팬오션 (028670)



최지운 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

벌크를 넘어 탱커로

3Q26 영업이익 1,974억원

동사 3Q26 매출액과 영업이익은 각각 2조 973억원(YoY +65.2%), 1,974억원(YoY +57.7%, OPM 9.4%)을 기록. 영업이익은 시장 컨센서스를 +2% 상회. 벌크 이익이 예상보다 견조하게 나타나며 전사 실적 호조를 견인.

벌크 영업이익은 1,006억원(YoY +82.6%, OPM 9.9%). 3분기 평균 BDI는 3,041pt(YoY +54%). 기니 보크사이트 및 시만두 철광석을 중심으로 장거리 물동량이 확대되며 높은 이익 성장세 기록. 탱커 영업이익은 348억원(YoY +71.2%, OPM 18.1%). VLCC 신규 편입으로 외형은 크게 확대됐으나, 3분기 MR 운임 조정과 대선항차 수행에 따른 비용 부담으로 수익성은 전분기 대비 둔화. SK해운으로부터 인수한 VLCC는 3분기 말 7척, 현재 9척까지 확대됐으며 이익 기여도는 4분기부터 점차 확대될 전망. 컨테이너는 역내 운임 강세로 수익성이 개선됐으며, LNG는 장기계약 기반의 안정적인 이익을 지속.

2027년 VLCC 이익 기여 확대

4분기 영업이익은 1,930억원(YoY +48.0%, OPM 10.0%)으로 전망. 벌크는 계절적 비수기로 전분기 대비 감익이 예상되나, 장거리 물동량 증가를 바탕으로 전년 대비 높은 수익성을 유지할 전망. 반면 탱커는 3분기 대비 이익 개선 폭이 두드러질 전망. 글로벌 디젤 공급 부족, 장거리 제품 수송 증가 등으로 MR 운임이 재차 반등하는 가운데, 11월 중 SK해운 VLCC 10척 인도가 완료되고 12월부터는 Trafigura향 VLCC 1척의 3년 장기대선계약도 시작될 예정.

2027년에는 VLCC 중심의 에너지 수송 이익 비중이 더욱 확대될 전망. 4월과 6월 신조 VLCC 2척, 4월과 7월 MR 2척이 추가 인도될 예정이며, 신조 VLCC 2척은 장기계약, 스팟 투입 등 운용 방안을 검토 중.

향후 신규 탱커 선대 투입으로 드라이벌크 시황 의존도는 추가로 낮아지고 이익 안정성도 높아질 전망. 내년 2월 신규 3개년 배당정책 발표도 예정돼 있어, 향후 주주환원 확대 가능성은 밸류에이션 리레이팅을 뒷받침할 요인. 투자의견 BUY와 목표주가 8,500원 유지.

BUY (M)

목표주가	8,500원 (M)
직전 목표주가	8,500원
현재주가 (11/2)	5,870원
상승여력	45%

시가총액	31,379억원
총발행주식수	534,569,512주
60일 평균 거래대금	256억원
60일 평균 거래량	4,172,663주
52주 고/저	7,240원 / 3,620원
외인지분율	17.01%
배당수익률	3.90%
주요주주	하림지주 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.9)	7.3	53.3
상대	12.4	20.8	7.4
절대 (달러환산)	(5.5)	13.7	62.5

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,097	65.2	9.6	1,852	13.2
영업이익	197	57.7	1.9	192	2.9
세전계속사업이익	188	210.4	34.1	138	36.5
지배순이익	184	218.2	34.1	138	33.7
영업이익률 (%)	9.4	-0.5 %pt	-0.7 %pt	10.4	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	8.8	+4.2 %pt	+1.6 %pt	7.4	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,161	5,433	7,447	7,825
영업이익	471	492	725	762
지배순이익	268	301	562	592
PER	7.8	6.7	5.6	5.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	5.4	5.6	5.4
ROE	5.2	5.3	9.3	8.9

자료: 유안타증권

팬오션 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,502	1,418	1,360	1,422	1,437	1,360
BDI (pt)	1,118	1,468	1,978	2,159	1,955	2,751	3,041	2,737	1,681	2,621	2,613
매출액 (십억원)	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,914	2,097	1,927	5,433	7,447	7,825
YoY (%)	42.8	4.9	-0.6	-11.9	8.3	47.9	65.2	30.5	5.3	37.1	5.1
벌크 (십억원)	795	803	778	800	784	982	1,014	958	3,200	3,733	3,783
YoY (%)	15.8	-7.8	-5.8	-15.5	-1.4	22.3	30.3	16.2	-3.9	16.7	1.3
컨테이너 (십억원)	113	110	106	113	106	132	121	113	442	471	439
YoY (%)	40.6	16.9	-2.1	-4.5	-6.4	19.5	14.0	0.0	10.2	6.6	-6.8
탱커 (십억원)	78	70	76	74	78	96	192	194	298	560	789
YoY (%)	-20.4	-23.7	-7.1	-3.0	-0.9	37.1	153.4	162.6	-14.4	87.9	40.9
LNG (십억원)	68	76	84	90	106	107	101	95	318	409	386
YoY (%)	251.6	292.9	243.9	128.7	56.4	41.2	19.3	5.6	210.1	28.5	-5.6
기타 (십억원)	340	235	225	399	436	598	669	567	1,175	2,273	2,429
YoY (%)	271.5	49.1	-4.6	-19.4	28.4	154.0	197.8	50.9	20.0	93.4	6.9
영업이익 (십억원)	113	123	125	130	141	194	197	193	492	725	762
YoY (%)	15.4	-9.0	-2.2	18.8	24.4	57.4	57.7	48.0	4.4	47.4	5.1
영업이익률 (%)	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	9.4	10.0	9.1	9.7	9.7
벌크 (십억원)	48	53	55	61	55	85	101	80	217	320	298
YoY (%)	-11.2	-38.3	-24.4	-0.3	14.2	59.9	82.6	31.0	-20.8	47.5	-6.7
영업이익률 (%)	6.0	6.6	7.1	7.6	7.2	8.6	9.9	8.3	6.8	8.6	7.9
컨테이너 (십억원)	16	15	7	10	9	14	18	11	48	52	38
YoY (%)	흑전	104.6	-57.4	-45.8	-43.0	-5.2	134.4	20.5	14.5	9.2	-28.4
영업이익률 (%)	14.0	13.8	7.0	8.4	8.5	11.0	14.5	10.2	10.9	11.1	8.6
탱커 (십억원)	20	16	20	21	28	44	35	58	78	164	250
YoY (%)	-48.0	-57.1	-29.7	8.0	41.5	165.7	71.2	174.0	-37.8	111.5	51.9
영업이익률 (%)	25.4	23.5	26.8	28.5	36.3	45.6	18.1	29.8	26.1	29.4	31.7
LNG (십억원)	32	37	41	40	47	50	44	43	149	184	173
YoY (%)	320.8	494.4	381.0	159.3	49.8	33.6	7.4	8.9	297.6	23.3	-6.0
영업이익률 (%)	46.5	49.2	48.0	43.8	44.6	46.5	43.3	45.2	46.8	44.9	44.7

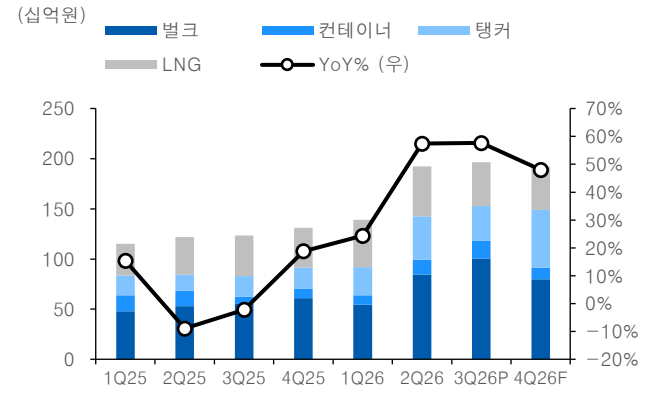
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	3Q26F	2026F	2027F	3Q26P	2026F	2027F	3Q26P	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,859	6,970	6,854	2,097	7,447	7,825	12.8%	6.8%	14.2%
영업이익 (십억원)	191	701	718	197	725	762	3.5%	3.4%	6.1%
영업이익률 (%)	10.3	10.1	10.5	9.4	9.7	9.7	-0.8%p	-0.3%p	-0.7%p

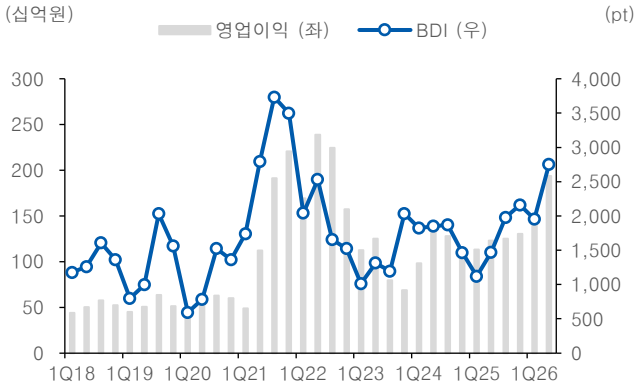
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 추이 및 전망



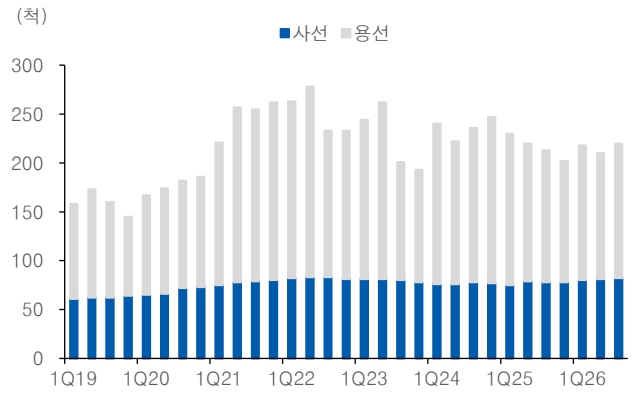
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 및 BDI 추이



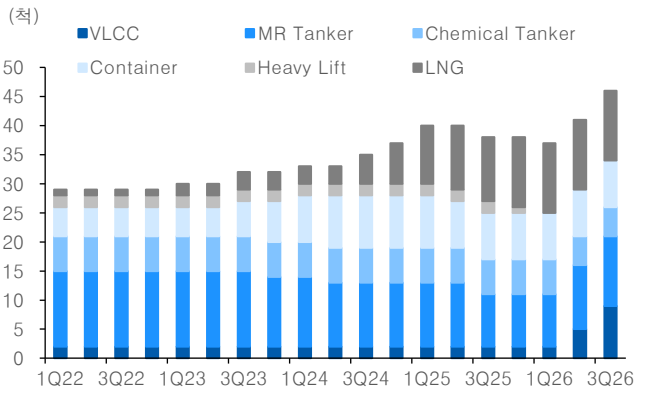
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 벌크 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 非벌크 사선 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 (028670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**5,161**	**5,433**	**7,447**	**7,825**	**8,211**
매출원가	4,578	4,820	6,597	6,934	7,262
매출총이익	583	613	850	891	949
판관비	112	121	125	129	141
영업이익	**471**	**492**	**725**	**762**	**809**
EBITDA	940	1,013	1,271	1,333	1,397
영업외손익	-189	-174	-150	-157	-148
외환관련손익	-63	8	6	6	6
이자손익	-96	-177	-185	-192	-179
관계기업관련손익	24	29	17	39	39
기타	-54	-34	12	-10	-14
법인세비용차감전순손익	282	318	575	605	661
법인세비용	14	17	13	14	15
계속사업순손익	268	301	562	592	646
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	268	301	562	592	646
지배지분순이익	**268**	**301**	**562**	**592**	**646**
포괄순이익	982	134	759	612	548
지배지분포괄이익	982	134	759	612	548

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**676**	**703**	**1,137**	**1,217**	**1,268**
당기순이익	268	301	562	592	646
감가상각비	468	520	546	571	588
외환손익	11	-2	-8	-6	-6
종속,관계기업관련손익	-24	-29	-11	-39	-39
자산부채의 증감	-15	-17	-189	-151	-159
기타현금흐름	-33	-71	238	251	238
투자활동 현금흐름	**-660**	**-263**	**-1,104**	**-629**	**-592**
투자자산	-165	45	2	-4	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-385	-222	-718	-682	-625
유형자산 감소	0	9	0	0	0
기타현금흐름	-111	-96	-387	57	49
재무활동 현금흐름	**-207**	**-450**	**-610**	**-204**	**-364**
단기차입금	-79	79	27	-40	6
사채 및 장기차입금	1,502	546	377	155	-63
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-45	-64	-80	-88	-88
기타현금흐름	-1,584	-1,011	-934	-231	-219
연결범위변동 등 기타	104	-15	435	-327	10
현금의 증감	**-87**	**-26**	**-143**	**57**	**322**
기초 현금	953	866	840	697	754
기말 현금	866	840	697	754	1,077
NOPLAT	**471**	**492**	**725**	**762**	**809**
FCF	**291**	**481**	**418**	**535**	**643**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,022**	**1,854**	**1,480**	**2,011**	**2,400**
현금및현금성자산	866	840	697	754	1,077
매출채권 및 기타채권	297	266	347	352	370
재고자산	122	115	150	153	160
비유동자산	8,250	9,000	10,558	10,673	10,725
유형자산	7,862	8,653	9,452	9,563	9,600
관계기업등 지분관련자산	180	202	263	267	280
기타투자자산	103	89	95	95	97
자산총계	**10,272**	**10,854**	**12,038**	**12,684**	**13,125**
유동부채	1,277	1,366	1,737	1,681	1,698
매입채무 및 기타채무	477	364	475	482	506
단기차입금	0	82	76	63	63
유동성장기부채	419	547	796	773	748
비유동부채	3,341	3,764	3,899	4,077	4,041
장기차입금	165	133	269	269	269
사채	121	72	0	0	0
부채총계	**4,618**	**5,130**	**5,636**	**5,758**	**5,738**
지배지분	5,653	5,723	6,403	6,926	7,387
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,097	2,581	3,084	3,642
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**5,653**	**5,723**	**6,403**	**6,926**	**7,387**
순차입금	**2,724**	**3,441**	**4,014**	**4,067**	**3,675**
총차입금	3,864	4,488	4,892	5,007	4,950

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	502	564	1,051	1,107	1,208
BPS	10,576	10,707	11,977	12,957	13,818
EBITDAPS	1,759	1,894	2,378	2,494	2,613
SPS	9,655	10,163	13,930	14,639	15,360
DPS	120	150	165	165	165
PER	**7.8**	**6.7**	**5.6**	**5.3**	**4.9**
PBR	**0.4**	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**0.4**
EV/EBITDA	**5.1**	**5.4**	**5.6**	**5.4**	**4.9**
PSR	**0.4**	**0.4**	**0.4**	**0.4**	**0.4**

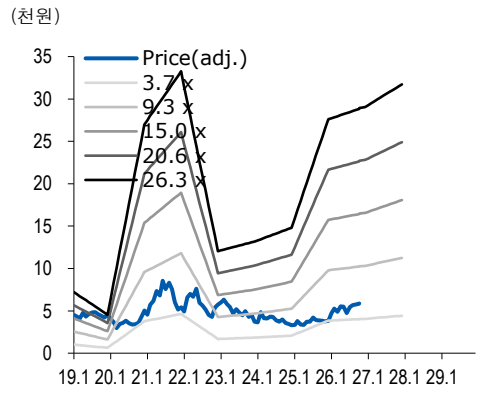
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**18.3**	**5.3**	**37.1**	**5.1**	**4.9**
영업이익 증가율 (%)	**22.1**	**4.4**	**47.4**	**5.1**	**6.1**
지배순이익 증가율 (%)	**9.4**	**12.4**	**86.4**	**5.3**	**9.2**
매출총이익률 (%)	11.3	11.3	11.4	11.4	11.6
영업이익률 (%)	**9.1**	**9.1**	**9.7**	**9.7**	**9.8**
지배순이익률 (%)	5.2	5.5	7.5	7.6	7.9
EBITDA 마진 (%)	18.2	18.6	17.1	17.0	17.0
ROIC	6.4	5.5	7.8	7.7	7.9
ROA	3.0	2.9	4.9	4.8	5.0
ROE	**5.2**	**5.3**	**9.3**	**8.9**	**9.0**
부채비율 (%)	81.7	89.6	88.0	83.1	77.7
순차입금/자기자본 (%)	48.2	60.1	62.7	58.7	49.7
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.3	3.2	3.3	3.7

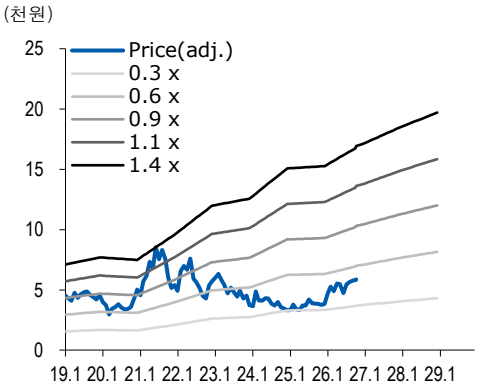
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

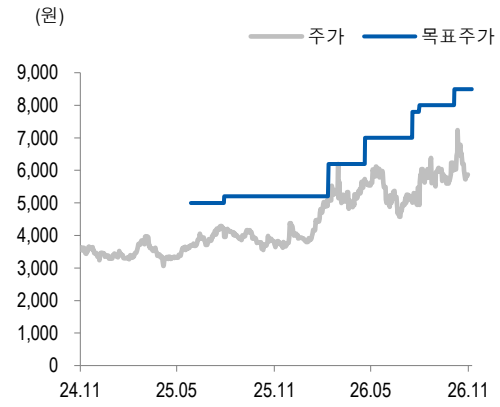
P/E band chart



P/B band chart



팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-03	BUY	8,500	1년		
2026-10-08	BUY	8,500	1년		
2026-08-03	BUY	8,000	1년	-26.67	-20.25
2026-07-21	BUY	7,800	1년	-33.77	-29.87
2026-04-23	BUY	7,000	1년	-23.69	-12.57
2026-02-13	BUY	6,200	1년	-15.22	0.00
2025-08-01	BUY	5,200	1년	-22.20	-1.54
2025-05-30	BUY	5,000	1년	-20.74	-14.10

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **최지운**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.