팬오션(028670.KS) 매수(유지)

자산과 영업가치를 전략적으로 쌓아가는 중

분석의 기본 가정

- 지정학적 리스크 단기간 해소 어려움을 가정
- 원/달러 환율의 하향 안정화, 유가의 상향 안정화를 가정

점점 커지는 비벌크 부문 이익 기여도

1분기 잠정실적 기준 연결 매출액은 1조 5,089억원으로 전년동기대비 8.3% 증가, 전분기 대비 2.2% 증가함. 영업이익은 1,409억원으로 전년동기대비 24.4% 증가하고 전분기대비 8% 증가함. 원/달러 평균환율이 높았고, 분기 BDI 평균값도 전년동기대비 75% 가량 높았으며, 비벌크 사업부문의 매출에 기여를 할 만한 영업부문의 증가 추세도 이어졌음

자산과 영업가치를 전략적으로 쌓아가는 중

1분기 실적발표와 함께 SK해운으로부터 사들인 유조선에 대한 장기운송계약 연장 공시를 같이 함. 선박 자산 증가와 오픈 포지션 증가 리스크를 동시에 지지 않아도 됨. 최근 강세를 유지하고 있는 탱커 시장의 영향을 받는 영업비중을 높게 가져갈 수는 없어도 탱커 자산에 대한 보유가치 상승은 지켜낼 수 있다는 점은 긍정적. 2030년까지 신조선박 16척, 중고선박 10척 인수를 앞두고 있어 지속적인 성장세 이어갈 듯. 2026년 연간 매출액과 영업이익은 각각 5.7%, 20.1% 증가 전망

투자의견 매수와 목표주가 8,300원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 8,300원을 유지함. 목표주가는 2026~27년 평균추정 순자산가치에 목표배수 0.7배를 적용하여 산출. 해상운송 시장은 재화의 가격이 올라감에도 불구하고 수요위축보다는 높은 재화 가격에 적응하는 과정을 밟고 있음. 뿐만 아니라 다각에서 발생되고는 지정학적 리스크로 해상운송의 톤마일 증가 영향도 지속되고 있어 견조한 운임 추이 이어질 듯

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	5,161	5,433	5,741	5,869	5,995
영업이익(십억원)	471	492	591	614	628
계속사업세전손익(십억원)	282	318	390	407	436
지배주주지분순이익(십억원)	268	301	370	401	430
EPS(원)	502	564	691	751	804
증감율(%)	9.4	12.4	22.6	8.6	7.1
ROE(%)	5.2	5.3	6.3	6.4	6.5
PER(배)	6.6	6.8	8.2	7.5	7.0
PBR(배)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	4.8	5.4	7.6	7.2	6.8

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(5/4)	5,640원
목표주가(12M)	8,300원

Key Data (기준일: 2026. 5. 4)

KOSPI(pt)	6936.99
KOSDAQ(pt)	1213.74
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	30,150
발행주식수(천주)	534,570
평균거래량(3M,주)	5,936,941
평균거래대금(3M, 백만원)	32,450
52주 최고/최저	6,200 / 3,315
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	1.5
외국인지분율(%)	15.7
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 10인	54.9
국민연금공단	8.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.2	12.1	51.4	70.1
KOSPI대비상대수익률	-16.9	-13.2	-10.0	-37.2

Company vs KOSPI composite

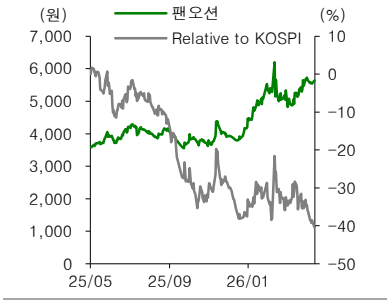


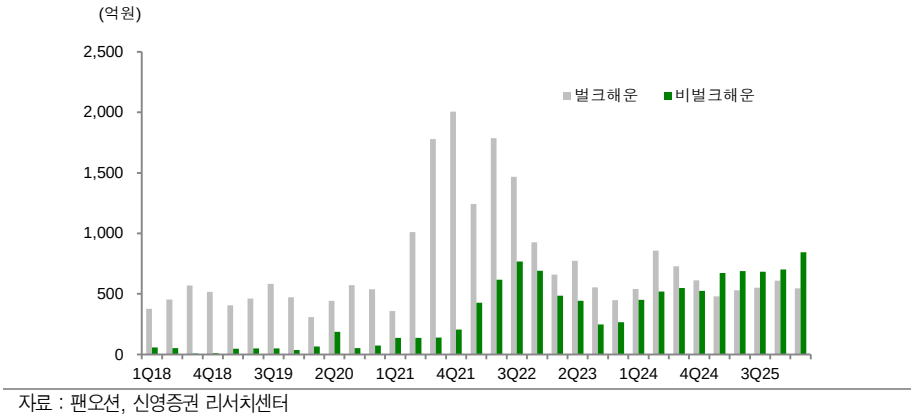
도표 1. 팬오션 분기실적 추정

(단위: 억원, 원/달러)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
평균환율	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,451.0	1,468.2	1,440.0	1,430.0	1,430.0	1,423.2	1,442.1	1,415.0
기말환율	1,474.4	1,354.0	1,406.0	1,447.0	1,510.5	1,440.0	1,430.0	1,430.0	1,447.0	1,430.0	1,410.0
매출액	13,934	12,936	12,695	14,763	15,089	13,718	13,710	14,892	54,329	57,409	58,693
%yoy	42.8%	4.9%	-0.6%	-11.9%	8.3%	6.0%	8.0%	0.9%	5.3%	5.7%	2.2%
%qoq	-16.8%	-7.2%	-1.9%	16.3%	2.2%	-9.1%	-0.1%	8.6%	-	-	-
1. 해운업	10,536	10,403	10,628	11,008	11,165	11,139	11,320	11,168	42,575	44,791	45,551
벌크	7,948	7,845	7,964	8,238	8,274	8,288	8,468	8,363	31,996	33,392	33,753
컨테이너	1,129	1,103	1,061	1,125	1,057	1,051	1,015	1,044	4,418	4,167	4,171
유조선	782	698	758	741	775	792	790	737	2,979	3,094	3,067
해운기타	677	756	845	904	1,059	1,008	1,046	1,024	3,182	4,138	4,560
2. 곡물사업	3,601	2,516	2,323	3,870	4,185	2,709	2,518	3,853	12,310	13,265	13,651
3. 기타	382	374	372	372	369	369	367	367	1,500	1,472	1,456
(내부거래)	-428	-281	-188	-235	-514	-504	-501	-501	-1,133	-2,019	-1,981
영업이익	1,133	1,230	1,252	1,304	1,409	1,472	1,520	1,506	4,919	5,907	6,135
%yoy	15.4%	-9.0%	-2.2%	18.8%	24.4%	19.6%	21.4%	15.4%	4.4%	20.1%	3.9%
%qoq	3.2%	8.6%	1.8%	4.2%	8.0%	4.5%	3.3%	-1.0%	-	-	-
영업이익률	8.1%	9.5%	9.9%	8.8%	9.3%	10.7%	11.1%	10.1%	9.1%	10.3%	10.5%
지배순이익	720	1,228	579	487	945	919	968	864	3,014	3,696	4,013
%yoy	19.2%	12.0%	-55.8%	흑전	31.2%	-25.1%	67.0%	77.6%	12.4%	22.6%	8.6%
%qoq	흑전	70.5%	-52.8%	-16.0%	94.2%	-2.7%	5.3%	-10.7%	-	-	-
순이익률	5.2%	9.5%	4.6%	3.3%	6.3%	6.7%	7.1%	5.8%	5.5%	6.4%	6.8%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 해운 영업이익 중 벌크부문과 비벌크 부문 비교



자료 : 팬오션, 신영증권 리서치센터

도표 3. 최근 공시한 유조선 장기운송계약의 건

1. 판매・공급계약 구분		용역제공
- 체결계약명		장기화물운송계약
2. 계약내역	계약금액(원)	-
	최근매출액(원)	5,432,888,225,674
	매출액대비(%)	-
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대		SK에너지 주식회사(SK Energy Co. Ltd.), SK인천석유화학(주)(SK Incheon Petrochem Co.,Ltd)
- 회사와의 관계		-
4. 판매・공급지역		중동, 대한민국 등
5. 계약기간	시작일	2026-05-29
	종료일	2030-04-28
6. 주요 계약조건	계약금・선급금 유무	무
	대금지급 조건 등	초대형 원유 운반선(VLCC) 10척을 투입하여 원유 해상운송
7. 계약(수주)일자		2026-04-30
8. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	2026-07-31

자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 팬오션 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2026~27년 평균추정 BPS(원)	11,693
목표배수(배)	0.70
주당 적정 가치(원)	8,185
목표주가(원)	8,300

자료: 신영증권 리서치센터

팬오션(028670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**51,612**	**54,329**	**57,409**	**58,693**	**59,951**
증가율(%)	18.3	5.3	5.7	2.2	2.1
매출원가	**45,785**	**48,196**	**50,362**	**51,339**	**52,422**
원가율(%)	88.7	88.7	87.7	87.5	87.4
매출총이익	**5,827**	**6,133**	**7,047**	**7,354**	**7,528**
매출총이익률(%)	11.3	11.3	12.3	12.5	12.6
판매비와 관리비 등	**1,116**	**1,213**	**1,140**	**1,219**	**1,245**
판관비율(%)	2.2	2.2	2.0	2.1	2.1
영업이익	**4,712**	**4,919**	**5,907**	**6,135**	**6,284**
증가율(%)	22.1	4.4	20.1	3.9	2.4
영업이익률(%)	9.1	9.1	10.3	10.5	10.5
EBITDA	**9,402**	**10,126**	**9,608**	**10,224**	**10,550**
EBITDA마진(%)	18.2	18.6	16.7	17.4	17.6
순금융손익	**-1,620**	**-1,533**	**-2,019**	**-2,351**	**-2,212**
이자손익	-960	-1,766	-2,214	-2,364	-2,230
외화관련손익	-607	107	84	-8	-3
기타영업외손익	**-513**	**-496**	**-277**	**-2**	**-1**
종속및관계기업 관련손익	**242**	**292**	**292**	**292**	**292**
법인세차감전계속사업이익	**2,821**	**3,182**	**3,902**	**4,074**	**4,362**
계속사업손익법인세비용	**139**	**168**	**206**	**61**	**65**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**2,681**	**3,014**	**3,696**	**4,013**	**4,297**
증가율(%)	9.4	12.4	22.6	8.6	7.1
순이익률(%)	5.2	5.5	6.4	6.8	7.2
지배주주지분 당기순이익	2,681	3,014	3,696	4,013	4,297
증가율(%)	9.4	12.4	22.6	8.6	7.1
기타포괄이익	**7,141**	**-1,672**	**448**	**-389**	**-389**
총포괄이익	**9,823**	**1,342**	**4,145**	**3,623**	**3,907**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**20,218**	**18,541**	**16,722**	**27,931**	**33,510**
현금및현금성자산	8,658	8,397	5,554	16,313	21,442
매출채권 및 기타채권	2,971	2,659	3,256	3,330	3,404
재고자산	1,221	1,151	1,262	1,304	1,332
비유동자산	**82,497**	**89,996**	**101,320**	**105,116**	**106,441**
유형자산	78,622	86,527	97,568	101,079	102,119
무형자산	107	103	95	87	81
투자자산	2,833	2,906	3,198	3,489	3,781
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**102,715**	**108,537**	**118,043**	**133,046**	**139,951**
유동부채	**12,769**	**13,662**	**14,273**	**14,573**	**14,877**
단기차입금	0	818	818	818	818
매입채무및기타채무	4,766	3,638	4,590	4,740	4,893
유동성장기부채	4,194	5,471	5,621	5,771	5,921
비유동부채	**33,413**	**37,640**	**42,844**	**54,379**	**57,527**
사채	1,205	717	717	717	717
장기차입금	1,653	1,332	1,332	1,332	1,332
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**46,181**	**51,302**	**57,118**	**68,952**	**72,404**
지배주주지분	**56,534**	**57,235**	**60,925**	**64,094**	**67,547**
자본금	5,346	5,346	5,346	5,346	5,346
자본잉여금	19,421	19,421	19,421	19,421	19,421
기타포괄이익누계액	13,116	11,445	11,893	11,504	11,115
이익잉여금	18,596	20,968	24,210	27,768	31,610
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**56,534**	**57,235**	**60,925**	**64,094**	**67,547**
총차입금	**38,635**	**44,881**	**50,472**	**62,157**	**65,455**
순차입금	**27,101**	**34,274**	**42,744**	**43,561**	**41,617**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**6,762**	**7,027**	**6,674**	**7,627**	**8,091**
당기순이익	**2,681**	**3,014**	**3,696**	**4,013**	**4,297**
현금유출이없는비용및수익	**6,270**	**7,132**	**5,746**	**6,230**	**6,273**
유형자산감가상각비	4,682	5,199	3,693	4,081	4,260
무형자산상각비	8	8	8	7	7
영업활동관련자산부채변동	**-145**	**-167**	**-348**	**-191**	**-183**
매출채권의감소(증가)	-313	220	-597	-75	-73
재고자산의감소(증가)	127	41	-111	-43	-28
매입채무의증가(감소)	21	-402	952	150	153
투자활동으로인한현금흐름	**-6,604**	**-2,632**	**-16,332**	**-9,218**	**-6,931**
투자자산의 감소(증가)	-555	218	0	0	0
유형자산의 감소	0	93	0	2,418	1,950
CAPEX	-3,850	-2,216	-14,711	-10,010	-7,250
단기금융자산의감소(증가)	-2,696	783	-104	-109	-114
재무활동으로인한현금흐름	**-2,067**	**-4,505**	**-2,023**	**-1,676**	**-1,676**
장기차입금의증가(감소)	198	-2,492	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**1,041**	**-152**	**8,838**	**14,025**	**5,644**
현금의 증가	**-869**	**-262**	**-2,842**	**10,759**	**5,128**
기초현금	9,528	8,658	8,397	5,554	16,313
기말현금	8,658	8,397	5,554	16,313	21,442

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	502	564	691	751	804
BPS	10,576	10,707	11,397	11,990	12,636
DPS	120	150	85	85	85
Multiples (배)					
PER	6.6	6.8	8.2	7.5	7.0
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	5.4	7.6	7.2	6.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	9.4%	12.4%	22.6%	8.6%	7.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	7.3%	7.7%	-5.1%	6.4%	3.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.2%	5.3%	6.3%	6.4%	6.5%
ROE(지배순이익 기준)	5.2%	5.3%	6.3%	6.4%	6.5%
ROIC	6.4%	5.5%	5.9%	5.9%	5.9%
WACC	4.8%	5.6%	6.0%	6.0%	5.6%
안전성(%)					
부채비율	81.7%	89.6%	93.8%	107.6%	107.2%
순차입금비율	47.9%	59.9%	70.2%	68.0%	61.6%
이자보상배율	3.5	2.3	2.3	2.0	2.1

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
팬오션	-	-	-	-	-	-	-	-

팬오션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-05-06	매수	8300		
2026-02-24	매수	8300		
2025-08-04	매수	6000	-31.95	-7.83
2025-05-29	매수	4700	-15.81	-8.62
2024-08-14	매수	5000	-29.62	-19.70