	282	14,153	222,474	7.9	0.50	6.6	4.6	0.9
			2027F	13,413	615	327	16,409	237,383	6.8	0.47	7.1	4.1	1.3
한진 (002320)	투자의견	중립	2023A	2,808	123	26	1,805	97,491	13.8	0.25	1.9	8.3	2.4
	목표주가(원)	-	2024A	3,015	100	(4)	(296)	96,238	NM	0.20	(0.3)	8.0	3.2
	현재가 (3/25, 원)	19,610	2025F	3,083	126	10	714	94,470	27.5	0.21	0.7	7.0	3.1
	시가총액(십억원)	304	2026F	3,166	136	28	1,919	95,789	10.2	0.20	2.0	6.7	3.1
			2027F	3,269	145	37	2,504	97,493	7.8	0.20	2.6	6.4	4.1
팬오션 (028670)	투자의견	매수	2024A	5,161	471	268	502	10,576	6.6	0.31	5.2	4.8	3.6
	목표주가(원)	6,900	2025A	5,433	492	301	564	10,707	6.8	0.36	5.3	5.4	3.9
	현재가 (3/25, 원)	5,080	2026F	6,090	541	383	716	11,233	7.0	0.44	6.5	5.4	3.8
	시가총액(십억원)	2,715	2027F	6,229	554	395	739	11,771	6.7	0.42	6.4	5.1	4.0
			2028F	6,561	575	423	792	12,363	6.3	0.40	6.6	4.9	4.0
HMM (011200)	투자의견	중립	2024A	11,700	3,513	3,782	4,999	31,615	3.5	0.56	15.3	1.0	3.4
	목표주가(원)	-	2025A	10,891	1,461	1,878	1,951	28,168	10.5	0.73	6.9	4.4	3.4
	현재가 (3/25, 원)	19,930	2026F	10,575	902	1,216	1,289	28,757	15.5	0.69	4.5	4.9	3.5
	시가총액(십억원)	18,798	2027F	10,425	848	1,235	1,309	29,366	15.2	0.68	4.5	4.9	3.5
			2028F	10,651	1,072	1,118	1,186	29,952	16.8	0.67	4.0	4.5	3.0
제주항공 (089590)	투자의견	중립	2024A	1,936	80	22	247	4,022	30.4	1.86	6.8	5.1	0.0
	목표주가(원)	-	2025A	1,580	(112)	(116)	(1,490)	3,415	NM	1.58	(38.9)	38.5	0.0
	현재가 (3/25, 원)	5,200	2026F	1,876	6	(17)	(213)	3,215	(24.5)	1.62	(6.4)	8.4	0.0
	시가총액(십억원)	419	2027F	1,923	126	72	895	4,110	5.8	1.27	24.4	4.8	0.0
			2028F	1,939	141	87	1,082	3,950	4.8	1.32	26.8	4.4	0.0
티웨이항공 (091810)	투자의견	중립	2023A	1,349	139	99	471	698	4.8	3.26	91.6	2.2	0.0
	목표주가(원)	-	2024A	1,537	(12)	(66)	(287)	356	NM	6.43	(55.0)	7.3	0.0
	현재가 (3/25, 원)	1,170	2025F	1,798	(265)	(338)	(1,332)	(167)	(0.9)	(7.00)	(2,571.9)	NM	0.0
	시가총액(십억원)	393	2026F	2,180	(165)	(186)	(468)	(104)	(2.5)	(11.23)	348.3	33.7	0.0
			2027F	2,270	75	13	26	(79)	45.7	(14.89)	(28.0)	3.2	0.0

자료: 각 사, 한국투자증권

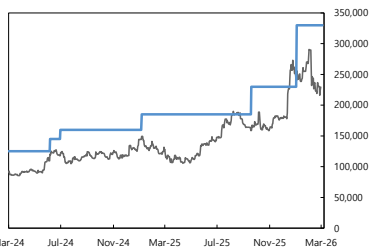
용어해설

- LCC(Low Cost Carrier): 단일기종 중심의 기재 운영, 기내서비스의 최소화, 보조공항 이용 등 기존의 대형항공사와 대조되는 비용절감 전략을 통해 낮은 운임의 항공권을 제공하는 저비용항공사
- FSC(Full Service Carrier): 일반 대형항공사로서 노선의 대부분을 정기편으로 운항. 수화물, 기내서비스 일체가 포함된 서비스를 제공함. 우리나라의 경우 대한항공과 아시아나항공이 해당
- SCFI(Shanghai Containerized Freight Index): 상하이 기준 컨테이너 수출 15개 항로의 스팟운임을 반영한 운임지수
- CCFI(China Containerized Freight Index): 중국 교통부가 주관하고 상하이 항운교역소가 집계하는 중국발 컨테이너 운임지수
- BDI(Baltic Dry Index): 발틱해운거래소가 산출하는 건화물선 해운 운임지수로 석탄·곡물·철광석 등 포장 없이 벌크선으로 운송하는 원자재에 대한 운임을 비교평가

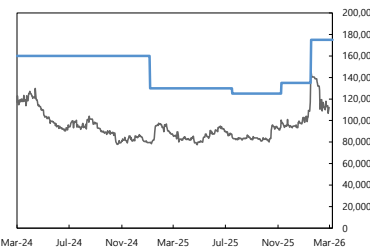
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대글로비스	2023.07.13	매수	125,049원	-27.8	-8.2	대한해운 (005880)	2023.05.31	매수	2,600원	-25.1	8.1
	2024.07.01	매수	145,057원	-15.7	-12.0		2024.05.31	1년경과	-	-28.4	11.3
	2024.07.25	매수	160,000원	-25.9	-9.9		2025.05.20	매수	2,400원	-	-
	2025.01.31	매수	185,000원	-25.1	2.8	HMM (011200)	2023.04.24	매수	33,000원	-46.7	-33.0
	2025.10.14	매수	230,000원	-18.4	18.7		2024.04.09	중립	-	-	-
	2026.01.28	매수	330,000원	-	-		2025.04.09	1년경과	-	-	-
CJ대한통운 (000120)	2024.01.08	매수	160,000원	-34.7	-7.2	제주항공 (089590)	2023.03.30	매수	19,500원	-35.9	-19.0
	2025.01.08	1년경과	-	-48.7	-46.2		2024.03.30	1년경과	-	-45.2	-40.8
	2025.01.31	매수	130,000원	-32.9	-25.0		2024.07.29	매수	14,000원	-42.7	-30.1
	2025.08.11	매수	125,000원	-31.5	-19.6		2025.06.04	중립	-	-	-
	2025.12.04	매수	135,000원	-26.6	1.3	티웨이항공 (091810)	2024.03.11	NR	-	-	-
	2026.02.11	매수	175,000원	-	-		2024.05.30	매수	3,810원	-28.4	2.8
한진 (002320)	2023.04.24	중립	-	-	-		2025.03.04	매수	3,334원	-37.9	-29.0
	2024.04.24	1년경과	-	-	-	팬오션 (028670)	2025.06.04	중립	-	-	-
	2025.04.24	1년경과	-	-	-		2023.10.19	매수	6,700원	-37.6	-27.0
팬오션 (028670)	2024.07.19	매수	6,000원	-39.2	-33.1		2024.07.19	매수	6,000원	-39.2	-33.1
	2024.11.04	매수	5,600원	-37.9	-29.0		2024.11.04	매수	5,600원	-37.9	-29.0
	2025.04.23	매수	5,200원	-27.0	-17.4		2025.04.23	매수	5,200원	-27.0	-17.4
	2025.08.01	매수	5,600원	-25.3	10.7		2025.08.01	매수	5,600원	-25.3	10.7
	2026.03.13	매수	6,900원	-	-		2026.03.13	매수	6,900원	-	-

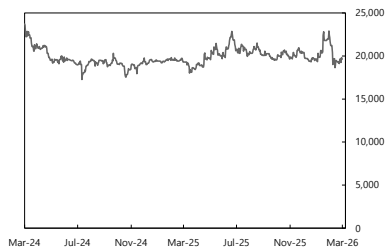
현대글로비스(086280)



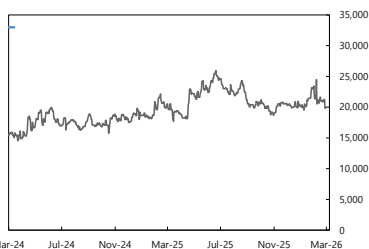
CJ대한통운(000120)



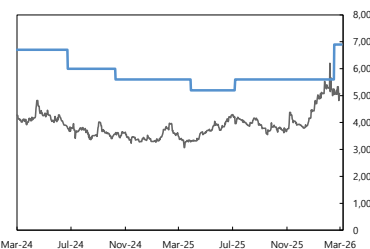
한진(002320)



HMM(011200)



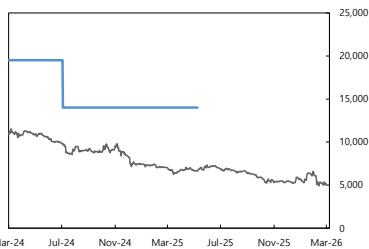
팬오션(028670)



대한해운(005880)



제주항공(089590)



티웨이항공(091810)



■ Compliance notice

- 당사는 자료 공표일 현재 CJ대한통운, 한진, 대한해운, HMM, 팬오션, 현대글로비스, 제주항공, 티웨이항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HMM 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결정에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결정과 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.