



BUY (유지)

목표주가(12M) 9,000원
현재주가(8.06) 5,850원

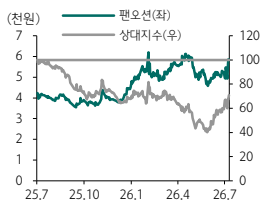
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,296.38
52주 최고/최저(원)	6,200/3,550
시가총액(십억원)	3,127.2
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	2,922.6
60일 평균 거래대금(십억원)	15.7
외국인지분율(%)	17.93
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 10 인	54.91
국민연금공단	8.61

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,848.5	6,970.3
영업이익(십억원)	671.7	674.8
순이익(십억원)	466.8	490.9
EPS(원)	873	918
BPS(원)	11,721	12,523

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,161.2	5,432.9	6,487.6	6,930.1
영업이익	471.2	491.9	663.5	654.0
세전이익	282.1	318.2	480.3	486.9
순이익	268.1	301.4	456.3	462.6
EPS	502	564	854	865
증감율	9.61	12.35	51.42	1.29
PER	6.57	6.83	6.85	6.76
PBR	0.31	0.36	0.51	0.48
EV/EBITDA	4.77	5.15	4.73	4.81
ROE	5.17	5.30	7.67	7.28
BPS	10,576	10,707	11,560	12,206
DPS	120	150	220	220



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 7일 | 기업분석

팬오션 (028670)

NDR 후기: VLCC 모멘텀이 머지 않았다

벌크와 탱커 모두 시장을 누린 2분기

팬오션의 2분기 실적 서프라이즈의 비결은 벌크선/탱커선의 높은 시장을 향유했기 때문이다. 팬오션은 2분기에 Capesize 용선을 늘렸는데(1분기 9척→2분기 15척) 최근 Capesize 위주 운임 상승장과 맞물리면서 드라이 벌크 영업이익 증가(+60%, +317억원 (YoY))를 견인했다. MR탱커 운임이 전쟁 이후 가파르게 상승했고, 팬오션의 탱커 사업부는 대부분 시황에 노출되어 있기 때문에 증익폭이 컸다(+273억원). 현재 탱커선/LNG선의 영업이익 기여도는 각각 23%/26%이다.

VLCC가 계속 늘어나요

2030년까지 VLCC의 강세장이 전망된다. 1)에너지 수급처 다변화에 따른 톤마일 증가와 2)VLCC 노후화(평균 선령 13.5년, 평균 폐선 선령 22.6년), 3)그림자 선대 증가(선대 중 18% 비중)로 인해 공급은 제한되고 있고, 수요는 증가하고 있는 환경이기 때문이다. 팬오션도 SK해운으로부터의 중고 VLCC 매입을 시작으로 VLCC 사업을 본격화하는 중이다. 2027년 이후에는 VLCC 선대 증가에 따른 이익 증가의 가시성이 높다는 판단이다. 2026년은 선대 인도 시점이 하반기에 집중되면서 이익 기여도가 크지는 않을 것으로 예상되나, 2027년에는 중고 VLCC로부터 창출되는 영업이익이 500억원에 이를 전망이다. 여기에 2027년 인도되는 VLCC 2척이 모두 스팟 시장에 노출되는 선대이기 때문에 증익 폭은 더 클 예정이다. 2026년 탱커선 영업이익은 1,390억원으로 전망하며, 2027년은 1,680억원으로 증익 예정이다.

본업 호황 하반기에도 지속+ VLCC의 증익 효과

글로벌 벌크선사들은 실적 발표를 통해 하반기 BDI는 상반기의 분위기를 이어갈 것으로 전망 중이라고 밝혔다. 철광석의 톤마일 증가 효과가 이어지는 가운데, Capesize는 공급이 타이트한 상황이고, 파나마 운하 통행 제한 등 추가적인 톤마일 증가 이벤트도 있을 수 있다. 탱커선도 제품 수요 증가에 따른 에너지 수송 톤마일 증가로 전쟁 효과가 지속될 가능성이 높다. 2026년 하반기는 벌크/탱커가 견인할 예정이고, 2027년부터는 VLCC의 증익 효과가 타 부문 감익을 상쇄하는 그림이다. VLCC가 이익에서 유의미한 비중(12% 전망)을 차지하게 되는 시점이 2027년이고, 에너지선사로서 재평가 해야할 시기가 머지 않았다는 판단이다. 팬오션에 대해서 투자 의견 BUY와 목표주가 9,000원을 유지한다.

도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,914	1,577	1,488	5,161	5,433	6,488	6,930
해운업	1,054	1,058	1,045	1,101	1,069	1,306	1,294	1,322	4,181	4,257	4,992	5,359
벌크선	795	803	778	824	780	982	923	924	3,330	3,200	3,609	3,751
컨테이너선	113	110	106	113	106	132	135	136	401	442	509	484
탱커선	78	70	76	74	78	86	133	154	348	298	451	695
LNG선	68	76	85	90	106	107	103	107	103	318	423	429
곡물사업/기타	383	263	243	399	449	606	317	304	1,200	1,289	1,675	1,759
(내부거래)	(43)	(28)	(19)	(24)	(9)	1	(34)	(137)	(220)	(113)	(179)	(188)
영업이익	113	123	125	130	141	194	169	160	471	492	663	654
벌크선	48	53	55	61	55	85	74	66	273	217	315	254
컨테이너선	16	15	8	10	9	15	14	14	42	48	51	39
탱커선	20	16	20	21	28	44	35	33	125	78	139	168
LNG선	32	37	37	40	47	50	46	48	38	146	192	193
세전이익	75	126	61	57	98	140	130	112	282	318	480	487
지배주주순이익	72	123	58	49	95	138	127	97	268	301	456	463
증가율 (YoY)												
매출액	43	5	(1)	(12)	8	48	24	1	18	5	19	7
영업이익	15	(9)	(2)	19	24	57	35	23	22	4	35	(1)
세전이익	24	13	(54)	(376)	30	12	114	98	14	13	51	1
지배주주순이익	19	12	(56)	(248)	31	12	120	99	9	12	51	1
Margin												
영업이익률	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	10.7	10.8	9.1	9.1	10.2	9.4
세전이익률	5.4	9.7	4.8	3.8	6.5	7.3	8.2	7.5	5.5	5.9	7.4	7.0
지배주주순이익률	5.2	9.5	4.6	3.3	6.3	7.2	8.1	6.5	5.2	5.5	7.0	6.7

자료: 팬오션, 하나증권

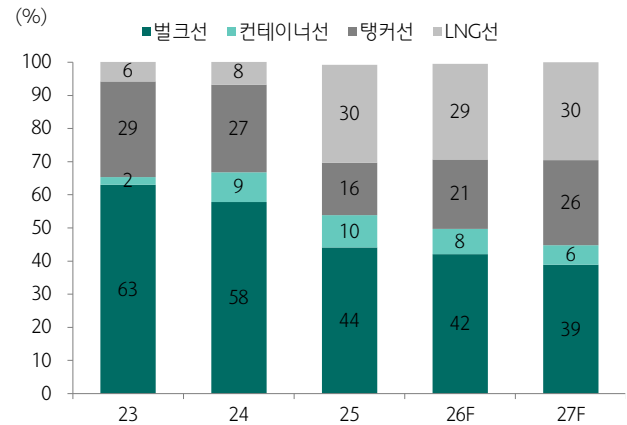
도표 2. 팬오션 도입 예정 선박

도입예정 선박

선종	Size	척수	인도 예정 시점	
Bulkер (7척)	U'max (64K DWT)	3척	2026. 7 & 2027. 10 & 2028. 1	신조
	N'max (210K DWT)	4척	2029.10, 12 & 2030.3, 6	신조
Tanker (19척)	MR (50K DWT)	3척	2026. 7 & 2027. 4, 8	신조
	VLCC (300K DWT)	2척	2027. 4, 6	신조
	VLCC (319K DWT)	3척	2029. 3, 6, 12	신조
	VLCC (320K DWT)	4척	2029. 9, 11, 12 & 2030. 2	신조
	VLCC (313K DWT)	7척	2026. 하반기 내 인도 진행 중	중고
합계		26척		

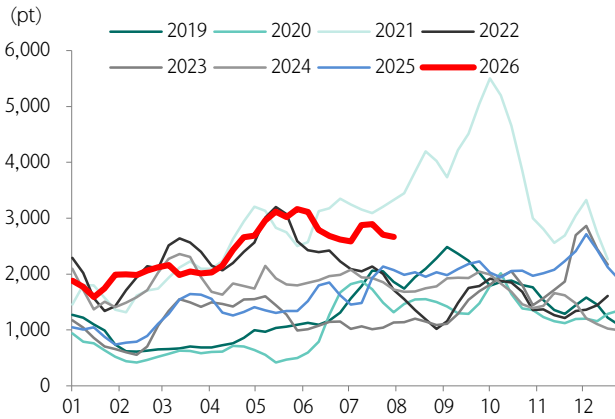
자료: 팬오션

도표 3. 사업부별 영업이익 비중 추이 및 전망



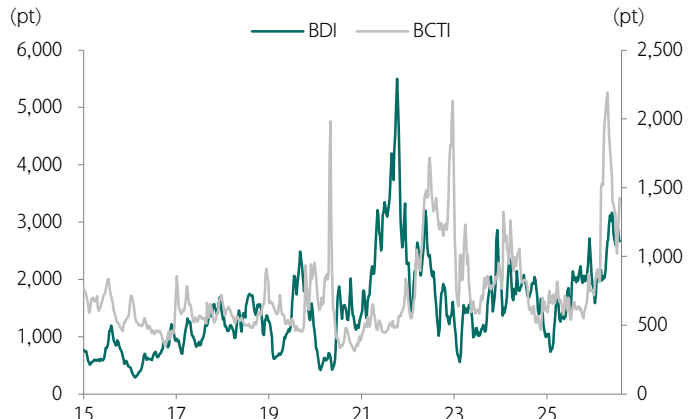
자료: 팬오션, 하나증권

도표 4. BDI 추이(월별)



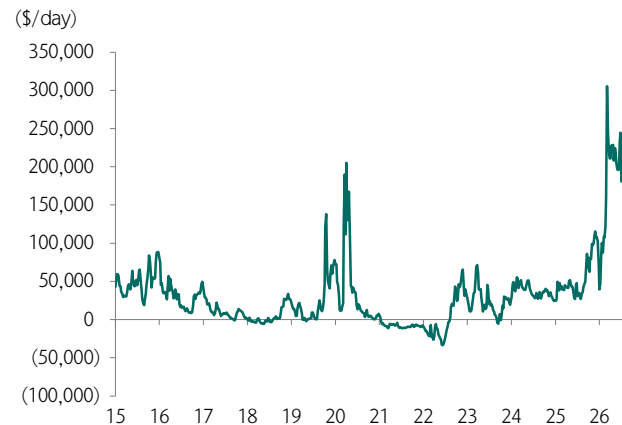
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. BDI/BCTI 추이



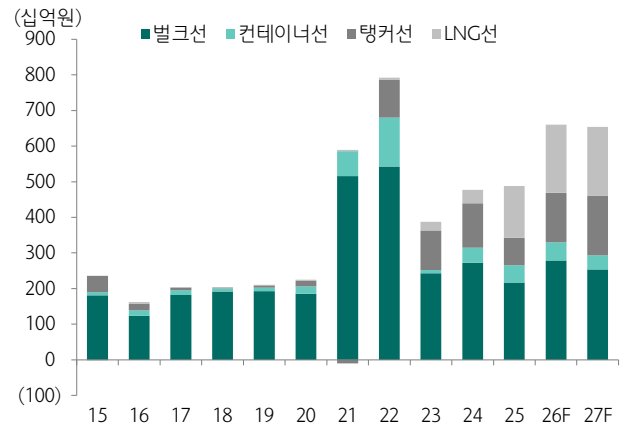
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. VLCC 운임 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. 팬오션 사업부별 영업이익



자료: 팬오션, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161.2	5,432.9	6,487.6	6,930.1	7,109.3
매출원가	4,578.5	4,819.6	5,702.7	6,156.4	6,280.9
매출총이익	582.7	613.3	784.9	773.7	828.4
판매비	111.6	121.3	121.4	119.7	127.9
영업이익	471.2	491.9	663.5	654.0	700.5
금융손익	(162.0)	(153.3)	(156.3)	(144.6)	(145.5)
중속/관계기업손익	24.2	29.2	26.7	27.9	27.3
기타영업외손익	(51.3)	(49.6)	(53.6)	(50.5)	(50.5)
세전이익	282.1	318.2	480.3	486.9	531.8
법인세	13.9	16.8	24.0	24.3	26.6
계속사업이익	268.1	301.4	456.3	462.6	505.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	268.1	301.4	456.3	462.6	505.2
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	268.1	301.4	456.3	462.6	505.2
지배주주지분포괄이익	982.3	134.2	456.3	462.6	505.2
NOPAT	447.9	466.0	630.3	621.3	665.5
EBITDA	940.2	1,012.6	1,221.3	1,222.4	1,289.7
성장성(%)					
매출액증가율	18.35	5.26	19.41	6.82	2.59
NOPAT증가율	17.71	4.04	35.26	(1.43)	7.11
EBITDA증가율	7.32	7.70	20.61	0.09	5.51
영업이익증가율	22.10	4.39	34.89	(1.43)	7.11
(지배주주)순이익증가율	9.43	12.42	51.39	1.38	9.21
EPS증가율	9.61	12.35	51.42	1.29	9.25
수익성(%)					
매출총이익률	11.29	11.29	12.10	11.16	11.65
EBITDA이익률	18.22	18.64	18.83	17.64	18.14
영업이익률	9.13	9.05	10.23	9.44	9.85
계속사업이익률	5.19	5.55	7.03	6.68	7.11

투자지표						
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	502	564	854	865	945	
BPS	10,576	10,707	11,560	12,206	12,931	
CFPS	1,674	1,898	2,154	2,161	2,288	
EBITDAPS	1,759	1,894	2,285	2,287	2,413	
SPS	9,655	10,163	12,136	12,964	13,299	
DPS	120	150	220	220	220	
주가지표(배)						
PER	6.57	6.83	6.85	6.76	6.19	
PBR	0.31	0.36	0.51	0.48	0.45	
PCFR	1.97	2.03	2.72	2.71	2.56	
EV/EBITDA	4.77	5.15	4.73	4.81	4.55	
PSR	0.34	0.38	0.48	0.45	0.44	
재무비율(%)						
ROE	5.17	5.30	7.67	7.28	7.52	
ROA	2.96	2.85	4.03	3.83	4.02	
ROIC	6.41	5.54	6.81	6.26	6.47	
부채비율	81.69	89.63	90.51	89.84	84.46	
순부채비율	48.19	60.13	64.84	62.96	59.15	
이자보상배율(배)	3.52	2.29	2.62	2.80	2.98	

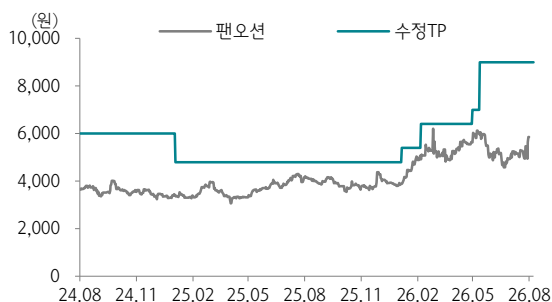
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,021.8	1,854.1	1,766.5	1,993.8	1,988.1	
금융자산	1,139.3	1,046.7	819.7	975.6	945.9	
현금성자산	865.8	839.7	572.5	691.4	654.3	
매출채권	288.1	259.6	310.0	331.1	339.7	
채고자산	122.1	115.1	137.5	146.8	150.6	
기타유동자산	472.3	432.7	499.3	540.3	551.9	
비유동자산	8,249.7	8,999.6	10,006.3	10,392.9	10,762.3	
투자자산	283.3	290.6	347.0	370.7	380.3	
금융자산	103.2	89.0	106.3	113.5	116.5	
유형자산	7,862.2	8,652.7	9,603.7	9,967.3	10,327.8	
무형자산	10.7	10.3	9.5	8.8	8.2	
기타비유동자산	93.5	46.0	46.1	46.1	46.0	
자산총계	10,271.5	10,853.7	11,772.8	12,386.7	12,750.4	
유동부채	1,276.9	1,366.2	1,536.2	1,589.2	1,647.8	
금융부채	541.4	747.8	798.2	841.1	875.3	
매입채무	242.8	200.0	238.9	215.0	225.7	
기타유동부채	492.7	418.4	499.1	533.1	546.8	
비유동부채	3,341.3	3,764.0	4,056.8	4,272.8	4,190.2	
금융부채	3,322.1	3,740.4	4,028.6	4,242.6	4,159.2	
기타비유동부채	19.2	23.6	28.2	30.2	31.0	
부채총계	4,618.1	5,130.2	5,593.1	5,862.0	5,838.0	
지배주주지분	5,653.4	5,723.5	6,179.8	6,524.7	6,912.4	
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	
자본조정	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	
기타포괄이익누계액	1,311.6	1,144.5	1,144.5	1,144.5	1,144.5	
이익잉여금	1,859.6	2,096.8	2,553.1	2,898.0	3,285.7	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	5,653.4	5,723.5	6,179.8	6,524.7	6,912.4	
순금융부채	2,724.2	3,441.5	4,007.0	4,108.1	4,088.7	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	676.2	702.7	871.2	882.7	960.0
당기순이익	268.1	301.4	456.3	462.6	505.2
조정	422.6	418.0	418.5	434.5	455.7
감가상각비	469.1	520.7	557.8	568.4	589.2
외환거래손익	11.4	(2.2)	(77.0)	(70.5)	(69.8)
지분법손익	(25.9)	(29.1)	(26.7)	(27.9)	(27.3)
기타	(32.0)	(71.4)	(35.6)	(35.5)	(36.4)
영업활동 자산부채 변동	(14.5)	(16.7)	(3.6)	(14.4)	(0.9)
투자활동 현금흐름	(660.4)	(263.2)	(1,465.5)	(858.8)	(832.8)
투자자산감소(증가)	(58.3)	22.7	(29.7)	4.3	17.7
자본증가(감소)	(385.0)	(221.6)	(1,508.1)	(931.3)	(949.1)
기타	(217.1)	(64.3)	72.3	68.2	98.6
재무활동 현금흐름	1,380.8	560.5	338.6	139.4	(166.8)
금융부채증가(감소)	1,423.1	624.6	338.6	257.0	(49.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.1	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(45.4)	(64.1)	0.0	(117.6)	(117.6)
현금의 증감	1,396.6	999.9	(3,255.1)	118.8	(37.1)
Unlevered CFO	895.1	1,014.6	1,151.5	1,155.3	1,222.9
Free Cash Flow	291.2	481.1	(636.9)	(48.6)	10.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.18	BUY	9,000		
26.5.6	BUY	7,000	-14.47%	-12.57%
26.2.11	BUY	6,400	-17.26%	-3.13%
26.1.11	BUY	5,400	-15.69%	-5.93%
26.1.8	1년 경과		-	-
25.1.8	BUY	4,800	-21.62%	-8.75%
24.5.24	BUY	6,000	-38.07%	-25.67%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 7일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 8월 7일 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 03일