2026년 3월 4일 | Global Equity

프론트라인 (FRO.US)

실적발표를 통해 엿보는 탱커선 시황 전망

미국

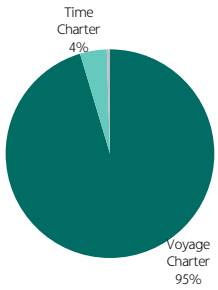
TP(컨센서스)	37.48 USD
CP(03.02)	39.62 USD

Key Data

국가	NORWAY
상장거래소	New York
산업 분류	에너지
주요 영업	석유, 가스 & 소모 연료
홈페이지	www.frontline.bm
시가총액(십억USD)	8.8
시가총액(조원)	13.0
52주최고/최저()	39.89/12.4
주요주주 지분율(%)	
Hemen Holding Ltd	35.55
Folketrygdfondet	4.98

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	38.7	89.7	144.1
상대	40.1	82.4	126.5

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,050	1,965	1,767	1,388
영업이익	782	599	1,293	771
순이익	496	379	873	615
EPS(USD)	1.8	1.8	4.6	2.9
EPS(YOY, %)	(32.3)	(0.6)	161.4	(36.9)
ROE(%)	21.5	15.6	46.9	22.3
PER(배)	6.4	12.8	8.6	13.6
PBR(배)	1.3	1.9	3.2	3.3
배당률(%)	12.5	8.1	11.2	7.1

자료: Bloomberg

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4분기 VLCC Spot TCE $74,200까지 상승

프론트라인(FRO.US)의 4분기 매출액은 $6.2억(+47% (YoY)), 순이익은 242% 증가한 $2.3억(순이익률 36.5%)을 기록했다. 실적 개선의 주요 요인은 VLCC 등 탱커 운임 상승이었는데, 4분기 평균 Spot TCE(일일수익지표)는 VLCC/수에즈막스/LR2 각각 전분기 대비 116%/53%/7% 상승했고, 1분기는 4분기 대비 44%/43%/86% 씩 추가 상승할 것으로 예상되기 때문에 실적 업사이드는 클 전망이다. 현재 프론트라인은 VLCC 41척, 수에즈막스 21척, LR2 18척을 보유하고 있으며, 평균 선령은 7.5년이다.

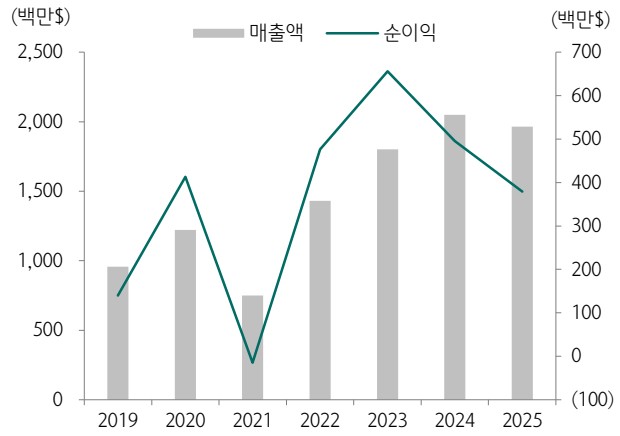
향후 2~3년간 시황 우려는 제한적

프론트라인은 컨퍼런스콜을 통해 향후 2~3년간 VLCC의 매우 안정적인 시황을 예상한다고 밝혔다. 공급이 적고 노후선대/비정규선대의 비중이 높기 때문이다. 최근 VLCC 시장에서는 중국 중심으로 탱커 발주가 늘어나고 있으나, 노후화된 선박은 운용 효율성이 매우 낮아지기 때문에 공급이 부담스러울 수준은 아니다. 프론트라인은 2월 말 수준으로 TCE가 유지된다면 주당 $12.5의 현금이 창출될 것으로 예상하고 있으며, 이는 현재 주가의 1/3에 달한다. 만약 운임이 30% 상승한다면 현금 창출력은 $16.8까지 상승할 수 있고, 30% 하락한다면 $8.2 수준일 것으로 전망했다.

전쟁(이란/러시아)과 탱커선 시황 전망

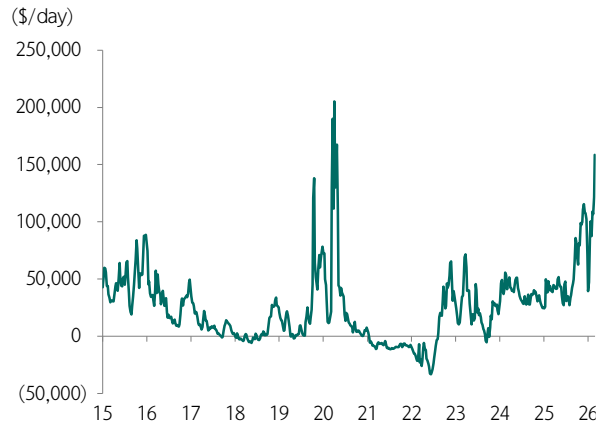
미국/이스라엘이 이란을 공습하면서 호르무즈 해협이 사실상 봉쇄되었다. VLCC의 2월 말 스팟 운임은 $17.7만까지 상승했는데, 당분간은 리스크 프리미엄이 운임에 작용하며 높은 수준을 이어갈 것으로 예상된다. 호르무즈 해협에 VLCC가 약 56척(글로벌 VLCC 중 9% 해당) 묶여있는 점도 운임 상승에 기여할 예정이다. 또 하나의 업사이드는 러시아-우크라이나 전쟁 종식이다. 전쟁 종식 이후 러시아 원유가 정규 시장으로 편입되게 된다. 현재 러시아산 원유를 운송하는 VLCC는 대부분 그림자 선대이나, 해당 운송량 중 상당 부분이 정규 시장으로 편입될 것으로 예상되며 비제재/저선령 VLCC에 대한 수요가 강하게 나타날 수 밖에 없다. 따라서 VLCC/탱커선 시장에 대해서 긍정적인 시야를 유지하고, 프론트라인에 대해서도 매수를 추천한다.

도표 1. 프론트라인 매출액/영업이익률 추이



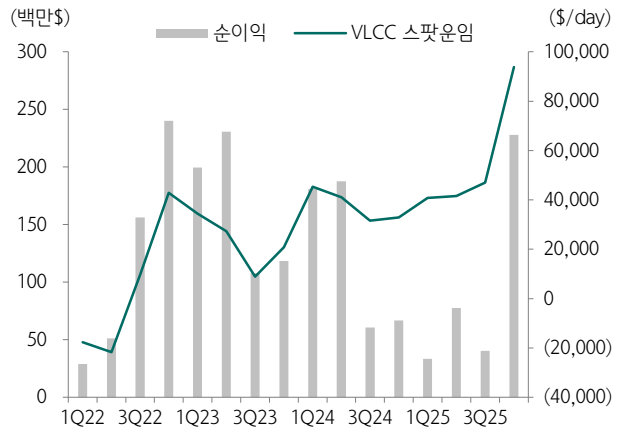
자료: 프론트라인, 하나증권

도표 2. VLCC 스팟 운임 추이



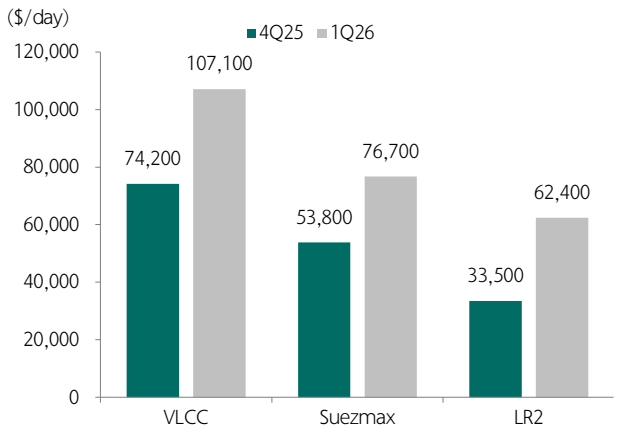
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. 프론트라인 수익성과 VLCC 스팟 운임 비교



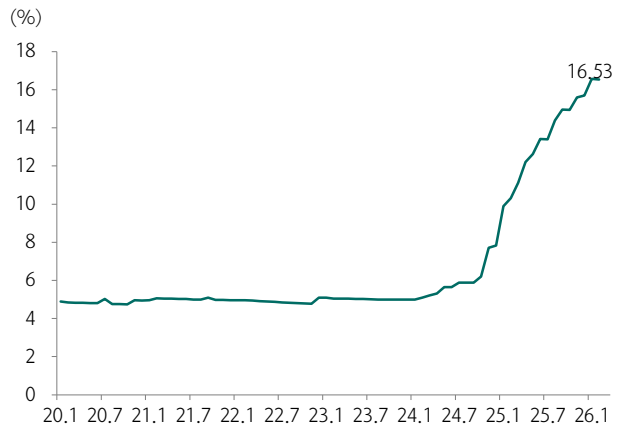
자료: 프론트라인, 하나증권

도표 4. 프론트라인 2025년 4분기와 2026년 1분기 계약운임 비교



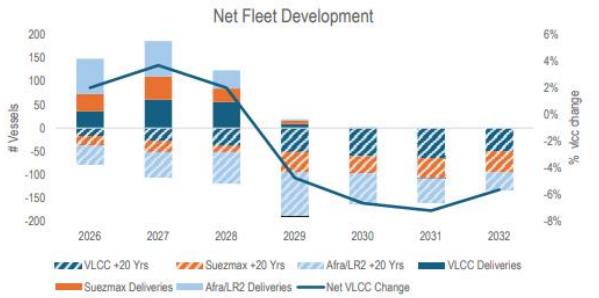
자료: 프론트라인, 하나증권

도표 5. VLCC 중 제재 대상 선박 비중



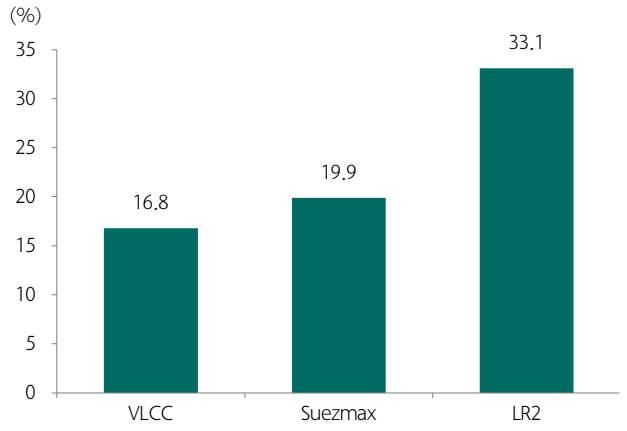
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 탱커선 선복량 추이 및 전망



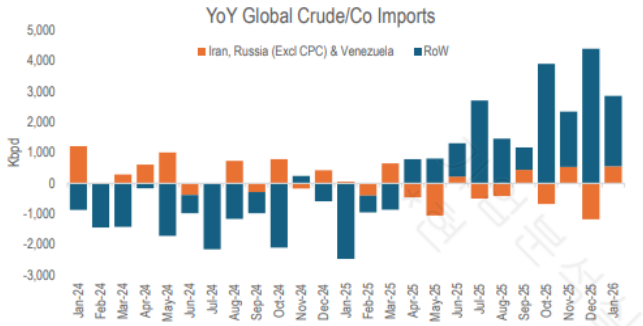
자료: 프론트라인

도표 7. 선종별 오더북 비중



자료: 프론트라인, 하나증권

도표 8. 지역별 원유 수출량 증가분



자료: 프론트라인

도표 9. 프론트라인 실적 추이

(단위: 대, 백만$, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	578	556	490	426	428	480	433	625	1,802	2,050	1,965
YoY(%)	16	8	30	3	(26)	(14)	(12)	47	26	14	-4
세전이익	182	189	65	67	35	79	42	229	657	503	385
세전이익률(%)	31.5	34.0	13.3	15.6	8.2	16.5	9.6	36.7	36.4	24.5	19.6
순이익	181	188	60	67	33	78	40	228	656	496	379
YoY(%)	(9)	(19)	(44)	(44)	(82)	(59)	(33)	242	38	-25	-24
순이익률(%)	31.3	33.7	12.3	15.7	7.8	16.2	9.3	36.5	36.4	24.2	19.3

자료: 프론트라인, Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	1,802	2,050	1,965	1,767	1,388
매출총이익					
판관비	1,080	1,381	1,372		
영업이익	747	782	599	1,293	771
이자 비용	178	295	233		
기타영업손익	(89)	(18)	(20)		
세전이익	657	503	385		
법인세	0	8	6		
소수주주이익					
특별손실	0	0	0		
당기순이익	656	496	379	873	615
성장율(YoY)					
매출	26.0	13.8	(4.2)	(10.1)	(21.4)
영업이익	67.6	4.7	(23.4)	115.9	(40.3)
순이익	38.0	(24.5)	(23.5)	130.2	(29.5)
수익성(%)					
매출총이익률					
영업이익률	41.4	38.1	30.5	73.2	55.6
순이익률	36.4	24.2	19.3	49.4	44.3

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	333	881	728	826	707
현금성자산	113	255	308	414	251
매출채권	85	153	144	137	137
비유동자산	3,774	3,887	5,155	5,395	5,046
투자자산	1	1	0	0	0
유형자산	3,647	3,702	4,635	5,248	4,912
자산총계	4,107	4,768	5,883	6,221	5,754
유동부채	287	392	409	495	495
비유동부채	2,178	2,117	3,196	3,285	2,748
부채총계	2,465	2,509	3,605	3,881	3,243
자본금	652	827	827	827	827
이익잉여금	991	1,433	1,451	1,513	1,684
자본총계	1,642	2,260	2,277	2,340	2,511

자료: Bloomberg, 하나증권

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	2.6	1.8	1.8	4.6	2.9
BPS	10.2	10.5	11.3	12.4	12.0
SPS	8.1	9.2	8.8	9.4	6.6
DPS	2.2	1.8	1.8	4.5	2.8
주가지표(배)					
PER	6.8	6.4	12.8	8.6	13.6
PBR	2.0	1.3	1.9	3.2	3.3
EV/EBITDA	7.8	5.8	8.3	7.5	10.5
PSR	2.5	1.5	2.5	5.0	6.4
배당수익률(%)	10.8	12.5	8.1	11.2	7.1
재무비율(%)					
ROE	28.9	21.5	15.6	46.9	22.3
ROA	12.3	8.2	6.3	24.5	10.7
ROIC	14.4	13.2	10.3	-	-
부채비율	151.9	160.1	122.2	-	-
유동비율	1.8	1.4	1.4	-	-
이자보상배율(배)	4.2	2.6	2.6	-	-

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	85	385	856	736	682
감가/무형상각비	165	165	231	339	328
비현금자본증감	(22)	(142)	(9)	(4)	
투자활동	(374)	(257)	(1,235)	(483)	25
유형자산처분	80	80	143	432	37
유형자산취득	(474)	(336)	(1,631)	(915)	(13)
투자자산증감	0	(2)	0	0	0
재무활동	228	13	433	(148)	(870)
배당금	0	(33)	(639)	(434)	(207)
단기부채증감					
장기부채증감	175	51	1,072	2,166	
자본금증감	52	0	0	0	0
잉여현금흐름	(389)	50	(775)	(179)	670

자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 4일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 3월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 25일