

팬오션 (028670)

탱커 확대로 높아지는 이익 체력

2Q26 영업이익 1,937억원

동사 2Q26 매출액과 영업이익은 각각 1조 9,137억원(YoY +47.9%), 1,937억원(YoY +57.4%, OPM 10.1%)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스를 +24% 상회.

벌크 영업이익은 847억원(YoY +60.1%, OPM 8.8%). 2Q26 평균 BDI는 2,751pt(YoY +87.4%, QoQ +40.7%)를 기록. 중국 철광석 수입과 브라질 철광석·기니 보크사이트 물동량 증가, LNG 공급 차질에 따른 석탄 대체 수요가 운임 상승을 견인. 동사는 시황이 강했던 케이프사이즈 선대 운용을 확대하며 수익성을 개선.

컨테이너 영업이익은 145억원(YoY -5.1%, OPM 11%). 2분기 역대 컨테이너 운임 상승에 힘입어 전분기 대비 증익 시현. 탱커 영업이익은 437억원(YoY +166.0%, OPM 45.6%)으로 대서양 중심의 MR 운용 확대가 실적 성장을 견인. LNG 영업이익은 497억원(YoY +33.6%, OPM 46.5%)으로, 장기계약 기반의 안정적인 이익과 환율 상승 효과가 성장을 견인.

탱커 확대로 높아지는 이익 체력

하반기 벌크 시황은 시만두 철광석 램프업에 따른 톤마일 확대, 곡물 물동량 등이 하방을 지지할 전망. 탱커는 2분기 고점 대비 운임이 일부 조정 받았으나, 중동 공급 차질에 따른 장거리 대체 수송 증가로 견조한 시황이 이어질 전망. 이에 2H26 전사 영업이익은 전년 대비 +29% 증가한 3,298억원으로 추정.

SK해운으로부터 인수한 VLCC 10척은 7월 말 기준 6척이 인도됐으며, 잔여 4척도 연내 순차적으로 투입될 예정. 전체 예상 매출은 5.84억달러로, 장기운송계약을 기반으로 안정적인 이익 시현 기대. 계약 종료 후에도 일부 선박의 추가 운항 또는 매각을 통한 부가적인 수익 창출이 가능할 전망. 향후 탱커와 LNG의 이익 비중 확대는 벌크 시황 의존도와 실적 변동성을 낮출 수 있어 긍정적. 그럼에도 현재 밸류에이션은 장기계약 기반 에너지 운송사업의 성장과 이익 안정성 개선을 충분히 반영하지 못하고 있다고 판단. 탱커 이익 추정치 상향을 반영해 전사 실적 추정치를 상향 조정. 투자 의견 BUY, 목표주가는 12M Fwd BPS 12,293원에 Target PBR 0.6배를 적용, 8,000원으로 상향.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,914	47.9	26.8	1,541	24.2
영업이익	194	57.4	37.5	156	24.3
세전계속사업이익	140	11.7	43.5	111	26.8
지배순이익	137	11.9	45.4	105	30.4
영업이익률 (%)	10.1	+0.6 %pt	+0.8 %pt	10.1	0
지배순이익률 (%)	7.2	-2.3 %pt	+0.9 %pt	6.8	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,161	5,433	6,867	7,176
영업이익	471	492	664	666
지배순이익	268	301	454	475
PER	7.8	6.7	6.4	6.2
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.1	5.4	5.5	5.6
ROE	5.2	5.3	7.6	7.3

자료: 유안타증권



최지운 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 8,000원 (U)

직전 목표주가 7,800원

현재주가 (7/31) 5,470원

상승여력 46%

시가총액	29,241억원
총발행주식수	534,569,512주
60일 평균 거래대금	162억원
60일 평균 거래량	2,974,139주
52주 고/저	6,200원 / 3,550원
외인지분율	17.77%
배당수익률	3.90%
주요주주	하림지주 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.5	(1.3)	29.9
상대	48.5	(1.2)	(36.1)
절대 (달러환산)	25.7	2.8	26.6

팬오션 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,460	1,450	1,422	1,469	1,450
BDI (pt)	1,118	1,468	1,978	2,159	1,955	2,751	2,738	2,765	1,681	2,552	2,595
매출액 (십억원)	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,914	1,703	1,741	5,433	6,867	7,176
YoY (%)	42.8	4.9	-0.6	-11.9	8.3	47.9	34.2	17.9	5.3	26.4	4.5
벌크 (십억원)	795	803	778	800	784	981	970	985	3,200	3,716	3,830
YoY (%)	15.8	-7.8	-5.8	-15.5	-1.4	22.3	24.6	19.5	-3.9	16.1	3.1
컨테이너 (십억원)	113	110	106	113	106	132	132	119	442	489	458
YoY (%)	40.6	16.9	-2.1	-4.5	-6.4	19.5	24.8	5.9	10.2	10.7	-6.4
탱커 (십억원)	78	70	76	74	78	96	142	161	298	476	678
YoY (%)	-20.4	-23.7	-7.1	-3.0	-0.9	37.2	87.2	117.5	-14.4	59.9	42.4
LNG (십억원)	68	76	84	90	106	107	105	104	318	421	419
YoY (%)	251.6	292.9	243.9	128.7	56.4	41.2	24.0	14.7	210.1	32.3	0.0
기타 (십억원)	340	235	225	399	436	598	354	372	1,175	1,764	1,790
YoY (%)	271.5	49.1	-4.6	-19.4	28.4	154.1	57.7	-0.9	20.0	50.1	1.5
영업이익 (십억원)	113	123	125	130	141	194	166	163	492	664	666
YoY (%)	15.4	-9.0	-2.2	18.8	24.4	57.4	32.8	25.3	4.4	35.1	0.2
영업이익률 (%)	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	9.8	9.4	9.1	9.7	9.3
벌크 (십억원)	48	53	55	61	55	85	71	69	217	279	282
YoY (%)	-11.2	-38.3	-24.4	-0.3	14.2	60.1	28.3	13.0	-20.8	28.7	1.2
영업이익률 (%)	6.0	6.6	7.1	7.6	7.2	8.6	7.3	7.0	6.8	7.5	7.4
컨테이너 (십억원)	16	15	7	10	9	15	13	11	48	48	35
YoY (%)	흑전	104.6	-57.4	-45.8	-43.0	-5.1	77.4	18.9	14.5	0.0	-27.8
영업이익률 (%)	14.0	13.8	7.0	8.4	8.5	11.0	10.0	9.5	10.9	9.8	7.6
탱커 (십억원)	20	16	20	21	28	44	34	35	78	140	154
YoY (%)	-48.0	-57.1	-29.7	8.0	41.5	166.0	66.0	64.7	-37.8	80.5	9.4
영업이익률 (%)	25.4	23.5	26.8	28.5	36.3	45.6	23.8	21.6	26.1	29.5	22.6
LNG (십억원)	32	37	41	40	47	50	48	48	149	193	192
YoY (%)	320.8	494.4	381.0	159.3	49.8	33.6	18.7	21.1	297.6	29.6	-0.6
영업이익률 (%)	46.5	49.2	48.0	43.8	44.6	46.5	46.0	46.3	46.8	45.8	45.8

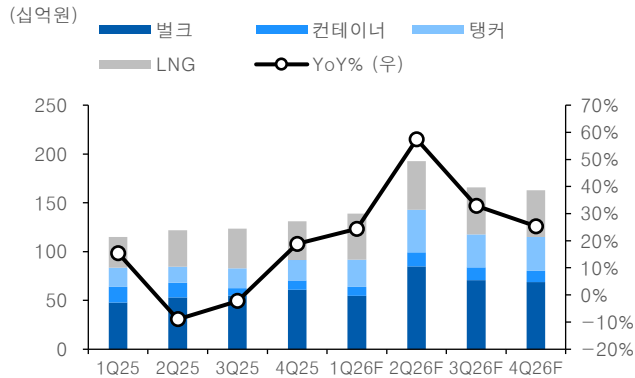
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q26F	2026F	2027F	2Q26P	2026F	2027F	2Q26P	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,559	6,212	6,321	1,914	6,867	7,176	22.8%	10.5%	13.5%
영업이익 (십억원)	160	601	611	194	664	666	20.9%	10.6%	8.9%
영업이익률 (%)	10.3	9.7	9.7	10.1	9.7	9.3	-0.2%p	0.0%p	-0.4%p

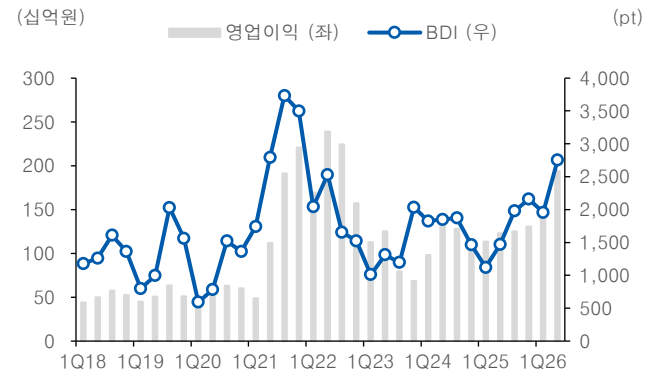
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 추이 및 전망



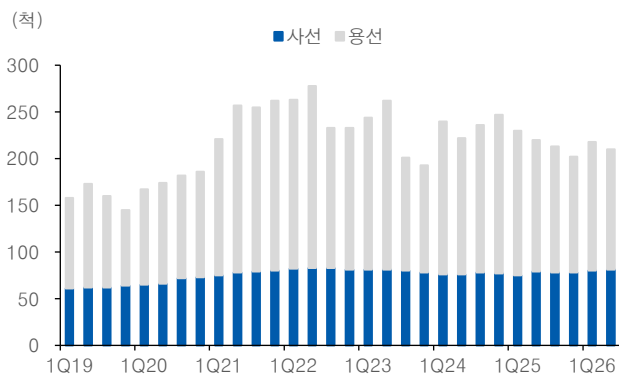
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 및 BDI 추이



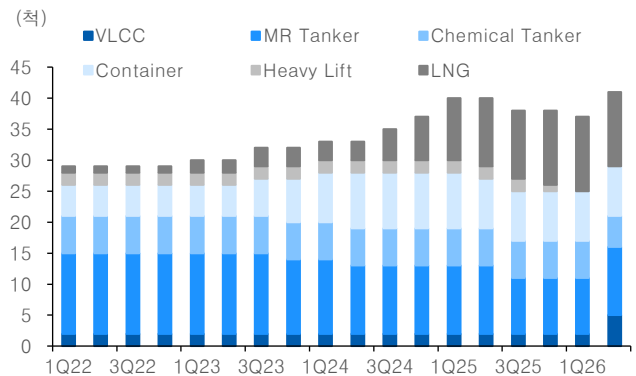
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 벌크 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 非벌크 사선 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 목표주가 산정

내용	비고
12M Fwd BPS (원)	12,293
Target PBR (배)	0.6
적정 주가 (원)	7,990
목표 주가 (원)	8,000
전일 종가 (원)	5,470
상승 여력	46%

자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 (028670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161	5,433	6,867	7,176	7,337
매출원가	4,578	4,820	6,069	6,368	6,504
매출총이익	583	613	798	808	833
판매비	112	121	133	142	146
영업이익	471	492	664	666	686
EBITDA	940	1,013	1,210	1,222	1,259
영업외손익	-189	-174	-185	-150	-150
외환관련 손익	-63	8	23	22	22
이자손익	-96	-177	-185	-186	-196
관계기업관련손익	24	29	19	40	40
기타	-54	-34	-42	-27	-16
법인세비용차감전순손익	282	318	479	515	537
법인세비용	14	17	25	40	42
계속사업순손익	268	301	454	475	495
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	268	301	454	475	495
지배지분순이익	268	301	454	475	495
포괄순이익	982	134	627	605	395
지배지분포괄이익	982	134	627	605	395

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	676	703	825	852	900
당기순이익	268	301	454	475	495
감가상각비	468	520	546	556	573
외환손익	11	-2	-20	-22	-22
중속, 관계기업관련손익	-24	-29	-13	-40	-40
자산부채의 증감	-15	-17	-289	-235	-233
기타현금흐름	-33	-71	147	119	129
투자활동 현금흐름	-660	-263	-1,341	-520	-461
투자자산	-165	45	-26	-7	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-385	-222	-1,206	-682	-625
유형자산 감소	0	9	0	0	0
기타현금흐름	-111	-96	-110	169	172
재무활동 현금흐름	-207	-450	-305	-204	-386
단기차입금	-79	79	16	-40	3
사채 및 장기차입금	1,502	546	238	149	-64
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-45	-64	0	-88	-88
기타현금흐름	-1,584	-1,011	-559	-225	-236
연결범위변동 등 기타	104	-15	780	-104	119
현금의 증감	-87	-26	-41	23	173
기초 현금	953	866	840	799	822
기말 현금	866	840	799	822	995
NOPLAT	471	492	664	666	686
FCF	291	481	-381	170	275

자료: 유안타증권

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

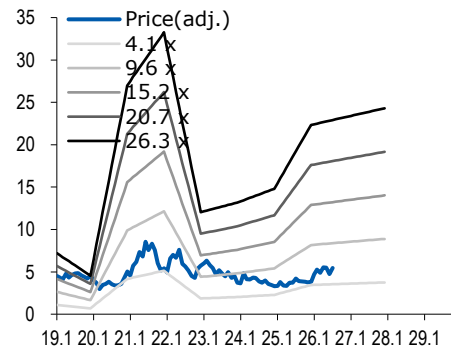
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,022	1,854	1,508	2,014	2,216
현금및현금성자산	866	840	799	822	995
매출채권 및 기타채권	297	266	314	323	330
재고자산	122	115	136	140	143
비유동자산	8,250	9,000	10,199	10,332	10,392
유형자산	7,862	8,653	9,751	9,877	9,929
관계기업등 지분관련자산	180	202	238	245	251
기타투자자산	103	89	94	94	96
자산총계	10,272	10,854	11,707	12,346	12,608
유동부채	1,277	1,366	1,422	1,372	1,365
매입채무 및 기타채무	477	364	429	442	452
단기차입금	0	82	64	51	51
유동성장기부채	419	547	539	516	491
비유동부채	3,341	3,764	4,014	4,187	4,148
장기차입금	165	133	183	183	183
사채	121	72	64	51	51
부채총계	4,618	5,130	5,437	5,559	5,514
지배지분	5,653	5,723	6,270	6,787	7,094
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,097	2,473	2,859	3,266
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,653	5,723	6,270	6,787	7,094
순차입금	2,724	3,441	3,788	3,866	3,626
총차입금	3,864	4,488	4,742	4,851	4,789

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	502	564	850	888	925
BPS	10,576	10,707	11,729	12,696	13,271
EBITDAPS	1,759	1,894	2,264	2,285	2,355
SPS	9,655	10,163	12,845	13,423	13,725
DPS	120	150	165	165	165
PER	7.8	6.7	6.4	6.2	5.9
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.1	5.4	5.5	5.6	5.2
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	18.3	5.3	26.4	4.5	2.2
영업이익 증가율 (%)	22.1	4.4	35.1	0.2	3.1
지배순이익 증가율 (%)	9.4	12.4	50.8	4.5	4.2
매출총이익률 (%)	11.3	11.3	11.6	11.3	11.3
영업이익률 (%)	9.1	9.1	9.7	9.3	9.4
지배순이익률 (%)	5.2	5.5	6.6	6.6	6.7
EBITDA 마진 (%)	18.2	18.6	17.6	17.0	17.2
ROIC	6.4	5.5	6.8	6.2	6.2
ROA	3.0	2.9	4.0	3.9	4.0
ROE	5.2	5.3	7.6	7.3	7.1
부채비율 (%)	81.7	89.6	86.7	81.9	77.7
순차입금/자기자본 (%)	48.2	60.1	60.4	57.0	51.1
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.3	3.0	3.0	2.9

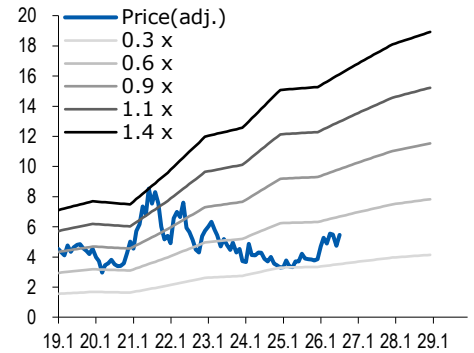
P/E band chart

(천원)



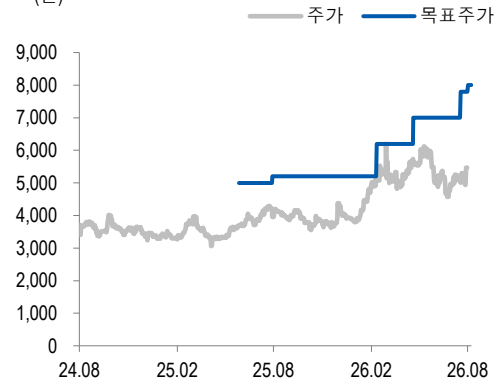
P/B band chart

(천원)



팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-03	BUY	8,000	1년		
2026-07-21	BUY	7,800	1년	-33.77	-29.87
2026-04-23	BUY	7,000	1년	-23.69	-12.57
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: 과리율 = (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)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-03

※ 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.