

BUY 유지

목표주가 유지 8,000원

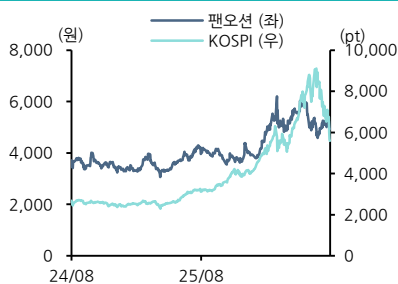
종가(26.07.31) 5,470원

상승여력 46.3%

Stock Data

KOSPI(07/31)	6,595.5pt
시가총액	29,241억원
액면가	1,000원
52주 최고가	6,200원
52주 최저가	3,550원
외국인지분율	17.3%
90일 일평균거래대금	163억원
주요주주지분율	
하림지주 (외 11인)	54.9%
유동주식비율	45.1%

Stock Price



2Q26 Review: 운임 레버리지 효과

2Q26 매출액 1조 9,137억원, 영업이익 1,937억원 기록, 컨센서스 상회

팬오션의 2Q26 연결 실적은 매출액 1조 9,137억원 (yoy +48%), 영업이익 1,937억원 (yoy +57%, OPM 10.1%)을 기록하며 시장 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했다. 당분기에는 벌크, 컨테이너, 탱커 등 동사가 영위하는 해운 사업 전반에서의 강한 시장 운임 상승이 존재했다. (2Q26 선종별 해상 운임: BDI yoy +88%, qoq +41%, SCFI yoy +42%, qoq +55%, BCTI yoy +160%, qoq +54%) 특히 동사 실적에서 가장 큰 비중을 차지하는 벌크 사업부 이익 개선이 예상 대비 강했는데, 운임 반등과 더불어 2Q26 벌크 단기 용선 운영 선대가 qoq -7% 감소하며 이익 레버리지 효과가 예상 대비 강하게 시현된 것으로 파악된다.

시황 수혜와 함께 장기 실적 안정성도 확보 중

벌크 시황은 전쟁 효과 이외에도 철광석, 석탄, 보크사이트 등 주요 화물의 견조한 실물 수요 및 톤마일 효과가 뒷받침해주고 있어 지정학적 불확실성에도 타 선종 대비 운임 방어가 가능할 것으로 전망한다. 게다가 동사는 장기 계약 인수도 및 신규 체결을 통해 안정적인 고정 이익 역시 확대 중인데, SK해운으로부터 인수한 VLCC 10척 3척은 약 4년 간 8,423억원의 매출을, 7척은 금융리스 인식으로 동사의 영업외손익에 기여할 전망이다. 또한, SK에너지와 신규 체결한 VLCC 장기계약 4척은 29년부터 순차 개시될 예정으로 동사의 중장기 이익을 뒷받침해줄 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 8,000원 유지

시황 강세 및 효율적 선대 운영을 통한 이익 레버리지, 그리고 강화되는 중장기 실적 안정성에도 동사 주가는 밴드 하단에 머물고 있어 저평가 국면이라는 판단이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	5,161	471	268	502	6.6	4.8	0.3	5.2	3.6
2025	5,433	492	301	564	6.8	5.4	0.4	5.3	3.9
2026E	7,096	675	444	831	6.6	5.5	0.5	7.5	2.7
2027E	7,083	626	432	809	6.8	5.7	0.5	6.9	2.7
2028E	7,387	651	459	859	6.4	5.5	0.4	6.9	2.7

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 팬오션 2Q26 실적 Review

(%,십억원)	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	1,294	1,270	1,476	1,509	1,914	47.9	26.8	1,602	19.5	1,541	24.2
영업이익	123	125	130	141	194	57.5	37.5	162	19.7	156	24.2
세전이익	126	61	57	98	140	11.8	43.4	148	-5.0	111	26.8
지배주주순이익	123	58	49	95	138	12.0	45.5	141	-2.2	105	30.5
영업이익률	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1			10.1		10.1	
세전이익률	9.7	4.8	3.8	6.5	7.3			9.2		7.2	
지배주주순이익률	9.5	4.6	3.3	6.3	7.2			8.8		6.8	

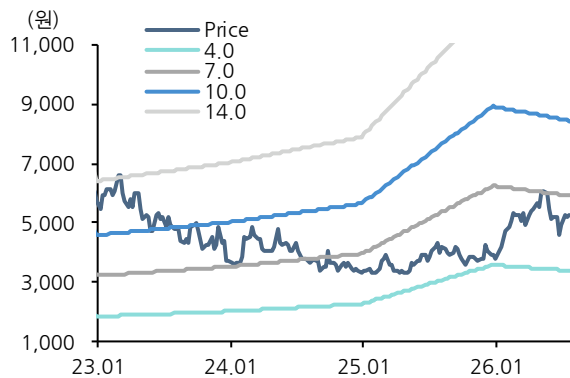
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 팬오션 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2026E			2027E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	7,096	6,163	15.2	7,083	6,227	13.7
영업이익	675	597	13.0	626	614	1.9
세전이익	500	423	18.3	455	443	2.7
지배주주순이익	477	404	18.3	432	421	2.7
영업이익률	9.5	9.7		8.8	9.9	
세전이익률	7.1	6.9		6.4	7.1	
지배주주순이익률	6.7	6.5		6.1	6.8	

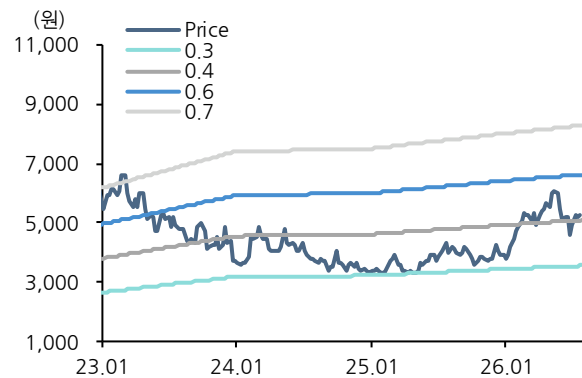
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 팬오션 VLCC 신규 취득 장기계약

구분	SK 해운 VLCC 인수도 건	SK 에너지 신규 장기계약 건
대상	SK 에너지, SK 인천석유화학	SK 에너지, SK 인천석유화학
계약금액	8,423 억원	2 조 4,712 억원
규모	10 척	4 척
계약기간	2026-05-29~2030-04-28	2029-09-15~2049-09-15
비고	10 척 중 7 척은 금융리스 인식으로 영업외단 이자수익 반영	

자료: Dart, 상상인증권 리서치센터

표 4. 팬오션 실적 전망 Table

구분		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	TOTAL	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,914	1,903	1,770	5,433	7,096	7,083
	벌크	795	803	778	824	780	961	997	907	3,200	3,645	3,934
	컨테이너	113	110	106	113	106	132	137	117	442	491	400
	탱커	78	70	76	74	78	96	98	86	298	357	341
	LNG	68	76	84	90	106	107	105	103	318	421	390
	곡물	360	252	232	387	449	606	572	570	1,231	2,198	2,051
yoy(%)	TOTAL	42.8	4.9	-0.6	-11.9	8.3	47.9	49.9	19.9	5.3	30.6	-0.2
	벌크	15.8	-7.8	-5.8	-13.0	-1.8	19.8	28.1	10.0	-3.9	13.9	7.9
	컨테이너	40.6	16.9	-2.1	-4.5	-6.3	19.5	29.1	3.8	10.2	11.2	-18.6
	탱커	-20.4	-23.7	-7.1	-3.1	-0.9	37.2	29.2	15.7	-14.4	19.8	-4.4
	LNG	251.6	292.9	243.9	128.6	56.5	41.2	24.8	13.5	210.1	32.2	-7.3
	곡물	261.6	39.1	-8.1	-25.6	24.8	140.9	146.2	47.3	16.9	78.5	-6.7
영업이익	TOTAL	113	123	125	130	141	194	177	163	492	675	626
	벌크	48	53	55	61	55	85	72	69	217	280	304
	컨테이너	16	15	7	10	9	15	14	11	48	49	18
	탱커	20	16	20	21	28	44	37	32	78	141	109
	LNG	32	37	41	40	47	50	50	50	149	196	205
	곡물	-3	0	0	0	1	1	2	3	-2	7	4
yoy(%)	TOTAL	15.4	-9.0	-2.2	18.8	24.4	57.4	41.3	25.3	4.4	37.2	-7.3
	벌크	-11.2	-38.3	-24.4	-0.6	14.2	60.1	30.9	13.3	-20.8	29.4	8.3
	컨테이너	흑전	104.6	-57.4	-45.7	-42.9	-5.1	90.7	12.9	14.5	0.9	-62.9
	탱커	-48.0	-57.1	-29.7	8.0	41.5	166.0	83.9	49.3	-37.8	81.1	-22.5
	LNG	320.8	494.4	381.0	159.4	49.7	33.6	22.5	25.4	297.6	31.8	4.7
	곡물	적지	적지	1,850.0	흑전	흑전	흑전	340.0	1,073.5	적지	흑전	-40.6
OPM	TOTAL	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	9.3	9.2	9.1	9.5	8.8
	벌크	6.0	6.6	7.1	7.4	7.0	8.8	7.2	7.6	6.8	7.7	7.7
	컨테이너	14.0	13.8	7.0	8.5	8.5	11.0	10.4	9.2	10.9	9.9	4.5
	탱커	25.4	23.5	26.8	28.5	36.2	45.6	38.2	36.8	26.1	39.4	32.0
	LNG	46.5	49.2	48.0	43.8	44.5	46.5	47.1	48.5	46.8	46.7	52.7
	곡물	-0.8	0.0	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.5	-0.2	0.3	0.2
평균 KRW/USD		1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,460	1,420	1,423	1,462	1,350
WTI(\$/bbl)		71	64	65	59	73	93	70	65	65	75	65
BDI		1,118	1,467	1,978	2,159	1,955	2,751	2,300	2,100	1,681	2,277	2,390

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,021.8	1,854.1	2,027.0	1,789.6	1,537.4
현금 및 현금성자산	865.8	839.7	910.8	640.1	344.9
매출채권	297.1	265.9	307.7	312.0	322.2
재고자산	122.1	115.1	146.8	148.9	153.7
비유동자산	8,249.7	8,999.6	9,529.9	9,937.8	10,397.4
관계기업투자등	180.1	201.6	223.3	232.4	241.8
유형자산	7,862.2	8,652.7	9,102.7	9,143.7	9,181.5
무형자산	10.7	10.3	11.2	11.7	12.1
자산총계	10,271.5	10,853.7	11,556.8	11,727.4	11,934.8
유동부채	1,276.9	1,366.2	1,513.8	1,529.3	1,554.9
매입채무	476.6	363.8	509.8	516.9	533.8
단기금융부채	541.4	747.8	798.6	798.6	798.6
비유동부채	3,341.3	3,764.0	3,959.7	3,762.6	3,565.5
장기금융부채	3,322.1	3,740.4	3,889.6	3,689.6	3,489.6
부채총계	4,618.1	5,130.2	5,473.6	5,291.9	5,120.5
지배주주지분	5,653.4	5,723.5	6,083.3	6,435.5	6,814.3
자본금	534.6	534.6	534.6	534.6	534.6
자본잉여금	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1
이익잉여금	1,859.6	2,096.8	2,462.1	2,814.3	3,193.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,653.4	5,723.5	6,083.3	6,435.5	6,814.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,161.2	5,432.9	7,096.4	7,082.9	7,386.7
매출원가	4,578.5	4,819.6	6,274.2	6,310.4	6,583.2
매출총이익	582.7	613.3	822.3	772.5	803.5
판매비와 관리비	111.6	121.3	147.4	146.5	152.8
영업이익	471.2	491.9	674.9	625.9	650.7
EBITDA	940.2	1,012.6	1,172.5	1,152.5	1,204.9
금융손익	-99.3	-173.8	-89.2	-92.3	-81.5
관계기업등 투자손익	25.9	29.1	13.1	8.3	4.8
기타영업외손익	-115.7	-29.0	-137.6	-87.2	-91.4
세전계속사업이익	282.1	318.2	461.2	454.7	482.6
계속사업법인세비용	13.9	16.8	17.2	22.3	23.6
당기순이익	268.1	301.4	444.0	432.4	459.0
지배주주순이익	268.1	301.4	444.0	432.4	459.0
매출총이익률 (%)	11.3	11.3	11.6	10.9	10.9
영업이익률 (%)	9.1	9.1	9.5	8.8	8.8
EBITDA 마진률 (%)	18.2	18.6	16.5	16.3	16.3
세전이익률 (%)	5.5	5.9	6.5	6.4	6.5
지배주주순이익률 (%)	5.2	5.5	6.3	6.1	6.2
ROA (%)	3.0	2.9	4.0	3.7	3.9
ROE (%)	5.2	5.3	7.5	6.9	6.9
ROIC (%)	6.3	5.5	7.1	6.2	6.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	676.2	702.7	696.5	944.3	1,002.7
당기순이익(손실)	268.1	301.4	444.0	432.4	459.0
현금수익비용가감	627.0	713.2	378.9	521.1	552.3
유형자산감가상각비	468.2	519.9	496.9	525.6	553.2
무형자산상각비	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9
기타현금수익비용	157.9	192.5	-136.4	-26.6	-17.5
운전자본 증감	-14.5	-16.7	-63.5	-9.3	-8.6
매출채권의 감소(증가)	-31.3	22.0	-49.1	-4.3	-10.2
재고자산의 감소(증가)	12.7	4.1	-11.7	-2.1	-4.9
매입채무의 증가(감소)	2.1	-40.2	4.6	7.2	16.9
기타영업현금흐름	2.0	-2.6	-7.3	-10.0	-10.4
투자활동 현금흐름	-660.4	-263.2	-531.3	-934.8	-1,017.7
유형자산 취득(취득)	-384.9	-212.3	-508.7	-566.6	-590.9
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.6	-1.2	-1.4	-1.4
투자자산 감소(증가)	-3.0	-0.3	-5.1	-9.3	-13.4
기타투자활동	-272.3	-50.1	-16.3	-357.4	-412.0
재무활동 현금흐름	-206.7	-450.5	-140.0	-280.2	-280.2
차입금의 증가(감소)	-161.3	-386.3	-134.5	-200.0	-200.0
자본의 증가(감소)	-45.4	-64.1	-85.7	-80.2	-80.2
배당금 지급	45.4	64.1	80.2	80.2	80.2
기타재무활동	0.0	0.0	80.2	0.0	0.0
현금의 증감	-86.9	-26.2	71.1	-270.6	-295.2
기초현금	952.8	865.8	839.7	910.8	640.1
기말현금	865.8	839.7	910.8	640.1	344.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	6.6	6.8	6.6	6.8	6.4
P/B	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	5.4	5.5	5.7	5.5
P/S	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.6	3.9	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	18.3	5.3	30.6	-0.2	4.3
영업이익 증가율	22.1	4.4	37.2	-7.3	4.0
세전이익 증가율	13.5	12.8	44.9	-1.4	6.1
지배주주순이익 증가율	9.4	12.4	47.3	-2.6	6.1
EPS 증가율	9.4	12.4	47.3	-2.6	6.1
안정성 (%)					
부채비율	81.7	89.6	90.0	82.2	75.1
유동비율	158.3	135.7	133.9	117.0	98.9
순차입금/자기자본	48.2	60.1	58.7	56.4	54.5
영업이익/금융비용	3.5	2.3	5.4	4.8	5.4
총차입금 (십억원)	3,863.5	4,488.1	4,688.2	4,488.2	4,288.2
순차입금 (십억원)	2,724.2	3,441.5	3,568.2	3,630.4	3,716.8
주당지표 (원)					
EPS	502	564	831	809	859
BPS	10,576	10,707	11,380	12,039	12,747
SPS	9,655	10,163	13,275	13,250	13,818
DPS	120	150	150	150	150

팬오션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		