07 2025 Monthly

MIRAE ASSET 미래에셋증권

[월간 리서치] 운송플랫폼

공급 불균형 지속: 하반기 실적 반등 기대

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

김주희 joohee.kim@miraeasset.com

CONTENTS

7월 운송플랫폼 투자 전략 3

월간 탑픽 및 커버리지 업데이트 5

HMM (011200/매수/TP 29,000원) 5
CJ대한통운 (000120/매수/TP 120,000원) 8

항공: 수요보다 공급에 기대 10

환율/유가 추이: 우호적 방향성 유지 10
IATA 공급망 점검: 공급 부족이 만들 높은 운임 11
6월 인천공항 여객: 중국노선 선전 지속 12
6월 인천공항 화물: 정중동 하락세 지속 14

해운: 하향 안정 속 나타나는 공급 불균형 16

컨테이너 시황: 유럽과 미국의 차별화 16
벌크 시황: 강해진 비수기 효과, 장기적으로는 공급 조절에 기대 18
선박 시장 동향: 발주 심리 위축으로 보합세 19

물류: 하반기에 기대 21

택배 시장과 이커머스: 네이버 신규 런칭 효과 완화 21
자동차 무역량과 PCTC 시황: 입항수수료 경감될까? 22

7월 국내외 주요 뉴스 23

Appendix. 주요 운송업체 Peer Valuation 및 월간 퍼포먼스 25

세부 업종별 Performance 27
주요 업체 주가 및 밸류에이션 추이 28

7월 운송플랫폼 투자 전략

하반기 실적 반등 가능성과 장기 공급 불균형

지정학적 리스크 완화와 정책 기대감

원/달러 환율과 유가 지표가 재차 안정세다. 중동 긴장은 미국의 개입으로 빠르게 완화되고 있다. 미국이 8월 1일부터 한국에 대한 25%의 관세 부과를 예고하면서 환율이 소폭 상승하기도 했으나, 사실상 협상 기한의 연장으로 3주의 시간이 남은 만큼 당분간 관망세가 전망된다. 유가 역시 지정학적 우려 완화와 함께 OPEC+의 8월 추가 증산 합의로 안정세가 예상된다. 증산이 예정대로 시행될 경우 2022년 11월부터 시행한 하루 220만배럴의 자발적 감산 중 192만배럴 가량이 원상 복구될 예정이다.

정책발 수요 진작 기대감 속에 소비경기 회복 가능성도 부상한다. 국내 택배 물동량은 2Q25에도 부진하겠으나, 2분기 후반부 들어 반등 조짐이 포착된다. 아웃바운드 항공 여객 수요는 아직 원화 강세의 영향이 제한적이지만, 중국을 중심으로 한 증가세는 견조하다.

시황 둔화에도 불구, 하반기 실적 반등 가능성 상존

관세 유예에 따른 컨테이너 물동량 증가는 7월 말부터 서서히 완화될 전망이다. 하지만, 공급 불균형으로 지역 간 차별화가 두드러진다. 최근 SCFI는 미주 노선이 하락세를 주도한 반면(서안 -19%, 동안 -12.6%), 유럽 2주 연속 상승세를 기록(3.5%, 전주 10.6%)했다. 미주 노선으로 선박이 원복되며 공급 부담이 완화되었으며, 역내 주요 항만 체선 및 파업 효과가 동반된 영향이다.

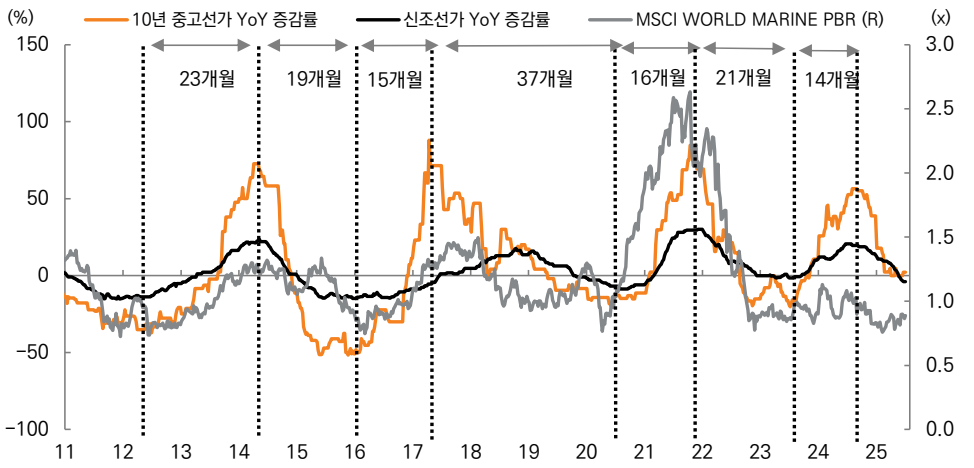
최근 시황 개선에도 불구하고 반영 시차로 인해 운송업체들의 2분기 실적은 전년 대비 감익 기조가 이어질 전망이다. 다만, 3분기부터는 운임 반등과 물동량 회복에 힘입어 감익 폭이 본격적으로 축소될 것으로 보인다. 신조선가지수는 전주 대비 0.01pt 하락한 187.10pt를 기록했으며, 전월 대비로는 보합권이다. 최근 발주 감소에도 불구하고 조선사의 협상력은 유지되고 있으며, 컨테이너 용선료 또한 하방 경직성을 보이며 구조적인 공급 불균형 재현 가능성을 시사하고 있다.

하반기 Top Picks: HMM, 대한항공 유지

HMM(011200/매수/TP 29,000원), 대한항공(003490/매수/TP 30,000원)을 하반기 탑픽

HMM의 2분기 실적은 최근 높아진 기대치에는 미치지 못할 전망이나, 3분기부터 운임 인상 효과가 반영되며 실적 저점에 대한 확신은 오히려 강화되고 있다. 최근 산업은행의 HMM 지분에 대한 위험가중치 적용이 3년간 유예된 점도 주가 상승에 대한 부담을 완화시킨다. 대한항공은 원화 강세와 정부의 소비 진작 정책에 따른 여객 수요 회복 기대가 유효하다. 최근 주가 반등에도 불구하고 M&A에 따른 장기 성장 모멘텀은 아직 충분히 반영되지 않은 것으로 판단한다.

그림 1. 신조가 및 중고선가 사이클: 증가율 반등 조짐?



자료: Clarksons, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

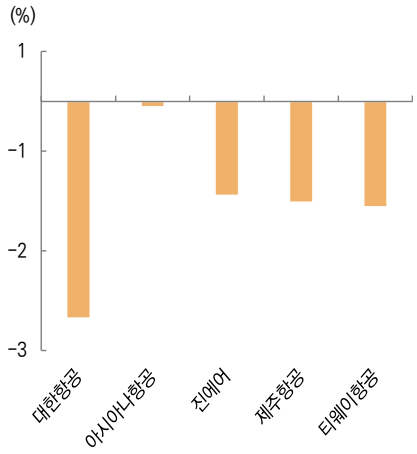
표 1. 주요 종목 수익률 및 지표 정리

(십억원, %)

기업명	시가총액	주가(원)	주가수익률				영업지표(25F)				
			1W	1M	3M	1Y	매출액	영업이익	OPM	EPS(원)	ROE
대한항공	8,764	23,800	3.9	4.4	16.4	4.8	25,999	2,116	8.1	3,765	12.5
아시아나항공	2,043	9,920	2.8	-0.5	5.2	-4.5	7,526	282	3.7	788	22.0
진에어	491	9,400	0.5	-0.7	7.9	-17.0	1,472	124	8.4	1,763	32.6
제주항공	585	7,250	2.0	5.8	11.2	-27.5	1,684	-6	-0.3	-111	-6.0
티웨이항공	437	2,030	1.0	-0.5	1.7	-25.0	1,738	-41	-2.3	-395	-33.8
팬오션	2,074	3,880	2.0	5.3	26.6	-2.9	5,589	488	8.7	634	5.9
HMM	24,652	24,050	3.2	11.3	33.7	31.1	10,599	1,897	17.9	2,252	7.8
대한해운	572	1,772	5.3	12.4	26.2	-28.5	1,387	259	18.7	586	9.3
KSS해운	232	10,070	4.1	1.7	21.3	22.4	-	-	-	-	-
CJ대한통운	2,046	89,700	1.2	6.2	12.1	-3.1	12,679	511	4.0	11,562	6.2
현대글로비스	10,553	140,700	3.2	19.3	31.5	14.6	29,943	2,022	6.8	19,544	15.8
한진	317	21,200	2.7	2.2	12.8	8.4	3,054	130	4.3	1,833	1.9

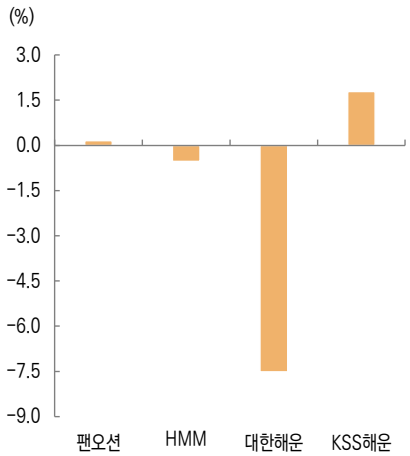
자료: Bloomberg, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 항공업 국내/해외 기관 시가총액 대비 순매수대금 비율



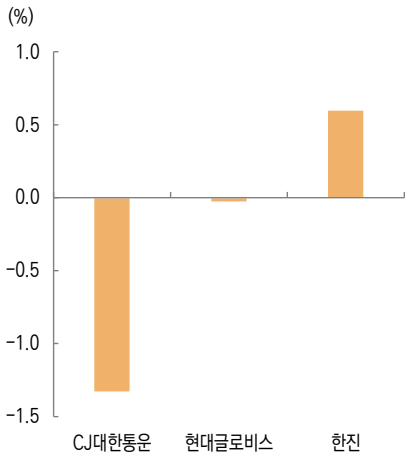
주: 60일 누적 기준
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 해운업 국내/해외 기관 시가총액 대비 순매수대금 비율



주: 60일 누적 기준
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 물류업 국내/해외 기관 시가총액 대비 순매수대금 비율



주: 60일 누적 기준
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

월간 탑픽 및 커버리지 업데이트

HMM (011200/매수/TP 29,000원)

엇갈린 업황 속, 주주환원의 기대감 유지

HMM에 대한 목표주가 29,000원 및 매수 의견을 유지한다. 2Q25 영업이익은 2,174억원으로 기존 전망치를 유지한다. 최근 높아진 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상한다. 5월~6월 고운임은 3Q25부터 실적 반영이 가능할 전망이다. 관세 유예에 따른 이연 수요가 7월 말부터 둔화될 것으로 보이는 가운데, 공급 증가로 노선별 차별화가 나타나고 있다.

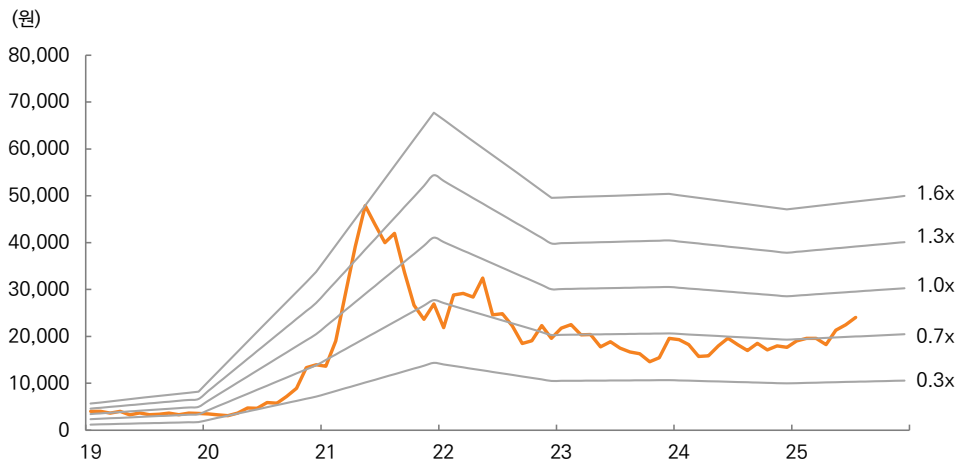
예상보다 빠른 공급 확대로 미주 서안 운임은 5월 수준으로 하락했으나 SCFI 종합 지수는 여전히 저점(5/2) 대비 31.5% 높은 수준이다. 6월 공개매수가 불발되었지만, 연말까지 2조원 이상의 자사주 매입 계획은 유효한 만큼 수급 개선에 대한 기대감은 유효하다.

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,330	2,663	3,552	3,155	2,855	2,456	3,051	3,363	11,700	11,724	11,917
컨테이너	1,936	2,254	3,188	2,770	2,466	2,177	2,794	2,945	10,148	10,382	10,463
벌커	339	348	319	331	336	226	204	364	1,337	1,130	1,243
기타	55	61	45	54	53	53	52	53	215	212	211
영업이익	407	644	1,461	1,000	614	217	711	961	3,513	2,504	1,873
컨테이너	350	607	1,468	955	578	201	685	939	3,380	2,403	1,764
벌커	53	34	-8	52	35	16	21	30	132	102	108
기타	4	4	1	-7	0	0	6	-8	1	-1	1
세전이익	503	698	1,759	936	753	347	850	1,106	3,897	3,056	2,604
순이익(지배)	485	661	1,738	898	740	336	828	1,075	3,782	2,979	2,535
영업이익률(%)	17	24	41	32	22	9	23	29	30	21	16
순이익률(지배)	21	25	49	28	26	14	27	32	32	25	21
운임($/TEU)	1,347	983	946	913	1,347	1,528	2,041	1,466	1,047	1,596	1,515
물동량(천 TEU)	894	960	1,023	937	894	950	992	977	3,814	3,813	3,865

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 5. HMM 12M FWD PBR 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

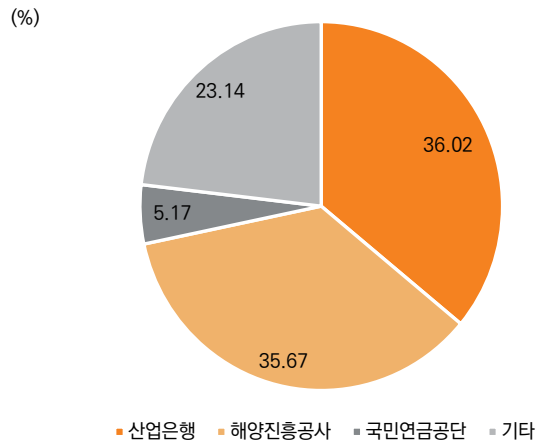
HMM 지분, 산은 위험 가중치 적용 유예: 주가 상승에 대한 부담 덜어

최근(6/30) 산업은행(이하 산은)의 HMM 지분 위험가중치 적용이 3년간 유예되었다. 금융감독원은 산업은행이 보유한 HMM 지분의 가치가 자기자본의 15%를 초과하더라도, 2028년 6월 30일까지 위험가중치 1250%를 적용하지 않겠다는 비조치의견서를 발급했다. HMM 주가 상승 시 BIS 비율 부담을 완화하기 위한 조치다. HMM 주가가 1,000원 오를 때마다 산은의 BIS 비율은 약 0.09%pt 낮아지는 것으로 추산된다.

시사점은 두 가지다. 먼저 1) 산은의 HMM 지분 매각 압박이 완화됐다. CB 전환 완료와 함께 산은이 보유 지분을 점진적으로 매각할 것으로 예상되었고, 하반기 자사주 매입 계획과 맞물려 2~3,000만주(보유 물량 6~9%)를 공개매수 방식으로 처분할 가능성도 제기되었던 바 있다. 이번 유예 조치로 주가 처분 속도 조절을 기대해볼 수 있다. 민영화는 늦춰지겠지만, 부정적인 영향은 제한적이다. 현 주가에서 매각은 어차피 쉽지 않기 때문이다.

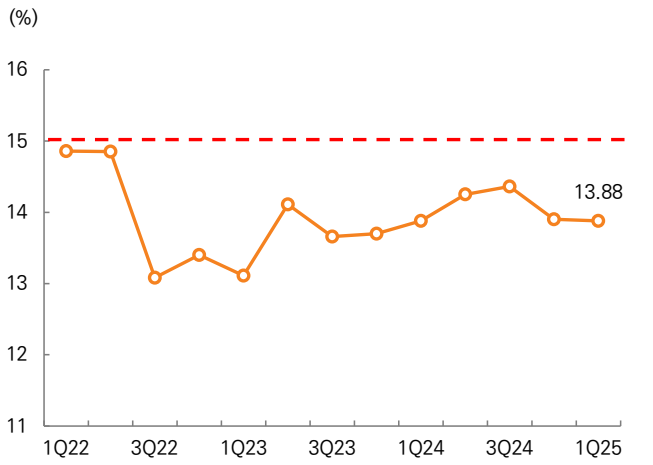
2) 공개 매수 가격에 대한 기대감도 되살아날 수 있다. 당초 주가 상승은 자사주를 매입해야 하는 HMM뿐 아니라 BIS 비율 압박을 받고 있던 산은 입장에서도 부담스러운 상황이었다. 3년의 유예기간이 생긴 만큼 산은 입장에서 당장의 주가 상승은 부담이 크지 않다.

그림 6. HMM 주주구성 현황



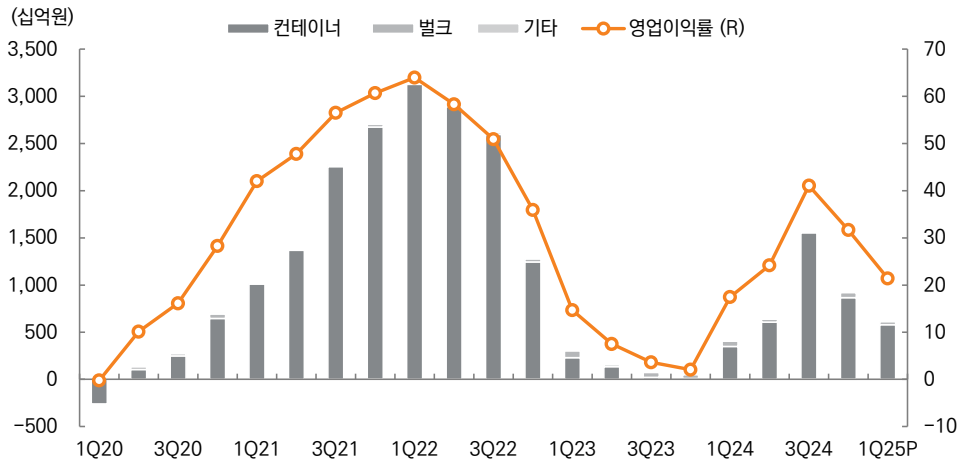
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 산업은행 BIS 비율



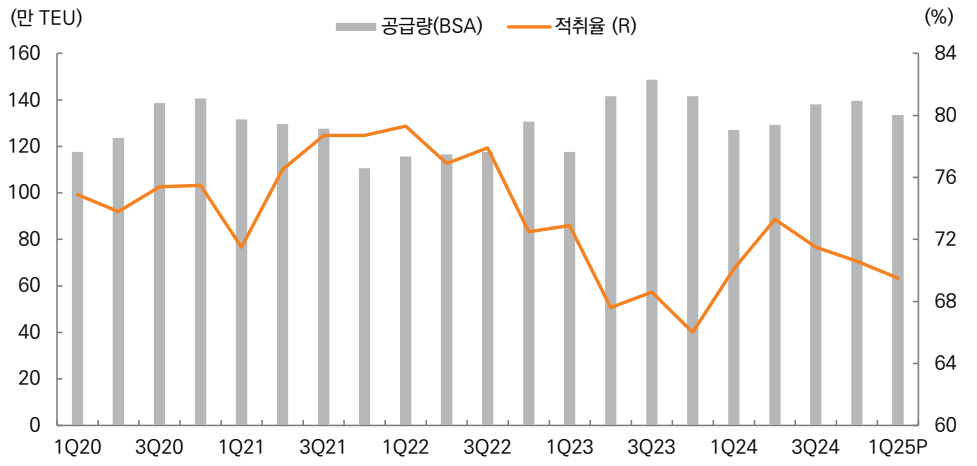
자료: KDB산업은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. HMM 부문별 영업이익 추이



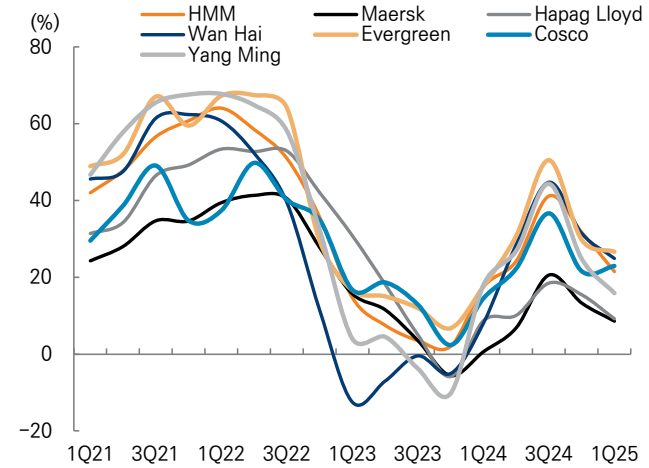
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 9. 컨테이너 부문 BSA 및 적취율 추이



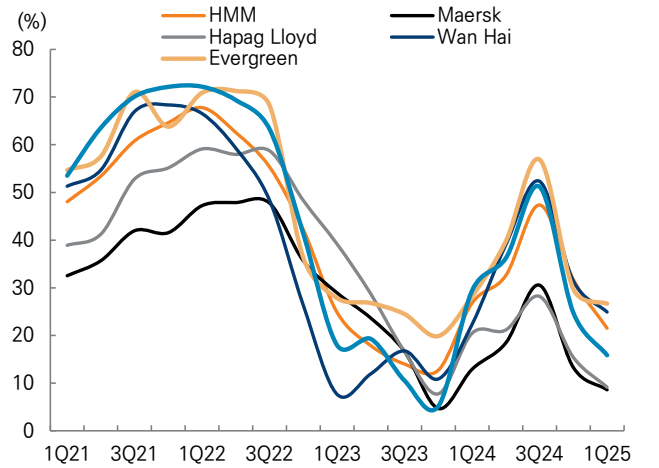
자료: HMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 주요 컨테이너선사 분기별 영업이익률 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 주요 컨테이너선사 분기별 EBIDTA 마진 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

CJ대한통운 (000120/매수/TP 120,000원)

2Q25 Preview: 감익 기조 유지

CJ대한통운에 대한 목표주가를 120,000원(목표 PER 10배 유지, 3개년 평균)으로 유지한다. 2Q25 영업이익은 1,191억원으로 시장 기대치(1,217억원)를 넘어서기는 쉽지 않을 전망이다. 택배 물동량은 5.2% YoY 감소하며 부진세가 예상된다. 요율 인상으로 단가(1.2% YoY) 상승이 전망되나, 주 7일 배송 이후 중소형 고객 마케팅 강화로 상승폭은 제한적이다.

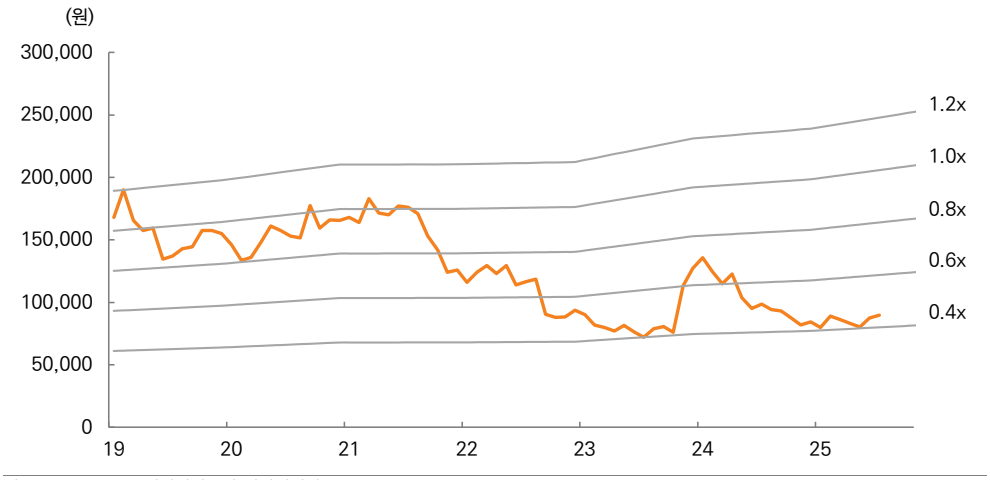
CL부문은 물류 자동화에 기반한 수주 경쟁력이 유지되며 높은 성장이 예상된다. 다만, 종부세 인상의 영향으로 영업이익(448억원)은 전년비(426억원) 소폭 증가할 전망이다. 글로벌 부문 역시 포워딩 부문 하락세가 유지되는 가운데, 미국 신규 수주의 실적 반영이 이어지며 부진(영업이익 167억원)이 예상된다.

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**2,921**	**3,059**	**2,976**	**3,160**	**2,993**	**3,153**	**3,164**	**3,311**	**12,117**	**12,620**	**13,094**
CL	697	737	768	783	814	831	848	849	2,854	2,986	3,420
택배	937	943	898	951	876	941	916	966	3,723	3,729	3,821
Global	1,076	1,124	1,099	1,134	1,143	1,118	1,184	1,196	4,206	4,433	4,885
건설	211	258	259	288	211	256	211	292	1,335	1,473	969
영업이익	**109**	**125**	**142**	**154**	**85**	**125**	**133**	**146**	**531**	**490**	**541**
CL	41	43	51	50	40	47	51	48	185	186	192
택배	54	62	54	70	34	53	57	69	239	213	232
Global	12	19	28	28	12	22	24	25	86	83	98
건설	3	3	8	7	-0	3	2	3	21	8	19
판관비	211	215	210	183	218	231	207	200	224	221	215
세전이익	75	85	84	134	53	101	108	120	378	382	418
순이익(지배)	49	52	55	92	36	72	78	84	248	269	297
영업이익률 (%)	3.7	4.1	4.8	4.9	2.9	4.0	4.2	4.4	4.4	3.9	4.1
세전순이익률 (%)	2.6	2.8	2.8	4.3	1.8	3.2	3.4	3.6	3.1	3.0	3.2
순이익률 (지배, %)	1.9	2.0	2.0	2.9	1.4	2.5	2.7	2.8	2.1	2.1	2.3
택배 물동량 성장률(%)	3.1	4.0	3.3	-4.2	-6.9	-3.0	-2.0	-1.0	-3.2	1.4	2.1
택배단가(원)	2,365	2,341	2,357	2,377	2,348	2,380	2,396	2,416	2,304	2,361	2,389

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

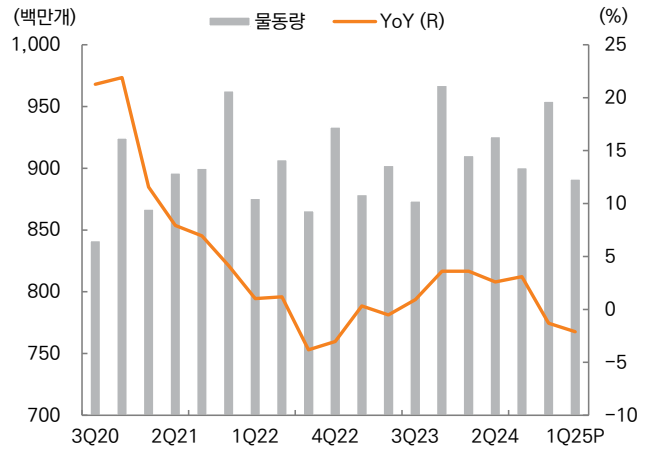
그림 12. CJ대한통운 12M FWD PBR 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

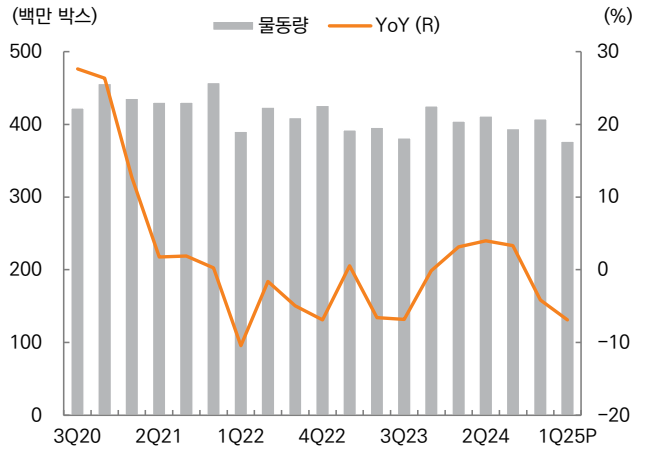
최근의 물동량 감소세 완화는 긍정적이다. 소비심리 개선과 더불어 주 7일 배송 효과가 일부 나타나고 있을 것으로 추정된다. 3Q25 영업이익은 1,341억원(-5.3% YoY)으로 택배 부문(571억원, 5.8% YoY)의 감익세가 마무리될 것으로 기대된다. 해운 시황이 일부 회복되며 글로벌 부문 영업이익(232억원) 역시 소폭 반등할 전망이다.

그림 13. 국내 택배시장 물동량 총계 및 성장률



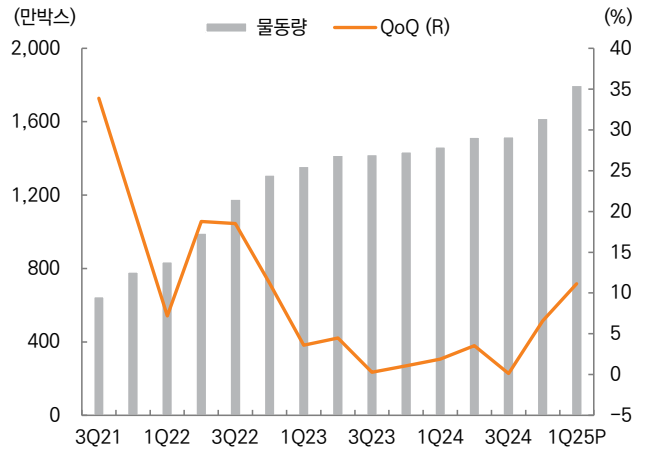
주: 쿠팡 제외 주요 업체의 합산
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. CJ대한통운 택배 물동량 및 증가율



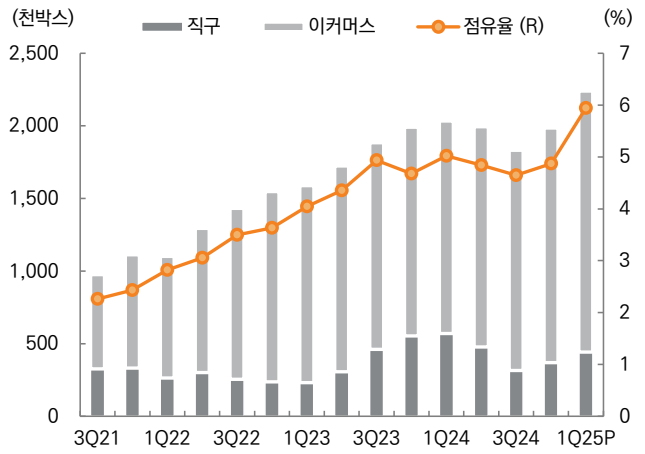
자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. CJ대한통운 이커머스 물동량 및 증가율



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. CJ대한통운 직구/이커머스 물량 및 비중



자료: CJ대한통운, 미래에셋증권 리서치센터

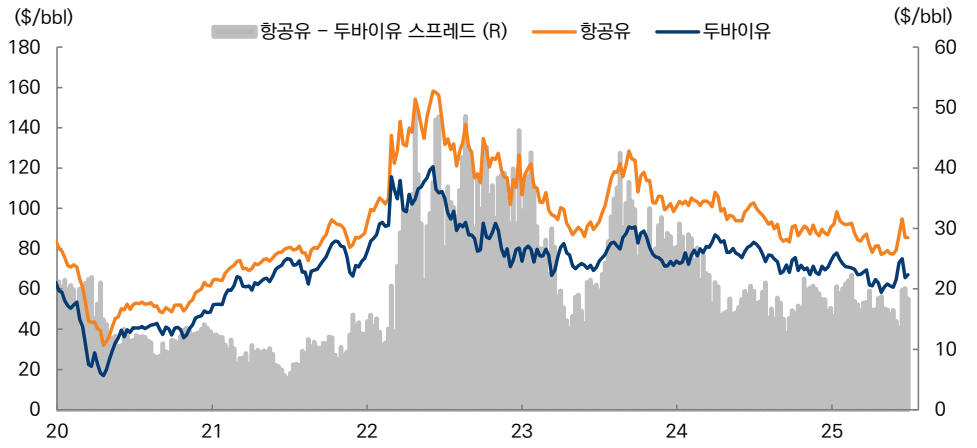
항공: 수요보다 공급에 기대

환율/유가 추이: 우호적 방향성 유지

원/달러 환율은 1,360원대에서 박스권 등락 중이다. 미국이 8월 1일부터 한국에 대한 25%의 관세 부과를 예고하면서 최근 소폭 상승한 바 있다. 예고된 관세율은 부담스러운 수준이나, 협상 기한이 연장되며 3주의 시간이 남은 만큼 당분간 관망세가 나타날 여지가 있다.

유가는 지정학적 리스크 완화와 함께 안정화되고 있다. 이스라엘-이란 간 긴장은 6월 24일 카타르 공격을 마지막으로 완연한 해소 수순에 접어들었다. 이를 반영, 국제유가는 -6% WoW 하락하며 기존 수준으로 빠르게 회귀했다. 지정학적 우려가 비교적 빠르게 완화되면서 단기적으로는 유가 안정세가 유지될 전망이다. OPEC+는 8월 추가 증산에 합의했다. 증산이 예정대로 시행될 경우 2022년 11월부터 시행한 하루 220만배럴의 자발적 감산 중 192만 배럴 가량이 원상 복구될 예정이다.

그림 17. 두바이유, 항공유 및 스프레드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 원달러 환율 추이

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 미국 10년 국고채 금리

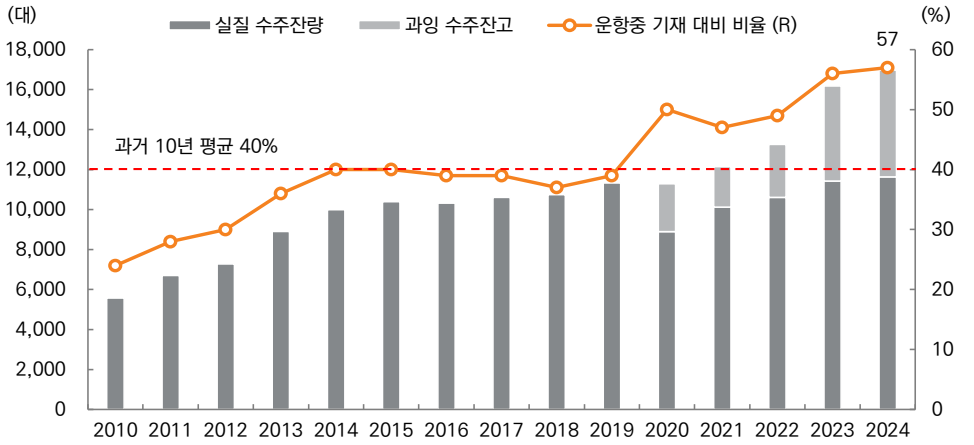
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

IATA 공급망 점검: 공급 부족이 만들 높은 운임

글로벌 항공업계의 공급망 회복은 아직 요원하다. IATA에 따르면 2025년에는 총 1,692대의 항공기 인도가 예상된다(그림 17). 1년 전 전망치에 비해 약 26% 하향된 것이다. 운항중 기재 대비 비율은 2019년 이전 40%에서 2024년 57%까지 상승했다. 과거 평균 지표를 참조할 시, 현재 약 5,352대의 항공기가 부족한 실정이다. 전체 상업용 기단의 약 15%, 실제 운항중인 기재의 20%로 추산된다. 현재 글로벌 생산능력이 연간 2,000대 수준임을 고려하면, 해소에만 최소 3~5년이 소요될 것으로 보인다.

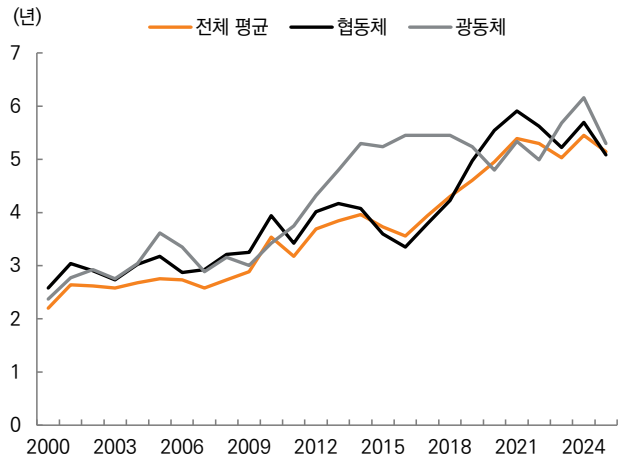
에어버스와 보잉의 주력 기종들은 이미 2030년 중반까지 슬롯이 찬 상태다. 이론상, 후발 항공사들의 주문 체결시 추정 인도 대기 기간은 약 14년에 달한다. 공급 지연에 따라 장기적인 수급은 항공사에 우호적으로 유지될 전망이다. 신규 항공기 유입이 부진할 경우 1) 노후 기체 리스요금 상승, 2) 평균 기령 상승(과거 10년간 13세→15세) 및 3) 비례적 연료 소모량 증가가 발생한다. 공급 부족 환경에서 비용 압력은 곧 단가 상승으로 직결될 가능성이 높다.

그림 20. 운항중 기재 대비 잠재 수주잔고 추이



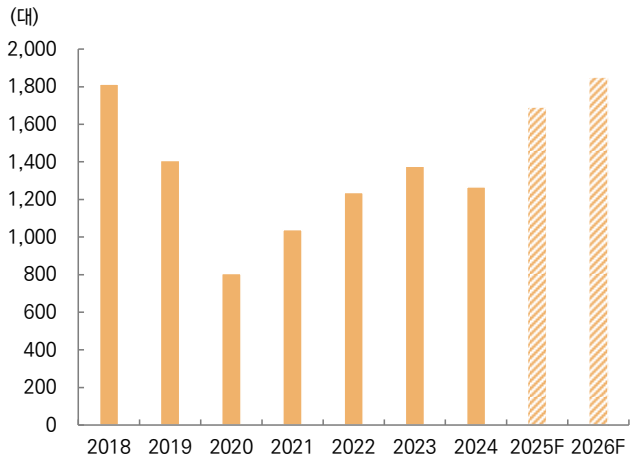
자료: Cirium Fleets Analyzer, IATA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 항공기 인도 대기 기간



주: 2025년은 1월~5월의 누적치
자료: IATA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 연도별 항공기 인도량 추이 및 전망



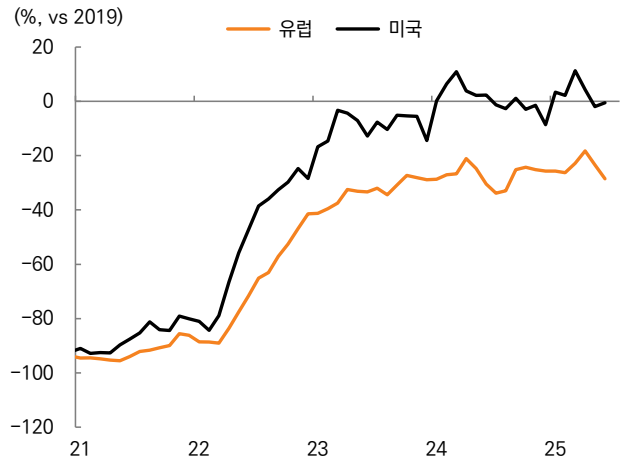
주: 2025년, 2026년 전망치는 4월 기준
자료: IATA, 미래에셋증권 리서치센터

6월 인천공항 여객: 중국노선 선전 지속

6월 인천공항 국제선 여객수는 590만명(3.0% YoY, 전월 5.3%)을 기록했다. 장거리 약세를 단거리 호조가 상쇄하는 구도가 연내 유지되는 모양새다. 환승객이 3개월만에 상승 전환(19년 대비 3.6%, 전월 -10.8%)한 영향도 있다. 원화 강세가 아직은 본격적인 여객 수요 개선으로 이어지지는 않고 있따. 미국(19년 대비 -0.5%, 전월 -2.0%), 유럽(19년 대비 -28.5%, 전월 -23.4%)이 모두 아직 역성장 구간이다.

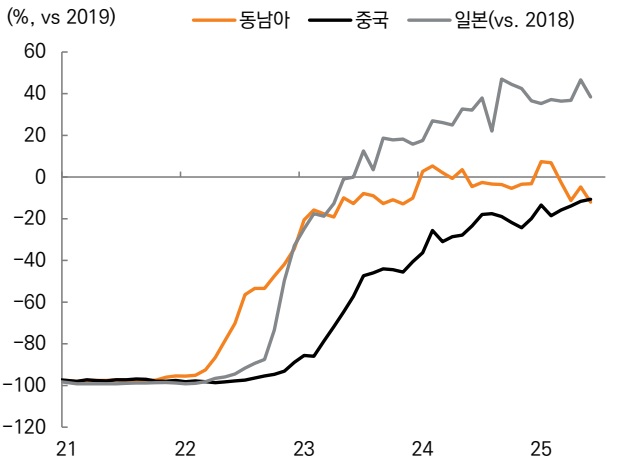
단거리에서는 동남아, 일본의 부진을 중국이 상쇄하고 있다. 6월 동남아(-7%), 일본(7%) 여객 성장률은 모두 고개를 꺾었다. 여름 성수기를 목전에 둔 시점이나, 최근 일본 대지진 우려가 대두되며 7월 항공권 가격이 하락하고 있음도 단기 실적에는 부정적이다. 중국 여객 회복(19년 대비 4월 -13.9%→5월 -11.9%→6월 -10.7%)은 지속되고 있는 점은 고무적이다. 인바운드 수요 회복 역시 가시화되고 있다. 방한 중국인 관광객 증가세의 가속(3월 6.8% YoY→4월 7.8%→5월 22.6%)이 나타나고 있다. 정부는 올 3분기 중 단체관광객 비자 일시 면제를 추진하며 여객 수요 확대에 힘을 실을 예정이다.

그림 23. 인천공항 19년 대비 장거리 여객 수송



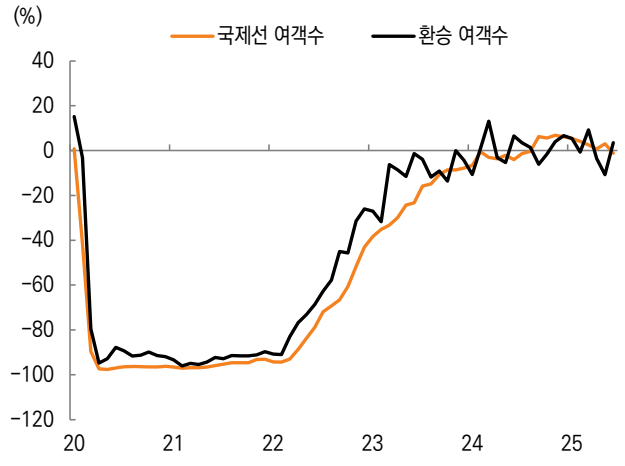
주: 미국은 괌, 사이판, 하와이를 포함
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 인천공항 19년 대비 단거리 여객 수송



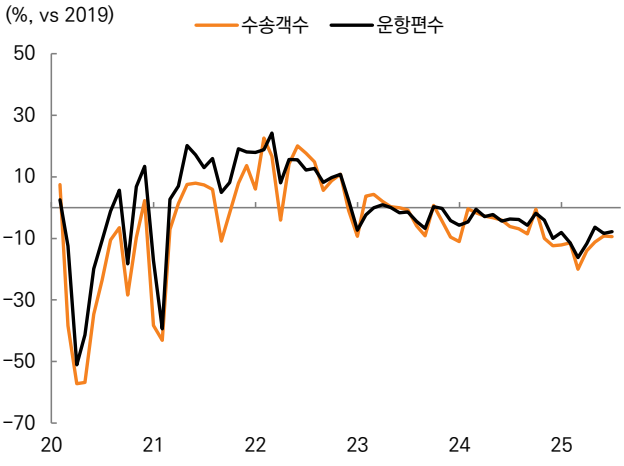
주: 중국은 홍콩, 마카오를 포함
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 19년 대비 국제여객수 증감률 vs. 환승객 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 19년 대비 국내선 수송객수 vs. 운항편수



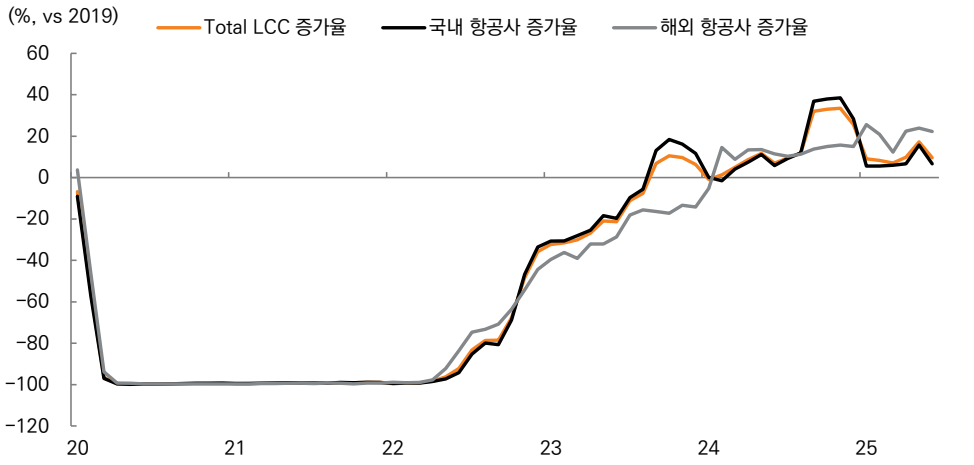
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

LCC: 제주항공의 공급 회복 관찰

6월 LCC 국제선 여객수는 634만 1천명으로 -2.9% YoY(전월 -0.1%) 하락했다. 19년대비로 둔화세(4.1%, 전월 7.6%)도 나타났다. 단거리 국제노선 내 저가항공 점유율은 보합(41.2%, 전월 41.7%) 수준이었다. 국내 LCC(-4.1% YoY, 전월 -1.0%)가 재차 둔화한 영향이 컸다. 해외 LCC(9.7% YoY, 전월 9.1%)는 성장을 지속했다.

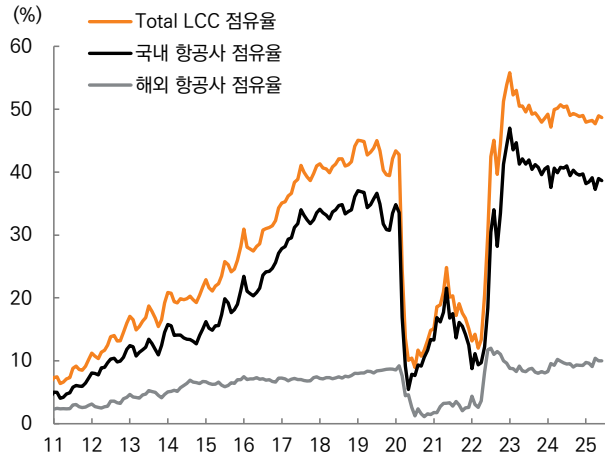
항공사별로는 경쟁 심화 속 상위 업체의 입지 확대가 이어지는 구도다. 제주항공의 감편 영향 축소(-10.3%, 전월 -13.6%)가 나타났다. 점유율 회복(9.8%, 전월 9.5%)역시 동반되었다. 동기간 진에어는 사고 회복기간 획득한 점유율을 일부 반납(8.4%, 전월 9.0%)했다. 절대 수송량 증가율 역시 둔화(5.5% YoY, 전월 16.3%)되었다. 티웨이 역시 유사한 흐름(증가율 2.6% YoY, 전월 10.1% YoY, 점유율 8.5%, 전월 8.7%)을 보였다.

그림 27. 2019년 대비 LCC 여객 수요 증감률



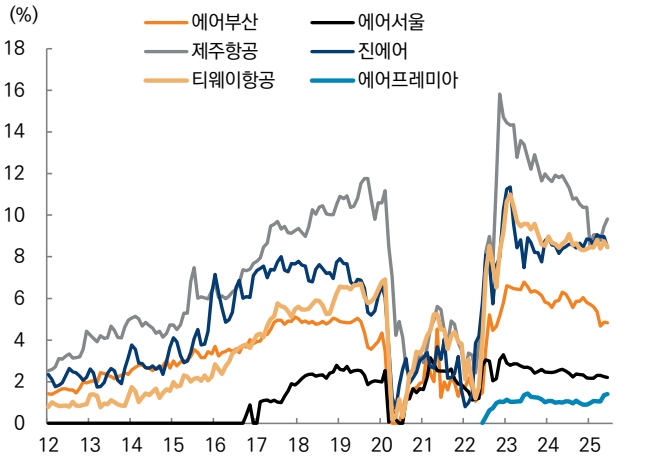
주: LCC는 국내 7사, 해외 20사 기준
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 단거리 국제노선 LCC 점유율



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



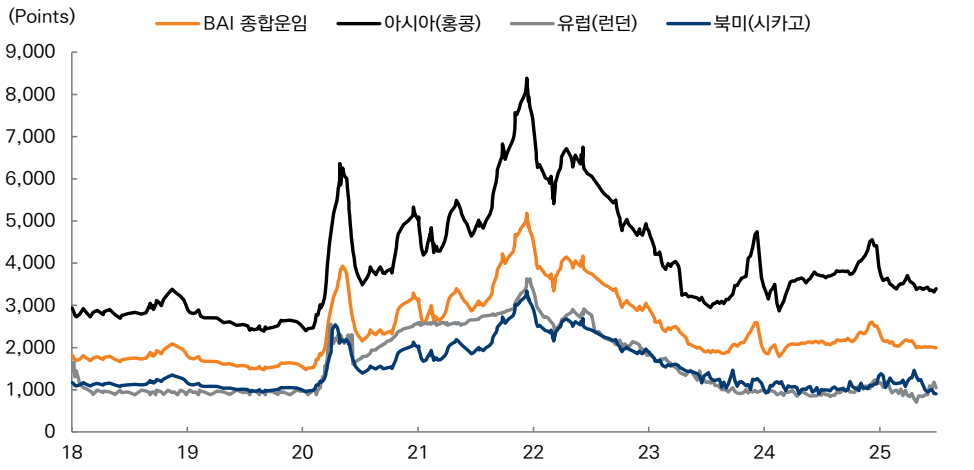
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

6월 인천공항 화물: 정중동 하락세 지속

6월 인천공항 화물 수송량은 -1.2% YoY(전월 -0.8%) 감소했다. 대한항공(-4.1% YoY, 전월 -2.5%)이 부진, 아시아나항공(1.2%, 전월 -4.2%)이 반등했다. 노선별로는 미국(-8.7%, 전월 -13.5%)이 감소세를 유지했다. 중국발 물량 역시 하락 전환(-0.6%, 전월 1.3%)했다. 소액면세 제도(De-minimis) 폐지 영향이 시황에 지속적으로 영향을 주고 있다. 수요 불확실성을 반영, IATA는 수요 증가율 전망치를 크게 하향(6%→0.7%) 조정했다.

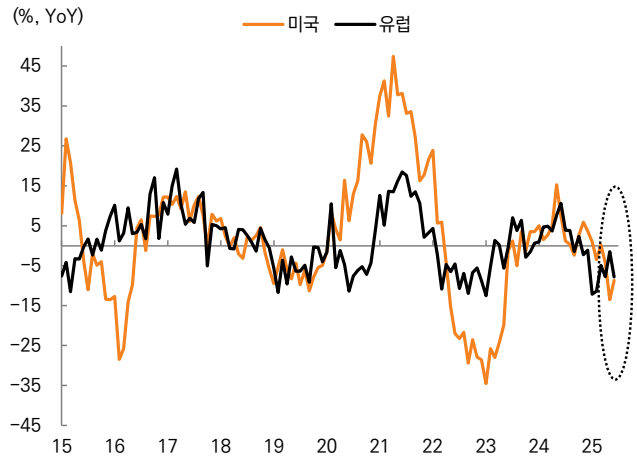
항공화물 운임 역시 하락세를 지속하고 있다. BAI 스팟지수는 7/7 기준 1,992pt(-17.4% YTD)로, 2,000대 이하로 하락했다. IATA의 글로벌 항공화물 운임은 올해 첫 하락 전환했다(5월 -2.9% YoY, -3.7% MoM). 5월 아시아발 북미향 항공화물 수요는 -10.7% YoY 감소했다(트레드링스). 미중 노선이 진원지다. 소액면세 폐지로 미중 간 물동량은 기존의 60%까지 감소, 전자상거래 예약률은 5~6월 두달간 50% 감소했다(Dimerco Express). 4Q25 성수기 진입까지 시황의 극적 개선은 요원한 상황으로 보인다.

그림 30. 주요 노선 항공운임(BAI)



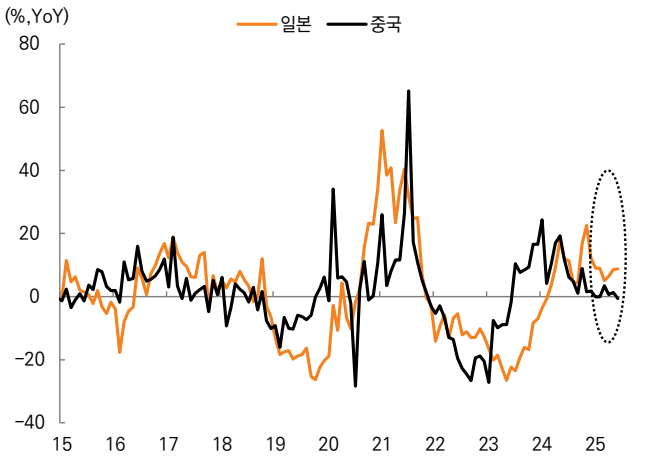
자료: TAC Index, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 인천공항 장거리 화물 수송량 증감률



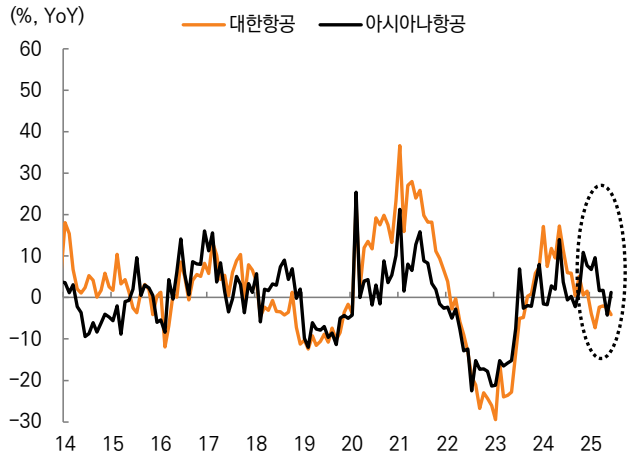
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 인천공항 단거리 화물 수송량 증감률



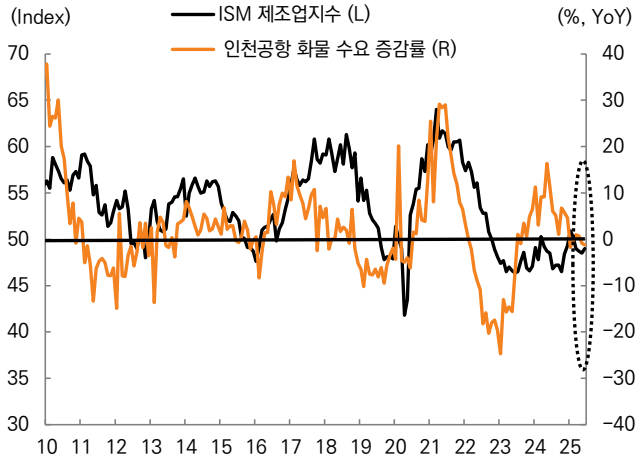
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



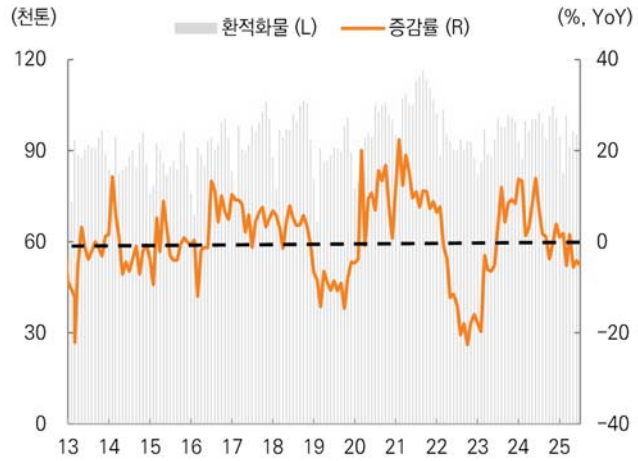
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



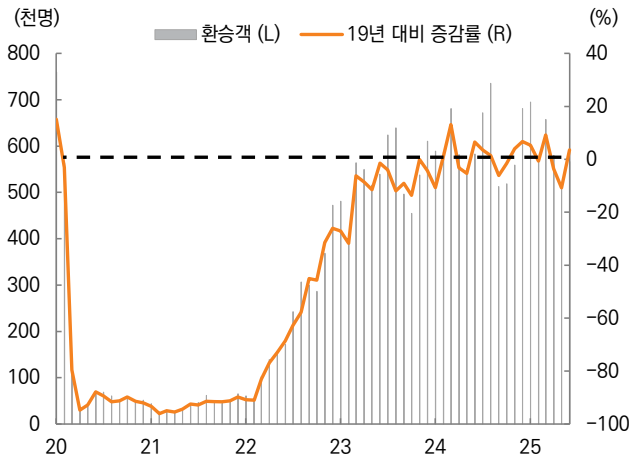
자료: 인천국제공항공사, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 인천공항 환적화물 수송량 증감률



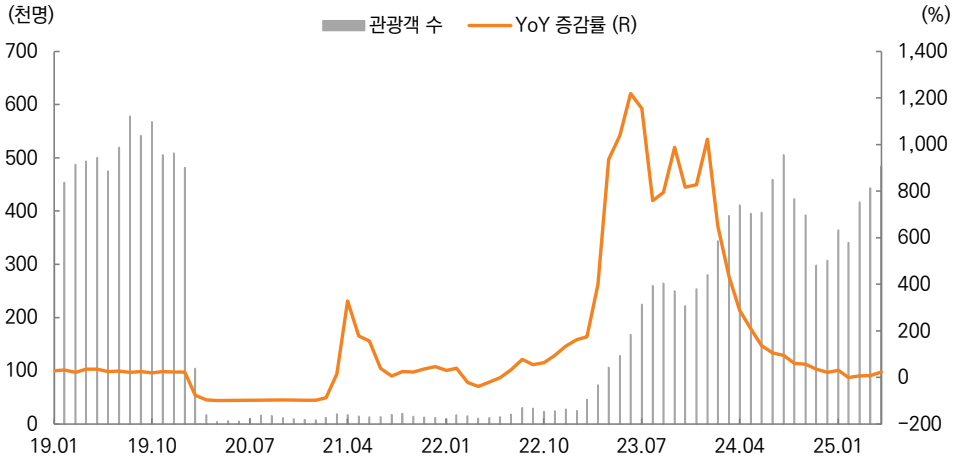
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 인천공항 환승객 수요 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 방한 중국인 관광객 수



자료: 한국관광데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

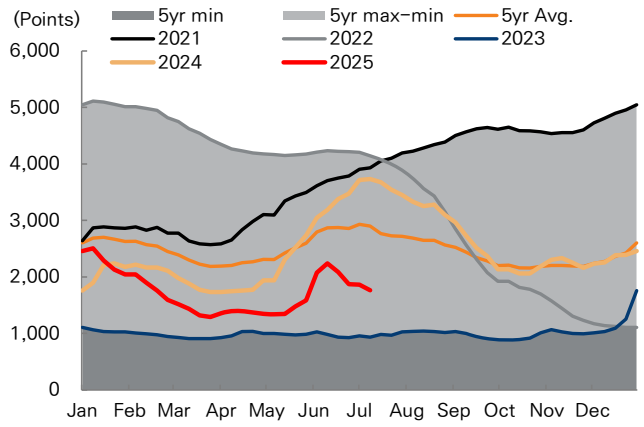
해운: 하향 안정 속 나타나는 공급 불균형

컨테이너 시황: 유럽과 미국의 차별화

최근(7/4) SCFI는 1,763pt(-5.3% WoW)로 1,800pt선을 하회했다. 관세 유예 종료(7/8)를 선행해 운임 하락세가 지속되었다. 미주(서안 -19%, 동안 -12.6%)가 시황 하락을 이끈 반면, 유럽은 2주 연속 상승(3.5%, 전주 10.6%)했다. 미주노선에 공급이 재배치되면서 유럽의 공급 부담이 완화되었으며, 항만 체선 및 파업효과가 동반된 영향이다. CCFI 역시 -2% WoW 조정받으며 7주만에 하락 전환했다. 노선별로 미주(서안 -13.7%, 동안 -7.8%)와 유럽(7.4%)의 차별화가 관찰되었다.

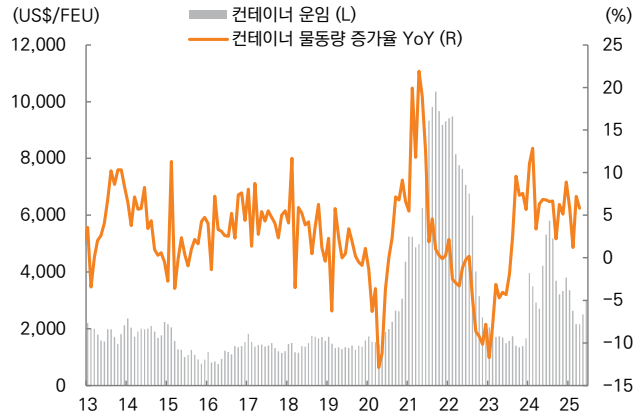
7월 말부터는 관세 유예에 따른 수요 증가 모멘텀이 완화되며 단기 운임 인상 압력은 크지 않다. 다만, 유럽의 상대적 견조세 및 관세의 완충 작용에 기대할 수 있다. 평균적인 운임 수준을 감안할 때, 2Q25 실적을 바닥으로 실적 개선 가능성은 여전하다. 한국, 일본 등에 25%의 관세 부과가 예정되어 있는 8월 이전 협상 결과에 따라 수요 반등도 기대한다.

그림 38. SCFI 5개년 추이



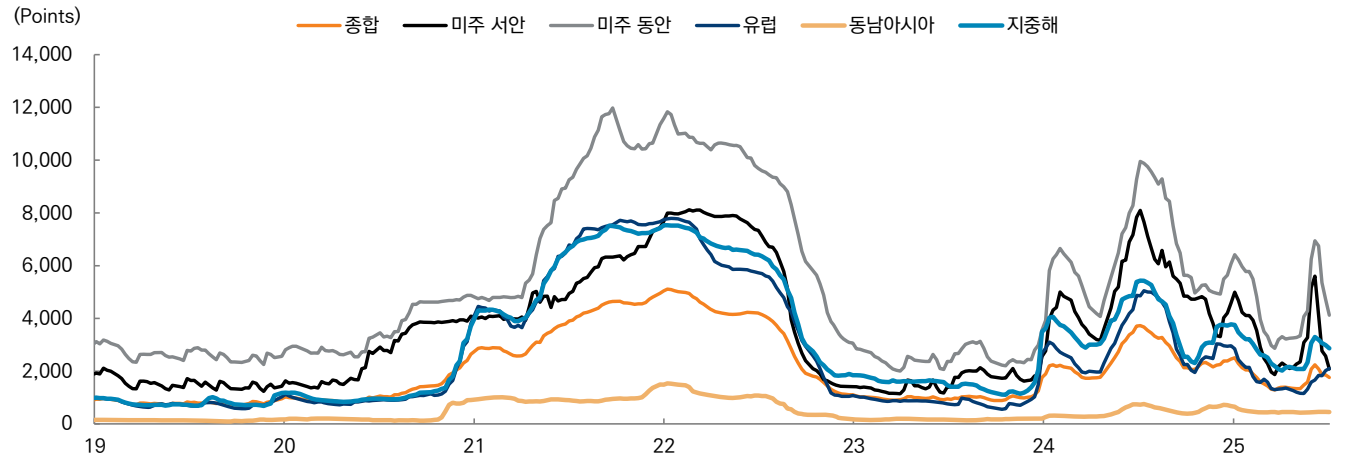
자료: Shanghai Shipping Exchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 글로벌 컨테이너 물동량 vs. 운임



주: 물동량 증가율은 2달 지연
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. SCFI 주요 노선별 추이

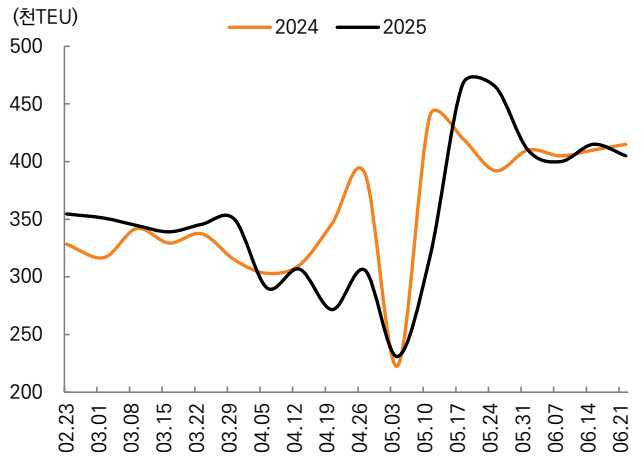


자료: Shanghai Shipping Exchange, 미래에셋증권 리서치센터

최근의 예약률 지표는 주요 소매업체의 수입 수요가 아직 양호함을 시사한다. Vizion에 따르면 미국향 컨테이너 예약 물동량은 최근(6/16~6/22) 전년 동기 대비 -2.5% 감소에 그쳤다. 중국발 물동량이 -16% 축소되었으나, 전통 성수기 구간으로 비중국발 화물 예약률이 상승하며 이를 상쇄한 것으로 보인다. 총량 기준 관세 유예 이후 주문이 급증했던 시기(5.12~5/18) 대비 -32% 낮은 수준이나, 아직 중국발 주문이 모두 차단되었던 시기의 저점(4/28~5/4) 대비 3배 높은 수치다.

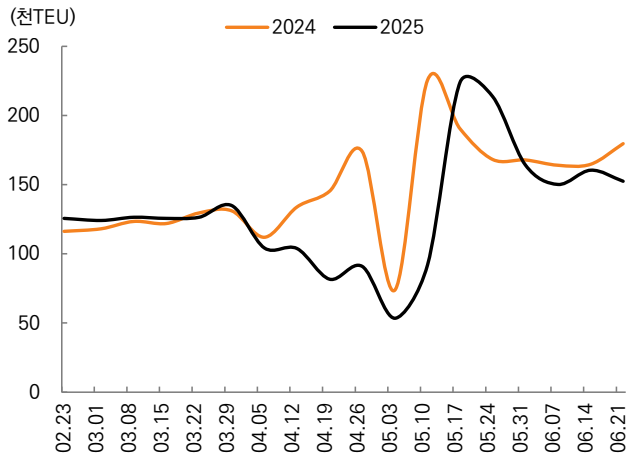
하반기 수요 반전 가능성도 배제할 수 없다. 미국 리테일 재고 증가율이 둔화되고 있으며, 중국 선박 규제를 앞두고 공급 불균형이 나타날 가능성도 여전하다. 관세 부과로 인한 주요 리테일 업체의 비용 증가는 변수다. 나이키는 2분기 실적발표를 통해 관세로 인해 직후 회계연도에 10억달러 이상의 비용이 발생할 것이라고 밝혔다. 시장의 초점은 다시금 공급 과잉 방어와 플레이어별 수익성 차별화로 모아질 전망이다.

그림 41. 미국향 컨테이너 수송 예약 물동량



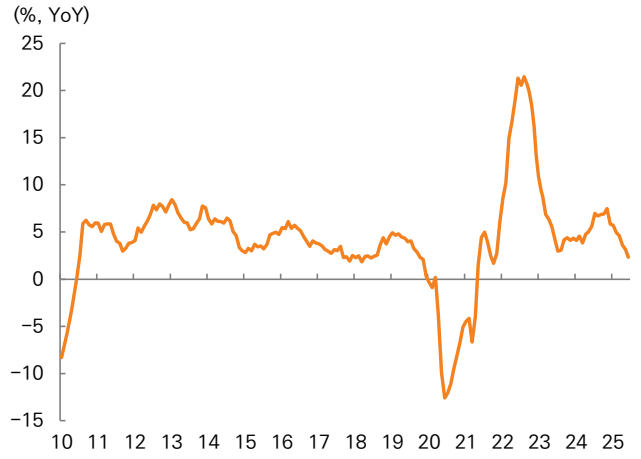
자료: Lloyd's List, Vizion, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 중국발 미국향 컨테이너 수송 예약 물동량



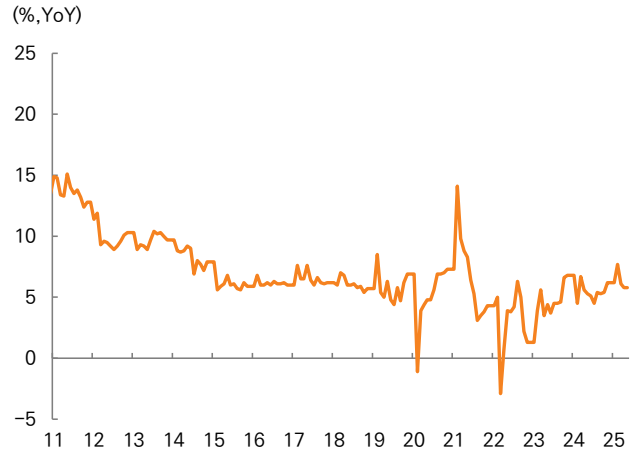
자료: Lloyd's List, Vizion, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 미국 리테일 재고



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 중국 산업생산



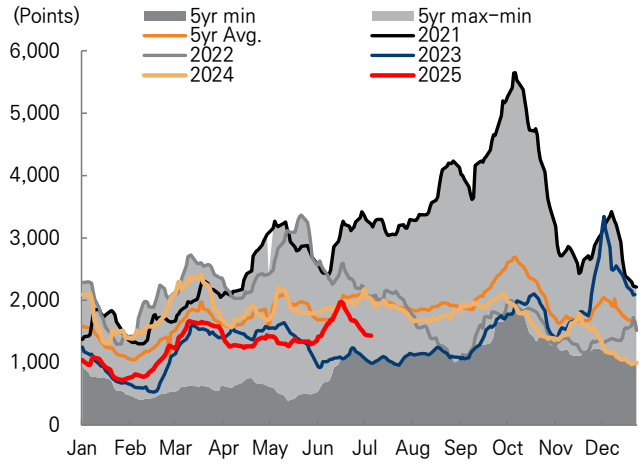
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

벌크 시황: 강해진 비수기 효과, 장기적으로는 공급 조절에 기대

BDI는 단기 반등에 그쳤다. 올해 들어 최고치(1,968pt, 6/13 기준)를 경신하며 기대를 모았던 바 있다. Capesize 홀로 주도한 상승이 철광석 수요 둔화로 7월에 접어들며 진정되고 있다. 호주 업체발 밀어내기 수요로 항만내 재고가 증가한 가운데, 중국 철강 수요는 여전히 부진하다. 주요 제강사들의 마진은 일정 부분 회복되었으나, 하반기 수요 전망이 여전히 불투명한 상황에서 수입을 조절하고 있는 단계로 판단된다.

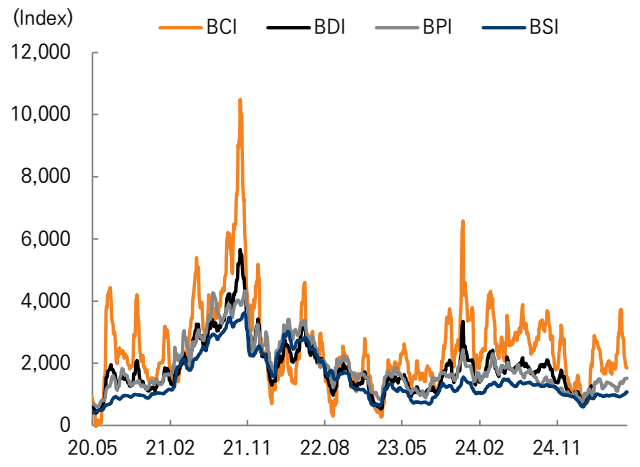
수급 요인의 본질적 개선이 이루어지지 않는 한 운임 반등은 이처럼 단기에 그칠 수밖에 없다. BRS에 따르면 올해 벌크선 해체량은 10년 평균인 155척을 밑돌 가능성이 높다. 23년 이후 해체된 벌크선 평균연령은 29.5년에 육박하고 있다. 중장기적으로 최근 발효된 IMO의 홍콩조약(6/26) 모멘텀을 기대한다. BIMCO에 따르면 향후 10년간 해체되어야 하는 선박은 7억중량톤에 육박해, 지난 10년 대비 3배 가까운 양이다. 2000년대에 건조된 선박이 주요 대상으로, 현재까지 해철된 물량은 척수 기준 3%, 중량톤 기준 5%에 그친다.

그림 45. BDI 5개년 추이



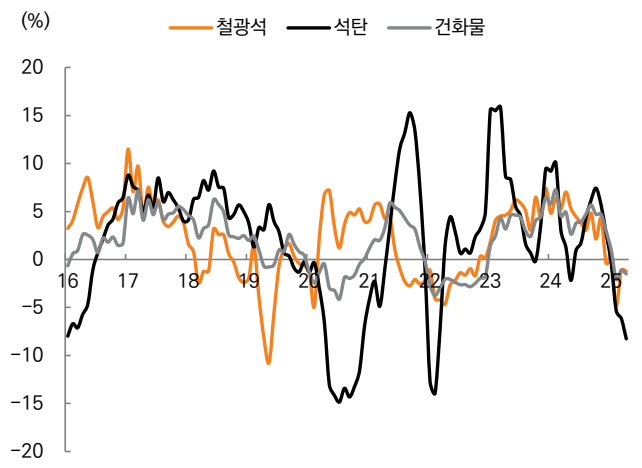
자료: Shanghai Shipping Exchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. BDI vs. BCI vs. BPI vs. BSI



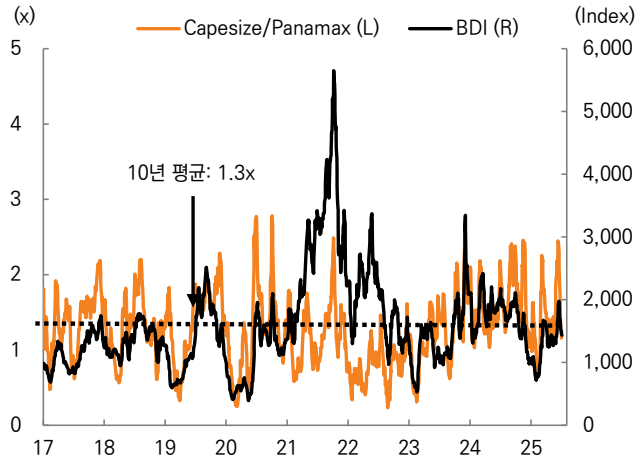
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 건화물 화종 수요 증가율



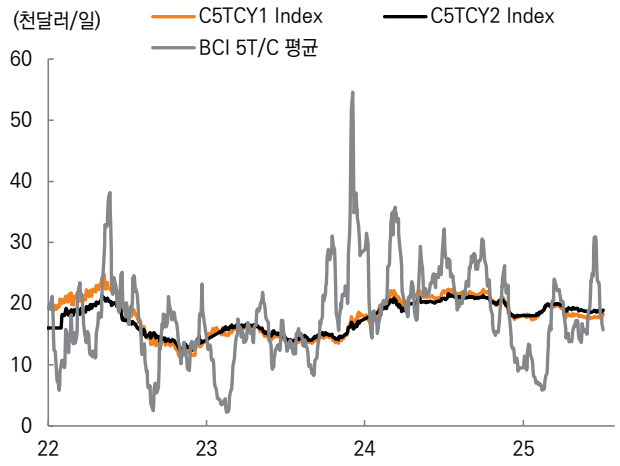
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. BDI vs. Capesize 상대운임



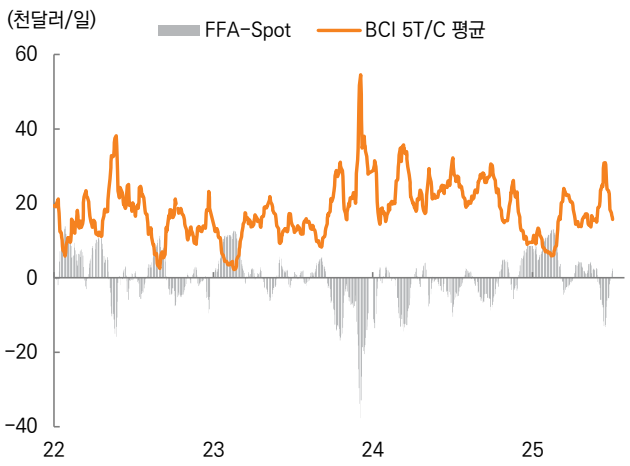
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. Capesize 선도 시세 추이



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. FFA 베이시스(선도-현물) vs. BCI 5T/C 평균



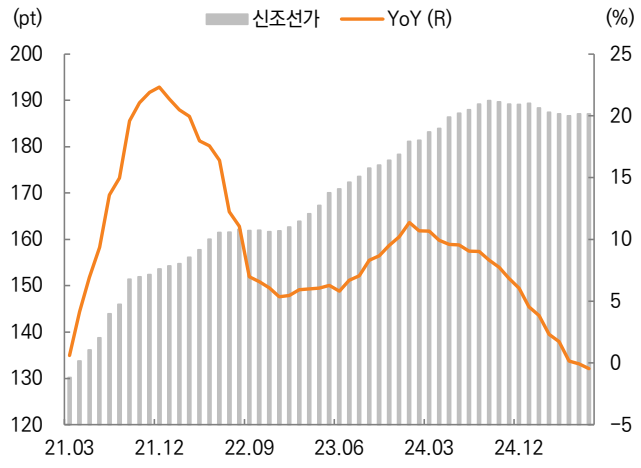
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

선박 시장 동향: 발주 심리 위축으로 보합세

최근 신조선가지수는 -0.01pt WoW 하락한 187.10pt를 기록했다. 전월(186.94pt)과 큰 차이가 없다. 지난해 하반기의 고점 이후 지속 정체 구간이다. 올해 누적 발주량은 -48% YoY(CGT 기준) 감소했다. 클락슨은 최근 발주심리 위축 지속으로 신조선가가 최대 10% 하락할 수 있다는 전망을 제시하기도 했다. 선가 하락 조짐으로 선주들의 발주가 연쇄적으로 지연되는 영향도 있다. 선종별로는 컨테이너 13k급(179$m, -1$m)이 소폭 하락, 탱커/벌커선의 경우 전월 대비 유의미한 변화가 없었다.

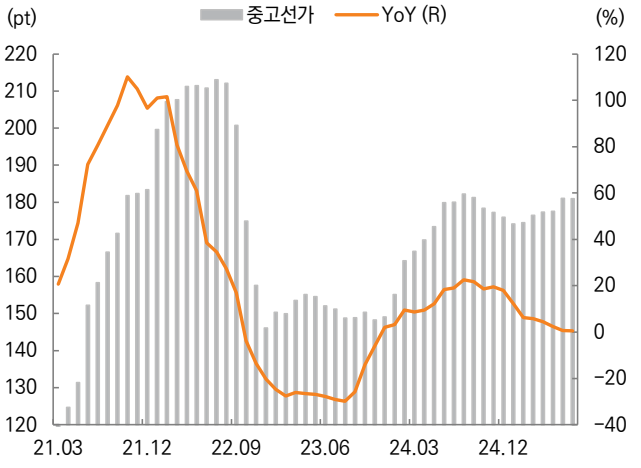
중고선가지수는 7월 첫째주 기준 181.01pt(-0.03pt WoW)를 기록했다. 6월 선가의 경우 180pt선을 회복했으나, 전년비 증감률이 소폭 둔화(0.6%, 전월 2.4%)됨은 유의할 필요가 있다. 선종별로 컨테이너 10년물이 2백만달러 상승했다. 인덱스 기준 컨테이너(79.12pt, +3pt MoM)는 상승, 벌크선(181.53pt, +1pt) 및 탱커(195.25pt)가 전월 수준을 유지했다.

그림 51. 클락슨 월간 신조선가지수



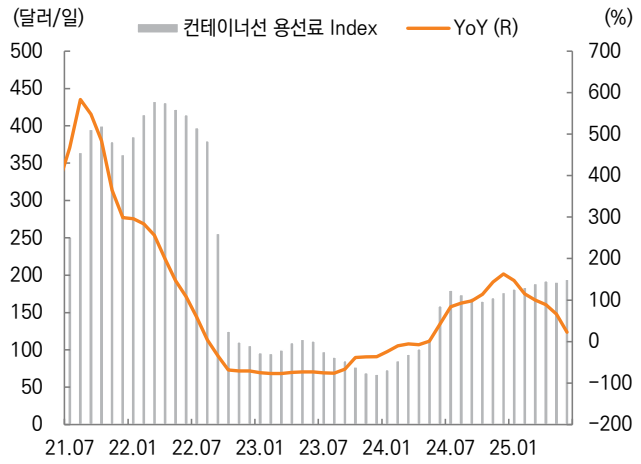
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 클락슨 월간 중고선가지수



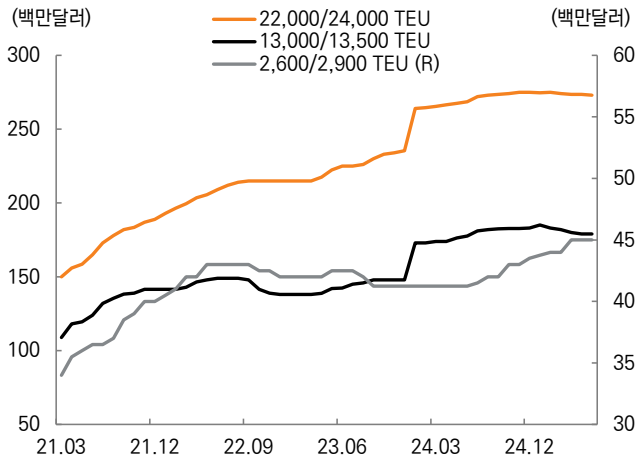
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 컨테이너선 월간 용선료



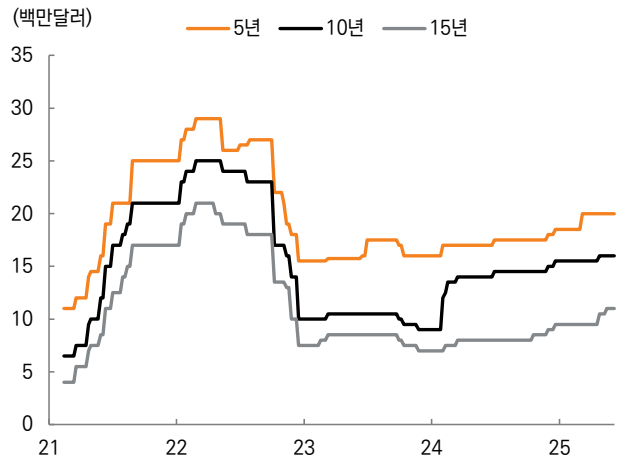
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. 컨테이너선 신조선가 추이



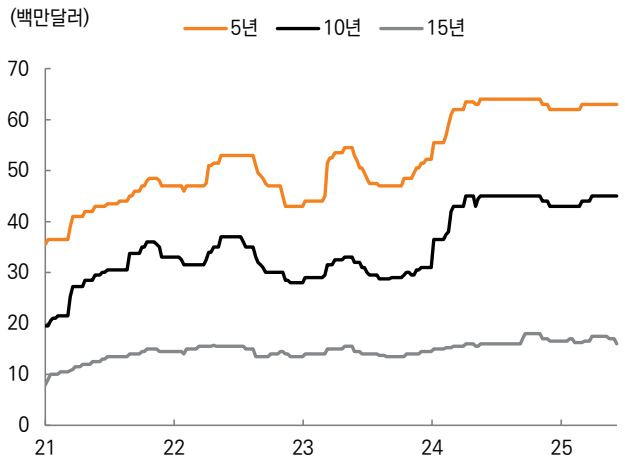
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. 컨테이너선 선령별 주간 중고선가



주1: 1,000/1,100 TEU 기준
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 벌크선 선령별 주간 중고선가



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

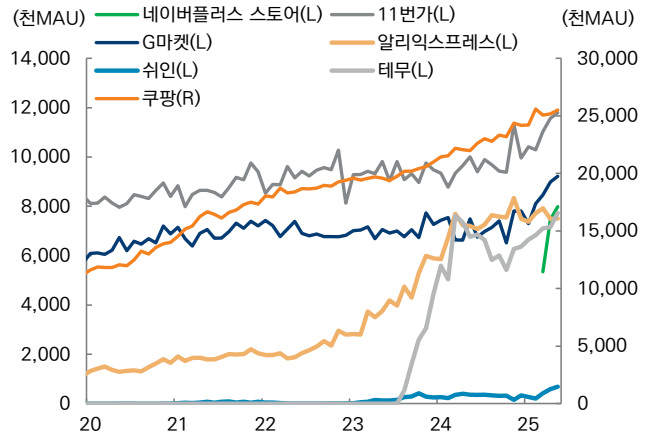
물류: 하반기에 기대

택배 시장과 이커머스: 네이버 신규 런칭 효과 완화

6월 네이버플러스 스토어(348만명)의 MAU는 -40% MoM 감소했다(모바일인덱스). 출범 첫달인 3월(268만명) 이후 고성장(4월 443만명, 5월 491만명)을 지속했으나 크게 역성장했다. 타 플랫폼 역시 유사한 결과(371만명, -32.2% MoM)를 보도했다. 1) 런칭 초반 첫구매 쿠폰 등 마케팅 효과 완화, 2) 계절적 쇼핑 비수기의 영향을 배제할 수 없다. 동기간 11번가(-9.6%), G마켓(-9.6%)의 감소세 역시 그 폭은 적으나 동반 관찰되었다. 여름 성수기인 7, 8월이 분수령으로 판단된다. 재구매율을 이끌어내며 경쟁력 입증이 필요하다.

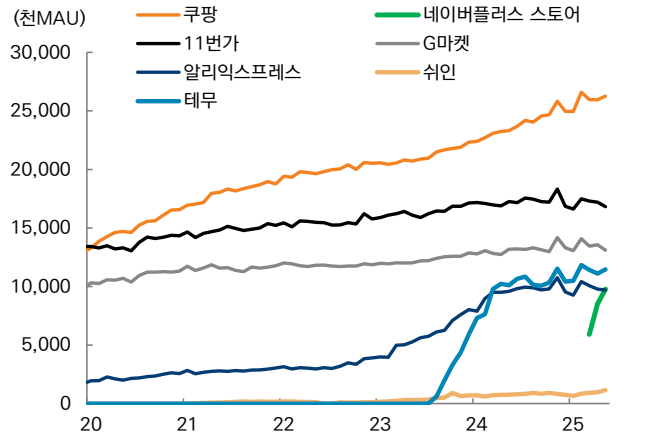
동기간 타 쇼핑앱별 MAU는 쿠팡(3,395만명)이 1위를 유지했다. 전월 대비 -0.3% 감소한 것으로, 견조한 방어가 이루어지고 있다. 알리(905만명)가 토종 이커머스를 제치고 2위를 선점했다. 이어 11번가(829만명), 테무(800만명), G마켓(664만명)이 순을 이었다.

그림 57. 쇼핑몰 앱 국내 월간 순이용자수 5개년 추이



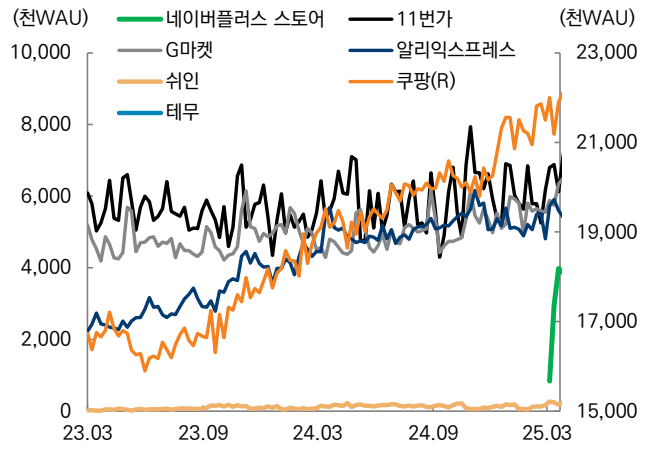
주: 5월까지 수치
자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. 쇼핑몰 앱 국내 월간 순설치자수 5개년 추이



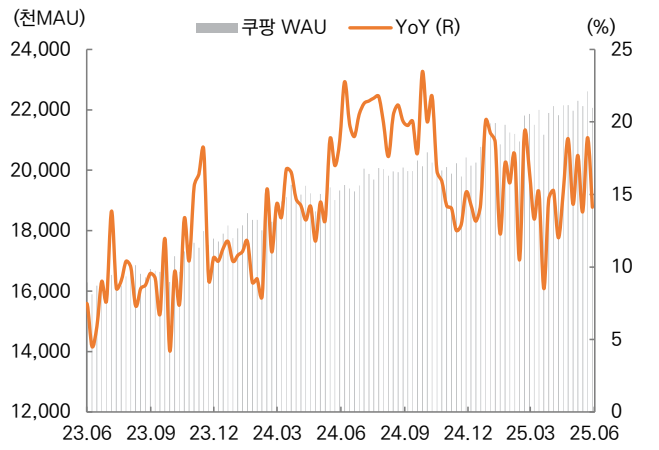
주: 5월까지 수치
자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 59. 쇼핑몰 앱 국내 주간 순이용자수 추이



자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. 쿠팡 주간 순이용자수 추이 및 YoY 증감률



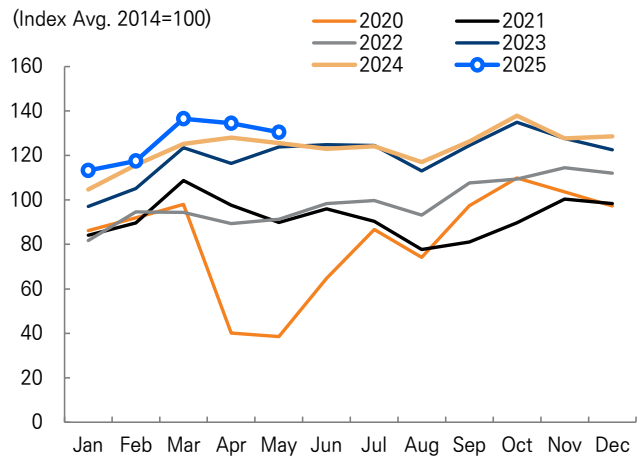
자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

자동차 무역량과 PCTC 시황: 입항수수료 경감될까?

6월 용선료는 5,000CEU급/6,500CEU급이 각 35,000달러/50,000달러로 전월에서 변화가 없었다. 4개월째 같은 수준이 유지되고 있다. 급락세가 진정되고 있다는 점은 긍정적이나, 트럼프 대통령의 수입차 관세(4/3 2.5%+25%, USTR 입항수수료 개정) 부과 결정 이후 반등 모멘텀이 부족한 것도 사실이다. 5월 자동차 거래 인덱스는 130.4pt(-4.1pt MoM)으로 하락했다. 당월 중국 자동차 수출량은 14.5% YoY(전월 2.6%) 증가했다. 전기차 수출량이 호조와 내연차 수출량 감소세 완화(-11.5% YoY, 전월 -18.7%)가 기여했다.

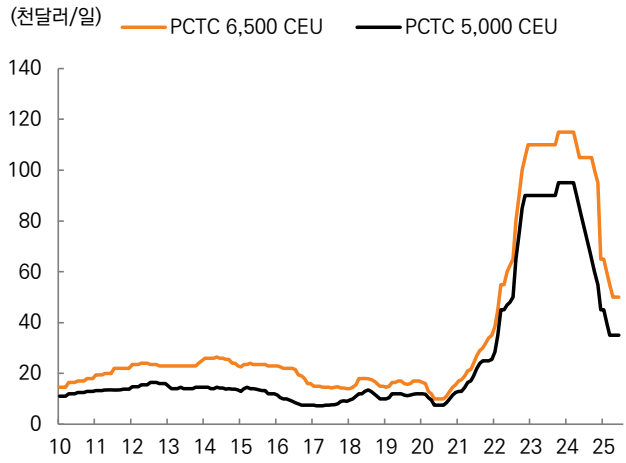
국내 PCTC선사의 실적 방어에 있어 핵심은 결국 USTR의 입항수수료 경감이다. 산업통상자원부와 해양수산부는 6일(현지시간) USTR에 비미국 건조 PCTC선에 대한 입항 수수료 제외 의견서를 제출했다. 의견이 받아들여질 경우 현대글로비스의 추가 비용이 크게 절감될 수 있다. 정부는 현대차/기아의 기제출 투자 계획이 충실히 이행되고 있는 점, 트럼프 2기 출범 이후에도 현지 투자 계획이 지속적으로 추가 발표되고 있는 점 등을 강조한 바 있어 귀추가 주목된다.

그림 61. 월별 자동차 거래 인덱스



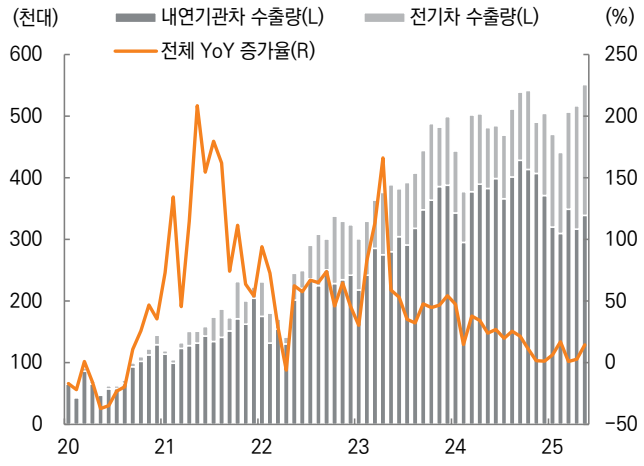
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. PCTC선 선적별 용선료



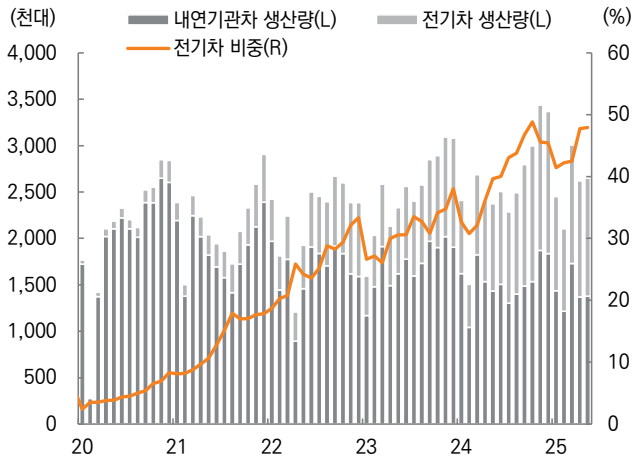
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. 중국 자동차/전기차 수출량



자료: WIND, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. 중국 자동차/전기차 생산량



자료: WIND, 미래에셋증권 리서치센터

7월 국내외 주요 뉴스

트럼프 "상호관세 8월1일 0시1분까지 유예"…행정명령

- 트럼프 미국 대통령이 지난 4월 발표한 상호관세 유예기한 만료를 이틀 앞둔 7일(현지 시간) 유예를 내달 1일까지 연장하라고 지시. 향후 부과 계획은 "마음에 드는 제안"을 꺼내는 교역국에 한해 추가 무역 협상 결과에 따라 변경될 수 있다는 입장을 밝힘.
- 일본에 이어 한국에 25% 관세 서한을 발송. 지난 4월 2일 발표 때와 같은 관세율을 유지. 관세율이 높아지는 최악의 상황은 피했고 협상 기간도 연장되는 결과로 해석.
- 대략 12개의 다른 국가들이 순차적으로 직접 통지와 서한을 받게 될 예정. 말레이시아·카자흐스탄 25%, 남아공 30%, 라오스·미얀마 40%로 공개. 아울러 8월 중순까지 상호간 보복관세를 철폐하기로 한 중국과의 합의는 이번 조치의 영향을 받지 않는다고 적시.
  [7/8 뉴시스, https://han.gl/nlD8U]

'HMM 매각' 3년 시간 번 산업은행… BIS비율 관리 숨통;

- 금융감독원은 1일 산은의 'BIS비율 산출 예외 조치 요청'에 대해 비조치 의견서를 발급. HMM의 지분 가치가 산은 자기자본의 15%를 초과하더라도, 초과액에 대해선 위험가중치를 적용하지 않음이 골자. 지분 매각 시간 등을 고려하여 한시적(3년)으로 적용.
- 정부는 이번 조치로 산은과 해진공이 가진 71.69%의 지분을 유지. 전재수 해양수산부 장관 후보자는 전일 민영화와 관련, "매각만이 유일한 길은 아니다"고 밝히기도. 정부가 영향력을 유지하면서 본사 부산 이전을 위한 물밑 작업에 들어갔다는 전망도.
- 현실화 이전 걸림돌은 산적. HMM 육상노조는 본사 부산 강제 이전을 강력히 반대한다는 입장. 아울러 전 후보자는 싱가포르 테마섹처럼 정부 지분 보유를 통한 수익 공유 모델을 제시했으나, 이는 HMM 지분 매각을 추진해온 산업은행과 정면 충돌하기도.
  [7/1 조선일보, https://han.gl/DQUC8]

상반기 국제선 승객 '역대 최대' 4600만명 돌파… 中·日 노선이 견인

- 올해 1~6월 국내 공항에서 출발·도착한 국제선 이용객은 총 4602만9842명으로 집계. 지난해 상반기(4277만여명)보다 7.6% 증가한 수치. 국토부 통계상 상반기 기준 역대 최대였던 2019년 상반기 기록(4556만명)을 갱신.
- 국가별로는 중국 노선의 증가 폭이 최대. 한중 노선을 이용한 승객은 781만여명으로, 지난해 같은 기간보다 24.3% 증가. 작년 11월 한국인에 대한 비자 면제 시행에 따른 영향. 정부는 올 3분기 중 단체관광객 비자 일시 면제를 추진하며 힘을 실을 예정.
- 일본 노선은 꾸준한 엔저 및 소도시 노선 확장으로 지속 호조. 이외 미주(332만여명, 전년 대비 7.8%↑), 유럽(225만여명, 3%↑), 중동(53만여명, 5.2%↑) 등 장거리 노선에서도 대체로 호조. 하반기에도 환율·유가 안정세로 수요 성장세 지속을 기대.
  [7/6 조선비즈, https://han.gl/XUKnc]

'분쟁 불씨' 한진칼, '3%룰'이 더 두렵다

- 3일 오후 상법 개정안이 국회 본회의를 통과하면서 한진칼도 3%룰의 직접적인 사정권에 진입. 1년의 유예기간이 있으나, 호반그룹이 한진칼 경영권에 눈독을 들이면서 분쟁 가능성이 점증되는 상황에서 대응책을 마련해야 하는 상황으로 풀이.
- 업계에서는 금번 개정안 통과가 장기적으로 한진칼에 부담이 될 것이라고 예상. 집중투표제는 제외됐지만, 호반그룹이 조 회장의 비우군과 중립 표를 결집할 경우 감사위원을 밀어넣는 구도도 예상. 호반그룹 측 인사가 한진칼 내부 정보를 열람할 리스크도 산적.
- 조 회장 측 우군은 델타항공을 필두로 LX판토스, GS리테일, 네이버 등. 최근 분쟁을 계기로 관계성이 끈끈해진 LS그룹도. 전자주총 도입 역시 변수로 소액주주 표심 중요도 부상. 우호적 여론 불식 위한 배당 증액, 자사주 소각 등 주주친화 기대.
  [7/7 더벨, https://han.gl/C74KS]

정부 "中 겨냥한 車운반선 입항료 부과, 한국은 빼달라" 美에 서한

- 7일(현지시간) USTR에 따르면 산업통상자원부와 해양수산부는 의견서를 통해 한국을 입항료 부과 대상에서 제외해달라고 공식 요청. 높은 미국 시장 의존도에 기인; 지난해 기준 51.5%, 현대차·기아 수출 물량의 46.6%, 판매 차량의 58.8%가 국내에서 생산.
- 기존 발표상 10월부터 외국 건조선 대당 수수료 징가 예정. 입항 때마다 28만 달러(약 3억8000만 원)의 추가 비용을 부담해야 할 것으로 추정. 연간 160회 이상 미국을 오가는 현대글로비스는 수백억 원의 추가 비용이 발생해 입항료 경감이 절실한 상황.
- 직접 부과 대상인 현대글로비스의 역할은 절대적. 현재 94척의 운반선을 보유, 현대차·기아 수출 물량의 50%를 담당. 2025~2029년 계약에서는 총 6조6699억 원 규모로 5년간 운송 서비스를 제공하기로 한 상태.
  [7/7 동아일보, https://han.gl/KxX5x]

CJ대한통운, '주 7일 배송' 권역 전국 134개 읍면으로 확대

- CJ대한통운은 3일 7월부터 '매일 오네' 배송 권역을 전국 40개 시·군 134개 읍·면 지역으로 확대한다고 밝힘. 지난 1월 배송 물량이 밀집된 주요 대도시와 수도권 중심으로 '매일 오네' 서비스를 시작. 운영 안정화에 따라 배송 지역을 전국으로 확장하기로.
- 이번 확대 지역에는 경기도 파주·김포·여주·이천 등 수도권 내 읍면 지역과 함께 경남 밀양, 전북 익산 등 주택단지와 농경지가 인접한 읍면 지역이 다수 포함.
- 신선식품 비중이 높은 농수산물은 번 권역 확대에 따라 주말 출고가 가능해지면서 판매 기회가 대폭 늘어날 것으로 예상. CJ대한통운은 온라인몰 중심으로 판로를 개척해 온 농가, 농업법인들 대상 영업을 강화하고 지역 특화 상품의 전국 유통을 적극 지원할 방침.
  [7/3 뉴스1, https://han.gl/lrsTt]

Appendix. 주요 운송업체 Peer Valuation 및 월간 퍼포먼스

표 4. 글로벌 FSC 항공업체 Peer Valuation (십억원, 배)

	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F
대한민국	대한항공	8,764	6.3	6.0	0.8	0.7	4.9	4.5
	아시아나항공	2,043	12.6	9.5	3.5	2.6	-	-
일본	일본항공	12,111	10.1	9.6	1.2	1.1	4.1	3.8
	ANA 홀딩스	13,292	10.5	10.0	1.1	1.0	4.4	4.2
태국	방콕 항공	1,130	7.3	6.9	1.4	1.2	7.1	7.6
싱가폴	싱가포르 항공	23,076	15.1	14.8	1.3	1.3	6.5	6.2
필리핀	세부 항공	538	5.2	4.2	1.0	0.7	5.9	5.2
중국	중국남방항공	17,832	19.3	9.5	1.7	1.5	7.7	6.9
	중국동방항공	15,242	32.8	10.6	1.7	1.5	8.1	7.0
대만	중화항공	6,258	10.7	13.3	1.4	1.3	3.6	3.9
	에바항공	10,207	8.5	10.4	1.6	1.5	3.2	3.4
홍콩	캐세이패시픽항공	12,896	8.0	7.5	1.3	1.2	5.2	5.2
아시아 평균		**10,282**	**12.2**	**9.4**	**1.5**	**1.3**	**5.5**	**5.3**
미국	델타 에어라인스	44,631	9.4	7.6	1.7	1.4	5.6	5.0
	유나이티드 에어라인스 홀딩스	36,337	8.0	6.6	1.7	1.4	5.0	4.3
프랑스	에어프랑스-KLM	4,293	3.2	2.7	-	5.2	3.1	2.8
러시아	아에로플로트	-	-	-	-	-	-	-
독일	루프트한자	14,017	7.3	5.7	0.7	0.6	3.3	3.0
호주	콴타스 에어웨이스	14,616	10.1	9.1	16.8	5.2	4.6	4.1
세계 평균		**13,958**	**10.9**	**8.5**	**2.4**	**1.7**	**5.1**	**4.8**

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 LCC 항공업체 Peer Valuation (십억원, 배)

	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F
대한민국	제주항공	585	-	8.1	1.9	1.5	8.8	4.5
	진에어	491	5.3	5.0	1.5	1.2	1.3	1.2
	티웨이항공	437	-	13.0	3.6	2.6	7.3	3.4
태국	아시아 에이비에이션	659	6.5	6.3	1.1	0.9	6.0	6.1
말레이시아	에어아시아 X	234	4.1	3.8	1.4	1.1	4.2	4.1
UAE	에어 아라비아	5,940	10.8	10.1	1.9	1.9	6.6	6.0
중국	춘추항공	10,313	19.2	15.5	2.8	2.4	10.5	9.0
	Juneyao Airlines Co Ltd	5,394	16.4	12.3	2.7	2.4	10.6	9.0
아시아 평균		**3,007**	**10.4**	**9.3**	**2.1**	**1.7**	**6.9**	**5.4**
미국	사우스웨스트 에어라인스	26,339	29.7	13.5	2.1	1.8	7.8	5.4
	제트블루 에어웨이스	2,083	-	-	0.7	0.8	25.0	9.9
	스카이웨스트	5,945	11.4	10.3	1.5	1.2	6.5	6.0
	알래스카 에어 그룹	8,392	14.8	8.1	1.3	1.1	5.8	4.4
	얼리전트 트래블	1,383	20.5	9.1	0.8	0.7	5.3	4.2
	스피리트 에어라인스	-	-	-	-	-	-	-
영국	이지젯	7,559	7.6	6.9	1.2	1.0	2.4	2.2
아일랜드	라이언에어	42,283	12.9	11.2	3.2	2.6	7.2	6.5
세계 평균		**7,869**	**13.3**	**9.5**	**1.9**	**1.6**	**7.7**	**5.5**

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 글로벌 해운업체 Peer Valuation (십억원, 배)

	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F
건화물	팬오션	2,165	6.3	5.6	0.4	0.3	5.3	5.2
	대한해운	560	2.9	4.4	0.3	0.2	6.6	6.7
	가와사키기선	12,654	10.7	12.1	0.8	0.8	10.6	10.2
	미쓰이 OSK라인스	17,094	8.3	9.3	0.6	0.6	15.0	14.0
	엔와이케이라인	21,140	8.6	10.0	0.7	0.7	8.5	8.2
	퍼시픽 베이슨	1,802	14.4	10.0	0.7	0.8	4.7	4.3
	스타 벌크 캐리어스	2,769	11.9	6.4	0.8	0.8	6.9	5.0
	다이애나 시핑	265	33.6	4.8	-	-	6.4	5.1
	D/S 노르덴	1,440	12.3	6.5	0.8	0.7	3.1	2.7
건화물 평균		**6,654**	**12.1**	**7.7**	**0.6**	**0.6**	**7.5**	**6.8**
컨테이너	코스코해운	45,427	9.1	13.6	1.0	1.0	3.8	6.3
	OOIL	15,535	7.6	14.5	0.8	0.8	2.2	3.4
	에버그린 마린	24,178	7.6	10.4	0.9	0.8	3.5	5.2
	양밍 해운	11,860	12.8	13.9	0.8	0.7	0.8	1.0
	SFL	1,700	429.5	48.5	1.2	1.2	9.4	9.1
	Hapag-Lloyd AG	39,240	35.9	-	1.3	1.4	7.7	9.3
	MAERSK	41,910	23.4	-	0.6	0.6	5.4	7.2
컨테이너 평균		**18,821**	**58.4**	**15.0**	**0.9**	**0.9**	**5.0**	**5.6**
전체 평균		**14,984**	**39.7**	**12.2**	**0.8**	**0.8**	**6.2**	**6.4**

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

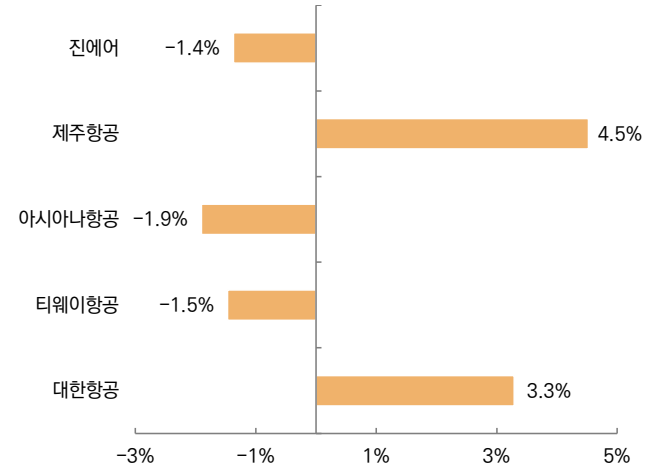
표 7. 글로벌 물류업체 Peer Valuation (십억원, 배)

	회사명	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F
대한민국	CJ대한통운	2,046	7.8	6.7	0.5	0.4	4.8	4.5
	현대글로비스	10,553	7.2	6.9	1.1	1.0	3.5	3.3
	한진	317	11.6	7.5	0.2	0.2	-	-
일본	야마토홀딩스	6,537	23.2	17.2	1.1	1.0	7.4	6.3
	미쓰비시물류	4,139	9.7	11.9	1.1	1.1	12.7	11.7
	산큐	4,217	13.8	11.4	1.4	1.3	7.9	7.2
	가미구미	4,054	15.2	14.4	1.1	1.1	8.0	7.7
	세이노 홀딩스	3,839	14.2	12.8	0.8	0.8	7.6	7.3
	후쿠야마통운	1,318	11.3	13.1	0.4	0.4	7.7	7.0
중국	샤먼 샹위	3,894	11.7	9.8	0.9	0.9	19.5	17.8
홍콩	시노트란스	6,616	8.1	7.7	0.7	0.6	8.0	7.5
싱가폴	싱가포르 포스트	1,518	57.3	52.5	-	-	20.2	19.6
베트남	게마덱트	1,365	17.6	17.4	1.9	1.8	10.2	9.3
말레이시아	POS 말레이시아	63	-	-	-	-	-	-
	TASCO Bhd	126	7.0	6.4	0.6	0.5	4.1	3.9
인도	컨테이너 코퍼레이션 오브 인디아	7,252	29.6	25.0	3.5	3.2	19.5	16.5
아시아 평균		**3,616**	**16.3**	**14.7**	**1.1**	**1.0**	**10.1**	**9.3**
미국	UPS	116,748	14.5	12.9	5.3	5.2	8.5	7.9
	페덱스	77,002	12.7	11.1	1.9	1.8	6.8	6.3
독일	도이체 포스트	-	-	-	-	-	-	-
호주	큐브 로지스틱스 홀딩스	6,708	26.8	24.1	2.4	2.3	16.3	14.9
세계 평균		**15,889**	**18.3**	**16.7**	**1.7**	**1.6**	**11.0**	**10.1**

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

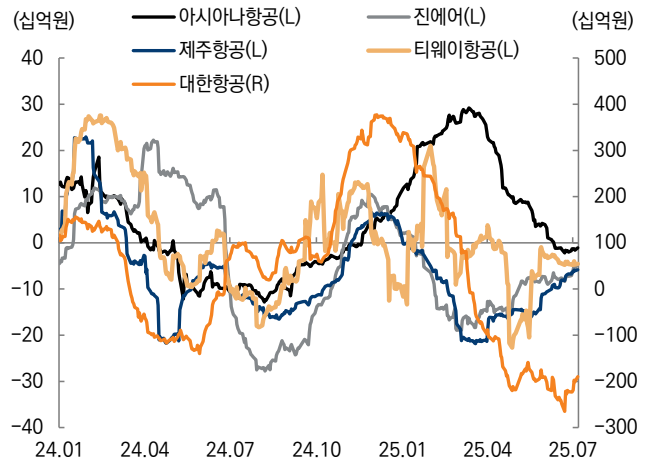
세부 업종별 Performance

그림 65. 주요 국내 항공업체 주가 월간 수익률



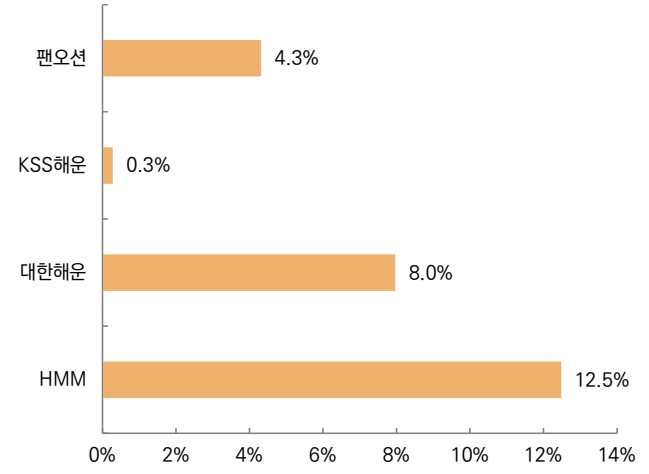
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 66. 주요 항공업체 국내/해외 기관 순매수 추이



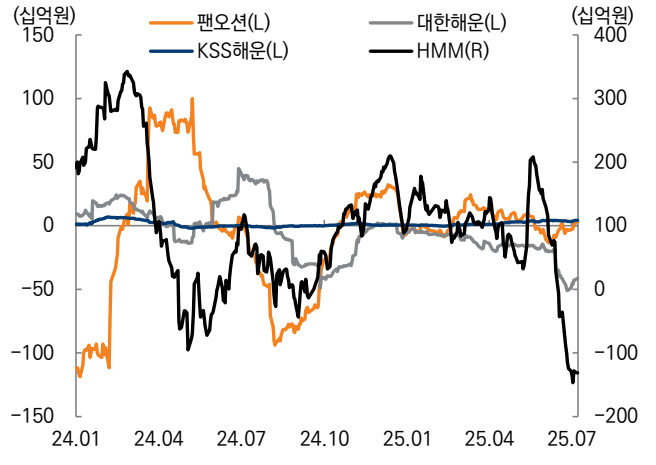
주: 60일 누적 기준
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 주요 국내 해운업체 주가 월간 수익률



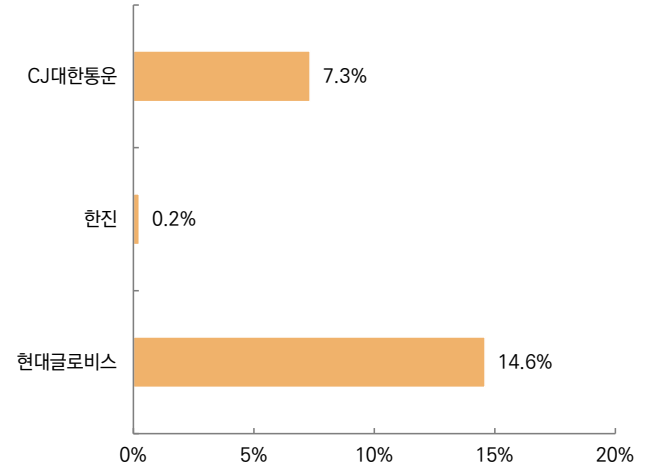
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 68. 주요 해운업체 국내/해외 기관 순매수 추이



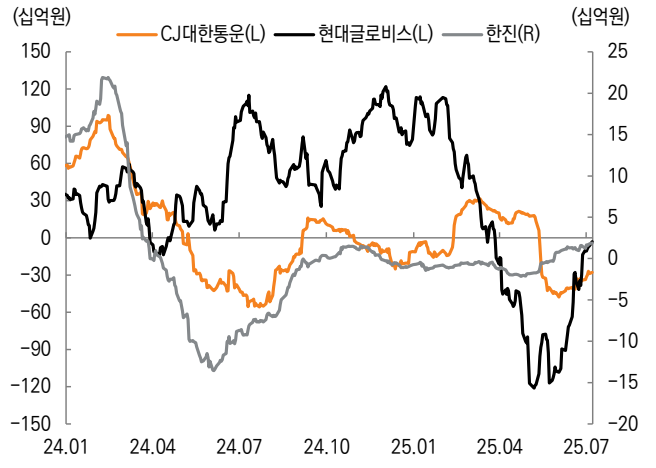
주: 60일 누적 기준
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 69. 주요 국내 물류업체 주가 월간 수익률



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

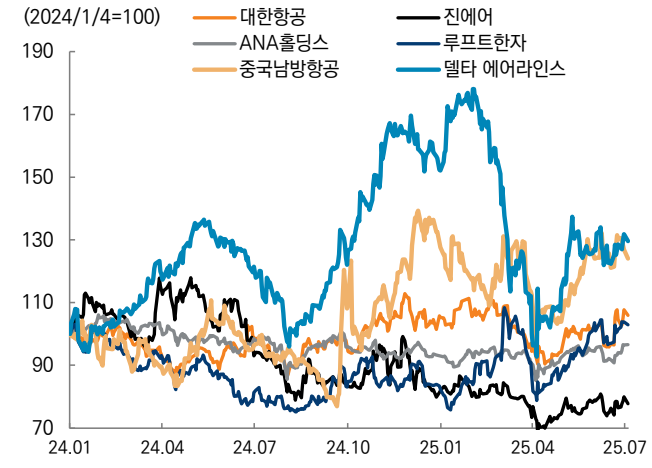
그림 70. 주요 물류업체 국내/해외 기관 순매수 추이



주: 60일 누적 기준
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

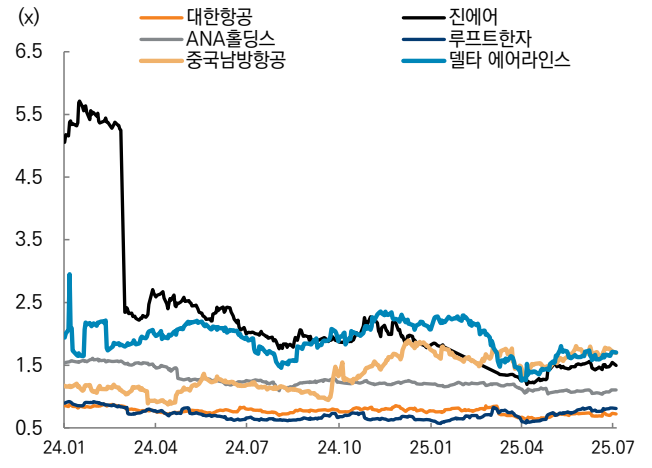
주요 업체 주가 및 밸류에이션 추이

그림 71. 주요 항공업체 상대주가 Performance



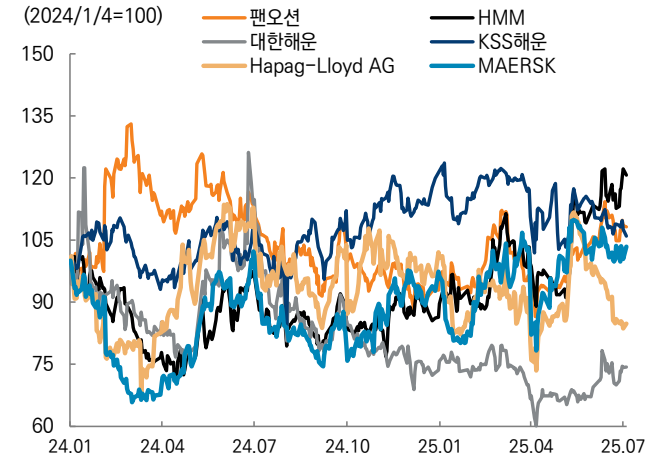
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 72. 주요 항공업체 PBR 추이



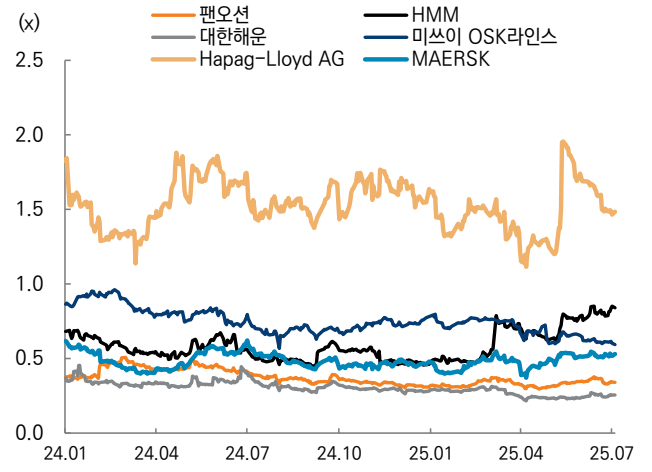
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. 주요 해운업체 상대주가 Performance



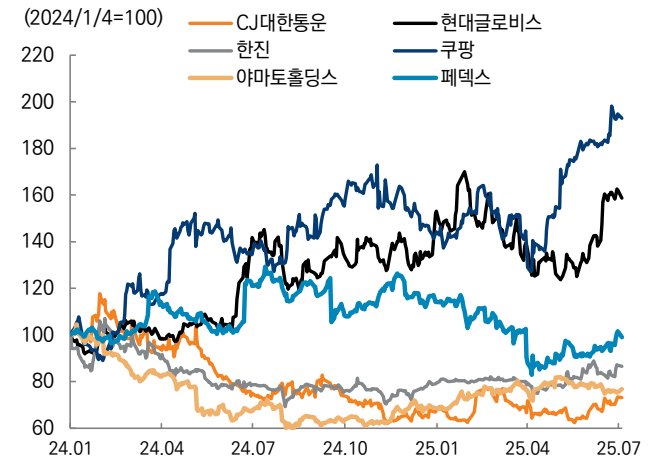
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 74. 주요 해운업체 PBR 추이



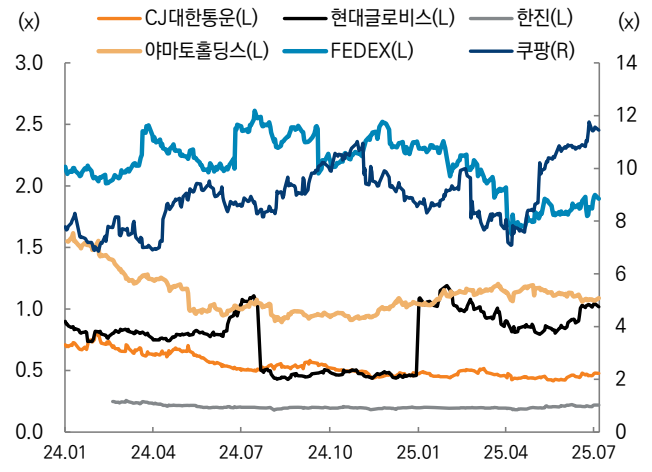
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 75. 주요 물류업체 상대주가 Performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. 주요 물류업체 PBR 추이

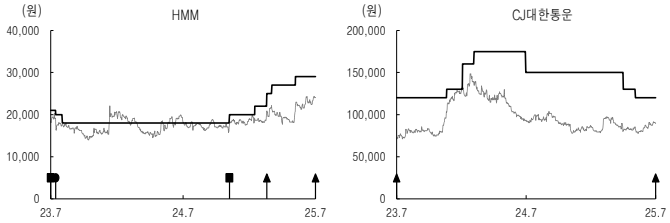


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
HMM (011200)					CJ대한통운 (000120)				
2025.05.15	매수	29,000	-	-	2025.05.13	매수	120,000	-	-
2025.03.11	매수	27,000	-27.88	-22.41	2025.04.09	매수	130,000	-36.05	-34.23
2025.02.25	매수	25,000	-16.01	-11.40	2024.07.08	매수	150,000	-40.47	-30.67
2025.01.23	Trading Buy	22,000	-15.75	-9.09	2024.02.13	매수	175,000	-33.96	-20.40
2024.11.14	Trading Buy	20,000	-7.85	-0.90	2024.01.12	매수	160,000	-17.15	-7.19
2024.08.11	1년 경과 이후	18,000	-4.00	4.78	2023.11.28	매수	130,000	-6.39	2.31
2023.08.11	중립	18,000	-4.57	22.78	2023.10.13	1년 경과 이후	120,000	-32.41	-13.75
2023.07.24	중립	20,000	-12.42	-9.40	2022.10.13	매수	120,000	-31.17	-21.00
2023.05.26	Trading Buy	21,000	-10.38	-3.33					

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HMM 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.