



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 16일

대한항공(003490)

BUY | TP 41,000원 | CP 29,100원

진에어(272450)

BUY | TP 7,000원 | CP 5,840원

팬오션(028670)

BUY | TP 9,000원 | CP 5,800원

HMM(011200)

Neutral | TP 21,000원 | CP 20,400원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 17일 | 산업분석

운송

환율과 운송

항공: 이견 없이 좋다

최근 2달간 달러-원 환율이 급락했는데 항공사에게는 긍정적인 이벤트이다. 특히 LCC는 환율 영향이 크다. LCC의 매출 중 대부분이 원화로 발생하는 반면 비용의 60%가 외화에 연동되어 있기 때문이다. 유류비/공항관련비/정비비 등이 달러화로 결제되고, 감가상각비도 환율 영향이 있다. 최근 항공유가가 \$160/배럴 이상으로 2분기에 준하는 수준으로 상승했는데, 그나마 원화 절상이 다행이다. 높은 환율로 아웃바운드 수요가 약화된 점도 우려였는데 8월부터는 여행 수요가 진작되고 있는 모습이다. 대한항공의 경우 영업이익 단에서는 환율 영향이 크지 않다. 여객 매출 중 절반이 인바운드 여행객이고, 화물 매출은 외화 연동성이 높기 때문이다. 영업 외로는 외화부채 평가손익 때문에 원화 절상 시 외화환산 이익이 계상되는 구조(10원당 560억원 변동)이기 때문에 긍정적이다. 2분기 말 환율 대비 3분기 말 환율이 150원 이상 낮을 것으로 예상되기 때문에 외화환산이익 규모가 클 예정이다.

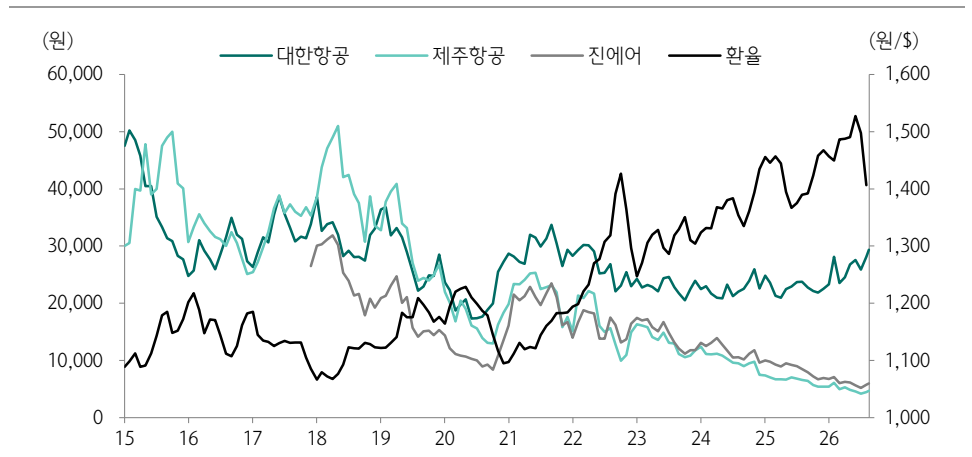
해운: 환율 말고 역대급 운임을 봐주세요

해운사의 매출과 비용은 모두 달러로 발생한다. 원화 절상 시 매출액/영업이익이 모두 작아 보이는 결과를 낳는다. 다만 BDI와 SCFI를 비롯한 해운 운임 전반이 전쟁 이후 높은 수준에서 유지되고 있다는 점을 감안하면 우려보다는 기회의 시선으로 바라볼 필요가 있다. SCFI는 3,600pt 이상까지 상승하며 희망봉 우회를 시작하던 시기의 레벨까지 올라왔고, 머스크는 2026년 영업이익 추정치를 두배 이상 상향했다. 미주 노선 위주의 운임 강세가 이어지고 있고 3분기 성수기 효과가 나타나는 중이다. BDI도 상반기보다는 하반기가 좋을 것으로 예상된다. 여전히 중국의 철광석 수입 관련 톤마일 증가 효과가 이어지고 있고, 케이프사이즈 위주의 고운임이 지속되고 있기 때문에 환율 관련 우려를 시황이 덮을 수 있는 구조라고 판단한다.

시장이 혼란스러울 때는 방어적으로 선택할 필요

매크로가 변할 때는 방어적인 종목을 지켜볼 필요가 있다. 운송산업 내에서는 대한항공과 팬오션을 Top Pick으로 유지한다. 항공사 중에서는 유가를 가장 빠르게 전가할 수 있는 항공화물을 주요 사업부로 보유한 대한항공이 안심된다. 팬오션도 2026년까지는 BDI가 좋고, 2027년부터는 BDI가 하향안정화 된다고 가정해도 VLCC 10척이 인도되면서 안정적인 실적 흐름을 이어갈 것으로 전망한다.

도표 1. 항공사 주가와 환율 추이



자료: Quantwise, 한국은행, 하나증권

도표 2. 항공유 가격 추이(US Gulf)



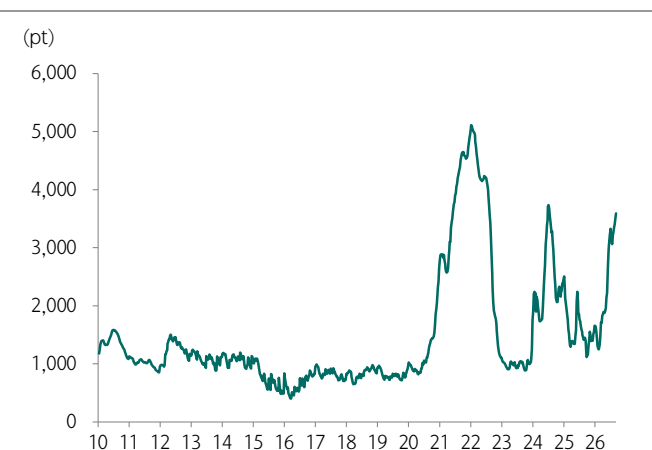
자료: EIA, 하나증권

도표 3. 인천공항 여객 수송실적 추이



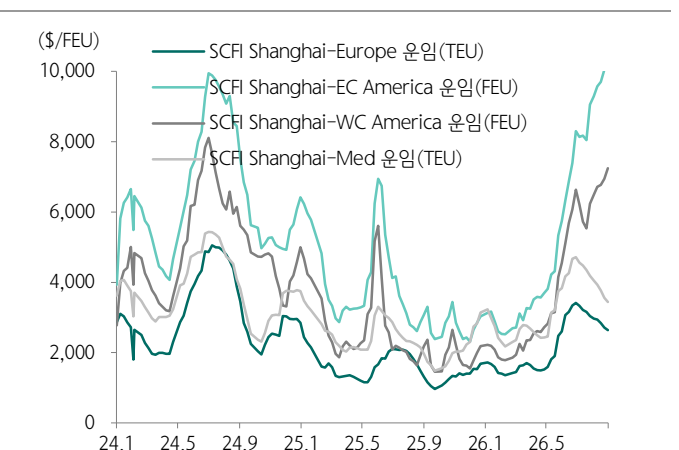
자료: 인천공항공사, 하나증권

도표 4. SCFI 추이



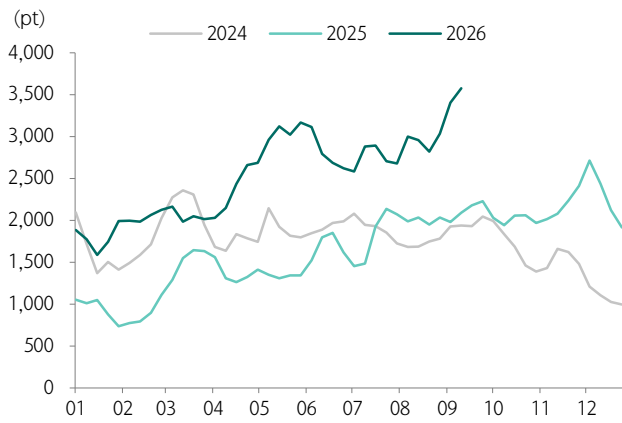
자료: 인천공항공사, 하나증권

도표 5. 항로별 SCFI 추이



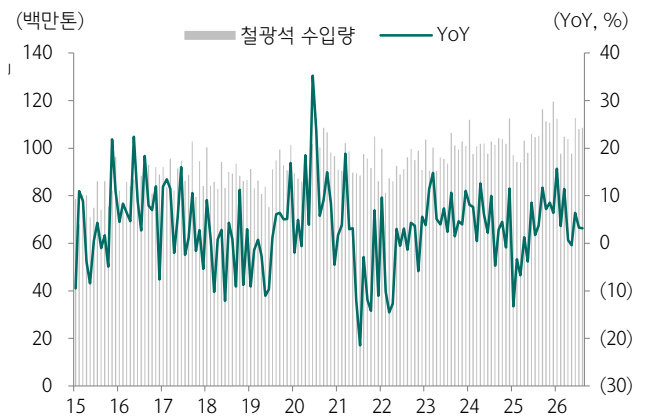
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. BDI 추이



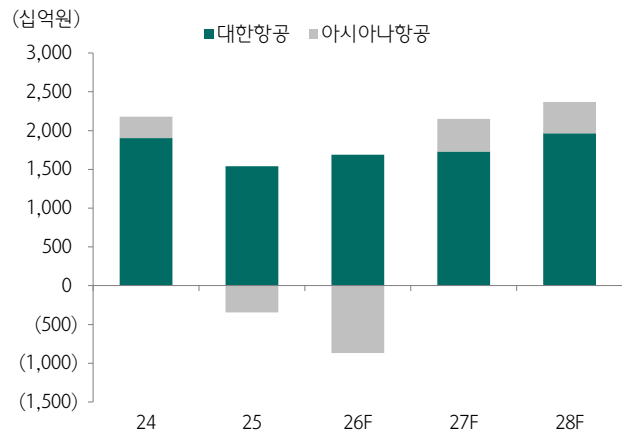
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. 중국 철광석 수입량 추이



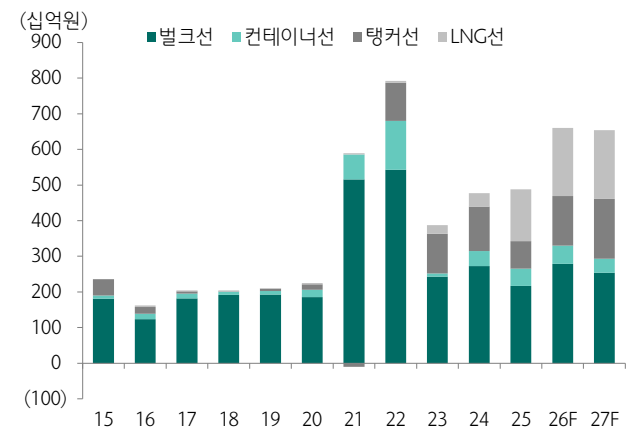
자료: CEIC, 하나증권

도표 8. 대한항공 영업이익 추이 및 전망



자료: Clarkson, 하나증권

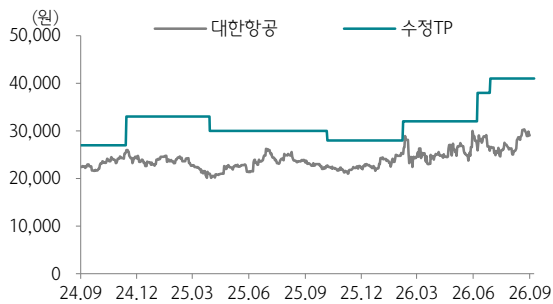
도표 9. 팬오션 실적 추이 및 전망



자료: CEIC, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

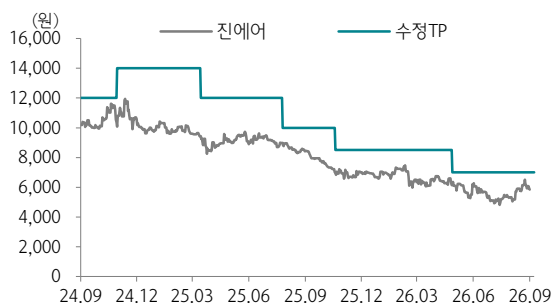
대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.14	BUY	41,000		
26.6.23	BUY	38,000	-26.51%	-23.29%
26.2.22	BUY	32,000	-20.49%	-6.25%
25.10.22	BUY	28,000	-18.84%	-9.29%
25.4.14	BUY	30,000	-22.93%	-12.50%
24.11.29	BUY	33,000	-29.18%	-22.27%
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

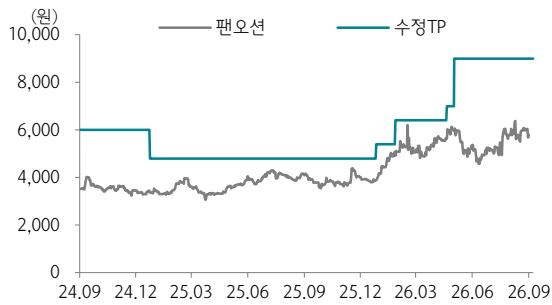
진에어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.13	BUY	7,000		
25.11.4	BUY	8,500	-20.99%	-12.12%
25.8.10	BUY	10,000	-18.69%	-10.50%
25.3.30	BUY	12,000	-24.12%	-18.83%
24.11.14	BUY	14,000	-27.59%	-14.71%
24.8.15	BUY	12,000	-12.71%	-3.17%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

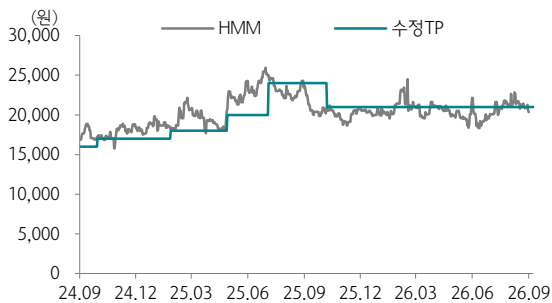
팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.18	BUY	9,000		
26.5.6	BUY	7,000	-14.47%	-12.57%
26.2.11	BUY	6,400	-17.26%	-3.13%
26.1.11	BUY	5,400	-15.69%	-5.93%
26.1.8	1년 경과		-	-
25.1.8	BUY	4,800	-21.62%	-8.75%
24.5.24	BUY	6,000	-38.07%	-25.67%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HMM



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.23	Neutral	21,000		
25.7.20	Neutral	24,000	-6.72%	-17.21%
25.5.14	Neutral	20,000	15.98%	6.50%
25.2.11	Neutral	18,000	8.69%	-1.72%
24.10.15	Neutral	17,000	6.34%	-7.35%
24.7.11	Neutral	16,000	8.74%	1.69%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 9월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 14일