

Overweight

운송 (Overweight)

BDI 강세 지속, 팬오션 수혜

BDI는 2023년 12월 이후 최고치

2026년 5월 14일 기준 BDI(Baltic Dry Index)는 3,195pt 기록, YoY로는 +145% 상승, YTD로는 70% 상승했다. BCI(Baltic Capesize Index)는 5,316pt(+200% YoY, +60% YTD), BPI(Baltic Panamax Index)는 2,233pt(+98% YoY, +95% YTD)를 기록하고 있다. BDI는 2023년 12월 이후 최고치다.

최근 BDI 강세는 2026년 BDI 선형 기준 변경(Capesize 180K → 182K)과 벙커C유 가격 상승 외에도 수급 효과 요인도 있다. 주요 요인으로는 1) 중국의 철광석 수입 증가, 2) 기니 Simandou 생산 본격화, 3) 중동 분쟁에 따른 석탄 수요 증가다.

전쟁 리스크 해소 혹은 중국 철광석 재고 레벨이 매우 높다는 점을 감안 시 BDI는 단기 조정 장세에 진입할 가능성도 있으나, Capesize의 수급 변동성이 확대되어 2026년 BDI 레벨은 전년대비(평균 1,680pt)로는 확연히 높을 것으로 예상된다.

BDI 강세로 팬오션의 수혜가 기대된다. 5월 14일 증가 기준 팬오션 주가는 12개월 선행 기준 P/E 7.8배, P/B 0.52배에 해당하며 2021~2022년 BDI 강세 때의 P/B(고점 1.13배, 평균 0.83배, 저점 0.59배)를 감안 시 주가 업사이드가 크다고 판단한다

BDI 상승 요인 1) 중국 철광석 수요, 2) 기니 시만두, 3) 중동 전쟁

2026년 1~4월 누적 철광석 수입 물량은 4.2억톤으로 전년대비 7.8% 증가했다. 중국의 조강 생산량은 1~3월 전년대비 4.5% 감소, 1~3월 중국의 철강 제품 수출 물량도 전년대비 9.9% 감소하는 등 철광석 수입이 생산으로 전환된 것은 아니지만, 중국은 2025년 하반기부터 꾸준히 철광석 수입 물량을 확대하고 있다. 중국의 철광석 항만 재고는 1.6억톤으로 전년대비 18% 증가했고, 2018년 6월 이후로 최고치다.

기니에서 보크사이트 및 철광석 수출 물량이 늘어나고 있다. 기니는 서아프리카에 위치해 있어 기니의 철광석 수출 항로인 기니 ↔ 중국(Yantai)의 항로 거리는 대략 20,000km로 기존 벌크의 주요 항로인 중국(칭다오) ↔ 호주(Dampier) 약6,000km 대비 2.5배 이상 길고, 중국(칭다오) ↔ 브라질(Tubarao) 20,000~22,000km와 유사하다. 기니의 2026년 1~4월 보크사이트 수출 물량은 전년대비 29% 증가했으며, 시만두 철광석 프로젝트는 2025년 11월부터 수출을 시작하여 2026년 초에는 월 50만톤, 2026년 4월은 120만톤까지 물량이 확대되었다. 철광석 수출 물량은 중국의 월 수입 물량에 1%에 수준에 불과하지만 지속적으로 생산을 늘릴 예정이다. 기니의 시만두 프로젝트는 2028년까지 연 1.2억톤(월 1,000만톤) 수출을 목표하고 있다. 현재 기니 철광석 수출 물량은 Capesize 선박이 월 15척 가량 필요하고, 이는 글로벌 Capesize 선대 2,065척의 1% 미만이지만 70% 가량이 장기계약을 수행하고 있는 것을 감안 시, 약 3%의 Capesize 공급 축소 효과를 기대할 수 있다.

중동 분쟁에 따른 석탄 수요 증가, 남미 작황 시즌에 따른 계절성도 BDI 상승에 영향을 미쳤다. 아시아 지역 중심으로 원유 수급 이슈로 에너지 자원 확보를 위해 석탄의 재고 확보가 있었을 것으로 보인다. 글로벌 석탄 수입은 아시아 국가 비중이 80% 이상을 차지한다. Dalrymple Bay(호주) - Krishnapatnam(인도)의 Kamsarmax Single Voyage 운임은 5월 둘째 주 기준 27달러로 2월말 18달러 대비 55% 상승했다. 본격적으로 남미의 작황 시즌이 도래했다는 점도 시황 상승의 요인이다. 브라질 대두 수출 등 주요 곡물의 수출은 3~7월까지 지속되며, 석탄 수요 증대와 맞물려 시황 상승 요인으로 작용하고 있다.

팬오션 수혜

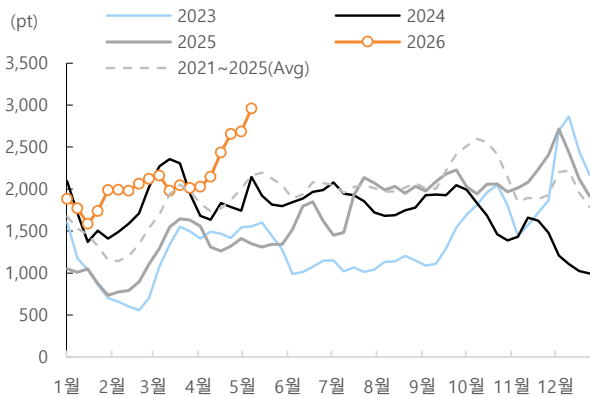
BDI 강세로 팬오션의 수혜가 기대된다. 그 외에도 LNG 영업이익 증대, 탱커 자산 투자도 기업 가치에 긍정적이라고 판단한다. 5월 14일 종가 기준 팬오션 주가는 12개월 선행 기준 P/E 7.8배, P/B 0.52배에 해당하며 2021~2022년 BDI 강세 때의 P/B(고점 1.13배, 평균 0.83배, 저점 0.59배)를 감안 시 업사이드가 크다고 판단한다.

높아진 BDI 레벨을 감안 시 팬오션의 벌크 부문 실적은 개선될 것으로 보인다. 1Q26 팬오션은 영업이익 1,409억원(+4.7% YoY)를 기록했고, 벌크 부문은 영업이익은 547억원(+14.4% YoY)를 기록했다. 3월 유류비 급등에 따른 손실을 1Q26에 반영한 것을 감안 시 고무적인 실적이다. 2Q26에도 유류비 불확실성은 남아있지만 시황 강세 효과가 더 클 것으로 예상된다.

BDI 이익 레벨 증가 외에도 LNG 장기 계약 12척에 대한 실적이 2026년부터 온기 반영되며 실적 안정성을 더할 것이다. 2026년 기준 LNG 영업이익은 1,785억원으로 전년 대비 20% 늘어나며 전체 영업이익의 30% 이상을 차지할 것으로 예상된다.

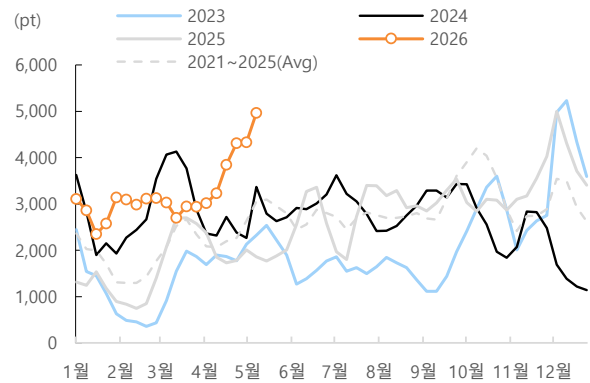
암흑시대 제재에 따른 공급 축소, 지정학적 리스크로 강세를 보이고 있는 탱커 자산에 적극적으로 투자하고 있는 것도 긍정적이라고 판단한다. 팬오션은 올해 2월 SK해운으로부터 VLCC 313K급 선박 10척(선령 13~18년)을 9,737억원에 인수했다. 그 외에도 신조 탱커 8척(MR 5척, VLCC 3척)이 2026년 3척, 2027년 4척, 2029년 1척 중으로 인도될 예정이고, 5월 14일 VLCC 4척 신규 투자(7,843억원)도 결정하였다. SK해운으로부터 인수한 탱커 선박들은 장기계약(2~4년)으로 묶여 있어 탱커 시황 강세에 따른 즉각적인 이익 증가를 기대하기 어렵지만, 장기 계약 갱신 때의 이익 레벨 증가, 자산 가치 상승 측면에서 매우 긍정적이다. 시황 강세로 VLCC 300K급(선령 15년) 중고선가는 전년말 대비 약 30% 정도 상승하였다.

그림1. BDI(Baltic Dry Index)



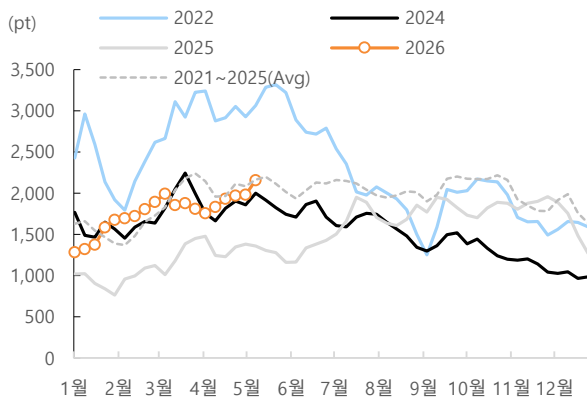
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. BCI(Baltic Capesize Index) 추이



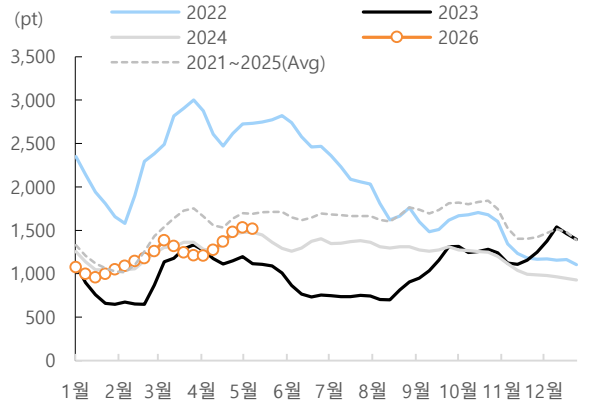
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. BPI(Baltic Capesize Index) 추이



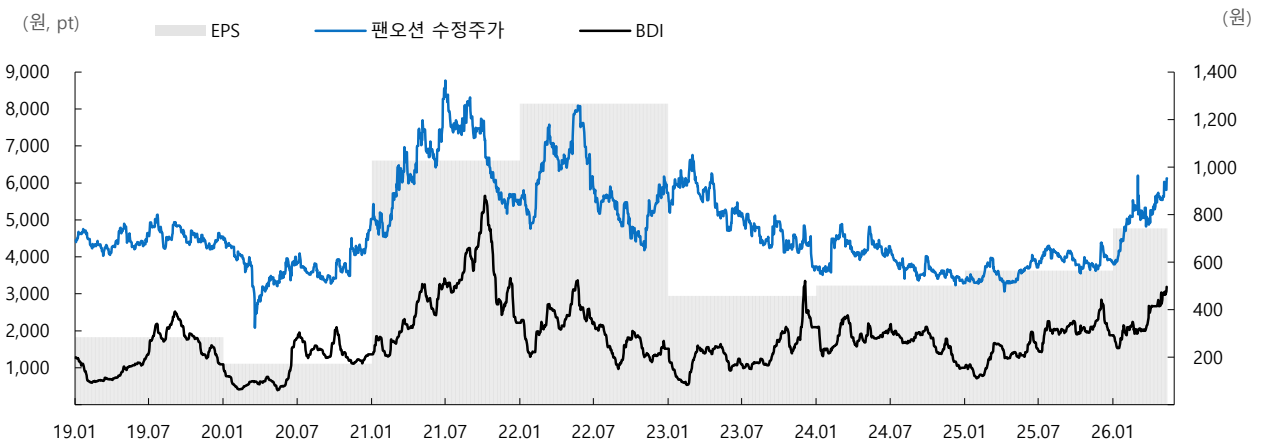
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. BSI(Baltic Supramax Index) 추이



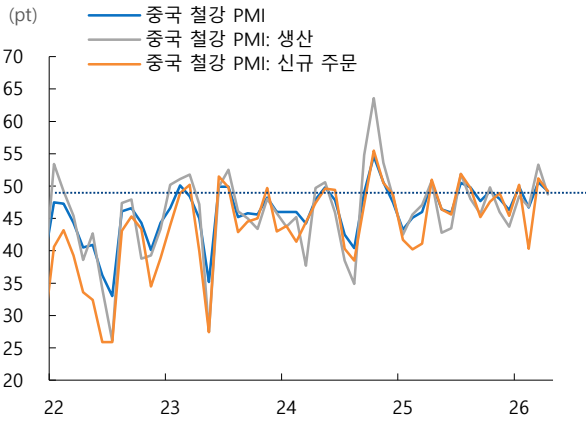
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 팬오션 주가, EPS와 BDI 추이



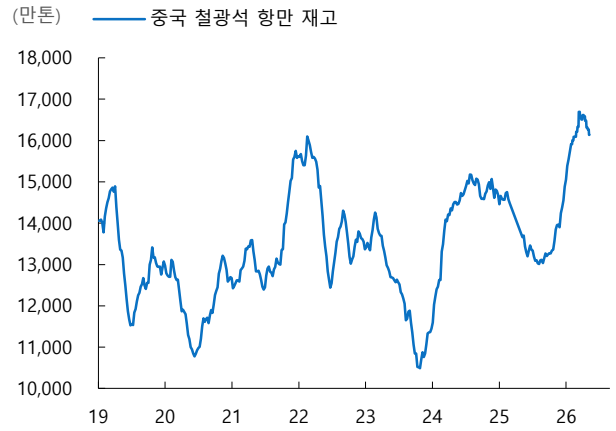
자료: iM증권 리서치본부

그림6. 중국 철강 PMI(~2026년 4월)



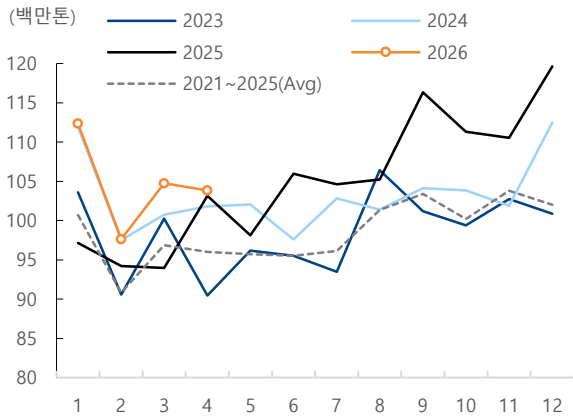
자료: WIND, iM증권 리서치본부

그림7. 중국 철광석 항만 재고 추이



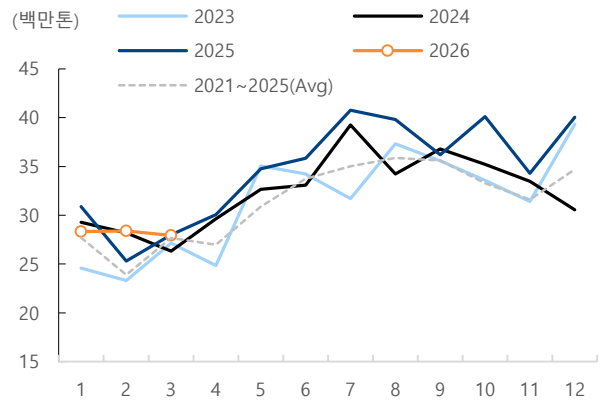
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 중국 철광석 수입량



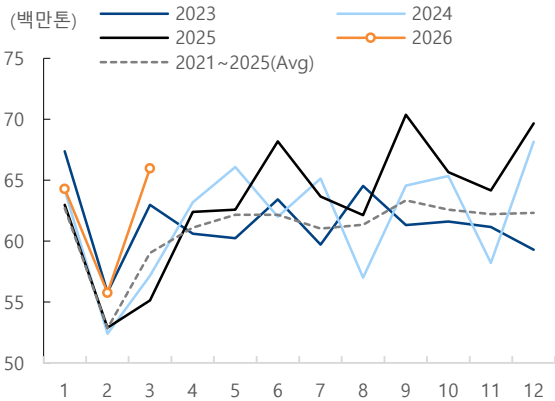
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림9. 브라질 철광석 수출량 추이



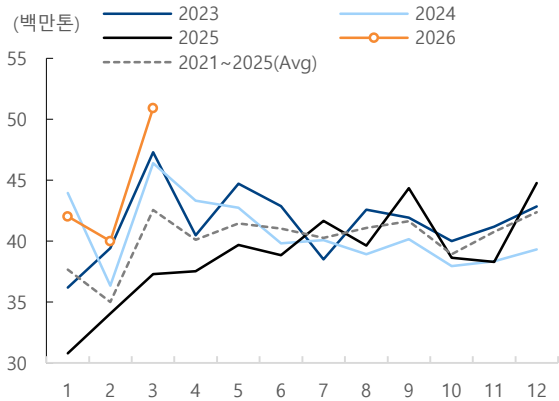
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림10. 중국의 호주산 철광석 수입량



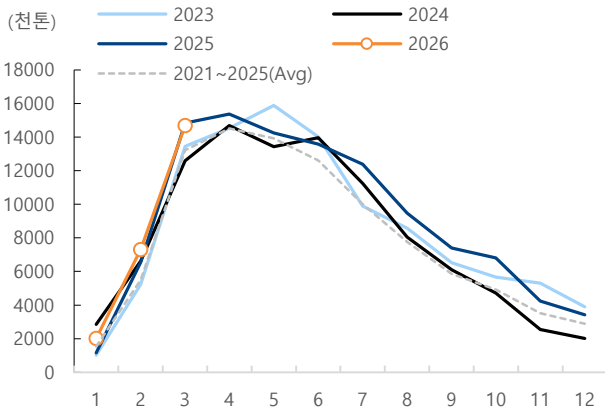
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림11. 중국의 브라질산 철광석 수입량



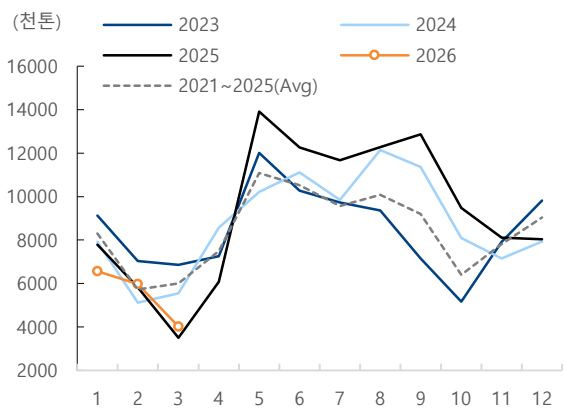
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림12. 브라질 대두 수출 추이



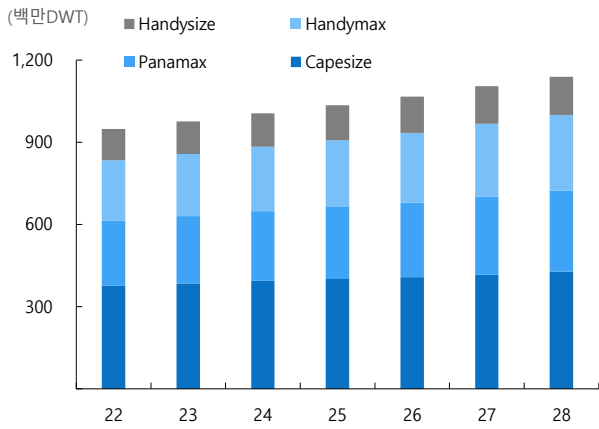
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림13. 중국의 대두 수입량 추이



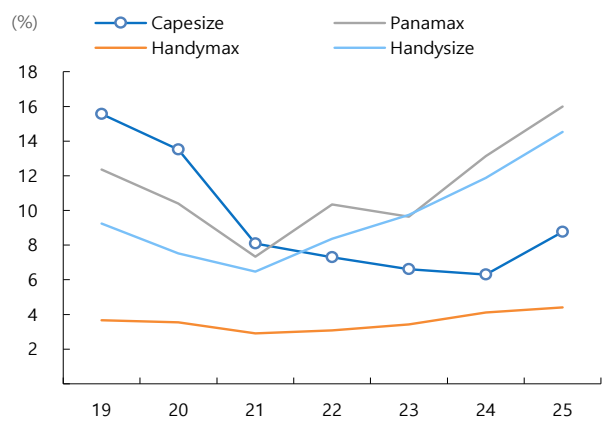
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림14. 벌크 선박량 추이 및 전망



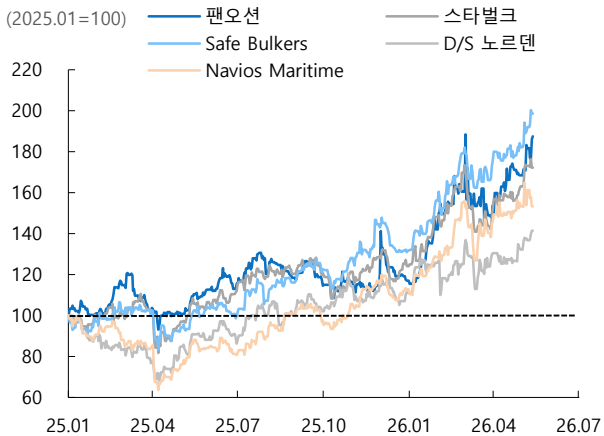
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림15. 선형별 선대 대비 주문량



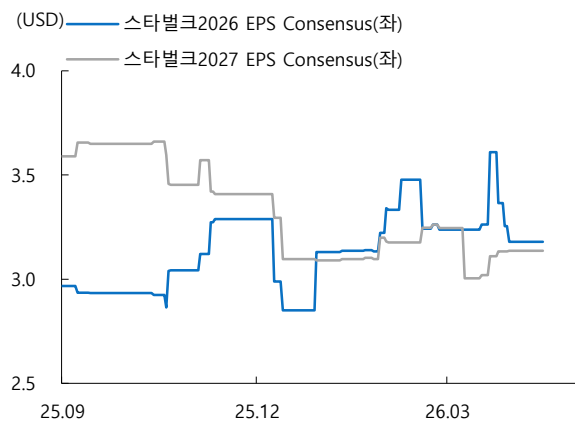
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림16. 글로벌 벌크선사 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림17. 스타벌크 EPS 전망치 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. 글로벌 벌크선사 선사 손익 및 밸류에이션

(백만USD, %)	FY	팬오션	스타벌크	D/S 노르덴	Safe Bulkers	Navios Maritime
시가총액(백만USD)		2,194	3,117	1,504	743	2,079
매출액 증가율(%)	2024	18.3	33.3	9.4	-3.0	2.1
	2025	5.3	-17.6	-22.6	0.0	0.8
	2026E	10.9	-1.4	-5.7	11.0	9.3
	2027E	2.4	4.7	-2.4	-7.5	4.6
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	14.0	170.7	-1.4	55.7	49.7
	2027E	5.1	0.5	2.5	-31.0	14.6
영업이익률(%)	2024	22.1	60.6	-52.1	-32.8	-6.0
	2025	4.4	-64.3	-21.6	0.0	-13.7
	2026E	14.8	184.5	-22.9	65.8	33.6
	2027E	5.1	0.5	2.5	-31.0	14.6
EPS(LC)	2024	502.0	2.9	0.3	5.3	12.0
	2025	564.0	0.7	0.3	4.1	9.8
	2026E	711.1	3.2	0.8	2.2	14.8
	2027E	810.5	3.1	0.5	3.2	18.4
BPS(LC)	2024	10,575.6	21.1	8.1	43.3	102.5
	2025	11,335.0	21.6	8.1	46.1	114.1
	2026E	11,232.9	22.6	8.5	45.6	133.2
	2027E	11,895.4	23.0	8.8	48.0	147.3
P/E(배)	2024	6.6	6.2	5.6	41.0	3.8
	2025	10.1	37.0	14.7	41.0	7.7
	2026E	8.6	8.4	23.0	9.0	4.8
	2027E	7.6	8.5	15.4	16.2	3.9
P/B(배)	2024	0.3	0.7	0.7	0.9	0.4
	2025	0.5	1.2	1.1	0.9	0.6
	2026E	0.5	1.2	1.1	0.9	0.5
	2027E	0.5	1.2	1.0	0.8	0.5
EV/EBITDA(배)	2024	4.8	5.1	2.2	N/A	4.8
	2025	6.0	N/A	3.5	N/A	4.5
	2026E	6.1	6.6	4.5	6.4	4.1
	2027E	5.9	6.6	4.1	7.7	3.8
ROE(%)	2024	5.2	14.7	13.0	3.7	12.5
	2025	5.5	3.4	7.7	3.7	8.9
	2026E	6.5	13.2	4.9	6.6	12.9
	2027E	7.0	11.7	4.7	5.4	10.6

자료: Bloomberg, IM증권 리서치본부

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 기관투자가 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.

[투자의견]

<p>종목추천 투자등급 종목투자의견은 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</p>	<p>산업추천 투자등급 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)</p>
--	---

[투자등급 비율 : 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-