

팬오션 (028670)

실적 안정성은 지속, 탱커 자산 확보 긍정적

투자의견 Buy 유지, 목표주가 7,000원으로 상향

팬오션에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 6,200원에서 7,000원으로 상향한다. 지정학적 리스크에도 장기계약 기반의 안정적인 영업 실적을 기대할 수 있고 VLCC 자산 확보로 탱커 익스포저를 확대한 점을 긍정적으로 반영하여 Target P/B를 0.59배로 상향했다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 6.7배, P/B 0.44배로 글로벌 벌크 선사(P/E 8.5배, P/B 0.8배) 대비 밸류에이션 매력력이 크다.

1Q26 영업이익 1,345억원(+18.8% YoY), 컨센서스 부합 예정

1Q26 팬오션의 연결 기준 매출액은 1.5조원(+4.5% YoY, -1.4% QoQ), 영업이익 1,345억원(+18.8% YoY, +3.1% QoQ)가 예상된다. 영업이익은 시장 컨센서스에 부합하는 것이다. 벙커유 급등에도 높은 장기계약 비중과 원/달러 상승으로 견조한 실적을 기록할 것으로 보인다.

1Q26 벌크 부문 영업이익은 556억원(+16.3% YoY, -8.9% QoQ)가 예상된다. 2025년 기준 벌크 영업이익에서 장기계약이 차지하는 비중은 70% 이상으로 파악되며 스팟 노출도는 30% 미만이다. 이란 전쟁 이전 성악한 단기 용선 선박에서 유가 급등으로 일부 이익 훼손이 발생했으나, 장기계약 선박 비중의 이익 기여도가 높고, 보수적인 선대 운영으로 견조한 벌크 영업이익이 예상된다. 4월 8일 기준 BDI는 2,066pt로 YTD +9.8, YoY +33% 상승했다. 1Q26 BDI 평균은 1,955pt로 +75% YoY 상승했다. BDI 선형 기준 변경에 따른 지수 상승 효과도 있지만, 이를 제외했을 시에도 YoY 60% 이상의 BDI 상승이 있었다. 1-2월 중국의 철광석 수입량이 전년대비 10% 증가하는 등 Capesize 선형 위주의 시황 강세가 있었다.

1Q26 탱커 부문 영업이익은 262억원(+31.7% YoY, +24.2% QoQ)가 예상된다. 이란 전쟁으로 VLCC 운임이 급등하였고, 팬오션이 스팟으로 노출되어 있는 MR탱커의 운임도 1Q26 +37% YoY, +5% QoQ 상승하며 실적에 긍정적인 영향을 미쳤다. LNG 영업이익은 452억원(+43.5 YoY, +14.1% QoQ)가 예상된다. LNG 13척의 영업 활동이 1Q26부터 온전히 반영되었고, 원/달러 상승(+2.5% YoY, +4.6% QoQ) 효과가 있었다.

안정적인 실적과 탱커 익스포저 확대가 긍정적

지정학적 리스크로 유가와 시황의 변동성이 높은 구간이지만, 팬오션은 2026년 매우 안정적인 실적이 지속될 것으로 보인다. 전체 영업이익 70% 이상은 장기 계약을 통해 변동성이 매우 적다. 3월 이후 성악한 단기 용선 선박도 현재의 유가 흐름에서 다시 변동성이 확대되지 않는다면 이미 유가를 반영한 운임이 책정되어 2Q26 실적 우려도 적다. 따라서 2026년 잔여 분기에도 1,300~1,400여억원의 영업이익 추이는 지속될 것으로 예상된다.

팬오션은 올해 2월 SK해운으로부터 VLCC 313K급 선박 10척(선령 13~18년)을 9,737억원에 인수했다. 탱커 시황 강세에도 본 건들의 선박들은 장기계약(2~4년)으로 묶여있어 즉각적인 이익 증가를 기대하기 어렵지만, 자산 가치 상승 측면에서 매우 긍정적이다. 시황 강세로 중고선가 지수도 큰 폭으로 상승하였는데, VLCC 300K급(선령 15년)의 중고선가는 전년말대비 약 30% 정도 상승하였다.

Company Brief

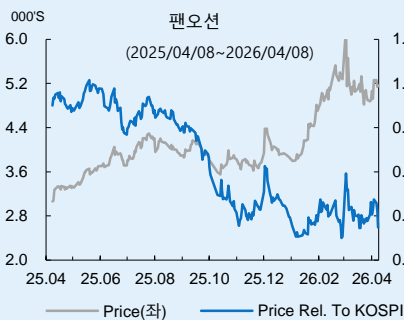
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,000원(상향)
증가(2026.04.08)	5,160원
상승여력	35.7%

Stock Indicator	
자본금	535십억원
발행주식수	53,457만주
시가총액	2,758십억원
외국인지분율	15.3%
52주 주가	3,065~6,200원
60일평균거래량	5,810,874주
60일평균거래대금	30.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	33.0	36.3	67.8
상대수익률	-8.6	4.9	-29.1	-88.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	5,433	5,602	5,669	5,826
영업이익(십억원)	492	544	598	633
순이익(십억원)	301	396	447	480
EPS(원)	564	741	837	898
BPS(원)	10,707	11,448	12,285	13,183
PER(배)	6.8	7.0	6.2	5.7
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	5.3	6.5	6.8	6.8
배당수익률(%)	3.9	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	5.3	5.0	4.7	4.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 팬오션 1Q26E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	1Q26E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q25	YoY %	4Q25	YoY %	1Q26E	Diff %	1Q26E	Diff %
매출액	1,456	1,393	4.5	1,476	-1.4	1,430	1.8	1,400	4.0
영업이익	135	113	18.8	130	3.1	129	4.5	137	-1.8
세전이익	89	75	18.4	57	58.0	85	4.8	100	-10.7
지배주주순이익	89	72	24.0	49	83.4	81	10.0	100	-10.7
영업이익률	9.2	8.1	1.1	8.8	0.4	9.0	0.2	9.8	-0.5
지배주주순이익률	6.1	5.2	1.0	3.3	2.8	5.7	0.5	7.1	-1.0

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. 팬오션 2026E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2026E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2025	YoY %	2026E	Diff %	2026E	Diff %
매출액	5,602	5,433	3.1	5,526	1.4	5,548	1.0
영업이익	544	492	10.6	538	1.0	567	-4.1
세전이익	396	318	24.6	381	4.2	406	-2.4
지배주주순이익	396	301	31.5	366	8.4	406	-2.4
영업이익률	9.7	9.1	0.7	9.7	0.0	10.2	-0.5
지배주주순이익률	7.1	5.5	1.5	6.6	0.5	7.3	-0.2

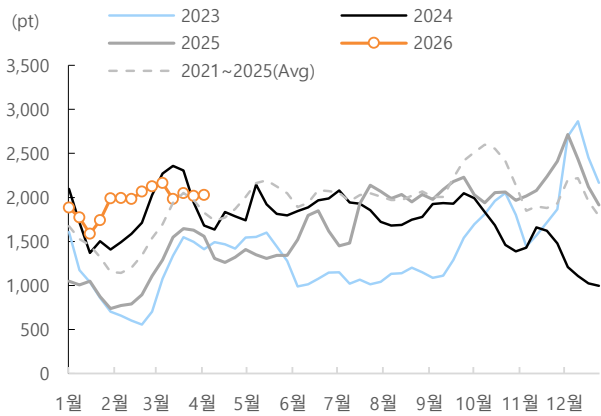
자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. 팬오션 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	5,602	5,669	5,548	5,708	1.0	-0.7
영업이익	544	598	567	629	-4.1	-4.9
영업이익률	9.7	10.5	10.2	11.0	-0.5	-0.5
EBITDA	1,078	1,132	1,097	1,158	-1.7	-2.3
세전이익	396	447	406	477	-2.4	-6.2
지배주주순이익	396	447	406	477	-2.4	-6.2
지배주주순이익률	7.1	7.9	7.3	8.4	-0.2	-0.5
EPS	741	837	759	893	-2.3	-6.3
BPS	11,448	12,285	11,285	12,178	1.4	0.9

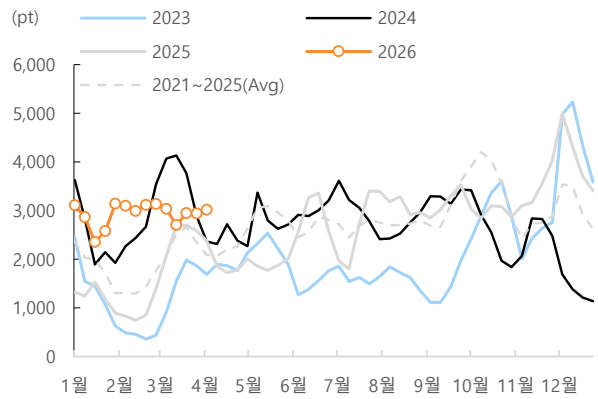
자료: iM증권

그림1. BDI 추이



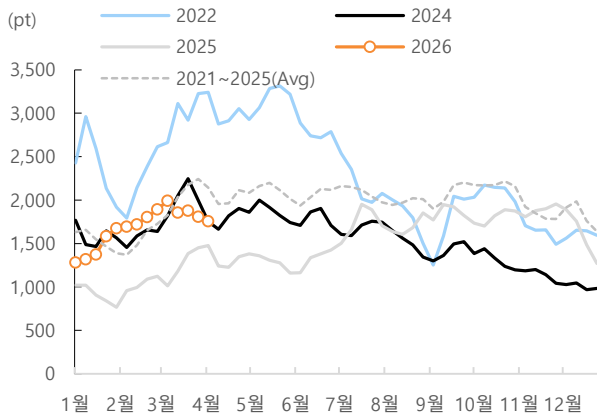
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림2. BCI(Baltic Capesize Index) 추이



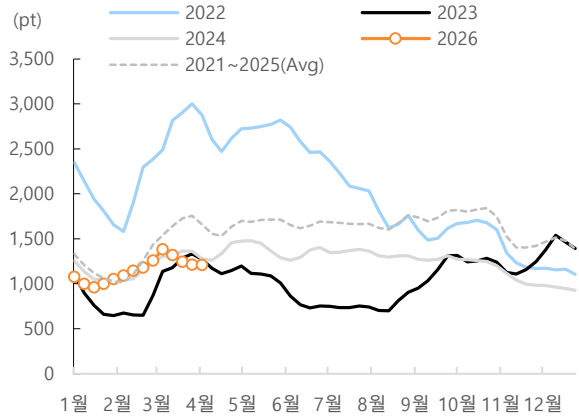
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림3. BPI(Baltic Panamax Index) 추이



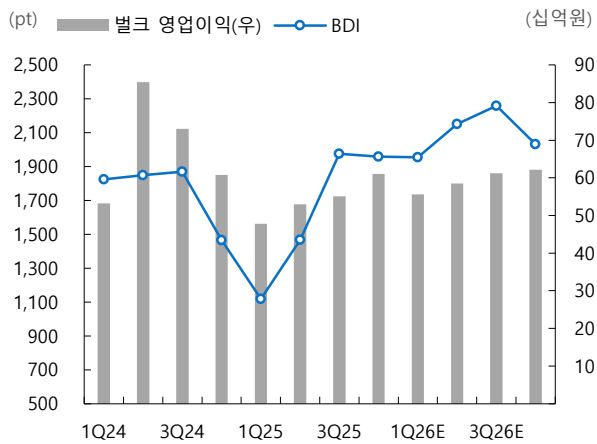
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. BSI(Baltic Suprmax Index) 추이



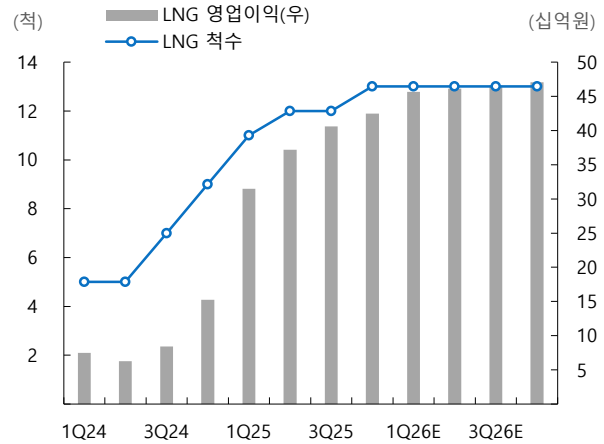
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림5. BDI와 벌크 부문 영업이익 추이



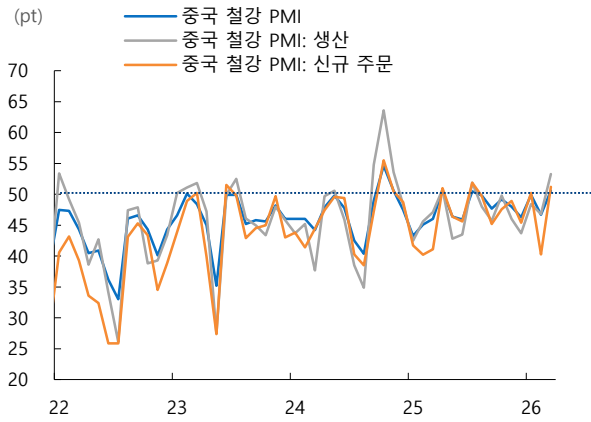
자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

그림6. LNG 척수 및 영업이익 추이



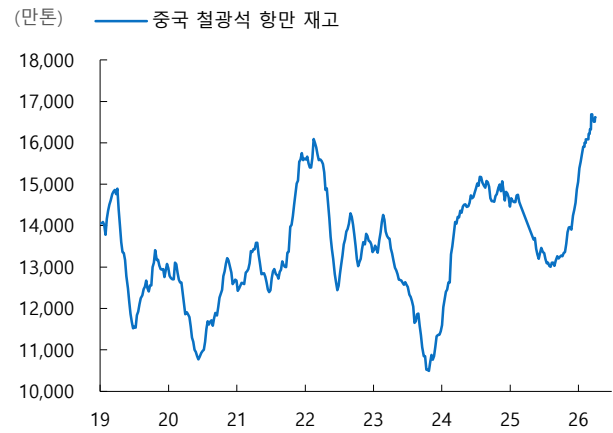
자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

그림7. 중국 철강 PMI(~2026년 3월)



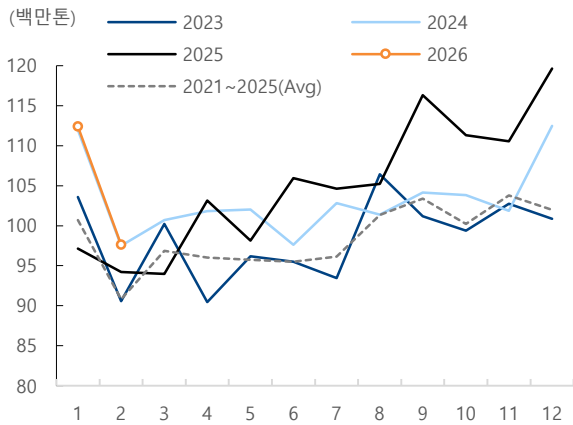
자료: WIND, iM증권 리서치본부

그림8. 중국 철광석 항만 재고 추이



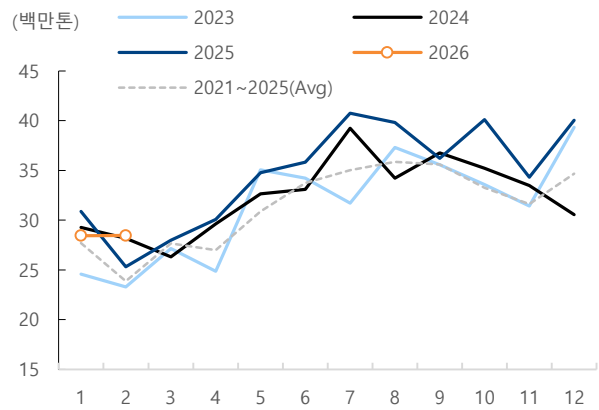
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림9. 중국 철광석 수입량



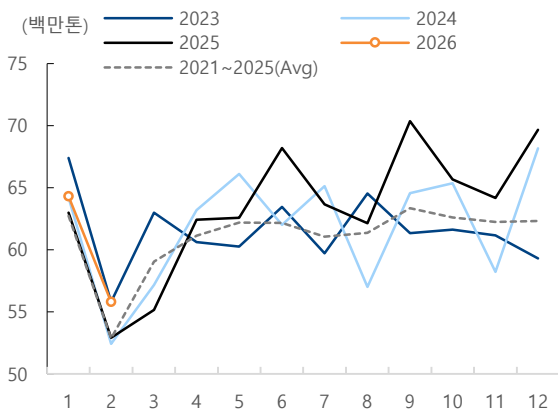
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림10. 브라질 철광석 수출량 추이



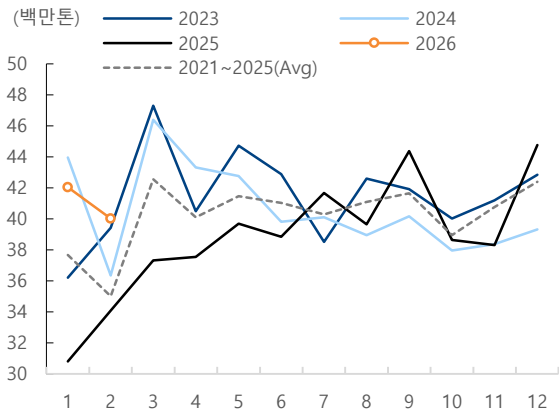
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림11. 중국의 호주산 철광석 수입량



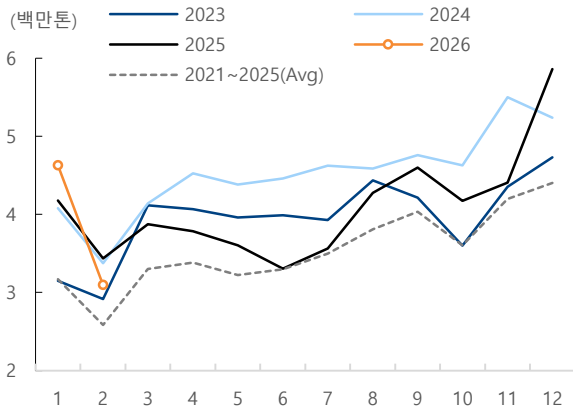
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림12. 중국의 브라질산 철광석 수입량



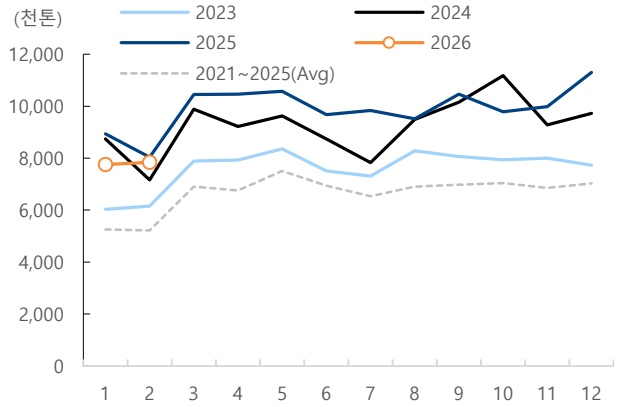
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림13. 중국 석탄 수입 추이



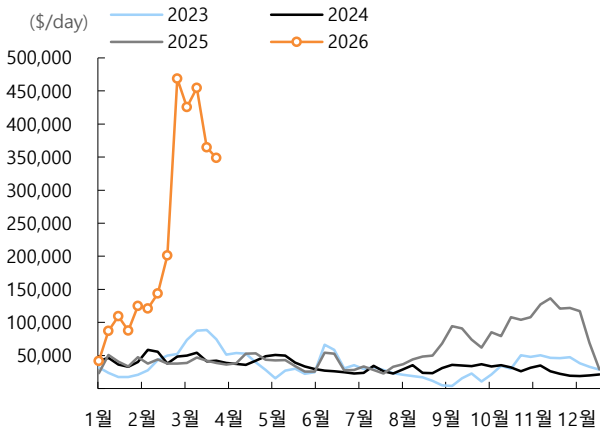
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림14. 중국 철강재 수출량 추이



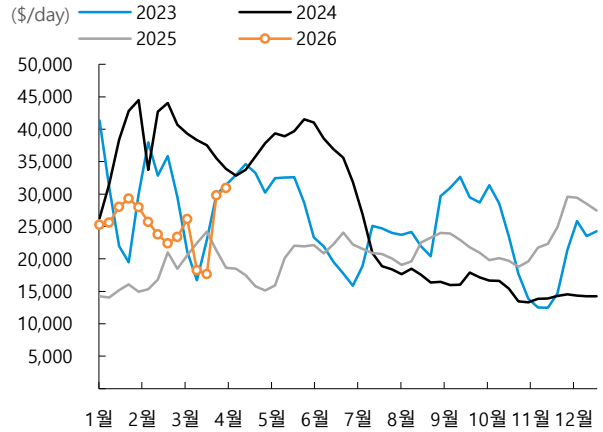
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림15. BCTI TC7-TCE: 35,000mt, Singapore - EC Australia



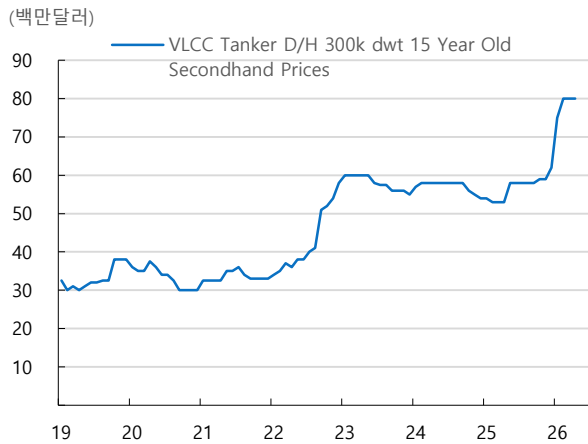
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림16. BDTI TD3C: 270,000t Middle East Gulf to China



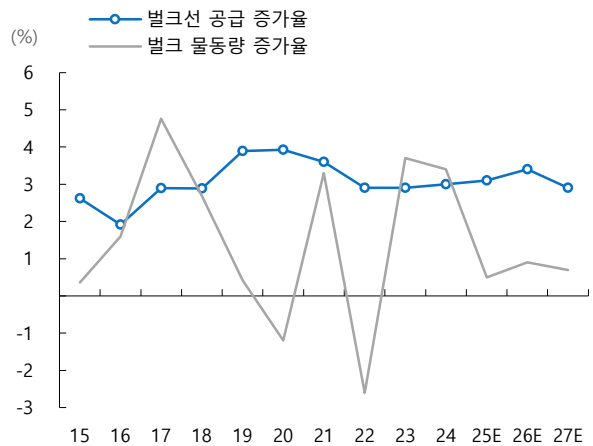
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림17. 탱커 중고선가 추이(300K DWT)



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림18. 벌크 수요/공급 증가율 추이 및 전망



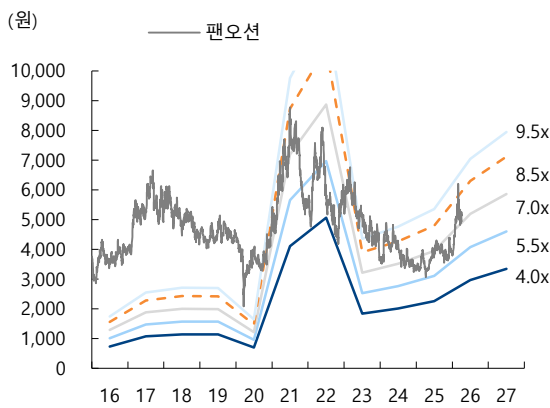
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

표4. 팬오션 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	932	1,455	875	939	1,013	1,078	1,132	
(A) 영업이익	573	790	386	471	492	544	598	
(B) 감가상각비	359	666	490	468	521	534	534	
EPS (원)	1,028	1,267	458	502	564	741	837	지배주주순이익 기준
BPS (원)	6,728	8,404	8,817	10,576	10,707	11,448	12,285	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	8.5	6.4	14.7	9.7	7.8			최근 3년 평균: 10.8
평균 P/E (배)	6.3	4.6	11.1	6.7	9.1			최근 3년 평균: 10.1
저점 P/E (배)	4.4	3.3	7.9	6.4	5.4			최근 3년 평균: 6.6
고점 P/B (배)	1.30	0.96	0.77	0.46	0.41			최근 3년 평균: 0.55
평균 P/B (배)	0.97	0.70	0.58	0.32	0.48			최근 3년 평균: 0.52
저점 P/B (배)	0.67	0.50	0.41	0.31	0.29			최근 3년 평균: 0.33
고점 EV/EBITDA(배)	6.9	4.1	5.7	6.0	5.6			최근 3년 평균: 5.7
평균 EV/EBITDA(배)	5.6	3.2	4.7	5.4	5.3			최근 3년 평균: 5.0
저점 EV/EBITDA(배)	4.4	2.6	3.8	5.0	4.9			최근 3년 평균: 4.5
ROE(%)	15.3	15.1	5.2	4.7	5.3	6.5	6.8	
(C) 적용 BPS						11,727		12개월 선행 BPS
(D) Target P/B						0.59		최근 3년 고점 수준
목표주가 (원) (C*D)						7,000		Target P/E 9.1x
전일 증가 (원)						5,160		12M fwd P/E 6.7x, P/B 0.44x
상승 여력						35.7		

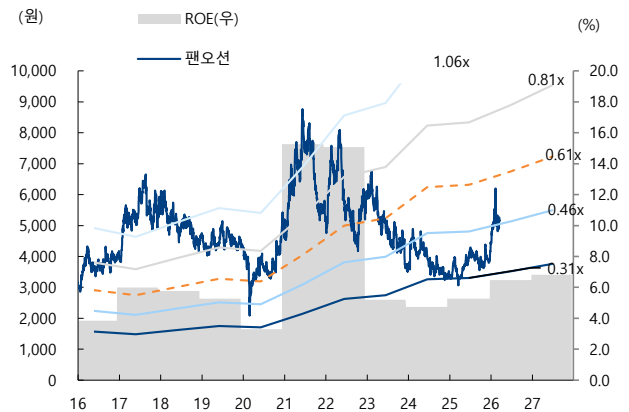
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 팬오션 P/E Band (Implied P/E 9.1x)



자료: 팬오션, iM증권

그림2. 팬오션 P/B Band (Implied P/B 0.59x)



자료: 팬오션, iM증권

표5. 팬오션 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
BDI	1,118	1,468	1,976	2,159	1,955	2,151	2,258	2,033	1,680	2,099	2,217
YoY	-38.7	-20.6	5.6	47.4	74.8	46.5	14.3	-5.9	-4.1	24.9	5.6
평균 환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,450	1,430	1,420	1,422	1,449	1,420
YoY	9.3	2.0	2.4	3.5	2.9	3.6	3.1	-2.0	4.3	1.9	-2.0
선대(선종별)	275	266	258	246	247	247	247	248	246	248	259
벌크	230	220	213	202	204	205	206	207	202	207	210
컨테이너	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
탱커	21	21	19	19	20	21	22	23	19	23	25
LNG	11	12	12	13	13	13	13	13	13	13	13
실적 추정											
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,456	1,374.6	1,384	1,387	5,433	5,602	5,669
YoY	42.8	4.9	-0.6	-11.9	4.5	6.3	9.0	-6.0	5.3	3.1	1.2
벌크	752	774	760	800	801	754	771	760	3,086	3,085	3,088
YoY	20.1	-4.6	-3.7	-9.4	6.5	-2.6	1.5	-5.1	-0.8	0.0	0.1
컨테이너	113	110	106	113	113	113	114	114	442	455	463
YoY	40.7	16.9	-2.1	-4.5	0.5	2.8	7.4	1.7	10.2	3.0	1.7
탱커	78	69.8	76	74	76	77	79	80	298	312	337
YoY	-20.4	-23.8	-7.1	-3.0	-3.3	10.4	3.7	8.2	-14.4	4.6	8.2
LNG	68	76	85	90	97	98	99	100	318	395	417
YoY	251.6	292.7	244.1	128.7	43.5	29.8	17.3	10.8	210.1	24.0	5.6
영업비용	1,280	1,171	1,144	1,346	1,322	1,237	1,248	1,252	4,941	5,058	5,071
YoY	45.9	6.6	-0.4	-14.0	3.2	5.6	9.1	-7.0	5.3	2.4	0.3
영업이익	113	123	125	130	135	138	136	135	492	544	598
YoY	15.4	-9.0	-2.2	18.8	18.8	12.2	8.5	3.9	4.4	10.6	9.9
OPM(%)	8.1	9.5	9.9	8.8	9.2	10.0	9.8	9.8	9.1	9.7	10.5
벌크	48	53	55	61	56	59	61	62	217	237	279
컨테이너	16	15	8	10	8	8	6	8	48	30	31
탱커	20	16	20	21	26	27	25	21	78	98	103
LNG	32	37	41	40	45	45	44	45	149	179	185
기타	-2	1	2	-1	-1	0	0	0	0	0	0
영업외손익	-38	3	-65	-74	-45	-27	-36	-39	-174	-148	-151
세전이익	75	126	61	57	89	111	100	96	318	396	447
지배주주순이익	72	123	58	49	89	111	100	96	301	396	447
순이익률(%)	5.2	9.5	4.6	3.3	6.1	8.1	7.2	6.9	5.5	7.1	7.9

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표6. 글로벌 벌크 선사 손익 및 밸류에이션(FY 기준)

(백만USD, %)	FY	팬오션	스타벌크	D/S 노르덴	Safe Bulkers	Navios Maritime
시가총액(백만USD)		1,865	2,876	2,104	1,385	672
매출액 증가율(%)	2024	18.3	33.3	9.4	3.2	2.1
	2025	4.2	-35.4	-34.3	-10.7	-9.2
	2026E	5.2	29.5	26.4	6.5	16.0
	2027E	3.5	0.5	-15.9	1.1	3.6
영업이익 증가율(%)	2024	22.1	60.6	-52.1	24.3	-6.0
	2025	5.2	-62.4	-38.7	-42.5	-23.0
	2026E	8.4	157.3	-12.8	20.8	45.9
	2027E	5.8	10.2	15.7	-8.9	-1.6
영업이익률(%)	2024	9.1	30.3	5.0	44.1	36.4
	2025	9.2	17.6	4.7	28.4	30.9
	2026E	9.5	35.0	3.2	32.3	38.9
	2027E	9.7	38.3	4.4	29.1	36.9
P/E(배)	2024	6.6	6.2	5.6	9.7	3.8
	2025	8.2	30.4	18.7	20.5	9.1
	2026E	7.5	7.8	20.6	11.9	4.9
	2027E	6.5	7.6	15.5	14.3	4.8
P/B(배)	2024	0.3	0.7	0.7	N/A	0.4
	2025	0.5	1.1	1.3	0.8	0.6
	2026E	0.5	1.1	1.0	0.8	0.5
	2027E	0.4	1.1	0.9	0.8	0.5
EV/EBITDA(배)	2024	4.8	5.1	2.2	6.2	4.8
	2025	6.3	10.7	4.5	8.1	5.2
	2026E	5.8	6.1	4.4	7.0	4.2
	2027E	5.6	6.1	4.1	7.1	4.1
ROE(%)	2024	5.2	14.7	13.0	10.8	12.5
	2025	5.9	3.7	4.8	4.2	5.2
	2026E	6.3	10.9	4.5	6.6	11.9
	2027E	6.8	12.0	5.0	5.4	10.8

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

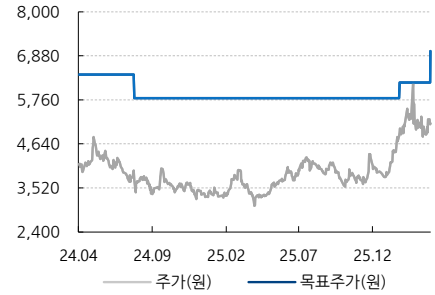
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,854	2,113	2,413	2,785	매출액	5,433	5,602	5,669	5,826
현금 및 현금성자산	840	992	1,196	1,559	증가율(%)	5.3	3.1	1.2	2.8
단기금융자산	207	163	214	195	매출원가	4,820	4,920	4,933	5,052
매출채권	266	382	409	426	매출총이익	613	682	736	774
재고자산	115	108	113	116	판매비와관리비	121	138	138	141
비유동자산	9,000	9,738	10,453	11,158	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	8,653	9,361	10,045	10,720	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	10	11	12	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,854	11,851	12,865	13,943	영업이익	492	544	598	633
유동부채	1,366	1,363	1,427	1,521	증가율(%)	4.4	10.6	9.9	5.8
매입채무	200	193	198	201	영업이익률(%)	9.1	9.7	10.5	10.9
단기차입금	82	82	82	82	이자수익	38	38	38	38
유동성장기부채	547	522	611	700	이자비용	215	220	220	220
비유동부채	3,764	3,987	4,109	4,232	지분법이익(손실)	29	27	28	28
사채	72	72	72	72	기타영업외손익	-50	-48	-49	-50
장기차입금	133	306	379	451	세전계속사업이익	318	396	447	480
부채총계	5,130	5,350	5,537	5,753	법인세비용	17	-	-	-
지배주주지분	5,723	6,501	7,329	8,190	세전계속이익률(%)	5.9	7.1	7.9	8.2
자본금	535	535	535	535	당기순이익	301	396	447	480
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	순이익률(%)	5.5	7.1	7.9	8.2
이익잉여금	2,097	2,413	2,780	3,180	지배주주귀속 순이익	301	396	447	480
기타자본항목	5	5	5	5	기타포괄이익	-167	461	461	461
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	134	857	908	941
자본총계	5,723	6,501	7,329	8,190	지배주주귀속총포괄이익	134	857	908	941

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	703	-124	10	97	주당지표(원)				
당기순이익	301	396	447	480	EPS	564	741	837	898
유형자산감가상각비	-	-318	-294	-284	BPS	10,707	11,448	12,285	13,183
무형자산상각비	1	-	-	-	CFPS	565	146	286	366
지분법관련손실(이익)	29	27	28	28	DPS	150	150	150	150
투자활동 현금흐름	-263	-814	-910	-638	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-222	-720	-720	-520	PER	6.8	7.0	6.2	5.7
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	66	44	-52	20	PCR	6.8	35.4	18.0	14.1
재무활동 현금흐름	-450	68	81	81	EV/EBITDA	5.3	5.0	4.7	4.6
단기금융부채의증감	-	-2	9	9	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	173	73	73	ROE	5.3	6.5	6.8	6.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	18.6	19.2	20.0	20.0
배당금지급	-64	-80	-80	-80	부채비율	89.6	82.3	75.5	70.2
현금및현금성자산의증감	-26	152	204	363	순부채비율	-3.7	-2.7	-3.6	-5.5
기초현금및현금성자산	866	840	992	1,196	매출채권회전율(x)	19.3	17.3	14.3	14.0
기말현금및현금성자산	840	992	1,196	1,559	재고자산회전율(x)	45.8	50.2	51.2	50.8

자료 : 팬오션, iM증권 리서치본부

팬오션 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-08-02	Buy	5,800	-37.8%	-25.9%
2026-02-03	Buy	6,200	-16.9%	0.0%
2026-04-09	Buy	7,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-