팬오션 (028670)

3Q26 Re: Energy & Beyond

BUY (유지)

목표주가(12M)	9,000원
현재주가(11.02)	5,870원

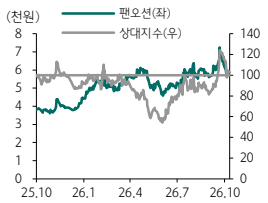
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,859.08
52주 최고/최저(원)	7,240/3,620
시가총액(십억원)	3,137.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	4,172.7
60일 평균 거래대금(십억원)	25.6
외국인지분율(%)	17.18
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 10 인	54.91
국민연금공단	10.20

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	7,094.8	7,127.9
영업이익(십억원)	708.5	731.8
순이익(십억원)	489.9	526.9
EPS(원)	916	986
BPS(원)	11,779	12,623

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,161.2	5,432.9	7,584.5	8,525.1
영업이익	471.2	491.9	721.0	755.5
세전이익	282.1	318.2	564.6	588.4
순이익	268.1	301.4	536.4	559.0
EPS	502	564	1,003	1,046
증감율	9.61	12.35	77.84	4.29
PER	6.57	6.83	5.85	5.61
PBR	0.31	0.36	0.50	0.47
EV/EBITDA	4.77	5.15	4.52	4.39
ROE	5.17	5.30	8.95	8.62
BPS	10,576	10,707	11,710	12,546
DPS	120	150	210	230



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 1,974억원(+58%), 컨센서스 상회

팬오션 3분기 매출액은 65% (YoY) 증가한 2조 973억원, 영업이익은 58% 증가한 1,974억원(영업이익률 9.4%)으로 당사 추정치와 컨센서스를 모두 상회했다. 원화 절상에도 불구하고 해상 운임 상승이 실적으로 연결된 3분기였다. 벌크선 영업이익이 83% (YoY) 증가하면서 실적을 견인했다. 탱커 영업이익은 VLCC 인도량 증가에도 불구하고 전분기 대비 20% 감익한 348억원을 기록했는데, 이는 MR탱커 감익과 VLCC 매출 발생과 비용 보전 사이의 시차 때문이다. 4분기 이후부터 VLCC 영업이익은 정상적으로 반영될 예정이다. 3분기 컨테이너선 영업이익도 높았던 시황 따라 133% (YoY) 증가했고, LNG선 영업이익도 436억원으로 안정적인 흐름을 이어가고 있다.

2026년 연간 영업이익 7,210억원(+47%), 2027년도 증익 문제 없다

2026년 연간 영업이익 추정치는 47% (YoY) 증가한 7,210억원으로 전망하는데, 전쟁 이후 해상 운임이 일제히 상승하며 팬오션 영업이익에 크게 기여했다. 2026년 연간 벌크선 증익 폭은 1,000억원으로 추정된다. 2027년에는 전쟁 효과가 일부 소멸되면서 벌크선 영업이익은 연간 11% 감익할 것으로 예상되나 탱커선 부문이 영업이익을 끌어올릴 것으로 전망한다. SK해운으로부터 인수한 VLCC 10척과 계약 갱신된 VLCC 1척, 신조 VLCC 2척의 영업이익 기여도가 연간 1,300억원으로 추정된다. 2027년 실적의 핵심은 상반기(2027년 4월/6월)에 인도될 VLCC의 운용 방안이다. 스팟/장기계약 모두 가능하나 VLCC Shortage를 감안하면 최소 $10만/day 이상의 운임에서 계약이 체결 될 가능성이 높고, 이는 연환산 600억원(2척 기준) 이상의 영업이익을 담보한다. 2027년 영업이익은 5% (YoY) 증가한 7,555억원으로 전망한다.

주가 트리거는 주주환원과 에너지 스팟 비중 상승

중동 전쟁이 마무리되면 해상 운임이 하락하겠으나, 팬오션의 실적은 우상향 기조로 보는 것이 맞다. 현재 팬오션의 P/B는 0.5배로 절대/상대적으로 저평가된 상태이다. 저평가를 타개할 주가 트리거는 1)주주환원 제고, 2)에너지 스팟 비중 상승 두 가지로 보고 있다. 2027년 연초에는 팬오션이 3개년 배당정책을 발표할 예정이고, VLCC 중심으로 단기계약(스팟/단기용선/매각차익 등) 비중이 상승할 가능성이 높다. 팬오션에 대해서 투자의견 BUY와 목표주가 9,000원을 유지한다.

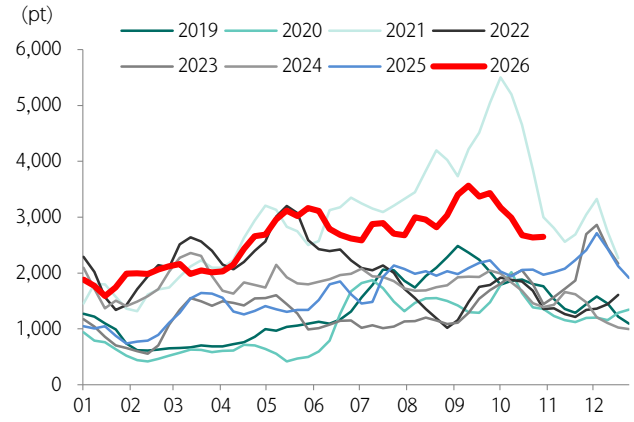
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,914	2,097	2,075	5,161	5,392	7,585	8,525
해운업	1,054	1,058	1,045	1,101	1,069	1,306	1,429	1,505	4,181	4,217	5,309	6,142
벌크선	795	803	778	824	780	982	1,015	1,031	3,330	3,200	3,808	4,172
컨테이너선	113	110	106	113	106	132	121	133	401	442	492	472
탱커선	78	70	76	74	78	86	192	236	348	257	591	1,070
LNG선	68	76	85	90	106	107	101	105	103	318	419	428
곡물사업/기타	383	263	243	399	449	606	678	586	1,200	1,289	2,320	2,436
(내부거래)	(43)	(28)	(19)	(24)	(9)	2	(10)	(16)	(220)	(113)	(44)	(53)
영업이익	113	123	125	130	141	194	197	189	471	492	721	756
벌크선	48	53	55	61	55	85	101	82	273	217	322	289
컨테이너선	16	15	8	10	9	15	18	13	42	48	54	40
탱커선	20	16	20	21	28	44	35	50	125	78	156	249
LNG선	32	37	37	40	47	50	44	44	38	146	185	178
세전이익	75	126	61	57	98	140	189	138	282	318	565	588
지배주주순이익	72	123	58	49	95	138	184	120	268	301	536	559
증가율 (YoY)												
매출액	43	5	(1)	(12)	8	48	65	41	18	4	41	12
영업이익	15	(9)	(2)	19	24	57	58	45	22	4	47	5
세전이익	24	13	(54)	(376)	30	12	211	144	14	13	77	4
지배주주순이익	19	12	(56)	(248)	31	12	218	147	9	12	78	4
Margin												
영업이익률	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	9.4	9.1	9.1	9.1	9.5	8.9
세전이익률	5.4	9.7	4.8	3.8	6.5	7.3	9.0	6.6	5.5	5.9	7.4	6.9
지배주주순이익률	5.2	9.5	4.6	3.3	6.3	7.2	8.8	5.8	5.2	5.6	7.1	6.6

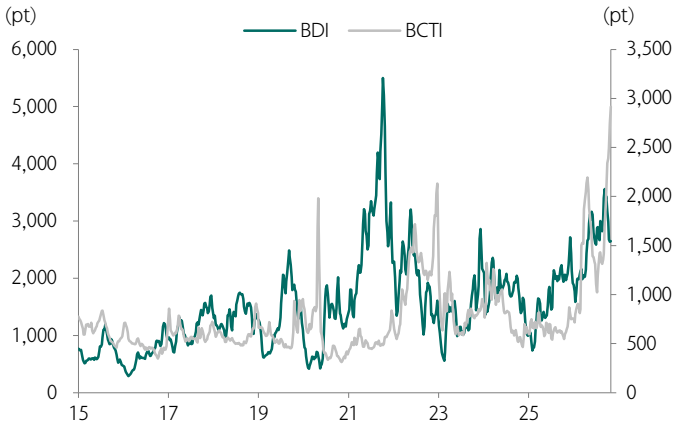
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. BDI 추이(월별)



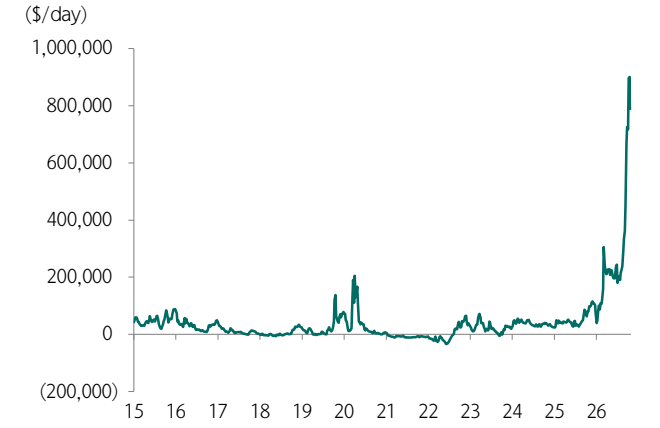
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. BDI/BCTI 추이



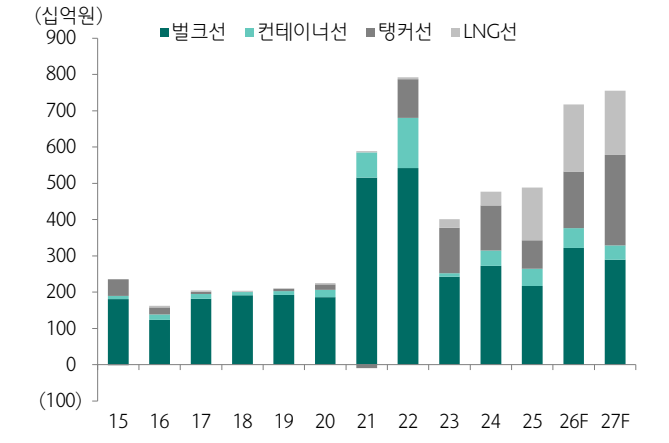
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. VLCC 스팟 운임 추이



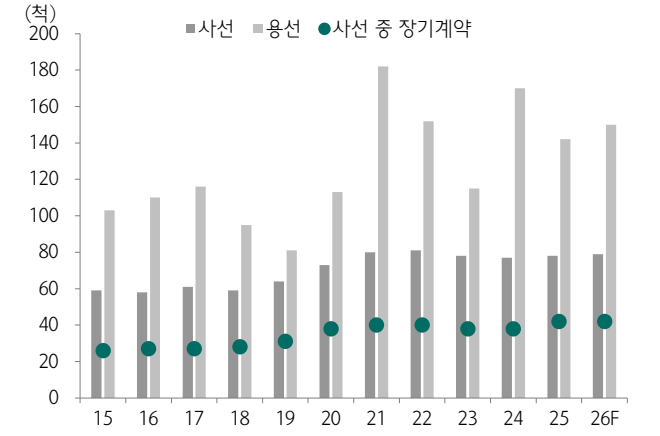
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. 팬오션 사업부별 영업이익



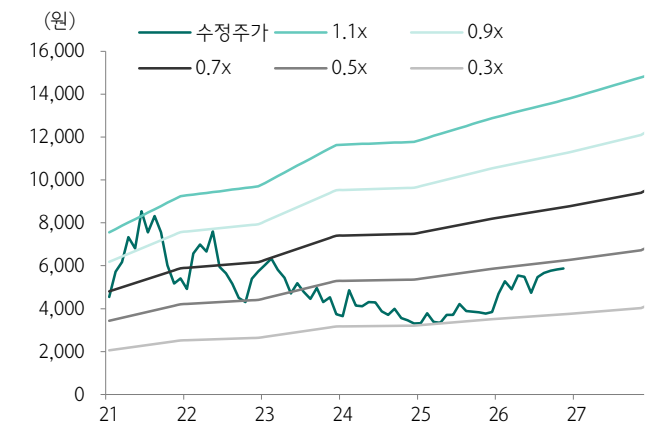
자료: 팬오션, 하나증권

도표 6. 팬오션 선대 구성



자료: Clarkson, 하나증권

도표 7. 팬오션 P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**5,161.2**	**5,432.9**	**7,584.5**	**8,525.1**	**8,865.5**
매출원가	4,578.5	4,819.6	6,721.1	7,621.6	7,857.7
매출총이익	582.7	613.3	863.4	903.5	1,007.8
판관비	111.6	121.3	142.4	148.0	160.2
영업이익	**471.2**	**491.9**	**721.0**	**755.5**	**847.7**
금융손익	(162.0)	(153.3)	(156.3)	(144.6)	(145.5)
종속/관계기업손익	24.2	29.2	26.7	27.9	27.3
기타영업외손익	(51.3)	(49.6)	(26.8)	(50.5)	(50.5)
세전이익	**282.1**	**318.2**	**564.6**	**588.4**	**679.0**
법인세	13.9	16.8	28.2	29.4	33.9
계속사업이익	268.1	301.4	536.4	559.0	645.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**268.1**	**301.4**	**536.4**	**559.0**	**645.0**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**268.1**	**301.4**	**536.4**	**559.0**	**645.0**
지배주주지분포괄이익	982.3	134.2	536.4	559.0	645.0
NOPAT	447.9	466.0	684.9	717.8	805.3
EBITDA	940.2	1,012.6	1,278.8	1,323.9	1,421.1
성장성(%)					
매출액증가율	18.35	5.26	39.60	12.40	3.99
NOPAT증가율	17.71	4.04	46.97	4.80	12.19
EBITDA증가율	7.32	7.70	26.29	3.53	7.34
영업이익증가율	22.10	4.39	46.57	4.79	12.20
(지배주주)순익증가율	9.43	12.42	77.97	4.21	15.38
EPS증가율	9.61	12.35	77.84	4.29	15.39
수익성(%)					
매출총이익률	11.29	11.29	11.38	10.60	11.37
EBITDA이익률	18.22	18.64	16.86	15.53	16.03
영업이익률	9.13	9.05	9.51	8.86	9.56
계속사업이익률	5.19	5.55	7.07	6.56	7.28

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,021.8**	**1,854.1**	**2,341.2**	**2,282.3**	**2,669.4**
금융자산	1,139.3	1,046.7	1,249.4	1,077.7	1,420.3
현금성자산	865.8	839.7	960.5	745.4	1,074.7
매출채권	288.1	259.6	362.4	407.3	423.6
재고자산	122.1	115.1	160.7	180.6	187.9
기타유동자산	472.3	432.7	568.7	616.7	637.6
비유동자산	**8,249.7**	**8,999.6**	**10,065.0**	**10,478.2**	**10,607.3**
투자자산	283.3	290.6	405.7	456.0	474.3
금융자산	103.2	89.0	124.2	139.6	145.2
유형자산	7,862.2	8,652.7	9,603.7	9,967.3	10,078.9
무형자산	**10.7**	**10.3**	**9.5**	**8.8**	**8.2**
기타비유동자산	**93.5**	**46.0**	**46.1**	**46.1**	**45.9**
자산총계	**10,271.5**	**10,853.7**	**12,406.1**	**12,760.5**	**13,276.8**
유동부채	**1,276.9**	**1,366.2**	**1,684.7**	**1,774.1**	**1,850.2**
금융부채	541.4	747.8	822.2	867.5	905.0
매입채무	242.8	200.0	279.2	251.3	263.9
기타유동부채	492.7	418.4	583.3	655.3	681.3
비유동부채	**3,341.3**	**3,764.0**	**4,461.6**	**4,279.7**	**4,197.8**
금융부채	**3,322.1**	**3,740.4**	**4,428.6**	**4,242.6**	**4,159.2**
기타비유동부채	19.2	23.6	33.0	37.1	38.6
부채총계	**4,618.1**	**5,130.2**	**6,146.3**	**6,053.9**	**6,048.1**
지배주주지분	**5,653.4**	**5,723.5**	**6,259.9**	**6,706.6**	**7,228.7**
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	2,633.2	3,079.9	3,602.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**5,653.4**	**5,723.5**	**6,259.9**	**6,706.6**	**7,228.7**
순금융부채	2,724.2	3,441.5	4,001.3	4,032.4	3,643.9

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	502	564	1,003	1,046	1,207
BPS	10,576	10,707	11,710	12,546	13,522
CFPS	1,674	1,898	2,312	2,351	2,533
EBITDAPS	1,759	1,894	2,392	2,477	2,658
SPS	9,655	10,163	14,188	15,948	16,584
DPS	120	0	210	230	250
주가지표(배)					
PER	6.57	6.83	5.85	5.61	4.86
PBR	0.31	0.36	0.50	0.47	0.43
PCFR	1.97	2.03	2.54	2.50	2.32
EV/EBITDA	4.77	5.15	4.52	4.39	3.81
PSR	0.34	0.38	0.41	0.37	0.35
재무비율(%)					
ROE	5.17	5.30	8.95	8.62	9.26
ROA	2.96	2.85	4.61	4.44	4.95
ROIC	6.41	5.54	7.40	7.23	7.92
부채비율	81.69	89.63	98.19	90.27	83.67
순부채비율	48.19	60.13	63.92	60.13	50.41
이자보상배율(배)	3.52	2.29	2.85	3.23	3.60

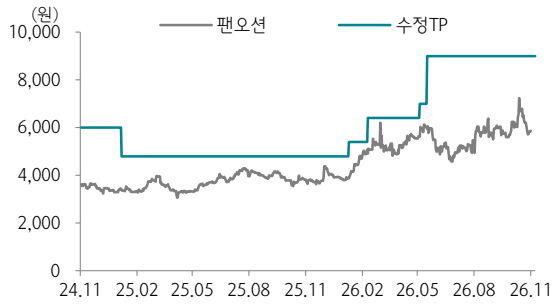
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**676.2**	**702.7**	**947.6**	**1,001.8**	**1,084.2**
당기순이익	268.1	301.4	536.4	559.0	645.0
조정	422.6	418.0	418.5	434.6	439.9
감가상각비	469.1	520.7	557.8	568.4	573.5
외환거래손익	11.4	(2.2)	(72.7)	(65.2)	(64.0)
지분법손익	(25.9)	(29.1)	(26.7)	(27.9)	(27.3)
기타	(32.0)	(71.4)	(39.9)	(40.7)	(42.3)
영업활동 자산부채 변동	(14.5)	(16.7)	(7.3)	8.2	(0.7)
투자활동 현금흐름	**(660.4)**	**(263.2)**	**(1,566.0)**	**(891.7)**	**(582.7)**
투자자산감소(증가)	(58.3)	22.7	(88.4)	(22.4)	9.1
자본증가(감소)	(385.0)	(221.6)	(1,508.1)	(931.3)	(684.4)
기타	(217.1)	(64.3)	30.5	62.0	92.6
재무활동 현금흐름	**1,380.8**	**560.5**	**762.7**	**(252.9)**	**(168.9)**
금융부채증가(감소)	1,423.1	624.6	762.7	(140.6)	(45.9)
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	(112.3)	(123.0)
현금의 증감	**1,396.6**	**999.9**	**(2,867.2)**	**(215.1)**	**329.3**
Unlevered CFO	895.1	1,014.6	1,235.9	1,256.8	1,354.3
Free Cash Flow	291.2	481.1	(560.5)	70.5	399.8

자료: 하나증권

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 11월 3일 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 11월 3일 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 30일