팬오션 (028670)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 운송 | 2026. 05. 06.

1Q26 Review: 벌크를 넘어, 벌크업

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	7,600 원
현재주가	5,640 원
상승여력	34.8 %

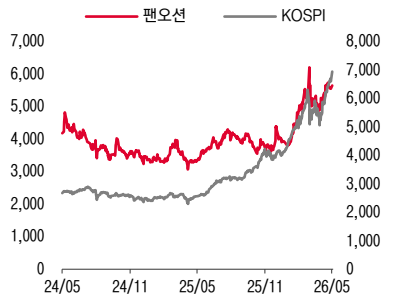
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (05/04)	6,936.99 pt
시가총액	30,150 억원
발행주식수	534,570 천주
52 주 최고가/최저가	6,200 / 3,315 원
90 일 일평균거래대금	327.48 억원
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(26.12E)	3.5%
BPS(26.12E)	11,521 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -21.8%
	6 개월 -16.9%
	12 개월 -100.9%
주주구성	하림지주 (외 13 인) 54.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.6%

Stock Price



1Q26 Review: 벌크를 넘어, 벌크업

팬오션(028670)의 1Q26P 연결기준 영업실적은 매출액 1조 5,089 억원, 영업이익 1,409 억원(YoY +24.7%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(1,322 억원, +6.6%) 및 당사 추정치(1,272 억원, +10.8%)를 소폭 상회했다. 3월 유가 급등에 따른 운항원가 상승 우려에도 불구 드라이벌크/탱커/LNG 각 부문이 두루 선방하며 원만한 성장세를 이어갔다. BAF(Bunkering Adjustment Factor) 기반 장기계약 및 장기대선(T/C), Pool 투입 등 안정적 사업구조 확보와 LNGC 12척 선대 전체 가동, VLCC/MR 시황 강세에 힘입은 탱커부문 이익 확대가 호실적의 배경이다. 한편 곡물부문 또한 미-중 대두 무역 재개 효과를 등에 업고 큰 폭의 매출 개선을 보였다.

에너지 중심 종합해운사로 도약

동사의 26년은 에너지 중심 종합해운사로서의 도약을 알리는 한 해다. Dry-bulk 이익 비중은 전체 39%까지 축소되었으며, VLCC/MR, LNGC 이익 성장세가 고무적이다. 6 월부터 인도 개시될 SK해운 VLCC 10척과 27-29년 신조 VLCC 3척, 26-27년 MR 신조 5척의 추가 도입을 통해 Wet-bulk 부문의 이익 체력은 중장기적으로 한층 두터워질 전망이다. 25년말 12척 인도 완료로 첫 풀가동 분기를 맞은 LNGC 역시 26년 연간 영업이익 가이던스 $ 120m에 부합하는 흐름을 시현하고 있으며, 장기대선 계약 효과로 안정적 이익 창출을 담보하고 있다.

운송 업종 내 최선호주 의견, 목표주가 7,600원으로 18.8% 상향

팬오션(028670)에 대해 기존의 매수 의견을 유지하는 한편 목표주가는 7,600 원으로 종전 대비 18.8% 상향 제시한다. 견조한 해운 시황이 이어지는 가운데 탱커선, 가스선 부문의 사업 다각화 움직임 또한 본격 궤도에 올랐다. 글로벌 해운주 전반의 리레이팅 움직임 속 여전히 동사의 12MF PBR은 0.5X 수준에 머물러 있으며, 이는 SBLK(1.11X), CMBT(1.20X), Pacific Basin(1.08X) 등 Global Peers 대비 현저한 수준의 저평가로 판단된다. 운송업종 내 최선호주로 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,161	5,433	5,995	6,222	6,461
영업이익	471	492	606	668	707
순이익	268	301	510	607	695
EPS (원)	502	564	953	1,135	1,300
증감률 (%)	+9.4	+12.4	+69.1	+19.1	+14.5
PER (x)	6.6	13.5	5.9	5.0	4.3
PBR (x)	0.31	0.71	0.49	0.45	0.42
영업이익률 (%)	9.1	9.1	10.1	10.7	10.9
EBITDA 마진 (%)	18.2	18.6	19.9	21.0	21.1
ROE (%)	5.2	5.3	8.6	9.5	10.0

주: IFRS 연결 기준
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

표1 팬오션 1Q26P 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q26P	1Q25	YoY (%, %p)	4Q25	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	1,508.9	1,393	+8.3	1,476	+2.2	1,455.1	+3.7	1,388.7	+8.7
영업이익	140.9	113.0	+24.7	130.4	+8.1	132.2	+6.6	127.2	+10.8
OPM(%)	9.3	8.1	+1.2	8.8	+0.5	9.1	+0.3	9.2	+0.2
순이익	94.5	72.0	+31.3	48.7	+94.0	80.5	+17.4	89	+6.3
NPM(%)	6.3	5.2	+1.1	3.3	+3.0	5.5	+0.7	6.4	-0.1

자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

표2 팬오션(028670) 목표주가 산정 Table

단위: 십억원	2025	2026E	2027E	2028E
Book Value	5,723	6,159	6,670	7,248
12MF Book Value				6,334
Shares of Outstanding (천주)			÷	534,570
12MF BPS				11,848
Target P/B ratio			×	0.64
			벌크 해운 업종 Global Peers 평균에 40% 할인	
Target Price				7,600
Current Price				5,640
Upside (%)				+34.8
Previous Target Price				6,400
Change (%)				+18.8

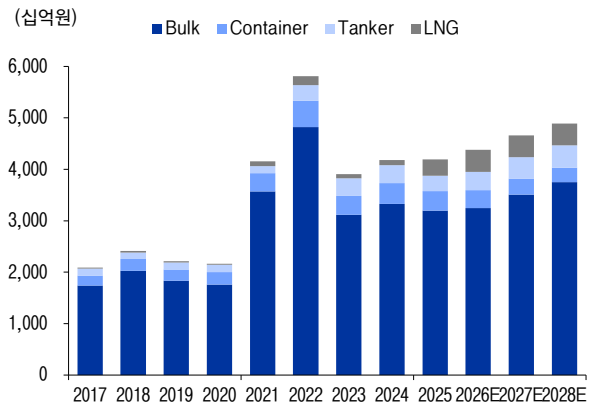
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

표3 팬오션 실적 추이 및 전망

단위:십억원	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	5,433	5,995	6,222	1,393	1,294	1,270	1,476	1,509	1,450	1,447	1,589
%yoy	+5.3	+10.3	+3.8	+42.8	+4.9	-0.6	-11.9	+8.3	+12.1	+14.0	+7.6
%qoq				-16.8	-7.2	-1.9	+16.3	+2.2	-3.9	-0.1	+9.8
해운업	4,257	4,438	4,659	1,054	1,058	1,045	1,101	1,060	1,117	1,128	1,133
Bulk	3,200	3,245	3,505	795	803	778	824	771	825	820	830
Container	376	349	312	113	110	106	113	106	103	100	97
Tanker	298	355	416	78	70	76	74	78	80	99	98
LNG	318	432	426	68	76	85	90	106	109	109	108
곡물사업	1,231	1,557	1,563	360	252	232	387	449	332	319	456
영업이익	492	606	668	113	123	125	130	141	149	157	159
%OPM	9.1	10.1	10.7	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.3	10.8	10.0
%yoy	+4.4	+23.1	+10.3	+15.4	-9.0	-2.3	+18.8	+24.4	+21.1	+25.3	+22.0
%qoq				+3.2	+8.6	+1.8	+4.2	+8.1	+5.7	+5.3	+1.4
해운업	492	601	663	115	122	124	131	139	148	156	158
Bulk	217	235	280	48	53	55	61	55	59	60	61
Container	48	34	12	16	15	8	10	9	9	8	8
Tanker	78	135	166	20	16	20	21	28	30	38	39
LNG	149	197	205	32	37	41	40	47	50	50	50
곡물사업	-3	5	5	-3	0	0	-1	2	1	1	1
순이익	301	510	607	72	123	58	49	96	122	140	151
%NPM	5.5	8.5	9.8	5.2	9.5	4.6	3.3	6.4	8.4	9.6	9.5
%yoy	+12.4	+69.1	+19.1	+19.2	+12.0	-55.8	흑전	+33.8	-0.3	+141.0	+210.8
%qoq				흑전	+70.5	-52.8	-16.0	+98.0	+27.0	+14.1	+8.4

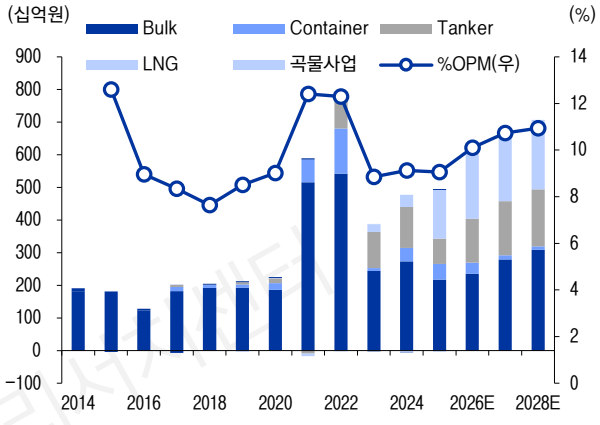
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림1 팬오션 해운사업 부문별 매출액 추이 및 전망



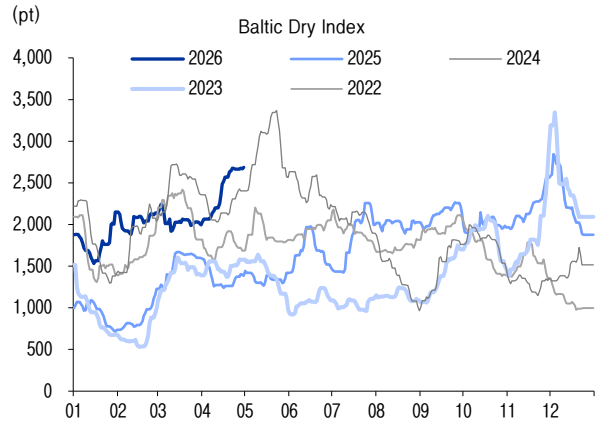
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림2 팬오션 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



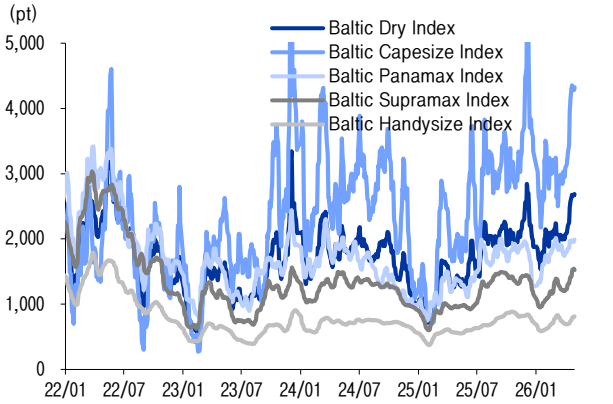
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림3 Baltic Dry Index



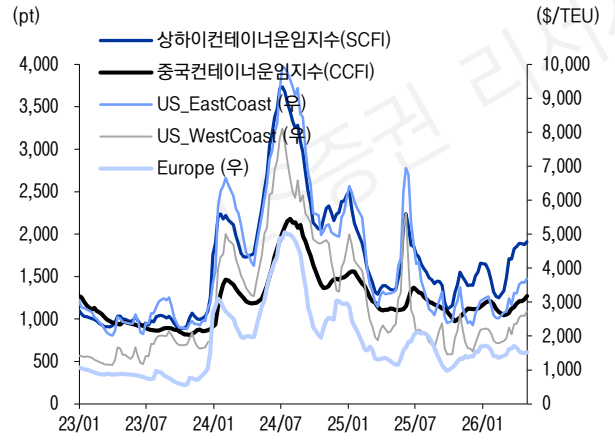
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림4 Baltic Dry Index – 선형별



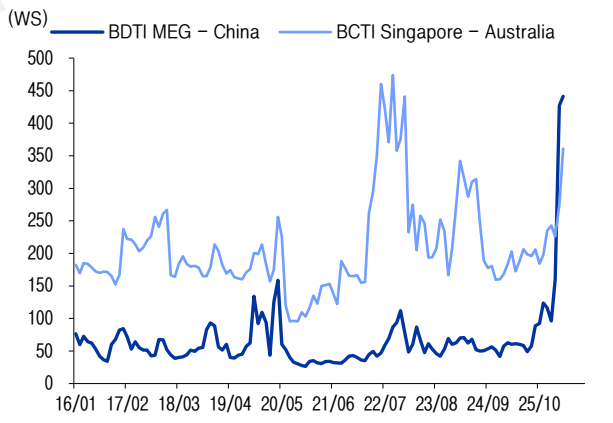
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림5 컨테이너선 운임 추이



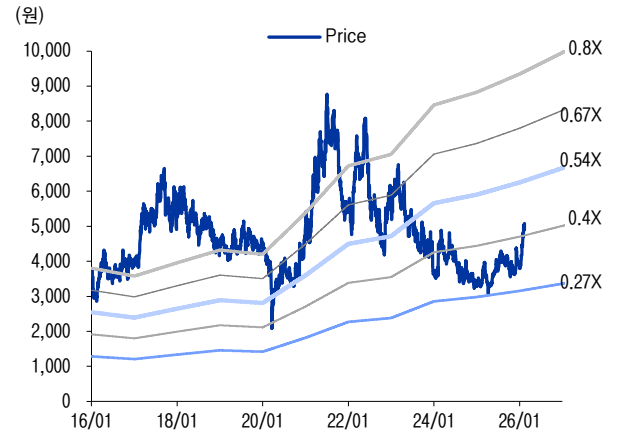
자료: 상하이해운교역소, LS증권 리서치센터

그림6 VLCC, MR Tanker 운임 추이



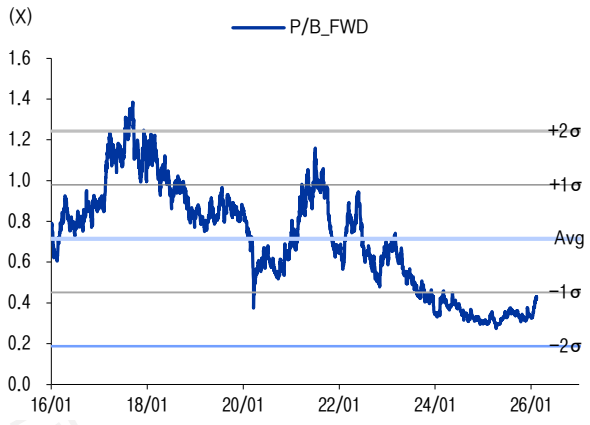
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림7 팬오션 12MF PBR Band Chart



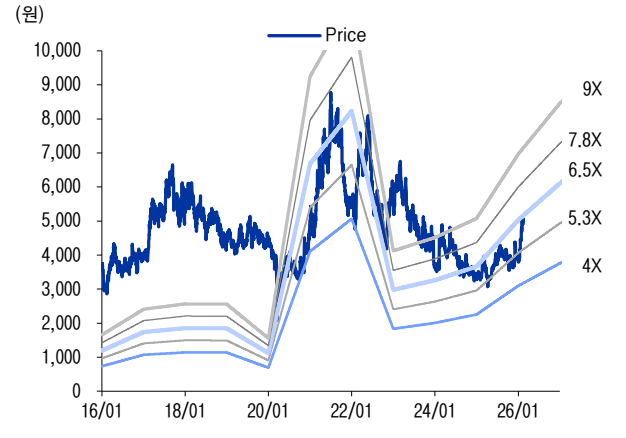
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 팬오션 12MF PBR 추이



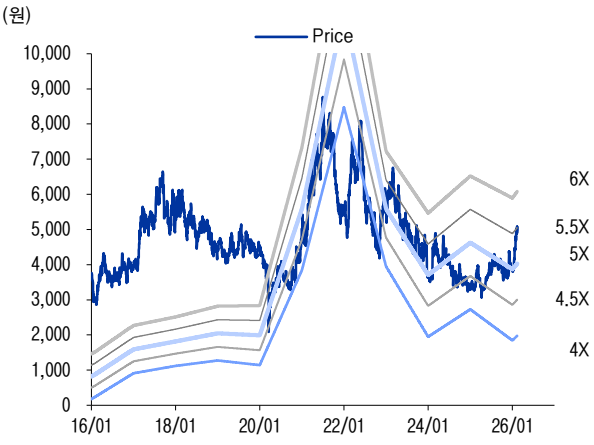
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림9 팬오션 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림10 팬오션 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

팬오션 (028670)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,022	1,854	1,176	1,379	1,944
현금 및 현금성자산	866	840	232	400	928
매출채권 및 기타채권	297	266	276	286	297
재고자산	122	115	119	123	127
기타유동자산	737	633	549	570	592
비유동자산	8,250	9,000	10,263	10,646	10,755
관계기업투자등	283	291	331	371	411
유형자산	7,862	8,653	9,876	10,219	10,288
무형자산	11	10	10	10	11
자산총계	**10,272**	**10,854**	**11,440**	**12,025**	**12,699**
유동부채	1,277	1,366	1,546	1,580	1,635
매입채무 및 기타재무	477	364	553	580	629
단기금융부채	541	748	738	744	750
기타유동부채	259	255	255	255	256
비유동부채	3,341	3,764	3,735	3,775	3,816
장기금융부채	3,322	3,740	3,709	3,748	3,788
기타비유동부채	19	24	26	27	28
부채총계	**4,618**	**5,130**	**5,281**	**5,355**	**5,451**
지배주주지분	5,653	5,723	6,159	6,670	7,248
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,097	2,526	3,026	3,593
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**5,653**	**5,723**	**6,159**	**6,670**	**7,248**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**5,161**	**5,433**	**5,995**	**6,222**	**6,461**
매출원가	4,578	4,820	5,258	5,415	5,610
매출총이익	583	613	737	807	852
판매비 및 관리비	112	121	131	139	144
영업이익	**471**	**492**	**606**	**668**	**707**
(EBITDA)	940	1,013	1,195	1,306	1,365
금융손익	-162	-153	-76	-36	16
이자비용	134	215	206	187	140
관계기업등 투자손익	24	29	40	40	40
기타영업외손익	-51	-50	-39	-40	-40
세전계속사업이익	**282**	**318**	**530**	**631**	**723**
계속사업법인세비용	14	17	21	25	28
계속사업이익	268	301	510	607	695
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**268**	**301**	**510**	**607**	**695**
지배주주	268	301	510	607	695
총포괄이익	**982**	**134**	**510**	**607**	**695**
매출총이익률 (%)	11.3	11.3	12.3	13.0	13.2
영업이익률 (%)	9.1	9.1	10.1	10.7	10.9
EBITDA 마진률 (%)	18.2	18.6	19.9	21.0	21.1
당기순이익률 (%)	5.2	5.5	8.5	9.8	10.8
ROA (%)	3.0	2.9	4.6	5.2	5.6
ROE (%)	5.2	5.3	8.6	9.5	10.0
ROIC (%)	5.4	5.1	5.8	6.1	6.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**676**	**703**	**1,266**	**1,256**	**1,384**
당기순이익(손실)	268	301	510	607	695
비현금수익비용가감	627	713	685	699	671
유형자산감가상각비	468	520	588	637	657
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	158	192	96	61	12
영업활동 자산부채변동	-15	-17	171	12	31
매출채권 감소(증가)	-31	22	-10	-10	-11
재고자산 감소(증가)	13	4	-4	-4	-4
매입채무 증가(감소)	2	-40	189	28	49
기타자산, 부채변동	2	-3	-4	-2	-3
투자활동 현금흐름	**-660**	**-263**	**-1,180**	**-404**	**-131**
유형자산처분(취득)	-385	-212	-1,224	-343	-69
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-165	0	44	-60	-62
기타투자활동	-111	-50	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-207**	**-450**	**-694**	**-684**	**-726**
차입금의 증가(감소)	20	-249	-41	45	46
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-45	-64	-80	-107	-128
기타재무활동	-181	-137	-572	-623	-643
현금의 증가	**-87**	**-26**	**-608**	**168**	**528**
기초현금	953	866	840	232	400
기말현금	866	840	232	400	928

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	6.6	13.5	5.9	5.0	4.3
P/B	0.31	0.71	0.49	0.45	0.42
EV/EBITDA	4.8	7.4	5.9	5.3	4.7
P/CF	2.6	5.8	2.4	2.4	2.2
배당수익률 (%)	2.1	2.7	3.5	4.3	4.8
성장성 (%)					
매출액	+18.4	+5.3	+10.3	+3.8	+3.8
영업이익	+22.1	+4.4	+23.1	+10.3	+5.9
세전이익	+13.5	+12.8	+66.7	+19.1	+14.5
당기순이익	+9.4	+12.4	+69.1	+19.1	+14.5
EPS	+9.4	+12.4	+69.1	+19.1	+14.5
안정성 (%)					
부채비율	82	90	86	80	75
유동비율	158	136	76	87	119
순차입금/자기자본(x)	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
영업이익/금융비용(x)	3.5	2.3	2.9	3.6	5.0
총차입금 (십억원)	3,864	4,488	4,447	4,492	4,538
순차입금 (십억원)	2,724	3,441	4,049	3,910	3,410
주당지표(원)					
EPS	502	564	953	1,135	1,300
BPS	10,576	10,707	11,521	12,478	13,559
CFPS	1,265	1,314	2,368	2,349	2,589
DPS	120	150	200	240	270

자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

팬오션 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.06.04	신규	이재혁			
2024.06.04	Buy	6,500	-32.6		-41.4
2024.10.23	Buy	5,200	-23.6		-32.9
2025.05.27	Buy	5,000	-9.7		-22.3
2026.01.28	Buy	6,000	-15.3		-18.4
2026.02.12	Buy	6,400	-3.1		-17.3
2026.05.06	Buy	7,600			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)