2026년 5월 27일 | Global Equity

프론트라인 (FRO.US)

VLCC Shortage에 전쟁까지 겹쳤다

미국

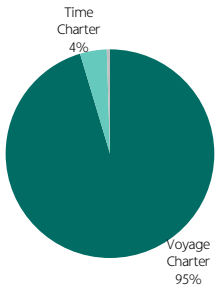
TP(컨센서스)	40.25 USD
CP(03.02)	37.12 USD

Key Data

국가	NORWAY
상장거래소	New York
산업 분류	에너지
주요 영업	석유, 가스 & 소모 연료
홈페이지	www.frontline.bm
시가총액(십억USD)	8.3
시가총액(조원)	12.4
52주최고/최저()	39.89/16.245
주요주주 지분율(%)	
HEMEN HOLDING LTD	35.55
FOLKETRYGDFONDET	4.82

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	4.3	54.7	102.4
상대	(0.0)	44.3	73.6

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,050	1,965	2,207	1,543
영업이익	782	599	1,720	935
순이익	496	379	1,320	812
EPS(USD)	1.8	1.8	6.5	3.8
EPS(YOY, %)	(32.3)	(0.6)	265.0	(41.9)
ROE(%)	21.5	15.6	65.5	30.0
PER(배)	6.4	12.8	5.7	9.9
PBR(배)	1.3	1.9	2.9	2.9
배당률(%)	12.5	8.1	17.1	9.0

자료: Bloomberg

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

전쟁으로 유조선 운임 초호황기 진입

프론트라인의 1분기 매출액은 117% (YoY) 증가한 $9.3억, 영업이익은 528% 증가한 $5.9억(영업이익률 63.0%)을 기록했다. 1분기 VLCC 평균 운임이 전년 동기 대비 178% 상승하면서 실적 상승을 견인했다. 2분기는 이란 전쟁으로 인한 운임 상승이 실적에 본격적으로 반영될 예정이다. 2분기는 1분기 대비 VLCC 운임(Spot TCE)이 76%나 더 높은 상황이며, 현재까지 2분기 성약율은 VLCC 기준 82%이다. 현재 프론트라인은 VLCC 42척, 수에즈막스 19척, LR2 18척을 보유하고 있으며 거의 대부분의 선대가 스팟 시장에 노출되어 있기 때문에 유조선 운임 상승에 따른 수혜강도가 가장 강한 기업이다.

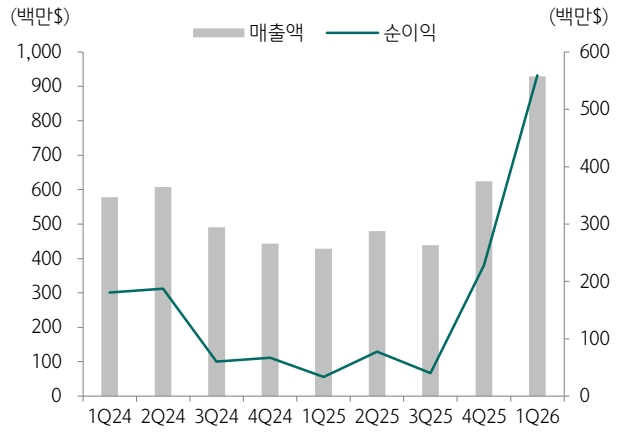
VLCC는 중동 인근에서 대기 중

프론트라인은 실적발표를 통해서 전쟁 이후 VLCC들은 중동 인근에서 대기하는 상태로 사용되고 있으며, 기존 호르무즈를 통해 수송되던 원유가 푸라이자/얀부 항을 통해 우회수출되고, 미국 등 지역의 추가 수출로 인해 글로벌 원유 해상물동량의 순 감소량은 620만 배럴/일(기존 걸프만의 원유 수출량은 1,770만 배럴/일)에 불과하다고 언급했다. 현재 많은 선박이 중동 인근에서 대기하기 때문에 원유 수송량 감소에도 불구하고 프론트라인의 수익성이 여타 선사를 아웃퍼폼하는 상황이다.

전쟁 이후 호르무즈의 유조선 흡수 효과

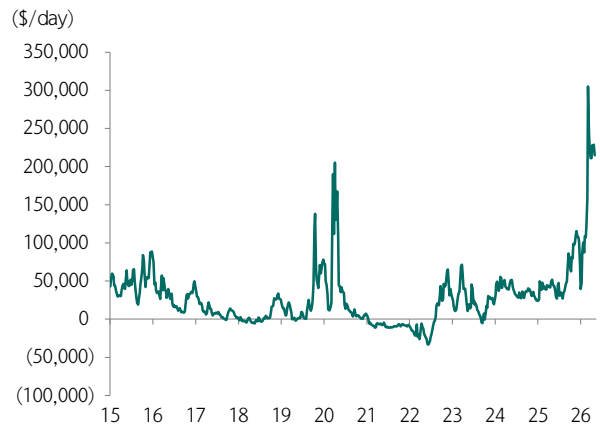
호르무즈 해협 특성상 일간 140척 이상 통과가 불가능하기 때문에, 호르무즈 통항이 재개된다면 VLCC 선대를 호르무즈 해협이 흡수하는 효과가 나타날 예정이고, 통항 정상화 이전까지 VLCC는 초고운임 상태가 이어질 것으로 예상한다. 뿐만 아니라 중동->미국으로의 에너지 소싱 다변화가 톤마일 증가를 야기하고 있고, VLCC 내 제재 대상 선박 비중이 17%까지 상승하고 노후선 비중이 늘어나는 등 공급과 수요 양 측면에서 모두 긍정적인 상황이기 때문에, 2030년까지 VLCC 운임은 높은 수준에서 유지될 것으로 전망한다. 따라서 VLCC 스팟 시장 1위 플레이어인 프론트라인에 대한 지속적인 관심이 필요하다는 판단이다. 현재 P/B는 3배 수준으로 높으나, 2026년 ROE는 66%에 달할 전망이고, 12MF P/E는 7배 대에 불과하다.

도표 1. 프론트라인 매출액/영업이익률 추이



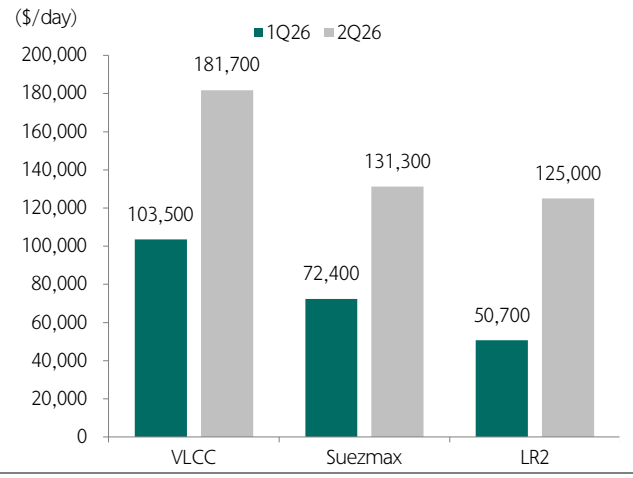
자료: 프론트라인, 하나증권

도표 2. VLCC 스팟 운임 추이



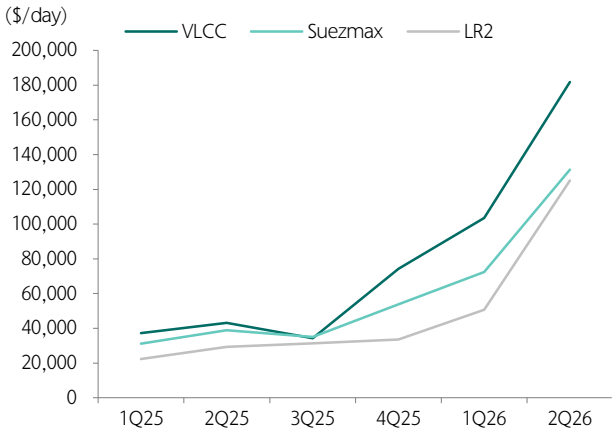
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. 프론트라인 2026년 2분기와 2026년 1분기 계약운임 비교



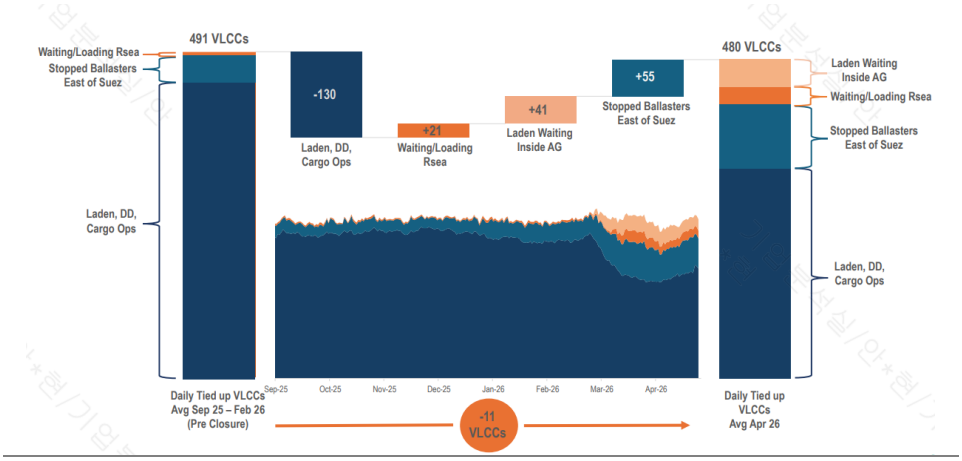
자료: 프론트라인, 하나증권

도표 4. 프론트라인 계약운임 추이



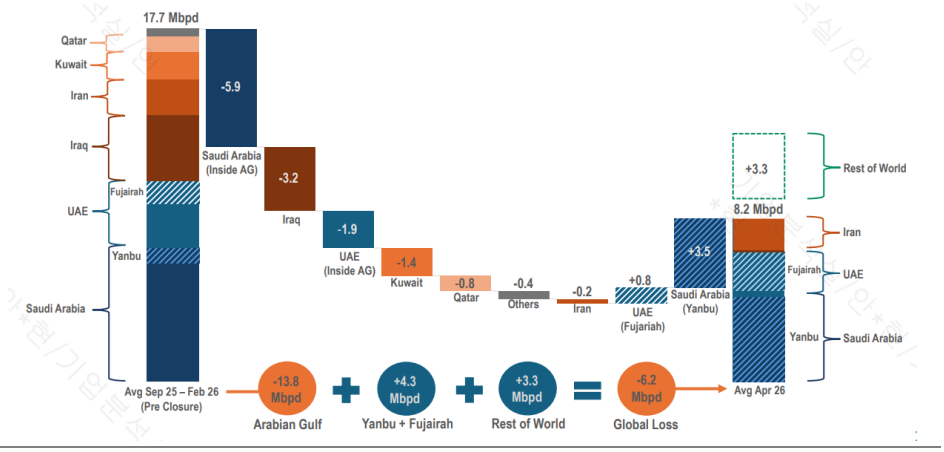
자료: 프론트라인, 하나증권

도표 5. 전쟁 이후 VLCC 사용처 변경



자료: 프론트라인

도표 6. 전쟁 이후 해상 원유 수송량 변화



자료: 프론트라인

도표 7. 프론트라인 실적 추이

(단위: 대, 백만$, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	578	608	490	443	428	480	439	625	929	1,802	2,120	1,971
YoY(%)	16	18	30	7	(26)	(21)	(11)	41	117	26	18	-7
영업이익	251	256	145	130	93	132	96	278	585	696	782	599
YoY(%)	19	10	26	(6)	(63)	(48)	(34)	114	528	60	12	-23
영업이익률(%)	43.4	42.1	29.5	29.2	21.8	27.5	21.9	44.5	63.0	38.6	36.9	30.4
세전이익	182	189	65	67	35	79	42	229	560	657	503	385
세전이익률(%)	31.5	31.1	13.3	15.0	8.2	16.5	9.5	36.7	60.2	36.4	23.7	19.5
순이익	181	188	60	67	33	78	40	228	559	656	496	379
YoY(%)	(9)	(19)	(44)	(44)	(82)	(59)	(33)	242	1,580	38	-25	-24
순이익률(%)	31.3	30.9	12.3	15.0	7.8	16.2	9.2	36.5	60.2	36.4	23.4	19.2

자료: 프론트라인, Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	1,802	2,050	1,965	2,207	1,543
매출총이익				1,975	1,322
판관비	1,080	1,381	1,372		
영업이익	747	782	599	1,720	935
이자 비용	178	295	233		
기타영업손익	(89)	(18)	(19)		
세전이익	657	503	385		
법인세	0	8	6		
소수주주이익					
특별손실	0	0	0		
당기순이익	656	496	379	1,320	812
성장율(YoY)					
매출	26.0	13.8	(4.2)	12.3	(30.1)
영업이익	67.6	4.7	(23.4)	187.3	(45.6)
순이익	38.0	(24.5)	(23.5)	248.2	(38.5)
수익성(%)					
매출총이익률					
영업이익률	41.4	38.1	30.5	77.9	60.6
순이익률	36.4	24.2	19.3	59.8	52.6

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	147
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	6.5	3.8
BPS	10.2	10.5	11.3	12.9	12.6
SPS	8.1	9.2	8.8	10.8	7.1
DPS	2.2	1.8	1.8	6.4	3.3
주가지표(배)					
PER	6.8	6.4	12.8	5.7	9.9
PBR	2.0	1.3	1.9	2.9	2.9
EV/EBITDA	7.8	5.8	8.3	5.6	8.8
PSR	2.5	1.5	2.5	3.7	5.4
배당수익률(%)	10.8	12.5	8.1	17.1	9.0
재무비율(%)					
ROE	28.9	21.5	15.6	65.5	30.0
ROA	12.3	8.2	6.3	33.8	16.1
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)	(31)
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	1,433
자본금증감	52	0	0	0	0
잉여현금흐름	(389)	50	(775)	(179)	670

자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 27일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 5월 27일 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: 2026년 5월 23일