Results Comment

팬오션 (028670)

3분기 이익 아주 나이스

이지니

jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	10,000 유지
현재주가 (26.11.02)	5,870 운송업종

- 3Q26 매출액은 2.1조원, 영업이익 1,974억원으로 컨센 상회
- 기니 보크사이트 및 시만두 효과로 벌크사업부 영업이익 성장세
- 탱커의 일부 초기 인수 비용 반영 및 대선항차 수행으로 이익 감소

투자의견 매수, 목표주가 10,000원 유지

2026년 3분기 매출액은 2조 973억원(+65.2% YoY, +9.6% QoQ)으로 컨센서스 대비 +13.2% 상회, 영업이익은 1,974억원(+57.7% YoY, +1.9% QoQ, OPM 9.4%)으로 당사의 추정치에 부합함

벌크의 선방

벌크 사업부의 매출액은 9,937억원(+30.8% YoY), 영업이익은 1,006억원(+82.6% YoY)를 기록, 3분기 평균 BDI는 3,041pt(+10.5% QoQ)로 장거리 항차 증가가 수익성 개선에 기여함. 기니 보크사이트 및 시만두 철광석 물동량 증가는 대형선의 톤마일 수요를 뒷받침함. 당사는 4분기 벌크 포트폴리오의 약 70%를 COA 계약 등으로 확보했으며 비수기를 대비해 일부 계약기간을 늘려 이익 하방을 방어함

탱커 이익 반영은 시점의 차이일뿐, 성장은 유효하다

탱커 사업부의 매출액은 1,920억원(+100.4% QoQ), 영업이익은 348억원(-20.4%% QoQ) 기록. 올해 인수한 SK해운의 VLCC 7척의 매출은 3분기에 반영됐으나 1)선박 인수 초기비용, 2)7척 중 5척이 수행한 대선항차의 원가 부담 등으로 이익 기여도는 제한적이었음

27년 상반기 MR2척, VLCC2척 인도 예정으로 현재 시황 강세를 활용하여 스팟으로 오픈하거나 장기계약 체결을 통한 안정적인 수익 고정 가능

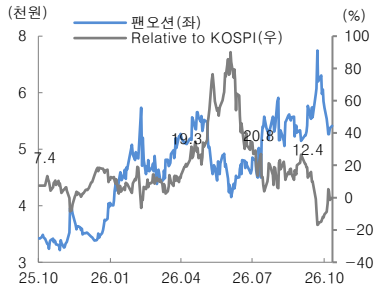
(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,269	1,914	1,792	2,097	65.2	9.6	1,852	1,975	33.8	-5.8
영업이익	125	194	198	197	57.7	1.9	192	208	59.7	5.5
순이익	58	137	163	163	180.9	18.4	138	163	235.3	0.3

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	5859.08
시가총액	3,138십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	7,240원 / 3,620원
120일 평균거래대금	210억원
외국인지분율	17.18%
주요주주	하림지주 외 10 인 54.91% 국민연금공단 10.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	7.3	6.0	53.3
상대수익률	12.4	20.8	19.3	7.4



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	150	150
수익률(%)	3.9	2.5
총주주환원 (십억원)	80	150
수익률(%)	3.9	2.5

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12MF 기준

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161	5,433	7,495	7,461	8,019
영업이익	471	492	740	867	872
세전순이익	282	318	589	701	711
총당기순이익	268	301	558	664	673
지배지분순이익	268	301	558	664	673
EPS	502	564	1,044	1,242	1,259
PER	6.6	6.8	5.5	4.6	4.5
BPS	10,576	10,707	11,328	12,182	13,083
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE	5.2	5.3	9.5	10.6	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	7,028	7,350	7,495	7,461	6.6	1.5
판매비와 관리비	137	153	126	144	-7.9	-5.9
영업이익	716	815	740	867	3.4	6.4
영업이익률	10.2	11.1	9.9	11.6	-0.3	0.5
영업외손익	-151	-166	-151	-166	적자유지	적자유지
세전순이익	565	649	589	701	4.3	8.1
지배지분순이익	535	614	558	664	4.3	8.1
순이익률	7.6	8.4	7.4	8.9	-0.2	0.5
EPS(지배지분순이익)	1,001	1,149	1,044	1,242	4.3	8.1

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	1,418	1,330	1,422	1,426	1,315
BDI	Avg	1,118	1,467	1,978	2,159	1,955	2,751	3,041	2,780	1,681	2,632	2,883
매출액		**1,393**	**1,294**	**1,270**	**1,476**	**1,509**	**1,914**	**2,097**	**1,975**	**5,433**	**7,495**	**7,461**
% yoy		*-38.7*	*-20.6*	*5.7*	*47.4*	*74.9*	*87.5*	*53.7*	*28.8*	*5.3*	*38.0*	*-0.4*
영업이익		**113**	**123**	**125**	**130**	**141**	**194**	**197**	**208**	**492**	**740**	**867**
OPM		8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	9.4	10.5	9.1	9.9	11.6
% yoy		*15.4*	*-9.0*	*-2.2*	*18.8*	*24.4*	*57.5*	*57.7*	*59.8*	*4.4*	*50.5*	*17.1*
사업별 매출액												
해운	벌크	752	774	760	800	780	982	994	971	3,086	3,727	3,474
	컨테이너	113	110	106	113	106	132	121	106	442	464	406
	유조선	78	70	76	74	78	96	192	173	298	539	909
	해운기타	68	76	85	90	106	107	101	104	318	417	426
	비벌크 합	259	256	266	277	289	334	414	383	1,058	1,421	1,741
소계		1,011	1,030	1,026	1,077	1,069	1,316	1,408	1,354	4,144	5,147	5,215
기타		383	263	244	399	440	598	690	621	1,289	2,348	2,246
합계		1,393	1,294	1,270	1,476	1,509	1,914	2,097	1,975	5,433	7,495	7,461
사업별 영업이익												
해운	벌크	48	53	55	61	55	85	101	90	217	330	333
	컨테이너	16	15	8	10	9	14	18	12	48	53	17
	유조선	20	16	20	21	28	44	35	61	78	168	327
	해운기타	32	37	41	40	47	50	35	45	149	177	187
	비벌크 합	67	69	68	70	84	108	87	118	275	398	532
소계		115	122	124	131	139	192	188	208	492	727	864
기타		-2	1	2	-1	2	1	10	0	0	13	3
합계		113	123	125	130	141	194	197	208	492	740	867
사업별 OPM (%)												
해운	벌크	6.4	6.8	7.3	7.6	7.0	8.6	10.1	9.3	7.0	8.8	9.6
	컨테이너	14.0	13.9	7.1	8.4	8.5	11.0	14.5	10.9	10.9	11.3	4.2
	유조선	25.4	23.5	26.8	28.5	36.2	45.6	18.1	35.3	26.1	31.1	36.0
	해운기타	46.5	49.2	48.0	43.8	44.5	46.5	34.5	43.8	46.8	42.5	44.0
	비벌크 합	26.0	26.9	25.7	25.3	29.1	32.3	21.0	30.9	26.0	28.0	30.5
소계		11.4	11.8	12.0	12.2	13.0	14.6	13.3	15.4	11.9	14.1	16.6
합계		8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	9.4	10.5	9.1	9.9	11.6
매출추정												
Dry Bulk ($mn)		518	553	548	552	537	654	701	730	2,171	2,622	2,641
Dry Bulk (척)		230	220	213	214	218	210	220	240	877	888	964
Owned	합계	75	79	78	78	80	81	82	82	310	325	329
Chartered	합계	155	141	135	136	138	129	138	158	567	563	635
운항가능일수												
Bulk	사선	6,750	7,110	7,020	7,020	7,200	7,290	7,380	7,232	27,900	29,102	72,752
	용선	13,950	12,690	12,150	12,240	12,444	11,610	12,420	13,955	51,030	50,429	131,964
소계		20,700	19,800	19,170	19,260	19,644	18,900	19,800	21,188	78,930	79,531	204,716
실제운항일수												
Bulk	사선	6,676	7,003	6,929	6,950	7,121	7,181	7,632	7,160	27,558	29,094	72,487
	용선	13,797	12,500	11,992	12,118	12,307	11,436	12,845	13,816	50,406	50,403	131,476
소계		20,472	19,503	18,921	19,067	19,428	18,617	20,477	20,976	77,963	79,497	203,963

자료: 대신증권 Research center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161	5,433	7,495	7,461	8,019
매출원가	4,578	4,820	6,629	6,450	6,974
매출총이익	583	613	866	1,011	1,046
판매비와관리비	112	121	126	144	174
영업이익	471	492	740	867	872
영업이익률	9.1	9.1	9.9	11.6	10.9
EBITDA	940	1,013	1,235	1,345	1,334
영업외손익	-189	-174	-151	-166	-161
관계기업손익	24	29	29	29	29
금융수익	90	106	106	106	106
외환관련이익	1	1	0	0	0
금융비용	-252	-259	-260	-258	-258
외환관련손실	113	43	43	43	43
기타	-51	-50	-27	-44	-38
법인세비용차감전순손익	282	318	589	701	711
법인세비용	-14	-17	-31	-37	-38
계속사업순손익	268	301	558	664	673
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	268	301	558	664	673
당기순이익률	5.2	5.5	7.4	8.9	8.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	268	301	558	664	673
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	71	-17	-18	-18	-19
포괄순이익	982	134	382	480	480
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	982	134	382	480	480

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,022	1,854	2,363	2,850	3,418
현금및현금성자산	866	840	1,295	1,782	2,310
매출채권 및 기타채권	297	266	365	363	390
재고자산	122	115	159	158	170
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
관계기업투자금	180	202	231	260	290
기타비유동자산	207	145	144	142	141
자산총계	10,272	10,854	11,108	11,358	11,705
유동부채	1,277	1,366	1,438	1,380	1,393
매입채무 및 기타채무	477	364	440	438	459
차입금	0	82	82	82	82
유동성채무	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	5,053	4,846	4,711
지배지분	5,653	5,723	6,055	6,512	6,994
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,097	2,574	3,158	3,751
기타자본변동	1,317	1,150	1,004	877	766
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,653	5,723	6,055	6,512	6,994
순차입금	2,724	3,441	2,830	2,134	1,446

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	502	564	1,044	1,242	1,259
PER	6.6	6.8	5.5	4.6	4.5
BPS	10,576	10,707	11,328	12,182	13,083
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	1,759	1,894	2,310	2,517	2,496
EV/EBITDA	4.8	5.4	4.8	3.9	3.4
SPS	9,655	10,163	14,020	13,958	15,002
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,674	1,898	2,349	2,524	2,514
DPS	120	150	150	150	150

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	676	703	981	1,138	1,112
당기순이익	268	301	558	664	673
비현금항목의 가감	627	713	698	685	671
감가상각비	469	521	495	478	462
외환손익	11	-2	-8	-8	-8
지분법평가손익	-24	-29	-29	-29	-29
기타	171	224	240	244	245
자산부채의 증감	-15	-17	-69	-2	-21
기타현금흐름	-204	-295	-206	-210	-211
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
현금의 증감	-87	-26	455	487	528
기초 현금	953	866	840	1,295	1,782
기말 현금	866	840	1,295	1,782	2,310
NOPLAT	448	466	701	821	826
FCF	532	764	974	1,078	1,067

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	18.3	5.3	38.0	-0.4	7.5
영업이익 증가율	22.1	4.4	50.5	17.1	0.5
순이익 증가율	9.4	12.4	85.1	19.0	1.4
수익성					
ROIC	6.3	5.5	8.0	9.6	9.9
ROA	5.2	4.7	6.7	7.7	7.6
ROE	5.2	5.3	9.5	10.6	10.0
안정성					
부채비율	81.7	89.6	83.4	74.4	67.4
순차입금비율	48.2	60.1	46.7	32.8	20.7
이자보상배율	3.5	2.3	3.4	4.1	4.1

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

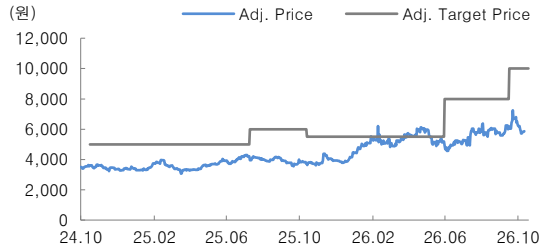
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.11.03	26.10.28	26.10.23	26.10.08	26.09.04	26.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	8,000	8,000
괴리율(평균,%)		(36.93)	(35.77)	(34.07)	(30.86)	(32.74)
괴리율(최대/최소,%)		(27.60)	(27.60)	(27.60)	(20.25)	(20.25)
제시일자	26.06.22	26.05.04	25.11.04	25.09.12	25.08.01	25.07.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,000	5,500	5,500	6,000	6,000	5,000
괴리율(평균,%)	(36.69)	0.43	(15.71)	(34.23)	(32.85)	(15.73)
괴리율(최대/최소,%)	(26.75)	(11.27)	12.73	(30.00)	(30.00)	(14.10)
제시일자	25.05.07	25.05.02	25.04.07	25.02.24	25.02.11	25.01.07
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
괴리율(평균,%)	(24.58)	(30.67)	(30.63)	(29.94)	(31.12)	(31.41)
괴리율(최대/최소,%)	(17.20)	(20.50)	(20.50)	(20.50)	(25.10)	(26.90)
제시일자	24.11.16	24.11.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	5,000	5,000				
괴리율(평균,%)	(30.81)	(29.98)				
괴리율(최대/최소,%)	(26.90)	(27.60)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261031)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

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