



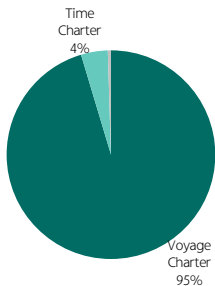
미국

TP(컨센서스) 45.19 USD
CP(08.31) 43.78 USD

Key Data

국가	NORWAY
상장거래소	New York
산업 분류	에너지
주요 영업	석유, 가스 & 소모 연료
홈페이지	www.frontline.bm
시가총액(십억USD)	9.7
시가총액(조원)	13.3
52주최고/최저()	45.29/20.31
주요주주 지분율(%)	
Hemen Holding Ltd	35.55
Folketrygdfondet	4.53
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	2,513	1,644
영업이익	782	599	2,092	1,050
순이익	496	379	1,767	795
EPS(USD)	1.8	1.8	8.0	4.3
EPS(YOY, %)	(32.3)	(0.6)	351.4	(45.9)
ROE(%)	21.5	15.6	75.5	32.1
PER(배)	6.4	12.8	5.5	10.1
PBR(배)	1.3	1.9	3.4	3.5
배당률(%)	12.5	8.1	18.9	8.8

자료: Bloomberg



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 2일 | Global Equity

프론트라인 (FRO.US)

VLCC 시장: 톤마일 증가와 환적 증가

2분기 영업이익 409% (YoY) 증가

프론트라인의 2분기 매출액은 112% (YoY) 증가한 \$10.2억, 영업이익은 409% 증가한 \$6.7억(영업이익률 65.9%)을 기록했다. 2분기 평균 VLCC 운임이 전년 동기 대비 254% 증가했고, 영업 비용은 유사했기 때문에 이익 상승폭이 컸다. 중동 전쟁 이후 VLCC 시장의 비효율성이 증가하며 운임 상승폭이 크게 나타나고 있다. 3분기 체결된 VLCC 운임은 2분기 평균 대비로도 높으며, LR2 스팟 운임만 QoQ 하락세를 나타내고 있다. 프론트라인은 VLCC 8척을 매각하고, 신조선 9척을 인도받을 예정인데, 인도 완료 이후 VLCC 40척, 수에즈막스 19척, LR2 18척을 보유하게 되며 평균 선령은 6.6년으로 크게 개선될 예정이다.

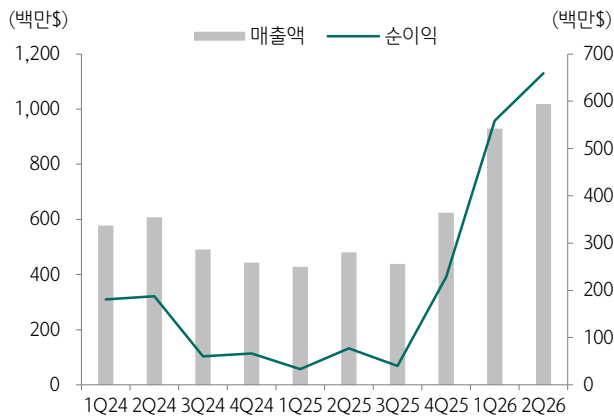
VLCC 시장 업데이트: 톤마일 증가와 환적 증가

프론트라인은 실적발표를 통해서 VLCC 시장에 대해서 업데이트를 진행했다. 프론트라인에 따르면 호르무즈 해협의 수송량은 전쟁 이전 대비 80% 이상 감소했으며, 일당 450~550만 배럴 수준으로 짐작하고 있다. 최근 미국 걸프만에서의 아시아 수출량이 증가했고, 사우디 양부항에서 출발하는 대체항로는 수에즈 운하를 경유하며 아시아 향 원유 수송의 톤마일이 늘어나고 있는 상황이다. 또한 푸자이라/싱가폴/말레이시아에서의 STS(Ship to Ship Transfer) 상황이 늘어나면서 원유 수송의 비효율성이 커지고 있는 상황이다. VLCC의 운휴가 과거 대비 23% 증가했고, 오만만 인근의 대기 선박이 늘어나면서 물동량 감소에도 불구하고 선대 공급 부족이 나타나는 중이라고 밝혔다. 현재 VLCC의 오더북 비중은 33%로 높으나, 노후화된 VLCC가 시장에 과도하기 때문에 공급 증가에 대해서도 비교적 낙관적인 태도를 보였다.

주주환원도 기대 요인

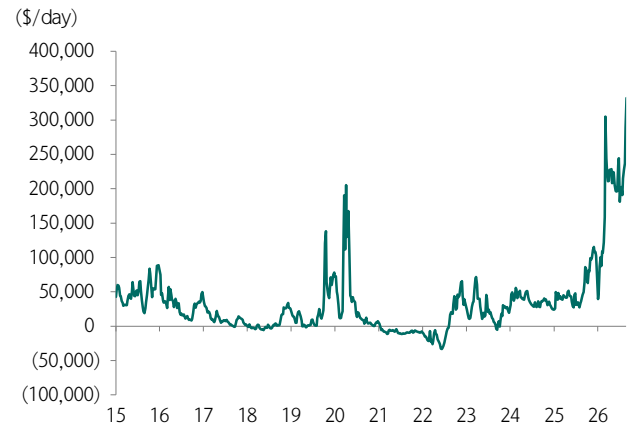
프론트라인은 현재 수준의 운임이 이어진다면 주당 FCF는 \$10.4에 이를 것이라고 발표했다. 프론트라인은 부채를 유동적으로 활용하면서 주주환원에 보다 집중하는 선사이고, 분기배당을 시행 중에 있다. 2025년 배당성향은 99%에 달하고, 2026년 1분기 주당 배당금도 \$1.55로 높은 배당성향을 이어가고 있다. 당분간 VLCC 운임이 높은 수준에서 유지되며 현금 창출력이 유지될 예정이기 때문에 주주환원 측면에서도 주목할 필요가 있다.

도표 1. 프론티어 매출액/영업이익률 추이



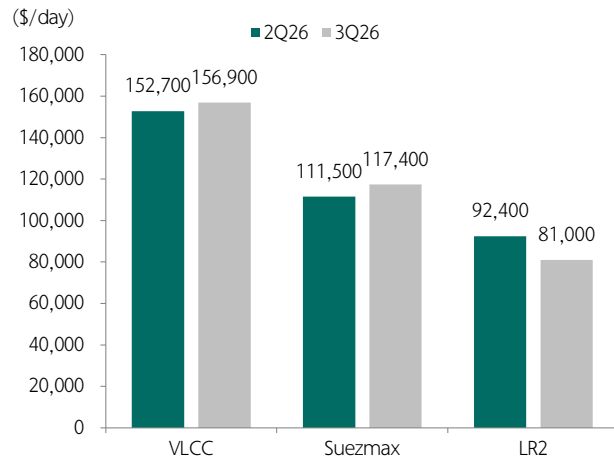
자료: 프론티어, 하나증권

도표 2. VLCC 스팟 운임 추이



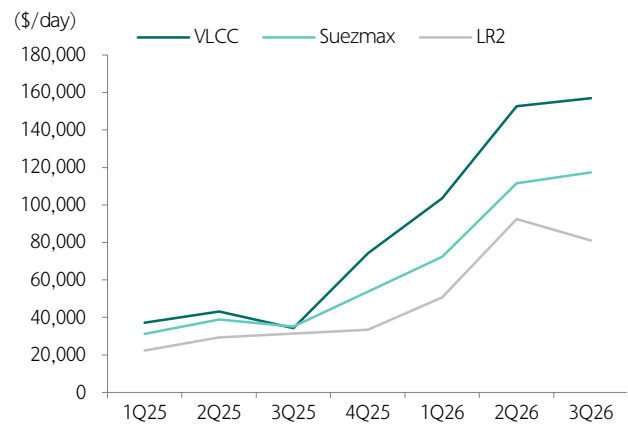
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. 프론티어 2026년 3분기와 2026년 2분기 계약운임 비교



자료: 프론티어, 하나증권

도표 4. 프론티어 계약운임 추이



자료: 프론티어, 하나증권

도표 5. 프론티어 실적 추이

(단위: 대, 백만\$, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출액	578	608	490	443	428	480	439	625	929	1,019	1,802	2,120	1,971
YoY(%)	16	18	30	7	(26)	(21)	(11)	41	117	112	26	18	-7
영업이익	251	256	145	130	93	132	96	278	585	672	696	782	599
YoY(%)	19	10	26	(6)	(63)	(48)	(34)	114	528	409	60	12	-23
영업이익률(%)	43.4	42.1	29.5	29.2	21.8	27.5	21.9	44.5	63.0	65.9	38.6	36.9	30.4
세전이익	182	189	65	67	35	79	42	229	560	660	657	503	385
세전이익률(%)	31.5	31.1	13.3	15.0	8.2	16.5	9.5	36.7	60.2	64.8	36.4	23.7	19.5
순이익	181	188	60	67	33	78	40	228	559	659	656	496	379
YoY(%)	(9)	(19)	(44)	(44)	(82)	(59)	(33)	242	1,580	750	38	-25	-24
순이익률(%)	31.3	30.9	12.3	15.0	7.8	16.2	9.2	36.5	60.2	64.7	36.4	23.4	19.2

자료: 프론티어, Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서						대차대조표					
(단위: 백만USD)						(단위: 백만USD)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2021	2022	2023	2024	2025
매출	1,802	2,050	1,965	2,513	1,644	유동자산	333	881	728	826	707
매출총이익						현금성자산	113	255	308	414	251
판매비	1,080	1,381	1,372			매출채권	85	153	144	137	147
영업이익	747	782	599	2,092	1,050	비유동자산	3,774	3,887	5,155	5,395	5,046
이자 비용	178	295	233			투자자산	1	1	0	0	0
기타영업손익	(89)	(18)	(19)			유형자산	3,647	3,702	4,635	5,248	4,912
세전이익	657	503	385			자산총계	4,107	4,768	5,883	6,221	5,754
법인세	0	8	6			유동부채	287	392	409	495	495
소수주주이익						비유동부채	2,178	2,117	3,196	3,285	2,748
특별손실	0	0	0			부채총계	2,465	2,509	3,605	3,881	3,243
당기순이익	656	496	379	1,767	795	자본금	652	827	827	827	827
성장율(YoY)						이익잉여금	991	1,433	1,451	1,513	1,684
매출	26.0	13.8	(4.2)	27.9	(34.6)	자본총계	1,642	2,260	2,277	2,340	2,511
영업이익	67.6	4.7	(23.4)	249.3	(49.8)						
순이익	38.0	(24.5)	(23.5)	366.2	(55.0)						
수익성(%)											
매출총이익률											
영업이익률	41.4	38.1	30.5	83.2	63.9						
순이익률	36.4	24.2	19.3	70.3	48.3						

자료: Bloomberg, 하나증권

투자지표						현금흐름표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(USD)						영업활동 현금흐름					
EPS	2.6	1.8	1.8	8.0	4.3	감가/무형상각비	165	165	231	339	328
BPS	10.2	10.5	11.3	13.0	12.4	비현금자본증감	(22)	(142)	(9)	(4)	(31)
SPS	8.1	9.2	8.8	11.4	8.9	투자활동	(374)	(257)	(1,235)	(483)	25
DPS	2.2	1.8	1.8	8.3	3.8	유형자산처분	80	80	143	432	37
						유형자산취득	(474)	(336)	(1,631)	(915)	(13)
						투자자산증감	0	(2)	0	0	0
주가지표(배)						재무활동					
PER	6.8	6.4	12.8	5.5	10.1	배당금	0	(33)	(639)	(434)	(207)
PBR	2.0	1.3	1.9	3.4	3.5	단기부채증감					
EV/EBITDA	7.8	5.8	8.3	5.2	8.7	장기부채증감	175	51	1,072	2,166	1,433
PSR	2.5	1.5	2.5	3.9	5.9	자본금증감	52	0	0	0	0
배당수익률(%)	10.8	12.5	8.1	18.9	8.8	잉여현금흐름	(389)	50	(775)	(179)	670
재무비율(%)											
ROE	28.9	21.5	15.6	75.5	32.1						
ROA	12.3	8.2	6.3	39.7	18.7						
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	-	-						

자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 2일 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 9월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	98.19%	1.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 8월 29일