2026년 1월 21일 | 산업분석

운송

팬오션 주가의 상방 압력이 강할 수 밖에 없는 이유

Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 20일

팬오션(028670)
BUY I TP 5,400원 I CP 4,465원

대한해운(005880)
Not Rated I CP 1,920원

벌크선에 대한 시장 심리는 강하게 형성

1월 19일 BDI는 1,650pt를 기록하며 하락세가 멈추고 반등하는 흐름으로 접어들고 있다. Panamax 선형의 운임은 높은 수준을 유지하고 있고, Capesize 운임이 저점 대비 소폭 상승하면서 전체 BDI 반등을 이끌었다. 2025년 연초 1,000pt 미만으로 지수가 하락했던 것과는 대조적이다. 벌크선의 중고선가지수도 전년 동월 대비 9%나 상승했다. 벌크선에 대한 시장 심리가 강하다는 반증이다. 덩달아 글로벌 벌크선 주가도 2025년 하반기 이후 상승 흐름을 이어가고 있다.

글로벌 메이저 벌크선사: Star Bulk Carrier, Pacific Basin

글로벌 메이저 벌크선사로는 Star Bulk Carrier(SBLK.US)와 Pacific Basin(2343.HK)을 꼽는다. 양 사 모두 벌크선 매출 비중이 90% 이상이고, 벌크선 선대로만 100척 넘게 보유하고 있다. SBLK의 경우 Panamax 이상의 중대형 선박을 중심으로 하여 사선 스팟 운용을 통해 수익을 내고 있고, 따라서 현재 같은 Capesize 강세장에서는 가장 이익 증가율이 높은 선사가 될 것으로 예상한다. Pacific Basin은 중소형 선대가 대부분이고, 사선(108척)보다는 용선(장기 13척/단기 138척) 비중이 높기 때문에 단기 시황 예측력이 관건이다. 이외에도 해운사 중 벌크선 비중이 높은 Navios Maritime, Nippon Yusen도 주목해 볼 만 하다.

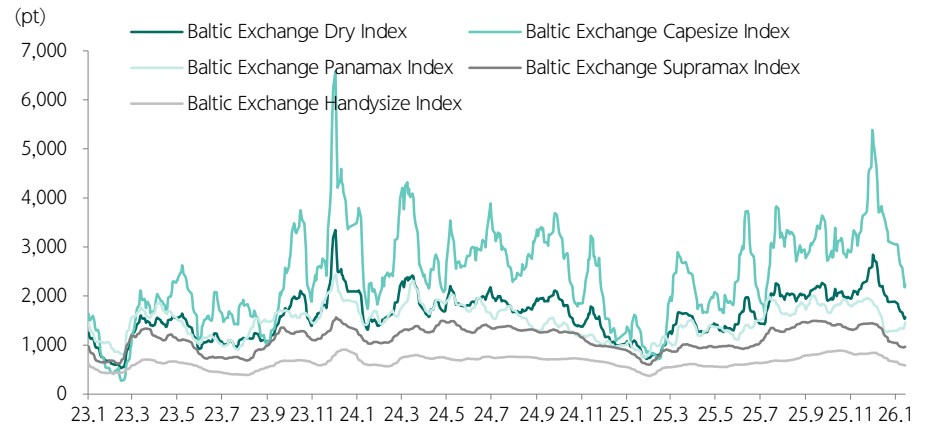
팬오션 주가의 상방 압력이 강할 수 밖에 없는 이유

국내 최대 벌크선사인 팬오션의 경우 벌크선 포트폴리오가 대형~소형까지 다양하고, 장기계약을 통해 안정적 수익력을 이어나가고 있다. 2025년 추정실적 기준 Peer 선사의 영업이익이 모두 감소했는데, 팬오션만 증익 기조를 이어나가고 있다. 증익의 비결은 포트폴리오 다각화이다. 현재 영업이익의 절반 이상이 비벌크(LNG선/탱커선/컨테이너선 순) 사업부에서 창출되고 있다. 반면 주가는 Peer Group 대비 저평가된 상황으로, 12MF P/B가 0.39배에 불과하다. Peer Group 평균 P/B는 0.77배이고, 상대적으로 저조한 주주환원/ROE를 감안하더라도 0.5배까지는 거뜬하다. 벌크선사에 대한 관심도 제고를 감안하면 팬오션은 목표주가인 5,400원(2026F BPS 11,565원)까지는 편안하게 도달 가능하다는 판단이다. 대한해운도 P/B 0.3배에 불과하기 때문에 밸류에이션 매력도가 있다.

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

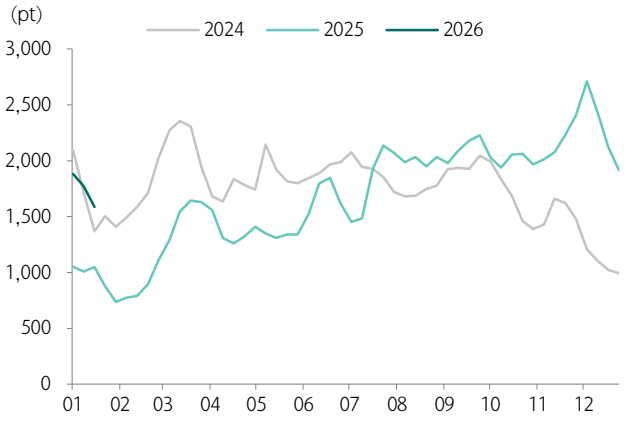
하나증권 리서치센터

도표 1. 벌크선 선종별 운임지수 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 2. BDI 추이(월별)

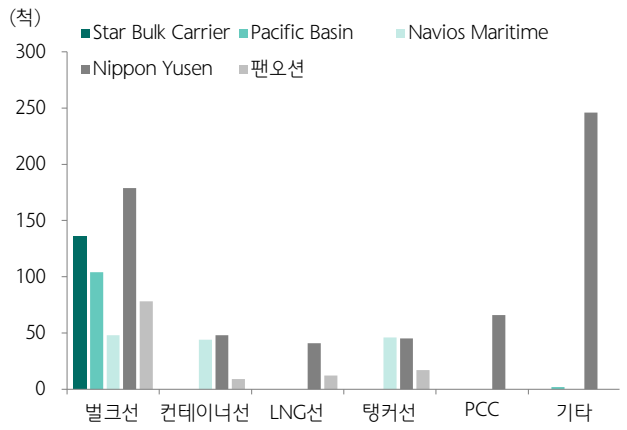


자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. 벌크선 중고선가 추이

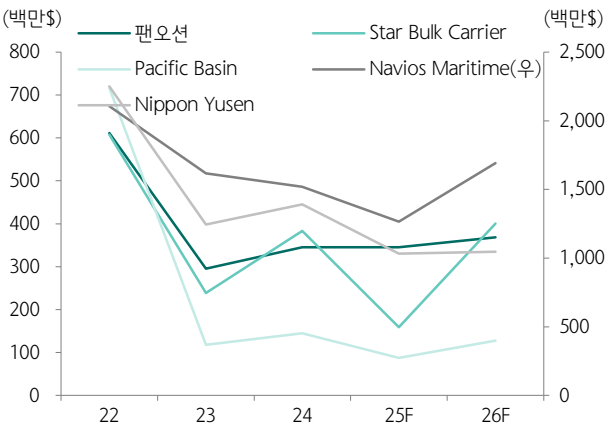
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 글로벌 주요 벌크선사 선대 보유량 비교



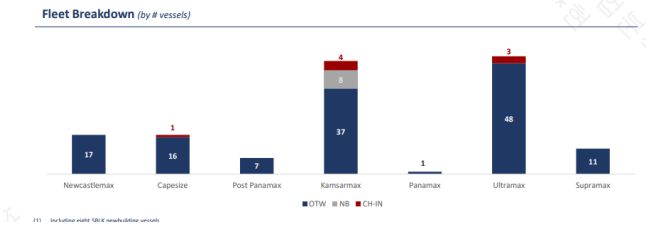
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 글로벌 주요 벌크선사 영업이익 비교



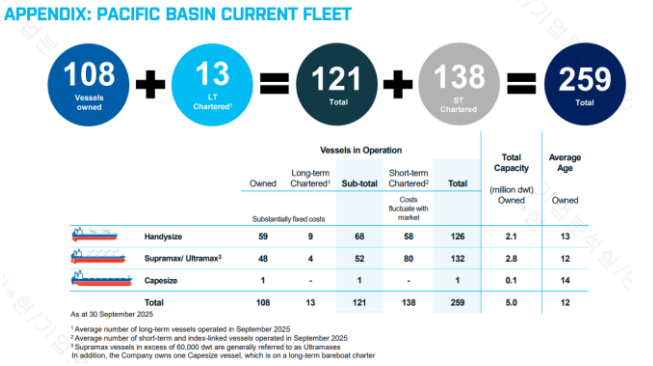
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. Star Bulk Carrier 선대 구성



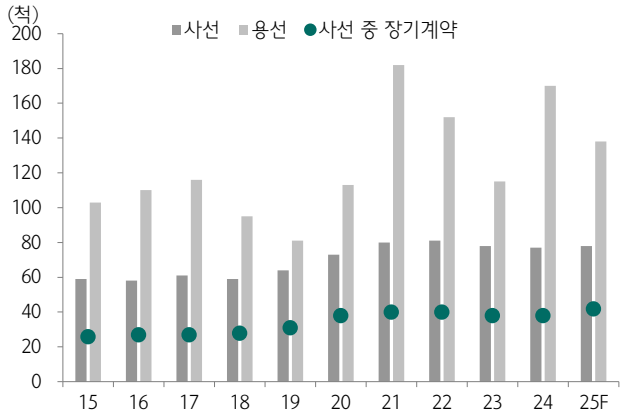
자료: Star Bulk Carrier

도표 7. Pacific Basin 선대 구성



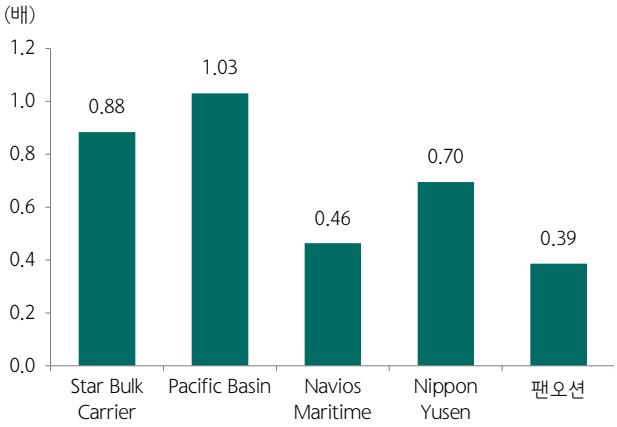
자료: Pacific Basin

도표 8. 팬오션 선대 구성



자료: 팬오션, 하나증권

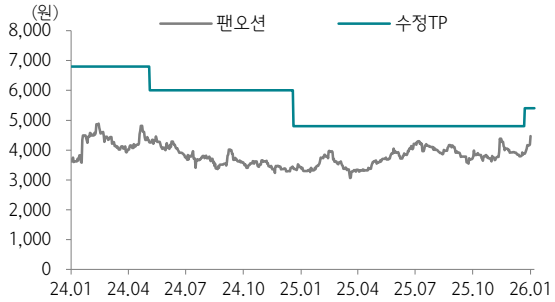
도표 9. 벌크 Peer P/B 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.11	BUY	5,400		
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한해운

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.12.4	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 21일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2026년 1월 21일 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 17일