팬오션 (028670)

최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

호실적을 기록한 탱커, LNG

1Q26 영업이익 1,409억원

동사 1Q26 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,089억원(YoY +8.3%), 1,409억원(YoY +24.4%, OPM 9.3%)으로, 중동 전쟁에 따른 벙커유 급등에도 불구, 컨테이너를 제외한 전 부문이 호조를 보이며 영업이익 기준 컨센서스를 +6.5% 상회.

벌크 영업이익은 547억원(YoY +14.2%, OPM 7.2%). 1Q26 평균 BDI는 1,955pt (YoY +74.8%)로 강세. 다만 전쟁 전 성약된 일부 스팟 계약들은 유가 상승분이 운임에 반영되어 있지 않아 운항 손실이 발생, 호시황을 온전히 향유하지 못한 것으로 추정.

탱커 영업이익은 281억원(YoY +41.5%, OPM 36.3%). 1분기 MR 탱커 시황이 전쟁 영향으로 강세를 보여 수익성이 큰 폭으로 개선됨. **LNG** 영업이익은 472억원(YoY +49.8%, OPM 44.6%). 작년 말 사선 12척이 인도 완료됨에 따라, 관련 장기대선 수익이 올해부터 온기로 인식될 예정.

투자의견 BUY, 목표주가 7,000원 유지

2Q26 전사 영업이익은 1,425억원(YoY +15.8%, OPM 9.7%)으로 호실적 기조가 이어질 전망. 벌크는 에너지 공급 차질에 따른 석탄 수요 증가 등으로 2분기 BDI 2,000pt 이상의 강세가 유지되면서 유류비 상승 부담을 상쇄할 것으로 판단. 여기에 호르무즈 해협 봉쇄 이후 MR 탱커 시황 강세 지속, LNG 장기대선 구조에 따른 안정적인 이익 기여도 지속될 것으로 전망.

동사 드라이벌크 영업이익 비중은 1Q26 기준 39%까지 축소된 반면, 탱커·LNG 합산 영업이익 비중은 2025년 40%대에서 1Q26 53%로 상승. 전통 드라이벌크 중심에서 종합 해운 선사로 변모 중. SK해운으로부터 인수한 10척의 VLCC는 6월 이후 순차 인도될 예정으로, 웻벌크(탱커, LNG) 비중 추가 확대를 통한 포트폴리오 다각화에 기여할 것으로 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 7,000원 유지.

BUY (M)

목표주가	7,000원 (M)
직전 목표주가	7,000원
현재주가 (5/4)	5,640원
상승여력	24%

시가총액	30,150억원
총발행주식수	534,569,512주
60일 평균 거래대금	324억원
60일 평균 거래량	5,936,941주
52주 고/저	6,200원 / 3,315원
외인지분율	15.68%
배당수익률	3.90%
주요주주	하림지주 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.2	12.1	70.1
상대	(16.9)	(13.2)	(37.2)
절대 (달러환산)	10.3	11.2	63.4

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,509	8.3	2.2	1,455	3.7
영업이익	141	24.4	8.0	132	6.6
세전계속사업이익	100	32.3	76.5	84	19.4
지배순이익	95	32.4	95.9	82	16.7
영업이익률 (%)	9.3	+1.2 %pt	+0.5 %pt	9.1	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.3	+1.1 %pt	+3.0 %pt	5.6	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,161	5,433	6,209	6,620
영업이익	471	492	571	590
지배순이익	268	301	363	378
PER	7.8	6.7	8.3	8.0
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	5.4	6.1	5.7
ROE	5.2	5.3	6.2	6.1

자료: 유안타증권

팬오션 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,460	1,450	1,440	1,422	1,454	1,440
BDI (pt)	1,118	1,468	1,978	2,159	1,955	2,346	2,377	2,348	1,681	2,257	2,292
매출액 (십억원)	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,475	1,524	1,701	5,433	6,209	6,620
YoY (%)	42.8	4.9	-0.6	-11.9	8.3	14.0	20.1	15.2	5.3	14.3	6.6
벌크 (십억원)	795	803	778	800	784	835	882	885	3,200	3,385	3,604
YoY (%)	15.8	-7.8	-5.8	-15.5	-1.4	4.0	13.2	7.4	-3.9	5.8	6.5
컨테이너 (십억원)	113	110	106	113	106	104	104	102	442	416	393
YoY (%)	40.6	16.9	-2.1	-4.5	-6.4	-5.6	-1.7	-9.2	10.2	-5.8	-5.5
탱커 (십억원)	78	70	76	74	78	82	86	83	298	329	340
YoY (%)	-20.4	-23.7	-7.1	-3.0	-0.9	17.4	13.3	12.4	-14.4	10.3	3.5
LNG (십억원)	68	76	84	90	106	107	108	108	318	429	435
YoY (%)	251.6	292.9	243.9	128.7	56.4	41.0	27.9	19.8	210.1	34.8	1.3
기타 (십억원)	340	235	225	399	436	347	345	522	1,175	1,650	1,849
YoY (%)	271.5	49.1	-4.6	-19.4	28.4	47.6	53.4	38.9	20.0	40.4	12.0
영업이익 (십억원)	113	123	125	130	141	143	142	145	492	571	590
YoY (%)	15.4	-9.0	-2.2	18.8	24.4	15.8	13.7	10.9	4.4	16.0	3.4
영업이익률 (%)	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	9.7	9.3	8.5	9.1	9.2	8.9
벌크 (십억원)	48	53	55	61	55	58	61	64	217	238	247
YoY (%)	-11.2	-38.3	-24.4	-0.3	14.2	10.3	10.7	4.8	-20.8	9.7	3.9
영업이익률 (%)	6.0	6.6	7.1	7.6	7.2	7.0	6.9	7.2	6.8	7.0	6.9
컨테이너 (십억원)	16	15	7	10	9	9	8	8	48	34	30
YoY (%)	흑전	104.6	-57.4	-45.8	-43.0	-42.8	13.2	-14.1	14.5	-28.5	-12.2
영업이익률 (%)	14.0	13.8	7.0	8.4	8.5	8.4	8.1	8.0	10.9	8.3	7.7
탱커 (십억원)	20	16	20	21	28	27	24	23	78	102	109
YoY (%)	-48.0	-57.1	-29.7	8.0	41.5	62.2	16.1	10.8	-37.8	30.9	7.2
영업이익률 (%)	25.4	23.5	26.8	28.5	36.3	32.5	27.5	28.1	26.1	31.0	32.1
LNG (십억원)	32	37	41	40	47	47	48	48	149	190	192
YoY (%)	320.8	494.4	381.0	159.3	49.8	27.6	17.4	20.2	297.6	27.5	1.3
영업이익률 (%)	46.5	49.2	48.0	43.8	44.6	44.5	44.1	44.0	46.8	44.3	44.3

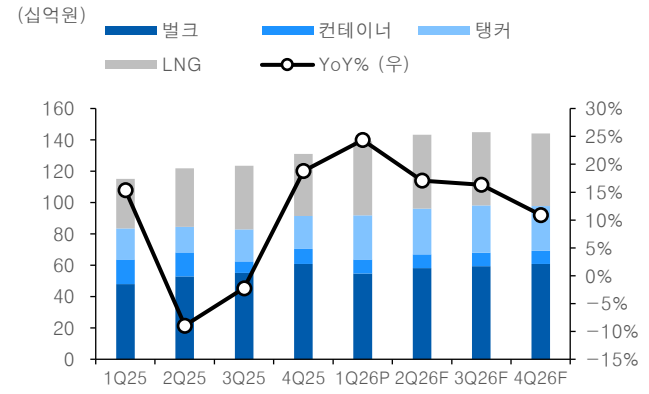
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	1Q26F	2026F	2027F	1Q26P	2026F	2027F	1Q26P	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,457	5,980	6,108	1,509	6,209	6,620	3.5%	1.7%	4.6%
영업이익 (십억원)	135	557	583	141	571	590	4.1%	3.2%	0.3%
영업이익률 (%)	9.3	9.3	9.5	9.3	9.2	8.9	0.1%p	0.1%p	-0.4%p

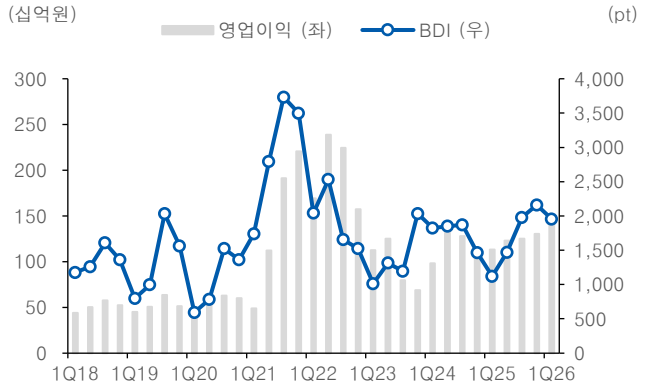
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 추이 및 전망



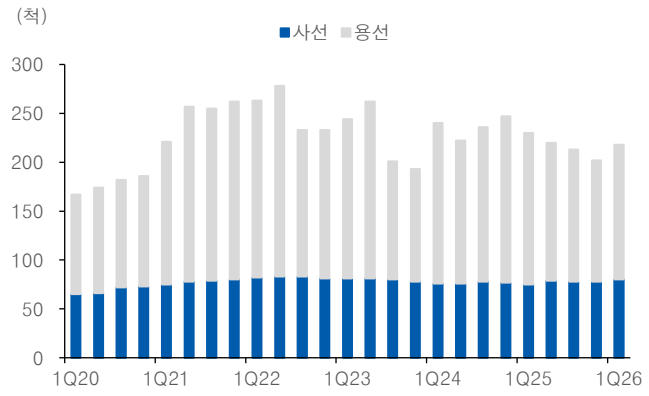
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 및 BDI 추이



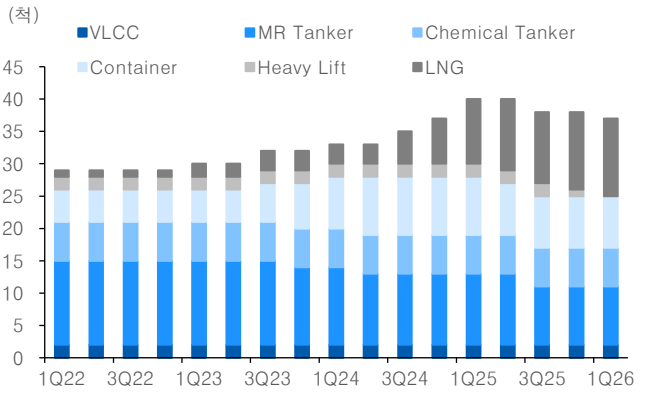
자료: 팬오션, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

팬오션 벌크 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 非벌크 사선 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 (028670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**5,161**	**5,433**	**6,209**	**6,620**	**6,830**
매출원가	4,578	4,820	5,508	5,888	6,060
매출총이익	583	613	701	732	770
판관비	112	121	131	142	155
영업이익	**471**	**492**	**571**	**590**	**614**
EBITDA	940	1,013	1,099	1,126	1,166
영업외손익	-189	-174	-188	-181	-162
외환관련손익	-63	8	-5	-7	-7
이자손익	-96	-177	-170	-167	-163
관계기업관련손익	24	29	29	29	29
기타	-54	-34	-43	-37	-22
법인세비용차감전순손익	282	318	382	409	452
법인세비용	14	17	19	30	34
계속사업순손익	268	301	363	378	418
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	268	301	363	378	418
지배지분순이익	**268**	**301**	**363**	**378**	**418**
포괄순이익	982	134	312	506	317
지배지분포괄이익	982	134	312	506	317

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**676**	**703**	**581**	**539**	**594**
당기순이익	268	301	363	378	418
감가상각비	468	520	526	534	550
외환손익	11	-2	5	7	7
종속,관계기업관련손익	-24	-29	-29	-29	-29
자산부채의 증감	-15	-17	-311	-319	-316
기타현금흐름	-33	-71	28	-32	-36
투자활동 현금흐름	**-660**	**-263**	**-1,061**	**-394**	**-560**
투자자산	-165	45	-31	-11	-11
유형자산 증가 (CAPEX)	-385	-222	-994	-546	-725
유형자산 감소	0	9	0	0	0
기타현금흐름	-111	-96	-36	163	176
재무활동 현금흐름	**-207**	**-450**	**-107**	**-134**	**-216**
단기차입금	-79	79	33	0	5
사채 및 장기차입금	1,502	546	148	159	77
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-45	-64	-80	-88	-88
기타현금흐름	-1,584	-1,011	-208	-205	-210
연결범위변동 등 기타	104	-15	567	444	294
현금의 증감	**-87**	**-26**	**-20**	**454**	**111**
기초 현금	953	866	840	819	1,274
기말 현금	866	840	819	1,274	1,385
NOPLAT	**471**	**492**	**571**	**590**	**614**
FCF	**291**	**481**	**-413**	**-7**	**-131**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,022**	**1,854**	**1,813**	**2,392**	**2,542**
현금및현금성자산	866	840	819	1,274	1,385
매출채권 및 기타채권	297	266	306	321	331
재고자산	122	115	133	139	143
비유동자산	8,250	9,000	9,496	9,517	9,701
유형자산	7,862	8,653	9,121	9,133	9,308
관계기업등 지분관련자산	180	202	232	244	251
기타투자자산	103	89	89	89	92
자산총계	**10,272**	**10,854**	**11,308**	**11,909**	**12,243**
유동부채	1,277	1,366	1,408	1,443	1,469
매입채무 및 기타채무	477	364	419	439	453
단기차입금	0	82	82	82	82
유동성장기부채	419	547	517	529	529
비유동부채	3,341	3,764	3,945	4,094	4,172
장기차입금	165	133	128	128	128
사채	121	72	72	72	72
부채총계	**4,618**	**5,130**	**5,353**	**5,536**	**5,641**
지배지분	5,653	5,723	5,955	6,373	6,602
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,097	2,380	2,670	3,000
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**5,653**	**5,723**	**5,955**	**6,373**	**6,602**
순차입금	**2,724**	**3,441**	**3,700**	**3,393**	**3,356**
총차입금	3,864	4,488	4,669	4,828	4,910

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	502	564	679	707	783
BPS	10,576	10,707	11,140	11,922	12,350
EBITDAPS	1,759	1,894	2,056	2,106	2,181
SPS	9,655	10,163	11,615	12,384	12,777
DPS	120	150	165	165	165
PER	**7.8**	**6.7**	**8.3**	**8.0**	**7.2**
PBR	**0.4**	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**0.5**
EV/EBITDA	**5.1**	**5.4**	**6.1**	**5.7**	**5.5**
PSR	**0.4**	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**0.4**

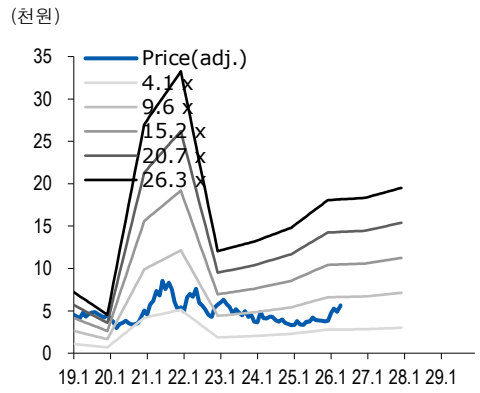
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**18.3**	**5.3**	**14.3**	**6.6**	**3.2**
영업이익 증가율 (%)	**22.1**	**4.4**	**16.0**	**3.4**	**4.2**
지배순이익 증가율 (%)	**9.4**	**12.4**	**20.5**	**4.1**	**10.7**
매출총이익률 (%)	11.3	11.3	11.3	11.1	11.3
영업이익률 (%)	**9.1**	**9.1**	**9.2**	**8.9**	**9.0**
지배순이익률 (%)	5.2	5.5	5.8	5.7	6.1
EBITDA 마진 (%)	18.2	18.6	17.7	17.0	17.1
ROIC	6.4	5.5	6.0	5.8	6.0
ROA	3.0	2.9	3.3	3.3	3.5
ROE	**5.2**	**5.3**	**6.2**	**6.1**	**6.5**
부채비율 (%)	81.7	89.6	89.9	86.9	85.4
순차입금/자기자본 (%)	48.2	60.1	62.1	53.2	50.8
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.3	2.7	2.9	2.9

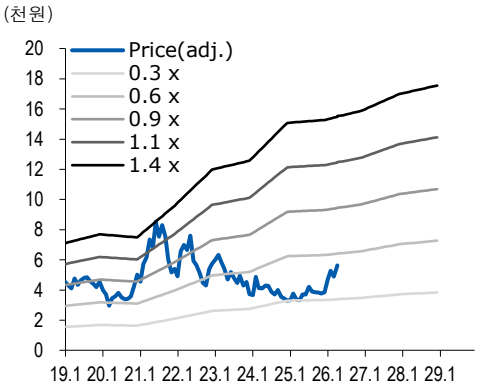
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

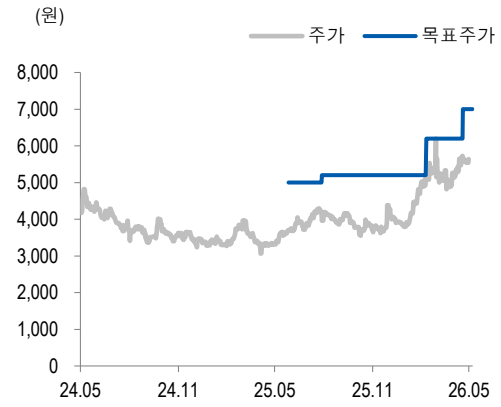
P/E band chart



P/B band chart



팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-06	BUY	7,000	1년		
2026-04-23	BUY	7,000	1년		
2026-02-13	BUY	6,200	1년	-15.22	0.00
2025-08-01	BUY	5,200	1년	-22.20	-1.54
2025-05-30	BUY	5,000	1년	-20.74	-14.10

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **최지운**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.