

팬오션 (028670)

2Q26 서프라이즈, 하반기도 견조한 실적 예상

투자의견 Buy, 목표주가 8,000원 유지

팬오션에 대해 투자의견 Buy를 유지와 목표주가 8,000원을 유지한다. 2Q26 벌크 및 탱커 시황 강세 및 원/달러 상승 효과로 영업이익은 서프라이즈를 기록하였다. 하반기는 탱커 시황 불확실성 있으나, 벌크 시황은 견조할 것으로 보이며, 10척의 VLCC 자산의 매출도 본격화되며 전년대비 영업이익이 늘어날 것으로 예상된다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 6.1배, P/B 0.44배, EV/EBITDA 5.2배에 해당하여 글로벌 벌크 선사에 비해 밸류에이션 매력도가 높다.

2Q26 영업이익 1,937억원(+57.4% YoY), 서프라이즈 기록

2Q26 연결 기준 팬오션 매출액은 1.9조원(+47.9% YoY, +26.8% QoQ), 영업이익 1,937억원(+57.4% YoY, +37.5% QoQ)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 24%를 상회했다. 원/달러 상승 효과와 함께 본업에서의 수익성이 예상 대비 높았다.

2Q26 벌크 영업이익은 847억원(+59.8% YoY, +54.8% QoQ, OPM 8.8%)를 기록했다. 2Q26 평균 BDI는 2,751pt(+87.4% YoY, +40.7% QoQ)로 1) 연료비 급등, 2) 양호한 물동량으로 운임이 크게 상승했다. 영업비용에서 대략 15%를 차지하는 연료비 단가(VLSFO, 싱가포르 기준)는 2Q26 전분기대비 26% 상승하였다(3월 > 5월 > 4월 > 6월). 벌크 영업이익에서 약 50%를 차지하는 팬오션의 벌크 스팟 물량에서 연료비 급등 시기 성악한 물량은 유가가 2분기 중 소폭 안정화되며 영업이익에서 플러스 효과를 주었고, 연료비 급등 이전 성악한 물량(3월 이전)은 이미 1Q26 실적에 부정적 효과를 반영한 것으로 파악된다. 중국의 6월 누적 철광석 수입량은 전년대비 6% 늘어났다. 특히 호주 대비 톤-마일이 높은 브라질산 철광석 수입이 6월 누적 전년대비 31% 늘어나며(호주 +4%), 벌크 시황에 긍정적 영향을 주고 있다.

2Q26 탱커 부문 영업이익은 437억원(+166.5% YoY, +55.5% QoQ, OPM 46.5%)를 기록했다. 중동 전쟁 여파로 팬오션이 스팟으로 노출된 MR탱커 운임이 2Q26 +75% YoY, +38% QoQ 상승하며 실적 증가를 이끌었다. 장기계약 중심의 LNG 부문 영업이익은 497억원(+33.8% YoY, +5.3% QoQ, OPM 46.5%)를 기록했다.

하반기도 양호한 벌크 물동량 예상, VLCC 10척 매출 인식 시작

하반기도 양호한 벌크 시황과 10척의 VLCC의 매출이 본격적으로 인식되며 팬오션 하반기 영업이익도 전년대비 개선될 것으로 예상된다. 계절적으로 하반기 갈수록 브라질, 호주의 철광석 수출량이 늘어나고, 원유 수급 이슈로 중국, 인도의 석탄 수요도 강세를 보이고 있다는 점에서 벌크 시황은 연말까지 견조한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 팬오션이 올해 2월 SK해운으로부터 9,737억원에 인수한 VLCC 313K급 선박 10척은 2Q26 3척 인도되었고, 연내 잔여 7척이 인도될 예정이다. 해당 선박들의 장기 계약금액으로 팬오션은 향후 5년 8,423억원을 공시하였다. 해당 금액은 금융리스 회계처리상 리스채권의 원금 회수 예정 금액을 이미 차감한 것이다. 해당 선박들의 2026년, 2027년 예상 매출액은 각각 1,200여억원, 3,000여억원, 예상 영업이익은 각각 200여억원, 500여억원으로 추정된다. 이번 달로 금융비용의 증가 효과 있으나, EPS 증가 효과가 더욱 클 것으로 추정된다. 벌크 시황과 VLCC 자산 매출 인식을 감안 시, 팬오션 3Q26, 4Q26의 영업이익은 각각 1,671억원(+33.5% YoY), 1,730억원(+32.7% YoY)로 추정한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,000원(유지)
종가(2026.07.31)	5,470원
상승여력	46.3%

Stock Indicator

자본금	535십억원
발행주식수	53,457만주
시가총액	2,924십억원
외국인지분율	17.3%
52주 주가	3,550~6,200원
60일평균거래량	2,683,351주
60일평균거래대금	16.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	-1.3	13.0	38.1
상대수익률	23.8	-1.2	-20.2	-73.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	5,433	7,184	7,849	8,065
영업이익(십억원)	492	675	726	795
순이익(십억원)	301	465	496	566
EPS(원)	564	869	928	1,059
BPS(원)	10,707	12,028	12,956	14,015
PER(배)	6.8	6.3	5.9	5.2
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	5.3	7.2	7.2	7.6
배당수익률(%)	3.9	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	5.3	5.2	5.0	4.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 팬오션 2Q26P 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2Q26P	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	4Q25	YoY %	1Q26E	Diff %	1Q26E	Diff %
매출액	1,914	1,294	47.9	1,509	26.8	1,541	24.2	1,477	29.6
영업이익	194	123	57.4	141	37.5	156	24.3	159	21.8
세전이익	140	126	11.7	98	43.5	111	26.8	122	15.1
지배주주순이익	138	123	12.0	95	45.5	105	30.5	122	12.7
영업이익률	10.1	9.5	0.6	9.3	0.8	10.1	0.0	10.8	-0.7
지배주주순이익률	7.2	9.5	-2.3	6.3	0.9	6.8	0.3	8.3	-1.1

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	7,184	5,433	32.2	5,946	20.8	6,068	18.4
영업이익	675	492	37.2	566	19.2	604	11.7
세전이익	471	318	48.0	397	18.7	443	6.3
지배주주순이익	465	301	54.2	378	22.9	440	5.6
영업이익률	9.4	9.1	0.3	9.5	-0.1	10.0	-0.6
지배주주순이익률	6.5	5.5	0.9	6.4	0.1	7.3	-0.8

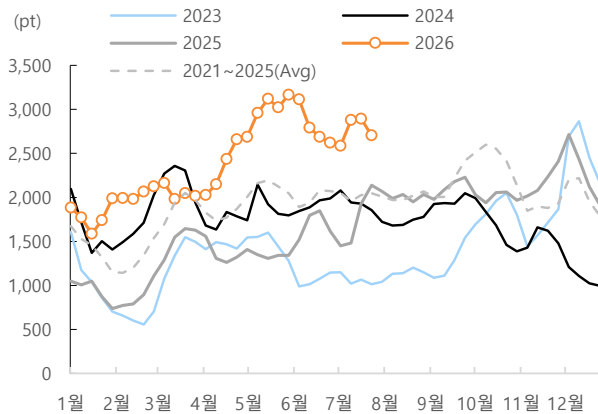
자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. 팬오션 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	7,184	7,849	6,068	6,531	18.4	20.2
영업이익	675	726	604	706	11.7	2.8
영업이익률	9.4	9.2	10.0	10.8	-0.6	-1.6
EBITDA	1,206	1,257	1,135	1,238	6.3	1.5
세전이익	471	496	443	499	6.3	-0.6
지배주주순이익	465	496	440	499	5.6	-0.6
지배주주순이익률	6.5	6.3	7.3	7.6	-0.8	-1.3
EPS	869	928	823	933	5.6	-0.5
BPS	12,028	12,956	11,981	12,914	0.4	0.3

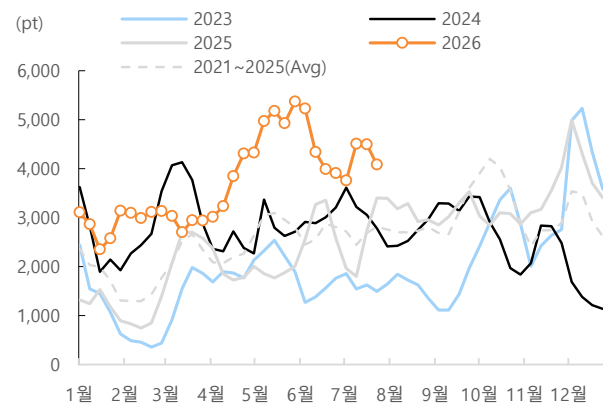
자료: iM증권

그림1. BDI 추이



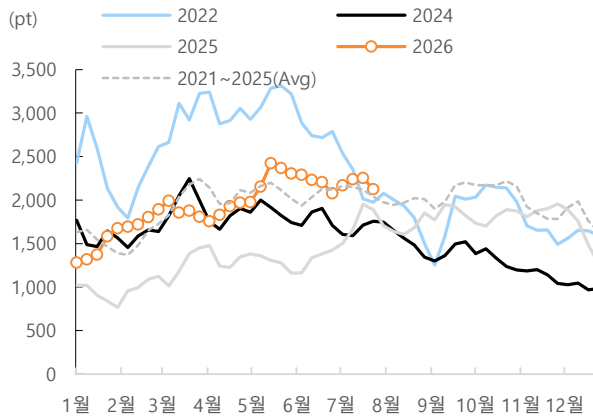
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림2. BCI(Baltic Capesize Index) 추이



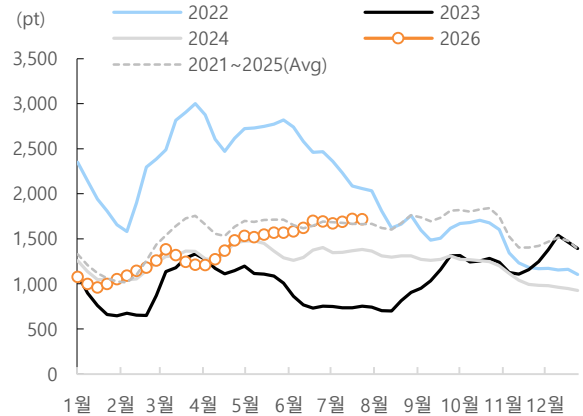
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림3. BPI(Baltic Panamax Index) 추이



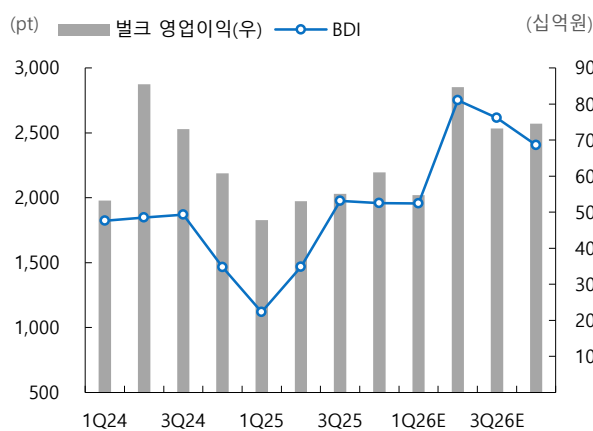
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. BSI(Baltic Suprmax Index) 추이



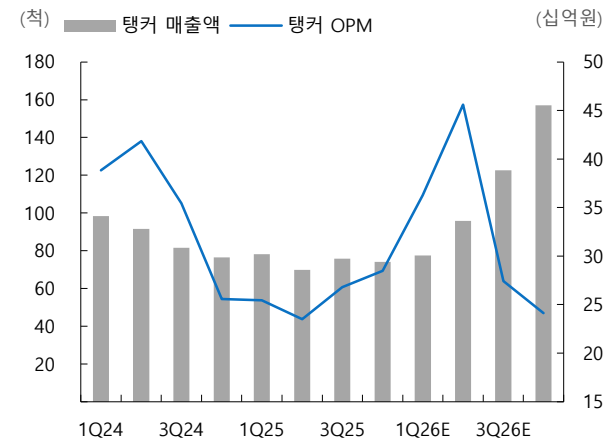
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림5. BDI와 벌크 부문 영업이익 추이 및 전망



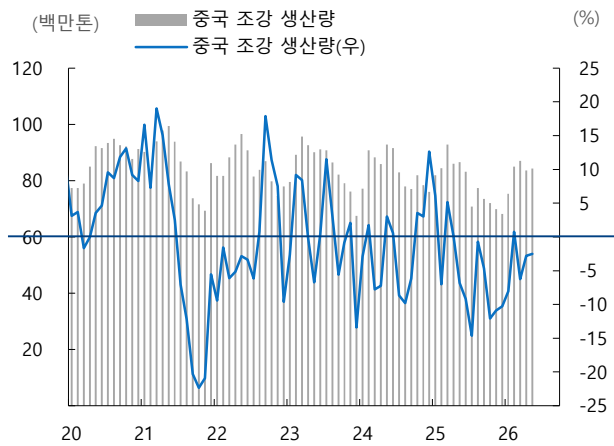
자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

그림6. 탱커 영업이익 추이 및 전망



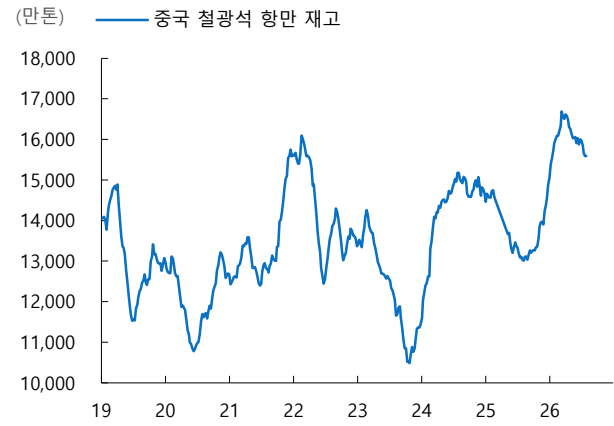
자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

그림7. 중국 조강 생산량 추이(~2026년 5월)



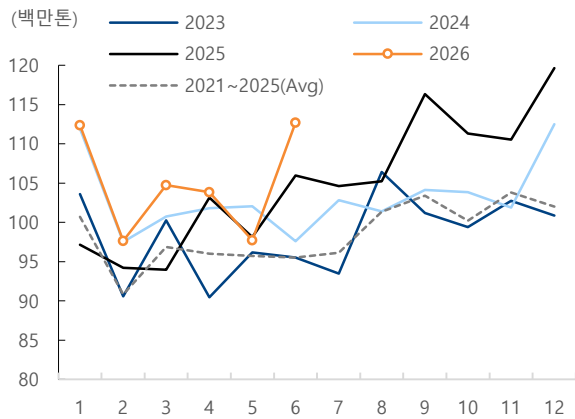
자료: WIND, iM증권 리서치본부

그림8. 중국 철광석 항만 재고 추이



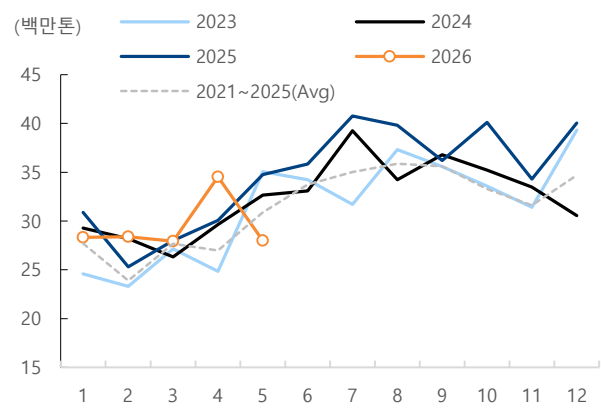
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림9. 중국 철광석 수입량



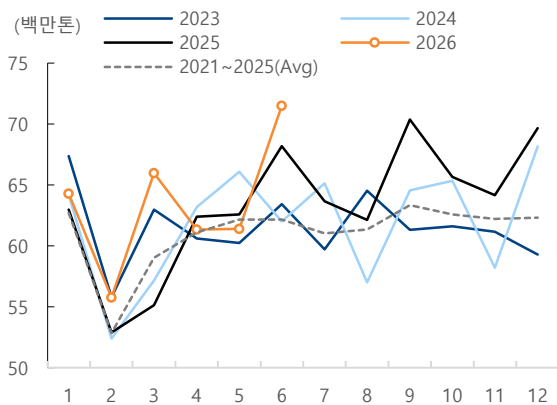
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림10. 브라질 철광석 수출량 추이



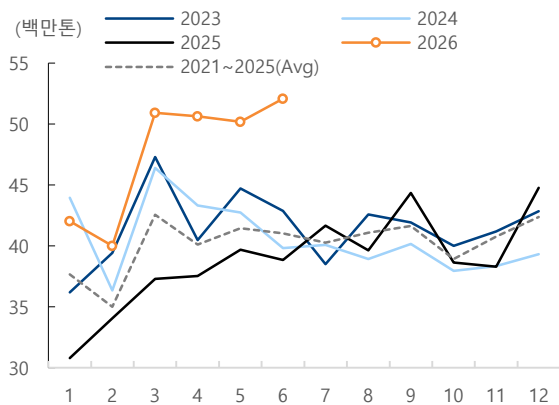
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림11. 중국의 호주산 철광석 수입량



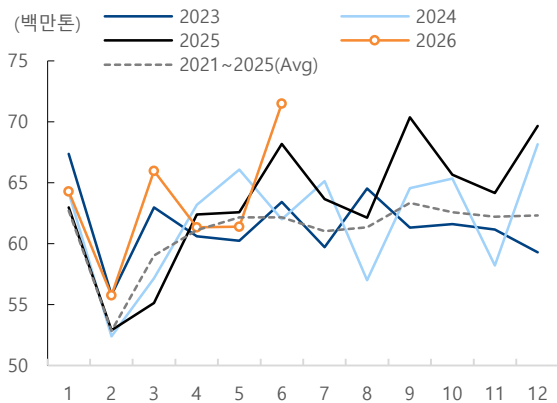
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림12. 중국의 브라질산 철광석 수입량



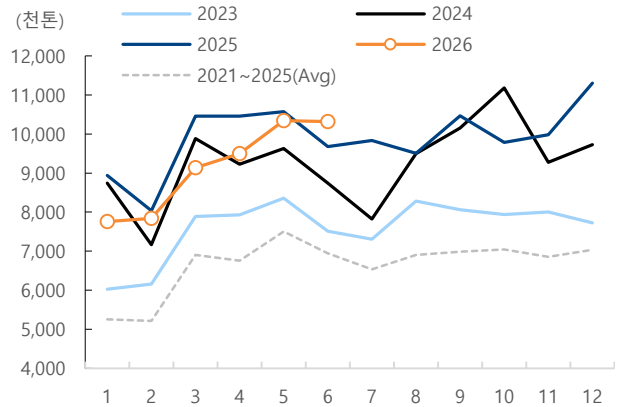
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림13. 중국 석탄 수입 추이



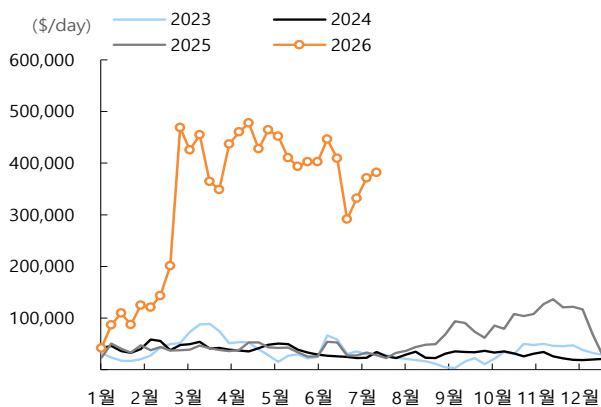
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림14. 중국 철강재 수출량 추이



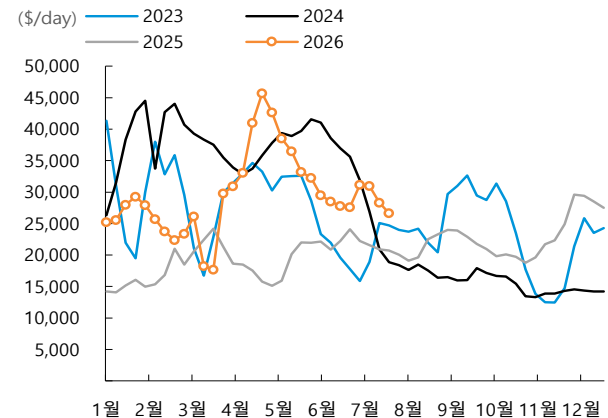
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

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



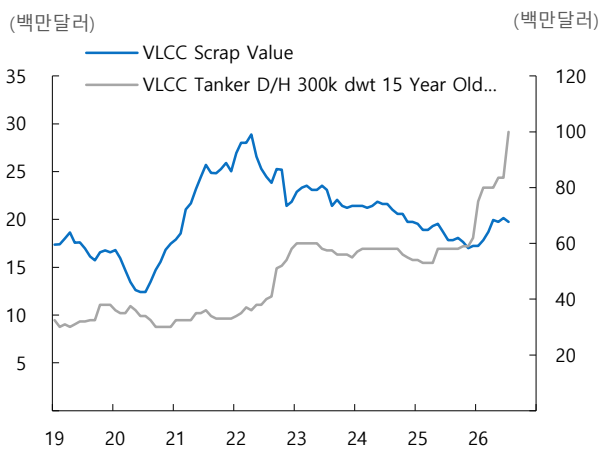
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

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



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림17. 탱커 중고선가 및 스크랩가 추이(300K DWT)



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림18. 팬오션의 2026년 이후 VLCC 투자 내역

일시	투자 내역	금액	비고
2026.02	VLCC 10척	9,737억원	SK해운으로부터 선박 및 장기운송계약 인수
2026.03	VLCC 1척	1,835억원	신조, 2029년 인도
2026.05	VLCC 4척	7,834억원	SK에너지와 장기계약 매출 2.47조원(20년)
2026.06	VLCC 2척	3,776억원	신조

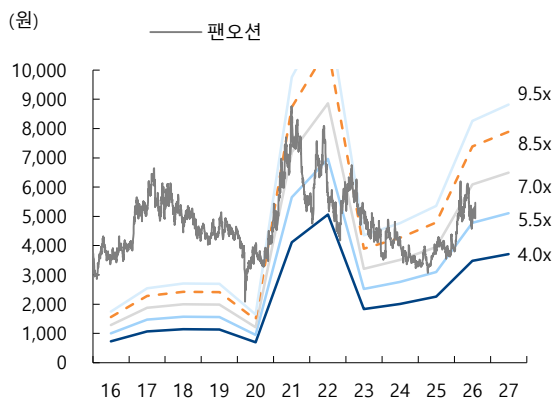
자료: Dart, iM증권 리서치본부

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	1,206	1,257	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	573	790	386	471	492	675	726	
(B) 감가상각비	359	666	490	468	521	531	531	
EPS (원)	1,028	1,267	458	502	564	869	928	
BPS (원)	6,728	8,404	8,817	10,576	10,707	12,028	12,956	
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	8.7			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	0.46			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	7.2	7.2	
(C) 적용 BPS						12,492		12개월 선행 BPS
(D) Target P/B						0.64		최근 3년 고점 수준
목표주가 (원) (C*D)						8,000		Target P/E 8.9x
전일 증가 (원)						5,470		12M fwd P/E 6.1x, P/B 0.44x
상승 여력						46.3		

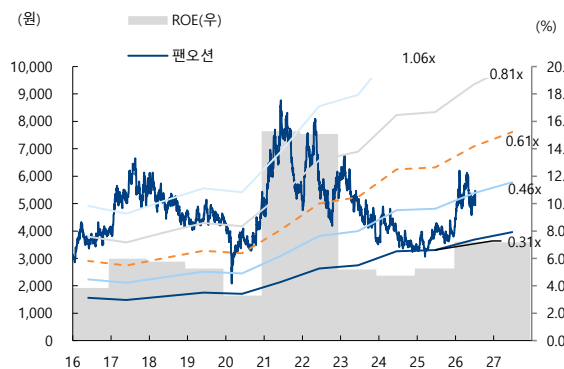
자료: iM증권 리서치본부

그림19. 팬오션 P/E Band



자료: 팬오션, iM증권

그림20. 팬오션 P/B Band



자료: 팬오션, iM증권

표5. 팬오션 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
주요 가정											
BDI	1,118	1,468	1,976	2,159	1,955	2,751	2,614	2,405	1,680	2,431	2,459
YoY	-38.7	-20.6	5.6	47.4	74.8	87.4	32.3	11.4	-4.1	44.7	1.2
평균 환율	1,453	1,399	1,387	1,449	1,495	1,502	1,475	1,450	1,422	1,480	1,450
YoY	9.3	2.0	2.4	3.5	2.9	7.3	6.3	0.1	4.3	4.1	-2.1
선대(선종별)	275	266	258	246	263	258	259	260	246	260	280
벌크	230	220	213	202	220	221	222	223	202	223	226
컨테이너	11	11	11	11	12	11	11	11	11	11	11
탱커	21	21	19	19	20	21	24	28	19	28	30
LNG	11	12	12	13	14	13	13	13	13	13	13
실적 추정											
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,913.7	1,871	1,890	5,433	7,184	7,849
YoY	42.8	4.9	-0.6	-11.9	8.3	47.9	47.4	28.0	5.3	32.2	9.3
벌크	752	774	760	800	760	961	1,110	1,063	3,086	3,895	4,261
YoY	20.1	-4.6	-3.7	-9.4	1.1	24.1	46.1	32.9	-0.8	26.2	9.4
컨테이너	113	110	106	113	106	132	134	137	442	509	638
YoY	40.7	16.9	-2.1	-4.5	-6.4	19.5	26.5	22.0	10.2	15.2	25.4
탱커	78	69.8	76	74	78	96	123	157	298	453	647
YoY	-20.4	-23.8	-7.1	-3.0	-0.9	37.2	61.8	111.8	-14.4	52.0	42.8
LNG	68	76	85	90	106	107	108	109	318	430	454
YoY	251.6	292.7	244.1	128.7	56.4	41.3	27.7	20.5	210.1	35.0	5.6
영업비용	1,280	1,171	1,144	1,346	1,368	1,720	1,704	1,717	4,941	6,509	7,123
YoY	45.9	6.6	-0.4	-14.0	6.9	46.9	48.9	27.6	5.3	31.7	9.4
영업이익	113	123	125	130	141	194	167.1	173.0	492	675	726
YoY	15.4	-9.0	-2.2	18.8	24.4	57.4	33.5	32.7	4.4	37.2	7.5
OPM(%)	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	8.9	9.2	9.1	9.4	9.2
벌크	48	53	55	61	55	85	73	75	217	287	291
컨테이너	16	15	8	10	9	15	11	11	48	45	56
탱커	20	16	20	21	28	44	34	38	78	143	173
LNG	32	37	41	40	47	50	49	49	149	194	202
기타	-2	1	2	-1	2	1	1	1	0	5	4
영업외손익	-38	3	-65	-74	-43	-53	-50	-57	-174	-204	-230
세전이익	75	126	61	57	98	140	117	116	318	471	496
지배주주순이익	72	123	58	49	95	138	117	116	301	465	496
순이익률(%)	5.2	9.5	4.6	3.3	6.3	7.2	6.3	6.1	5.5	6.5	6.3

자료: Dart, iM증권 리서치본부

표5. 글로벌 벌크 선사 손익 및 밸류에이션(FY 기준)

(백만USD, %)	FY	팬오션	스타벌크	D/S 노르덴	Safe Bulkers	Navios Maritime
시가총액(백만USD)		2,032	3,207	2,346	1,556	795
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	15.1	38.6	12.8	21.6	21.5
	2027E	1.8	-0.6	-3.7	-10.8	6.7
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	19.7	242.8	-1.4	87.2	76.2
	2027E	2.3	-0.2	-18.6	-35.2	6.0
영업이익률(%)	2024	9.1	30.3	5.0	44.1	36.4
	2025	9.2	17.6	4.7	28.4	30.9
	2026E	9.6	43.5	4.1	43.8	44.8
	2027E	9.6	43.7	3.5	31.8	44.5
P/E(배)	2024	6.6	6.2	5.6	11.5	3.8
	2025	8.6	35.5	21.7	24.4	10.2
	2026E	7.3	7.0	17.7	7.3	4.4
	2027E	6.7	7.4	16.0	13.0	4.2
P/B(배)	2024	0.3	0.7	0.7	N/A	0.4
	2025	0.5	1.3	1.5	1.0	0.7
	2026E	<u>0.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>	<u>0.9</u>	0.6
	2027E	0.5	1.3	1.1	0.8	0.5
EV/EBITDA(배)	2024	4.8	5.1	2.2	6.9	4.8
	2025	6.6	11.6	4.6	9.0	5.2
	2026E	5.7	5.5	4.6	6.2	3.9
	2027E	5.5	5.7	4.6	7.7	3.8
ROE(%)	2024	5.2	14.7	13.0	10.8	12.5
	2025	5.9	3.7	4.8	4.2	5.2
	2026E	6.7	19.4	7.3	13.0	16.3
	2027E	7.0	19.8	4.7	5.1	14.0

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

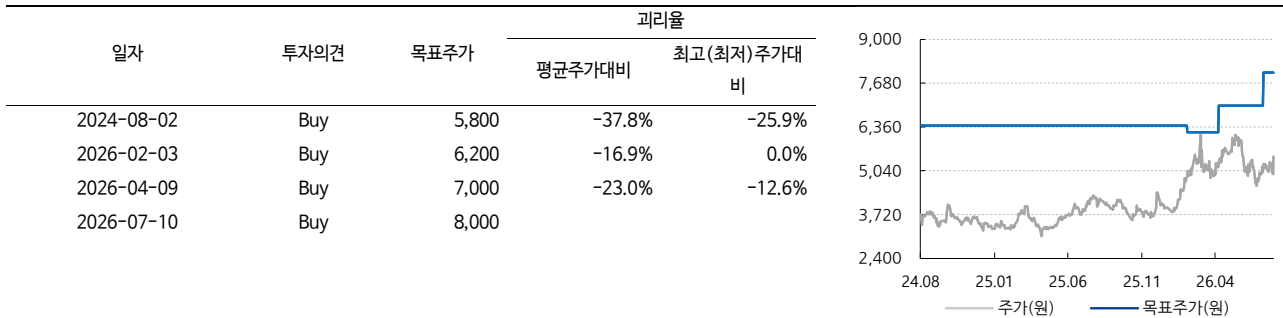
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,854	2,477	2,752	3,170	매출액	5,433	7,184	7,849	8,065
현금 및 현금성자산	840	1,077	1,238	1,607	증가율(%)	5.3	32.2	9.3	2.8
단기금융자산	207	163	214	195	매출원가	4,820	6,333	6,930	7,074
매출채권	266	493	528	567	매출총이익	613	851	919	992
재고자산	115	169	178	187	판매비와관리비	121	177	193	197
비유동자산	9,000	9,764	10,540	11,304	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	8,653	9,387	10,132	10,865	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	10	12	13	14	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,854	12,241	13,293	14,474	영업이익	492	675	726	795
유동부채	1,366	1,631	1,683	1,794	증가율(%)	4.4	37.2	7.5	9.6
매입채무	200	286	294	303	영업이익률(%)	9.1	9.4	9.2	9.9
단기차입금	82	86	86	86	이자수익	38	38	38	38
유동성장기부채	547	530	623	715	이자비용	215	264	288	288
비유동부채	3,764	4,041	4,163	4,286	지분법이익(손실)	29	25	27	26
사채	72	76	76	76	기타영업외손익	-50	2	-6	-5
장기차입금	133	356	429	501	세전계속사업이익	318	471	496	566
부채총계	5,130	5,672	5,847	6,080	법인세비용	17	6	-	-
지배주주지분	5,723	6,569	7,446	8,393	세전계속이익률(%)	5.9	6.6	6.3	7.0
자본금	535	535	535	535	당기순이익	301	465	496	566
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	순이익률(%)	5.5	6.5	6.3	7.0
이익잉여금	2,097	2,481	2,897	3,383	지배주주귀속 순이익	301	465	496	566
기타자본항목	5	5	5	5	기타포괄이익	-167	461	461	461
비지배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	134	926	957	1,027
자본총계	5,723	6,569	7,446	8,393	지배주주귀속총포괄이익	134	926	957	1,027

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	703	-61	31	168	주당지표(원)				
당기순이익	301	465	496	566	EPS	564	869	928	1,059
유형자산감가상각비	-	-300	-288	-275	BPS	10,707	12,028	12,956	14,015
무형자산상각비	1	-	-	-	CFPS	565	308	390	545
지분법관련손실(이익)	29	25	27	26	DPS	140.0	210.0	220.0	250.0
투자활동 현금흐름	-263	-857	-977	-706	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-222	-764	-788	-588	PER	6.8	6.3	5.9	5.2
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	17.7	14.0	10.0
재무활동 현금흐름	-450	134	85	85	EV/EBITDA	5.3	5.2	5.0	4.8
단기금융부채의증감	-	3	9	9	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	227	73	73	ROE	5.3	7.2	7.2	7.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	18.6	16.8	16.0	16.4
배당금지급	-64	-80	-80	-80	부채비율	89.6	86.3	78.5	72.4
현금및현금성자산의증감	-26	238	161	369	순부채비율	-3.7	-2.9	-3.2	-5.0
기초현금및현금성자산	866	840	1,077	1,238	매출채권회전율(x)	19.3	18.9	15.4	14.7
기말현금및현금성자산	840	1,077	1,238	1,607	재고자산회전율(x)	45.8	50.5	45.2	44.2

자료 : 팬오션, iM증권 리서치본부

팬오션 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-