



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 28일

팬오션(028670)

BUY | TP 9,000원 | CP 5,690원

대한해운(005880)

BUY | TP 2,500원 | CP 2,055원



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 29일 | 산업분석

운송

VLCC 시장 초과열, 한국 선사에게도 기회의 장

VLCC 하루 운임 \$70만까지 상승

최근 VLCC 평균 스팟 운임이 \$70만/day 까지 상승하며 초과열의 시기로 접어들었다. 노선 별로는 중동-중국/싱가폴 간의 VLCC 스팟 운임이 일간 \$120만 이상으로 상승했고, US Gulf-중국 간의 운임도 \$40만/day로 상승했다. 중동에서의 리스크 프리미엄이 크게 부과되고 있고, US Gulf-히말봉 루트와 양부-수에즈 루트에서 VLCC가 움직이다보니 톤마일이 증가하면서 운임이 큰 폭으로 상승했다. 최근에는 VLCC 환적과 중동 인근 대기 선박이 늘어나면서 VLCC Shortage가 강화되고 있는 환경이다. 2025년 평균 VLCC의 스팟 운임은 \$55,000/day 었다.

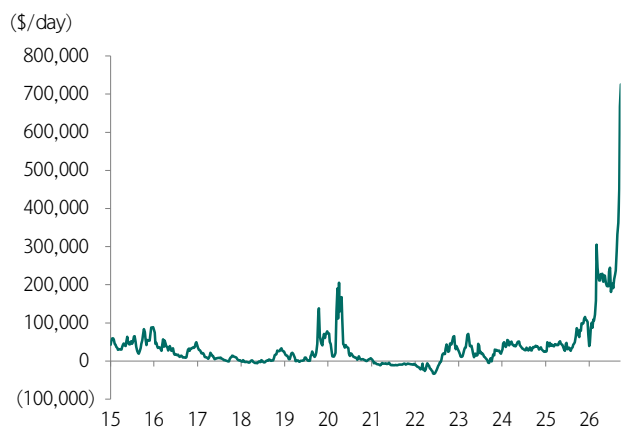
전쟁 이후에도 VLCC는 간다

중동 전쟁이 매듭을 짓고 호르무즈 통항이 가능해진다면 글로벌 VLCC의 비효율적 사용(아시아 원유의 미국 선적/환적/수에즈 우회 등)이 줄어들면서 VLCC 시장의 과열은 잦아들 것으로 예상된다. 다만 여전히 과거 대비로는 높은 수준의 운임이 전망되는데, 1)각 국의 재고 보충 수요가 VLCC 스팟 수요를 촉발시킬 예정이고, 2)중동을 중심으로 통항 대기 수요가 늘어나며, 3)미국에서의 에너지 수입 비중이 늘어날 것으로 예상된다. 반면 현재 VLCC의 평균 선령은 13.6년으로 높고, 제재 대상 선박 비중도 18% 인 바, 2030년까지는 수요가 공급을 웃도는 시장이 이어질 전망이다.

팬오션의 VLCC 3년 대선 계약: 연간 영업이익 기여도 370억원 전망

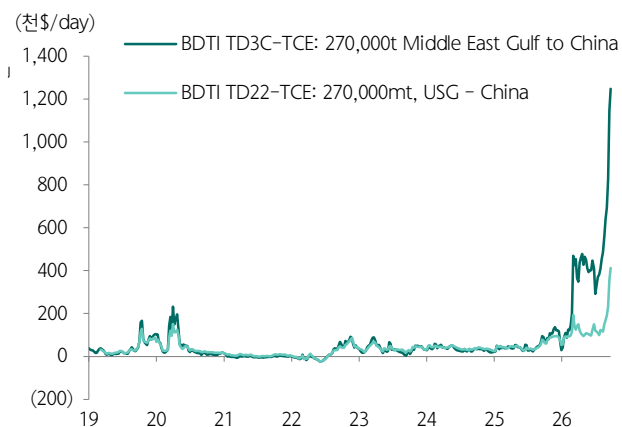
팬오션은 9월 28일 공시를 통해 VLCC 1척에 대해 장기대선계약(3년)을 체결했다고 밝혔다. 계약 금액은 1,481억원 상당으로, 일간 \$10만의 운임으로 책정되었다. 글로벌 VLCC(Frontline 등)의 대선계약의 손익분기는 \$24,000/day 내외임을 감안하면, 금번 계약의 영업이익 기여도는 연간 370억원 이상으로 추정한다. 계약기간 전체를 합산하면 1,110억원 이상이다. 최근 높아진 VLCC 스팟 운임에 대응해 장기계약을 체결하려는 수요가 글로벌 시장에서 빠르게 확산되고 있는데, 이런 시장 환경에서는 국내 선사도 높은 운임의 장기계약을 향유할 수 있다. 특히 팬오션/대한해운은 VLCC 운용 경험이 있는 만큼, 향후 추가 계약 가능성도 열려있다는 판단이다.

도표 1. 글로벌 VLCC 스팟 운임 추이



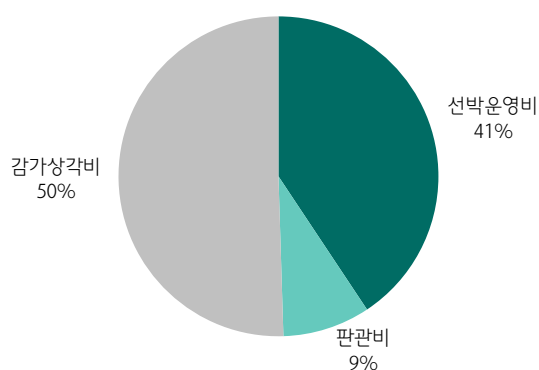
자료: Clarkson, 하나증권

도표 2. 주요 항로별 VLCC 스팟 운임 추이



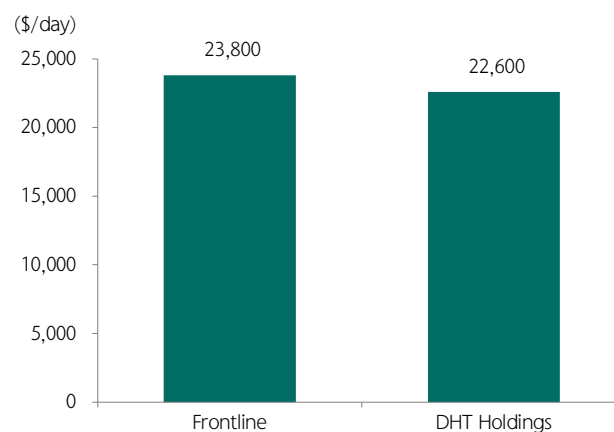
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. Frontline(VLCC 선사)의 비용 구조



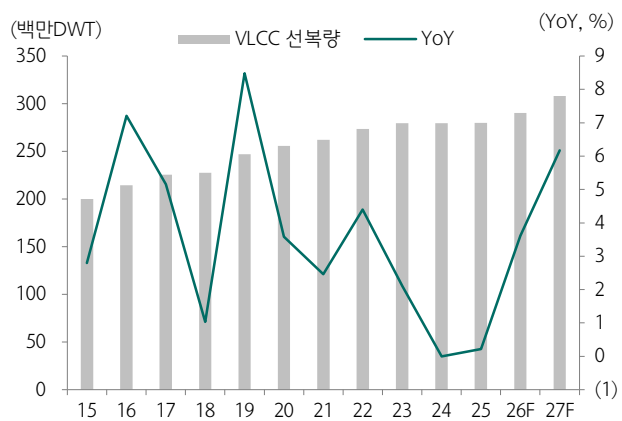
자료: Frontline, 하나증권

도표 4. VLCC 기업의 Cash Break-even



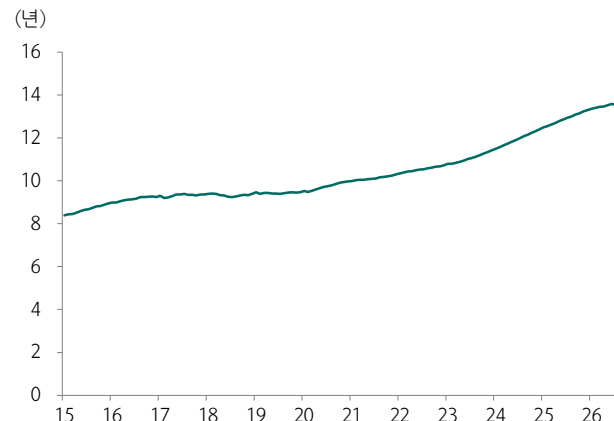
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 글로벌 VLCC 선박량 추이 및 전망



자료: Clarkson, 하나증권

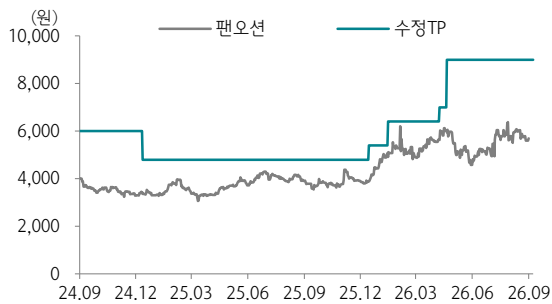
도표 6. VLCC 평균 선령 추이



자료: Clarkson, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

팬오션



날짜	투자 의견	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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

대한해운



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.20	BUY	2,500		
25.12.4	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)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(안도연)는 2026년 9월 29일 현재 해당회사의 유가증권들을 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 26일