



BUY (유지)

목표주가(12M) 6,400원(상향)
현재주가(2.11) 4,910원

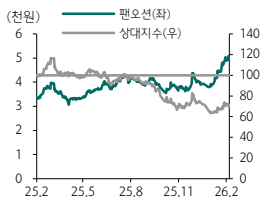
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,354.49
52주 최고/최저(원)	5,080/3,065
시가총액(십억원)	2,624.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	2,911.7
60일 평균 거래대금(십억원)	12.5
외국인지분율(%)	15.76
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 12 인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,391.9	5,436.3
영업이익(십억원)	495.3	535.1
순이익(십억원)	343.2	370.0
EPS(원)	641	692
BPS(원)	10,893	11,553

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,361.0	5,161.2	5,424.1	5,753.6
영업이익	385.9	471.2	491.9	562.3
세전이익	248.5	282.1	318.2	384.1
순이익	245.0	268.1	301.4	364.9
EPS	458	502	564	683
증감율	(63.85)	9.61	12.35	21.10
PER	8.16	6.57	6.83	7.19
PBR	0.42	0.31	0.35	0.43
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.22	4.08
ROE	5.32	5.17	5.22	6.05
BPS	8,817	10,576	11,019	11,552
DPS	85	120	150	160



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 02월 12일 | 기업분석

팬오션 (028670)

벌크선에 VLCC까지 요새 핫한거 다 있다

4분기 영업이익 1,304억원

팬오션 4분기 매출액은 12% (YoY) 감소한 1조 4,763억원, 영업이익은 19% 증가한 1,304억원으로 컨센서스에 부합했다. 벌크선 매출액은 선대감소로 매출액이 9% (YoY) 감소했으나, 운임 강세로 영업이익은 610억원을 유지했고, 컨테이너선 영업이익도 95억원으로 전분기 대비 증가했다. 탱커선 영업이익은 선대 감소에도 불구하고 운임이 상승하며 8% (YoY) 증익한 211억원을 기록했다. LNG선은 선대 인도가 마무리되며 영업이익이 160%(YoY)/6%(QoQ) 증가한 396억원을 기록했다. 영업외로는 유형자산 손상차손이 발생하며 당기순이익은 487억원이었다. 2025년 결산배당은 주당 150원으로, 전년 대비 25% 증액한 것이며 배당성향도 26% 이기 때문에 분리과세 대상이다.

VLCC는 장기적인 업사이드

팬오션은 2월 11일 공시를 통해 SK해운의 VLCC 10척을 취득한다고 밝혔다. 취득총액은 9,737억원으로 규모가 크나, 화주에 대한 리스계약이 포함된 금액이다. 이는 영업수익에 반영되는 매출이 아니며, 기존 화주와 약 2~4년간 잔여계약이 남아있기 때문에 실질적 업사이드는 계약 종료 이후 발생할 것으로 예상한다. 최근 VLCC 시장 내 그림자 선단 퇴출과 원유 시장 정규화(베네수엘라 등)가 이루어지며 VLCC 수요가 증가하고 있기 때문에, 금번 VLCC 투자는 포트폴리오 다변화 측면에서 긍정적으로 판단한다.

목표주가 6,400원으로 상향, 지금도 쌉니다

최근 Capesize 벌크선 수요가 톤마일 효과로 증가하면서 지수 상승을 견인하고 있고, 탱커선도 VLCC 호황 및 제품 수출 루트 변화가 감지되며 시황이 반전되었다. LNG선도 2026년 안정화 작업을 거치면서 이익이 18% (YoY) 증가할 것으로 기대한다. 2026년 연간 영업이익 전망치를 5,620억원(+14% (YoY))로 상향하여 제시한다. 최근 벌크선의 호시황에 힘입어 글로벌 벌크선사 주가가 일제히 상승했는데, 글로벌 Peer(P/B 0.89배) 대비 40% 할인한 0.55배를 목표 P/B로 설정한다. 따라서 팬오션의 목표주가를 6,400원으로 상향하고, 투자 의견 BUY를 유지한다. 현재 주가는 P/B 기준 0.43배에 불과하다. 팬오션의 본업인 벌크선이 호시황기에 접어들었고, LNG/탱커선도 2026년 우월한 수익력을 기록할 것으로 전망되며, 포트폴리오 확장(VLCC/LNG/탱커선 등)에 따른 장기적인 성장동력도 감안하면 여전히 저평가된 상태다.

도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,387	1,375	1,397	1,595	4,361	5,161	5,424	5,754
해운업	1,054	1,058	1,045	1,110	1,094	1,136	1,190	1,199	3,906	4,181	4,266	4,619
벌크선	795	803	778	833	809	847	893	889	3,114	3,330	3,209	3,438
컨테이너선	113	110	106	113	112	106	106	117	366	401	442	441
탱커선	78	70	76	74	81	91	96	98	343	348	298	366
LNG선	68	76	85	90	92	93	94	95	83	103	318	374
곡물사업/기타	383	263	243	406	344	282	241	402	787	1,200	1,296	1,270
(내부거래)	(43)	(28)	(19)	(39)	(52)	(43)	(34)	(6)	(332)	(220)	(138)	(135)
영업이익	113	123	125	130	136	140	146	140	386	471	492	562
벌크선	48	53	55	61	63	63	69	64	243	273	217	259
컨테이너선	16	15	8	10	7	7	7	6	9	42	48	27
탱커선	20	16	20	21	23	27	27	27	112	125	78	105
LNG선	32	37	37	40	42	43	43	43	24	38	146	171
세전이익	75	126	61	57	98	106	112	68	248	282	318	384
지배주주순이익	72	123	58	49	93	101	106	65	245	268	301	365
증가율 (YoY)												
매출액	43	5	(1)	(12)	(0)	6	10	8	(32)	18	5	6
영업이익	15	(9)	(2)	19	20	14	17	7	(51)	22	4	14
세전이익	24	13	(54)	(376)	30	(16)	84	21	(64)	14	13	21
지배주주순이익	19	12	(56)	(248)	29	(18)	83	33	(64)	9	12	21
Margin												
영업이익률	8.1	9.5	9.9	8.8	9.8	10.2	10.5	8.8	8.8	9.1	9.1	9.8
세전이익률	5.4	9.7	4.8	3.8	7.1	7.7	8.0	4.3	5.7	5.5	5.9	6.7
지배주주순이익률	5.2	9.5	4.6	3.3	6.7	7.3	7.6	4.1	5.6	5.2	5.6	6.3

자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. 팬오션의 Valuation

		비교
BPS (원)	11,552	12MF 값 적용
비교 P/B (x)	0.89	글로벌 벌크 선사(DS Norden, Pacific Basin, Navios Maritime, Starbulk Carrier, Nippon Yusen)의 평균 값 적용
할인율 (%)	40%	글로벌 벌크 선사 대비 낮은 ROE와 소극적인 주주환원
Target P/B (x)	0.55	
목표주가 (원)	6,400	
현재주가 (원)	4,910	
상승여력 (%)	30%	

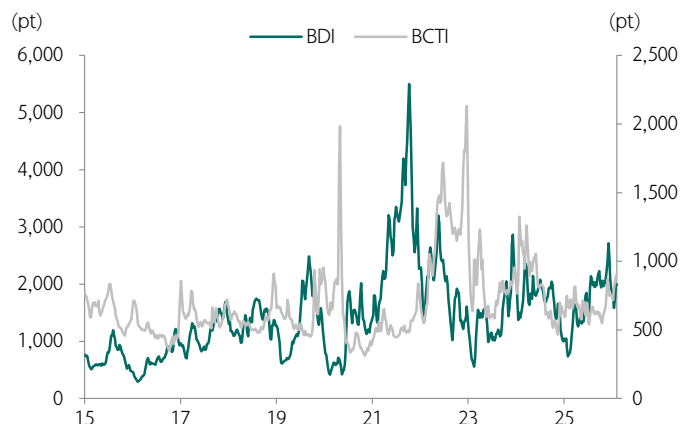
자료: 하나증권

도표 3. BDI 추이(월별)



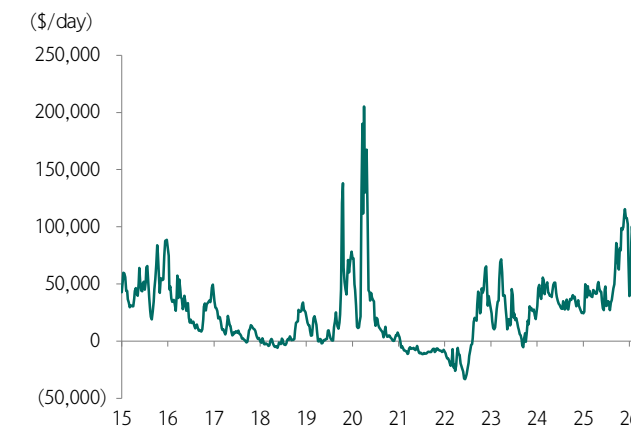
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. BDI/BCTI 추이



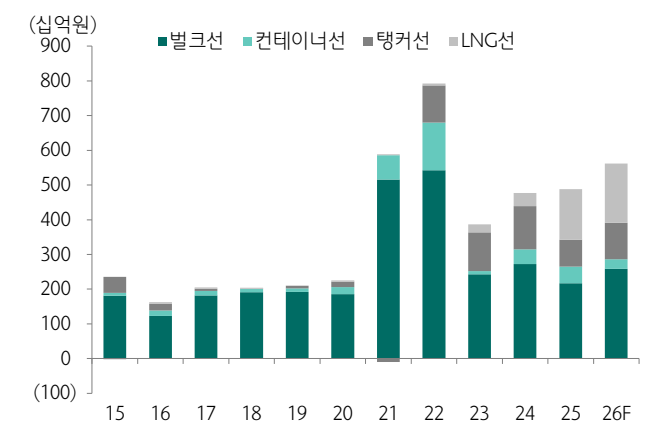
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. VLCC 운임 추이



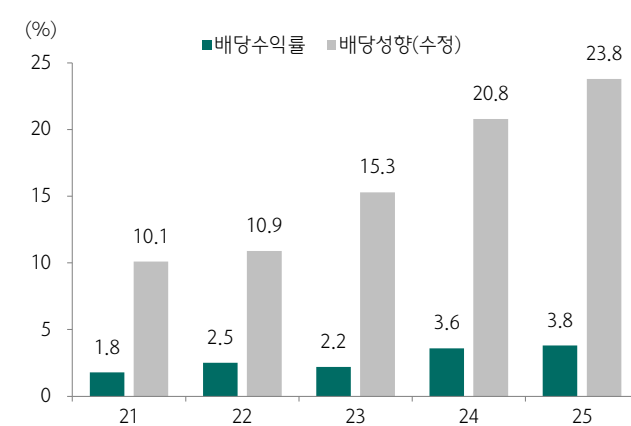
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 팬오션 사업부별 영업이익



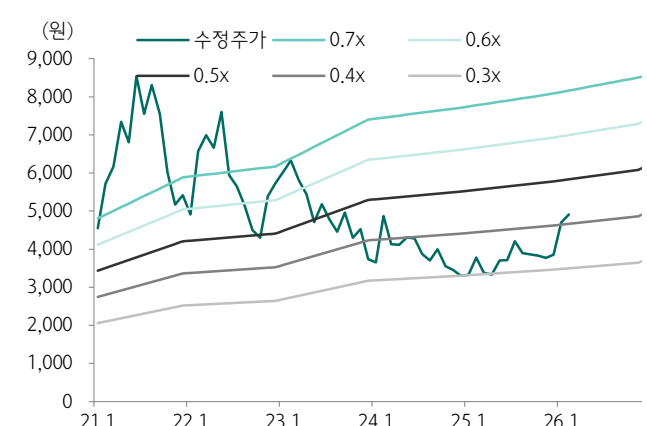
자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. 팬오션 배당수익률 및 배당성향 추이



자료: 팬오션, 하나증권

도표 8. 팬오션 P/B Band Chart



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	4,361.0	5,161.2	5,424.1	5,753.6	6,385.6	
매출원가	3,861.2	4,578.5	4,802.7	5,060.5	5,618.2	
매출총이익	499.8	582.7	621.4	693.1	767.4	
판매비	114.0	111.6	129.5	130.9	148.8	
영업이익	385.9	471.2	491.9	562.3	618.6	
금융손익	(74.0)	(162.0)	(158.0)	(166.3)	(153.6)	
종속/관계기업손익	(3.5)	24.2	31.1	27.7	29.4	
기타영업외손익	(59.9)	(51.3)	(46.8)	(39.6)	(33.2)	
세전이익	248.5	282.1	318.2	384.1	461.2	
법인세	3.4	13.9	16.8	19.2	23.1	
계속사업이익	245.0	268.1	301.4	364.9	438.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	245.0	268.1	301.4	364.9	438.2	
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	245.0	268.1	301.4	364.9	438.2	
지배주주지분포괄이익	300.9	982.3	301.4	364.9	438.2	
NOPAT	380.5	447.9	465.9	534.1	587.6	
EBITDA	876.1	940.2	1,000.9	1,104.0	1,151.7	
성장성(%)						
매출액증가율	(32.07)	18.35	5.09	6.07	10.98	
NOPAT증가율	(51.04)	17.71	4.02	14.64	10.02	
EBITDA증가율	(39.82)	7.32	6.46	10.30	4.32	
영업이익증가율	(51.13)	22.10	4.39	14.31	10.01	
(지배주주)순이익증가율	(63.82)	9.43	12.42	21.07	20.09	
EPS증가율	(63.85)	9.61	12.35	21.10	20.06	
수익성(%)						
매출총이익률	11.46	11.29	11.46	12.05	12.02	
EBITDA이익률	20.09	18.22	18.45	19.19	18.04	
영업이익률	8.85	9.13	9.07	9.77	9.69	
계속사업이익률	5.62	5.19	5.56	6.34	6.86	

투자지표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	458	502	564	683	820	
BPS	8,817	10,576	11,019	11,552	12,212	
CFPS	1,642	1,674	1,753	1,959	2,053	
EBITDAPS	1,639	1,759	1,872	2,065	2,154	
SPS	8,158	9,655	10,147	10,763	11,945	
DPS	85	120	150	160	160	
주가지표(배)						
PER	8.16	6.57	6.83	7.19	5.99	
PBR	0.42	0.31	0.35	0.43	0.40	
PCFR	2.27	1.97	2.20	2.51	2.39	
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.22	4.08	3.49	
PSR	0.46	0.34	0.38	0.46	0.41	
재무비율(%)						
ROE	5.32	5.17	5.22	6.05	6.90	
ROA	3.18	2.96	2.91	3.48	4.06	
ROIC	6.60	6.41	5.82	6.49	6.98	
부채비율	66.63	81.69	76.86	71.35	68.34	
순부채비율	29.64	48.19	41.58	44.17	34.32	
이자보상배율(배)	3.15	3.52	2.63	2.86	3.41	

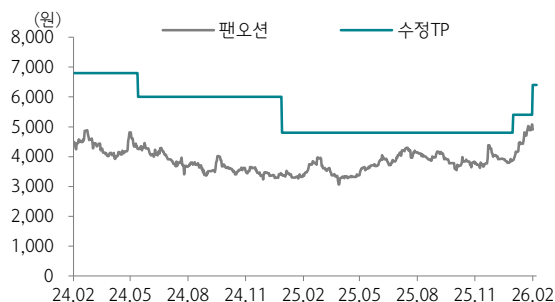
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산						
금융자산	1,757.3	2,021.8	2,247.1	1,854.4	2,411.6	
현금성자산	1,043.5	1,139.3	1,322.1	876.1	1,331.2	
매출채권	952.8	865.8	948.2	551.0	979.3	
채고자산	224.8	288.1	302.8	321.1	356.4	
재고자산	119.2	122.1	128.4	136.2	151.1	
기타유동자산	369.8	472.3	493.8	521.0	572.9	
비유동자산						
투자자산	6,096.6	8,249.7	8,171.1	8,727.0	8,577.5	
금융자산	203.6	283.3	296.2	312.4	343.5	
유형자산	67.6	103.2	107.0	111.7	120.8	
무형자산	5,840.6	7,862.2	7,771.5	8,311.9	8,132.0	
기타비유동자산	10.7	10.7	9.9	9.2	8.5	
자산총계	41.7	93.5	93.5	93.5	93.5	
자산총계						
	7,853.9	10,271.5	10,418.2	10,581.4	10,989.1	
유동부채						
금융부채	1,294.0	1,276.9	1,286.3	1,359.5	1,456.4	
금융부채	609.9	541.4	550.2	578.8	590.3	
매입채무	216.1	242.8	218.6	231.8	257.3	
기타유동부채	468.0	492.7	517.5	548.9	608.8	
비유동부채						
금융부채	1,846.6	3,341.3	3,241.3	3,046.5	3,004.8	
금융부채	1,830.6	3,322.1	3,221.2	3,025.2	2,981.1	
기타비유동부채	16.0	19.2	20.1	21.3	23.7	
부채총계						
	3,140.6	4,618.1	4,527.6	4,406.0	4,461.1	
지배주주지분						
자본금	4,713.4	5,653.4	5,890.6	6,175.4	6,528.0	
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	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	
기타포괄이익누계액	2.3	5.5	5.5	5.5	5.5	
이익잉여금	596.1	1,311.6	1,311.6	1,311.6	1,311.6	
이익잉여금	1,638.2	1,859.6	2,096.9	2,381.6	2,734.2	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계						
	4,713.4	5,653.4	5,890.6	6,175.4	6,528.0	
순금융부채	1,396.9	2,724.2	2,449.2	2,727.9	2,240.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	750.8	676.2	731.4	829.0	888.2
당기순이익	245.0	268.1	301.4	364.9	438.2
조정	483.1	422.6	431.9	466.5	454.6
감가상각비	490.3	469.1	509.0	541.7	533.1
외환거래손익	(5.5)	11.4	12.8	(9.6)	(7.1)
지분법손익	6.4	(25.9)	(31.1)	(27.7)	(29.4)
기타	(8.1)	(32.0)	(58.8)	(37.9)	(42.0)
영업활동 자산부채 변동	22.7	(14.5)	(1.9)	(2.4)	(4.6)
투자활동 현금흐름	(84.4)	(660.4)	(353.2)	(1,022.5)	(310.0)
투자자산감소(증가)	26.0	(58.5)	18.2	11.5	(1.7)
자본증가(감소)	(313.4)	(385.0)	(417.5)	(1,081.4)	(352.5)
기타	203.0	(216.9)	46.1	47.4	44.2
재무활동 현금흐름	20.2	1,380.8	(156.3)	(247.5)	(118.1)
금융부채증가(감소)	100.3	1,423.1	(92.1)	(167.3)	(32.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	3.1	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(80.2)	(45.4)	(64.1)	(80.2)	(85.5)
현금의 증감	686.5	1,396.6	(1,879.5)	(397.2)	428.3
Unlevered CFO	877.9	895.1	937.1	1,047.3	1,097.5
Free Cash Flow	437.4	291.2	314.0	(252.4)	535.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.12	BUY	6,400		
26.1.11	BUY	5,400	-15.69%	-5.93%
25.1.8	BUY	4,800	-21.62%	-8.75%
24.5.24	BUY	6,000	-38.07%	-25.67%
24.5.22	담당자 변경		-	-
23.10.19	BUY	6,800	-38.25%	-28.09%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 12일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	97.21%	2.79%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 08일