

팬오션
(028670)

이지니

jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

8,000

유지

현재주가

(26.08.04)

5,640

운송업종

좋은 시황에 부합하는 호실적

- 2Q26 매출액 1.9조원, 영업이익 1,937억원으로 컨센서스 24% 상회
- 호실적 요인은 전쟁으로 인한 톤마일 증가 및 운임 상승 효과
- 장기계약 중고 VLCC 매출 3분기부터 반영시 안정적인 이익 성장세 지속

투자의견 매수, 목표주가 8,000원 유지

2026년 2분기 매출액은 1조 9,137억원(+47.9% YoY), 영업이익 1,937억원(+57.5% YoY, OPM 10.1%)으로 영업이익 컨센서스 1,559억원을 24% 상회함
당분기 호실적 요인은 [벌크] 기니 철광석 및 보크사이트의 수출 증가와 더불어 톤마일 증가 [탱커] 지정학적 리스크로 인해 중동산->미국/남미 원유 수출량이 늘어나며 MR탱커의 톤마일과 운임이 동시 상승한 점으로, 이익 상승에 크게 기여함

하반기 BDI 역시 양호한 흐름 예상

2026년 2분기 평균 BDI는 2,751.3pt(+87.5% YoY, +40.7% QoQ)로 높은 레벨을 유지 중. 하반기 BDI는 역시 상반기와 유사한 흐름을 보일 것으로 판단. 중동 사태 연장과 더불어 타이트한 MR 공급, 건화물선의 안정적인 계절적 수요(석탄)가 맞물려 높은 레벨을 유지할 것으로 전망.

더욱이 동사가 SK해운으로부터 인수한 중고 VLCC 10척 중 6척이 상반기에 인도됐고 하반기에 나머지 4척이 인도될 예정. GPM은 17~18% 수준을 기대

하반기까지 이어지는 벌크 및 탱커의 호황 기대

부문별 실적은 [벌크] 매출액 9,613억원, 영업이익 847억원, OPM 8.8% [컨테이너선] 매출액 1,318억원, 영업이익 145억원, OPM 11.0% [탱커] 매출액 958억원, 영업이익 437억원, OPM 45.6% [LNG선] 매출액 1,068억원, 영업이익 497억원, OPM 46.5% 기록

(단위: 십억원, %)

구분	2025	1Q26	2Q26				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,294	1,509	1,567	1,914	47.9	26.8	1,541	1,715	35.1	-10.4
영업이익	123	141	154	194	57.4	37.5	156	193	53.8	-0.6
순이익	123	95	114	152	23.7	60.8	105	151	160.3	-0.7

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

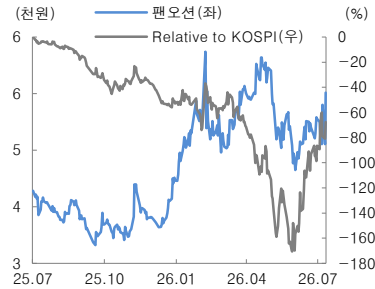
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161	5,433	7,116	7,702	7,694
영업이익	471	492	724	784	800
세전순이익	282	318	573	618	638
총당기순이익	268	301	543	585	605
지배지분순이익	268	301	543	585	605
EPS	502	564	1,015	1,095	1,131
PER	6.6	6.8	5.1	4.7	4.5
BPS	10,576	10,707	11,299	12,006	12,779
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE	5.2	5.3	9.2	9.4	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

KOSPI	6358.95
시가총액	3,015십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	6,200원 / 3,550원
120일 평균거래대금	247억원
외국인지분율	17.31%
주요주주	하림지주 외 10 인 54.91% 국민연금공단 8.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	0.0	12.1	39.8
상대수익률	45.5	9.1	-5.3	-30.8



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	6,404	6,009	7,116	7,702	11.1	28.2
판매비와 관리비	134	134	149	171	11.5	28.2
영업이익	608	590	724	784	19.2	32.8
영업이익률	9.5	9.8	10.2	10.2	0.7	0.4
영업외손익	-151	-166	-151	-166	적자유지	적자유지
세전순이익	456	424	573	618	25.6	45.7
자비자분순이익	432	402	543	585	25.6	45.7
순이익률	6.7	6.7	7.6	7.6	0.9	0.9
EPS(자비자분순이익)	808	751	1,015	1,095	25.6	45.7

자료: 팬오션 대신증권 Research Center

표1. 팬오션의 분기 및 연간 실적 추정치

(단위: 십억원, %, mn\$, 척, \$/day)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
KRW/USD	Avg	1,452	1,399	1,387	1,449	1,452	1,502	1,450	1,480	1,422	1,471	1,440
BDI	Avg	1,118	1,467	1,978	2,159	1,955	2,751	2,965	2,876	1,680	2,637	2,480
매출액		1,393	1,294	1,270	1,476	1,509	1,914	1,715	1,979	5,433	7,116	7,702
% yoy		-38.7	-20.9	6.0	51.3	74.9	87.5	49.9	33.2	5.3	31.0	8.2
영업이익		113	123	125	130	141	194	193	197	492	724	784
OPM		8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	11.2	10.0	9.1	10.2	10.2
% yoy		15.4	-9.0	-2.2	18.8	24.4	57.5	53.8	51.2	4.4	47.3	8.2
사업별 매출액												
해운	벌크	752	774	760	800	780	961	1,128	1,263	3,086	4,133	4,608
	컨테이너	113	110	106	113	106	132	107	112	442	457	433
	유조선	78	70	76	74	78	96	113	102	298	388	441
	해운기타	68	76	85	90	106	107	106	115	318	434	426
	비벌크 합	259	256	266	277	289	334	325	330	1,058	1,279	1,301
소계		1,011	1,030	1,026	1,077	1,069	1,296	1,453	1,593	4,144	5,411	5,909
기타		383	263	244	399	440	618	262	386	1,289	1,705	1,793
합계		1,393	1,294	1,270	1,476	1,509	1,914	1,715	1,979	5,433	7,116	7,702
사업별 영업이익												
해운	벌크	48	53	55	61	55	85	83	91	217	314	343
	컨테이너	16	15	8	10	9	15	12	11	48	47	38
	유조선	20	16	20	21	28	44	47	38	78	157	189
	해운기타	32	37	41	40	47	50	49	55	149	201	209
	비벌크 합	67	69	68	70	84	108	108	104	275	404	437
소계		115	122	124	131	139	193	191	196	492	718	780
기타		-2	1	2	-1	2	1	1	2	0	6	4
합계		113	123	125	130	141	194	193	197	492	724	784
사업별 OPM (%)												
해운	벌크	6.4	6.8	7.3	7.6	7.0	8.8	7.4	7.2	7.0	7.6	7.4
	컨테이너	14.0	13.9	7.1	8.4	8.5	11.0	11.1	10.1	10.9	10.2	8.7
	유조선	25.4	23.5	26.8	28.5	36.2	45.6	41.8	37.1	26.1	40.4	42.9
	해운기타	46.5	49.2	48.0	43.8	44.5	46.5	46.2	47.7	46.8	46.3	49.2
	비벌크 합	26.0	26.9	25.7	25.3	29.1	32.3	33.1	31.6	26.0	31.6	33.6
소계		11.4	11.8	12.0	12.2	13.0	14.9	13.2	12.3	11.9	13.3	13.2
합계		8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	11.3	10.0	9.1	10.2	10.2
매출추정												
Dry Bulk (\$mn)		518	553	548	552	533	563	778	854	2,171	2,727	3,200
Dry Bulk (척)		230	220	213	214	218	210	244	242	877	914	974
Owned	합계	75	79	78	78	80	81	82	83	310	326	336
Chartered	합계	155	141	135	136	138	129	162	159	567	588	638
운항가능일수												
Bulk	사선	6,750	7,110	7,020	7,020	6,336	6,561	6,716	7,321	27,900	26,933	71,213
	용선	13,950	12,690	12,150	12,240	10,951	10,449	13,259	14,014	51,030	48,672	130,501
소계		20,700	19,800	19,170	19,260	17,287	17,010	19,975	21,335	78,930	75,606	201,715
실제운항일수												
Bulk	사선	6,662	7,018	6,929	6,950	6,266	6,435	6,945	7,247	27,558	26,894	70,908
	용선	13,769	12,525	11,992	12,118	10,830	10,248	13,712	13,874	50,403	48,664	130,015
소계		20,431	19,543	18,921	19,067	17,096	16,683	20,657	21,121	77,962	75,559	200,923

자료: 대신증권 Research center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161	5,433	7,116	7,702	7,694
매출원가	4,578	4,820	6,242	6,746	6,722
매출총이익	583	613	874	955	971
판매비와관리비	112	121	149	171	172
영업이익	471	492	724	784	800
영업외수익	9.1	9.1	10.2	10.2	10.4
EBITDA	940	1,013	1,219	1,262	1,262
영업외손익	-189	-174	-151	-166	-161
관계기업손익	24	29	29	29	29
금융수익	90	106	106	106	106
외환평가이익	1	1	0	0	0
금융비용	-252	-259	-260	-258	-258
외환평가손실	113	43	43	43	43
기타	-51	-50	-27	-44	-38
법인세비용차감전순이익	282	318	573	618	638
법인세비용	-14	-17	-30	-33	-34
계속사업순이익	268	301	543	585	605
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	268	301	543	585	605
당기순이익률	5.2	5.5	7.6	7.6	7.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	268	301	543	585	605
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	71	-17	-18	-18	-19
포괄순이익	982	134	367	401	411
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	982	134	367	401	411

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	502	564	1,015	1,095	1,131
PER	6.6	6.8	5.1	4.7	4.5
BPS	10,576	10,707	11,299	12,006	12,779
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	1,759	1,894	2,280	2,361	2,361
EV/EBITDA	4.8	5.4	4.8	4.2	3.7
SPS	9,655	10,163	13,312	14,407	14,392
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,674	1,898	2,319	2,368	2,378
DPS	120	150	150	150	150

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	18.3	5.3	31.0	8.2	-0.1
영업이익 증/감률	22.1	4.4	47.2	8.2	2.0
순이익 증/감률	9.4	12.4	80.1	7.8	3.3
수익성					
ROIC	6.3	5.5	7.8	8.7	9.1
ROA	5.2	4.7	6.6	7.0	7.0
ROE	5.2	5.3	9.2	9.4	9.1
안정성					
부채비율	81.7	89.6	83.4	75.6	68.8
순차입금비율	48.2	60.1	46.9	34.8	23.4
이자보상비율	3.5	2.3	3.4	3.7	3.7

자료: 팬오션 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,022	1,854	2,334	2,764	3,243
현금및현금성자산	866	840	1,292	1,680	2,158
매출채권 및 기타채권	297	266	347	375	374
재고자산	122	115	151	163	163
기타유동자산	737	633	545	546	548
비유동자산	8,250	9,000	8,746	8,508	8,287
유형자산	7,862	8,653	8,371	8,106	7,856
관계기업투자지급	180	202	231	260	290
기타비유동자산	207	145	144	142	141
자산총계	10,272	10,854	11,079	11,273	11,530
유동부채	1,277	1,366	1,424	1,389	1,381
매입채무 및 기타채무	477	364	426	447	447
차입금	0	82	82	82	82
유동상채무	419	547	550	500	500
기타유동부채	381	374	366	359	353
비유동부채	3,341	3,764	3,615	3,466	3,318
차입금	286	205	105	5	-95
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,056	3,559	3,510	3,461	3,413
부채총계	4,618	5,130	5,039	4,855	4,699
자본부분	5,653	5,723	6,040	6,418	6,831
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,097	2,559	3,064	3,589
기타자본변동	1,317	1,150	1,004	877	766
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	5,653	5,723	6,040	6,418	6,831
순차입금	2,724	3,441	2,833	2,235	1,598

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	676	703	978	1,039	1,062
당기순이익	268	301	543	585	605
비현금항목의가감	627	713	697	681	667
감가상각비	469	521	495	478	462
외환손익	11	-2	-8	-8	-8
자본평가손익	-24	-29	-29	-29	-29
기타	171	224	239	239	241
자산부채의증감	-15	-17	-57	-21	-2
기타현금흐름	-204	-295	-205	-206	-207
투자활동 현금흐름	-660	-263	-341	-341	-341
투자자산	-165	45	-27	-27	-27
유형자산	-385	-212	-212	-212	-212
기타	-111	-96	-102	-102	-102
재무활동 현금흐름	-207	-450	-314	-367	-317
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	-249	-100	-100	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-45	-64	-80	-80	-80
기타	-181	-137	-134	-187	-137
현금의증감	-87	-26	452	389	478
기초 현금	953	866	840	1,292	1,680
기말 현금	866	840	1,292	1,680	2,158
NOPLAT	448	466	686	743	757
FCF	532	764	959	999	998

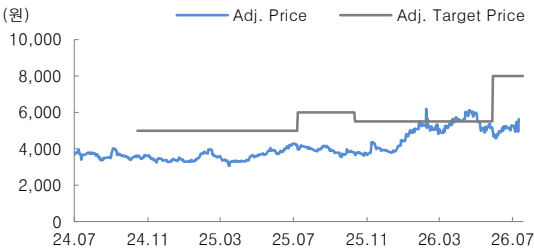
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.05	26.06.22	26.05.04	25.11.04	25.09.12	25.08.01
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,000	5,500	5,500	6,000	6,000
과다율(평균%)		(37.02)	0.43	(15.71)	(34.23)	(32.85)
과다율(최대/최소%)		(29.50)	(11.27)	12.73	(30.00)	(30.00)
제시일자	25.07.16	25.05.07	25.05.02	25.04.07	25.02.24	25.02.11
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
과다율(평균%)	(15.73)	(24.58)	(30.67)	(30.63)	(29.94)	(31.12)
과다율(최대/최소%)	(14.10)	(17.20)	(20.50)	(20.50)	(20.50)	(25.10)
제시일자	25.01.07	24.11.16	24.11.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	5,000	5,000	5,000			
과다율(평균%)	(31.41)	(30.81)	(29.98)			
과다율(최대/최소%)	(26.90)	(26.90)	(27.60)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260802)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상