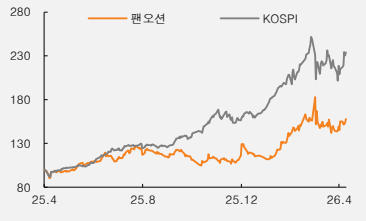
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.10

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 7,400원
현재주가(26/4/10)	5,360원
상승여력	38.1%

영업이익(26F,십억원)	551
Consensus 영업이익(26F,십억원)	534
EPS 성장률(26F,%)	25.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	7.6
MKT P/E(26F,x)	-
KOSPI	5,858.87
시가총액(십억원)	2,865
발행주식수(백만주)	535
유동주식비율(%)	45.1
외국인 보유비중(%)	15.4
베타(12M) 일간수익률	0.47
52주 최저가(원)	3,270
52주 최고가(원)	6,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.3	49.3	63.9
상대주가	-1.5	-8.0	-31.6



[운송플랫폼/에너지]
류제현
jay.ryu@miraeasset.com

028670 · 해운

팬오션

그럼에도 강해지는 이익 체력

1Q26 Preview: 탄탄한 실적 방어력으로 시장 기대치 상회 전망

팬오션의 2026년 1분기 영업이익은 1,344억원으로 시장 기대치(1,285억원)를 의미있게 상회할 것으로 전망된다. 장기적으로도 장기 운송 계약 물량은 유류비 전가가 가능하고, 대선 영업 역시 유가가 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 탱커 및 LNG 부문 사업에서 당초 예상대비 실적 호조가 예상되며, 컨테이너 부문 또한 유류할증료 부과를 통해 유가 상승분을 일부 상쇄한 것으로 보인다.

MR탱커, LNG 손익 개선: VLCC까지 가세하며 이익 창출 능력 확대

유가 상승 효과가 본격적으로 나타나는 2Q26에도 긍정적인 실적 흐름이 이어질 것으로 전망된다. MR 탱커의 경우 미 서부 루트 등 수익성이 높은 노선에 선박을 배치하여 운용 효율을 높일 것으로 보인다. LNG 선박 역시 대선 물량으로 최근 호르무즈 해협 폐쇄와 관련없이 정상적으로 대선료를 수취 중이다. 카타르 에너지의 불가항력 선언 등 외부 변수가 발생했으나, 팬오션의 계약 구조상 실적상의 문제는 발생하지 않고 있다.

벌크 부문 역시 2Q26 본격적인 벌크선 성수기에 진입함에 따라 전반적인 수익성 개선이 기대된다. 2월 중순경 성약한 일부 현물 화물 계약에서 유가 상승에 따른 손실이 발생할 수 있다. 하지만 비수기 기간으로 물량을 대폭 늘리지 않아 전체 실적에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

최근 SK해운에서 양수 예정인 VLCC 10척의 인도 시기는 5월에서 6월로 한 달가량 지연될 예정이다. 호르무즈 이슈에 따른 우회 항로 이용 때문이다. 단기적으로는 손실이 발생하겠으나, 장기적으로는 이익 창출 능력 확대가 기대된다.

목표주가 7,400원으로 상향하며 매수 의견 유지: 쌓여가는 이익 체력

실적 추정치 상향(표2 참조)과 함께 팬오션에 대한 목표주가를 6,000원에서 7,400원으로 상향하며 매수 의견을 유지한다. 목표주가는 글로벌 동종업계 평균 EV/EBITDA(7배)를 감안한 것이다. 이는 PBR 0.6배, PER 10배로 부담스럽지 않은 수준이다. 최근 공시한 주주 환원 계획은 아직 구체적이진 않으나, 조만간 미래 전략과 환원 계획이 상세히 발표될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	5,161	5,433	6,012	6,212	6,436
영업이익 (십억원)	471	492	551	562	582
영업이익률 (%)	9.1	9.1	9.2	9.0	9.0
순이익 (십억원)	268	301	377	461	476
EPS (원)	502	564	706	862	891
ROE (%)	5.2	5.3	6.4	7.4	7.2
P/E (배)	6.6	6.8	7.6	6.2	6.0
P/B (배)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.6	3.9	2.8	2.8	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q26 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,393	1,476	1,562	1,436	12.1	5.8
영업이익	113	130	134	129	18.6	3.0
영업이익률 (%)	8.1	8.8	8.6	9.0	0.5	-0.2
세전이익	75	57	101	84	34.2	79.1
순이익	72	49	95	80	31.7	94.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	5,873	6,070	6,012	6,212	2.4	2.3	유가 및 운임 반영
영업이익	487	504	551	562	13.3	11.4	탱커 마진, 곡물 및 LNG 마진 개선
세전이익	343	480	408	499	18.9	4.2	
순이익	317	443	377	461	18.9	4.1	
EPS (KRW)	594	828	706	862	18.9	4.1	

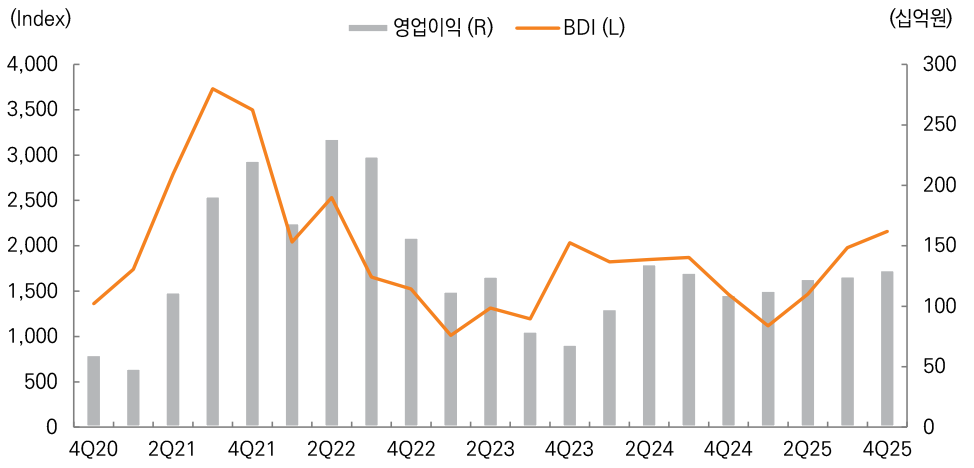
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,562	1,361	1,466	1,623	5,433	6,012	6,212
벌크	752	774	760	800	821	727	828	834	3,086	3,210	3,291
탱커	78	70	76	74	82	76	82	61	298	301	298
컨테이너	113	110	106	113	112	113	111	112	442	448	455
LNG/기타	450	339	328	489	547	444	444	617	1607	2053	2168
영업이익	113	123	125	130	134	132	144	141	492	551	562
벌크	48	53	55	61	55	51	60	63	217	228	231
탱커	20	16	20	21	23	21	22	15	78	81	72
컨테이너	16	15	8	10	10	11	9	11	48	42	38
LNG/기타	30	38	42	39	46	49	53	52	149	201	221
세전이익	75	126	61	57	101	96	106	104	318	408	499
순이익(지배)	72	123	58	49	95	90	98	95	301	377	461
영업이익률	8.1	9.5	9.9	8.8	8.6	9.7	9.8	8.7	9.1	9.2	9.0
순이익률(지배)	5.2	9.5	4.6	3.3	6.1	6.6	6.7	5.8	5.5	6.3	7.4

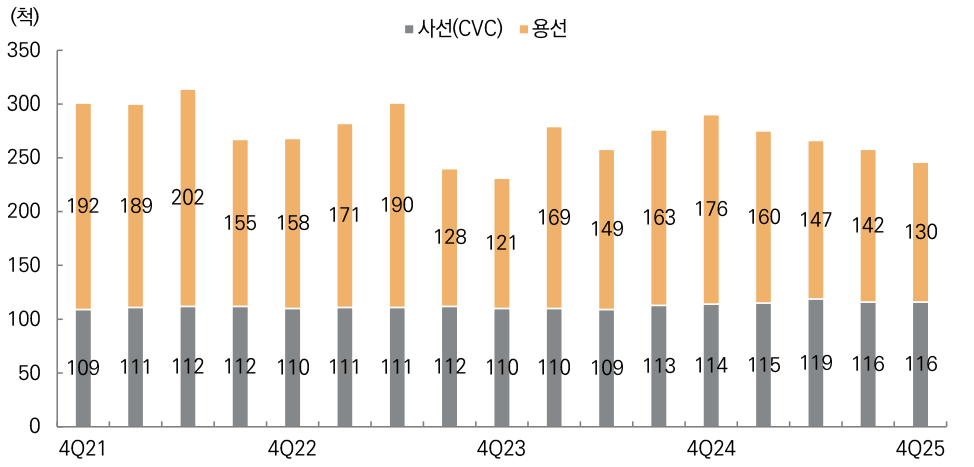
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 평균 BDI 및 팬오션 영업이익 추이



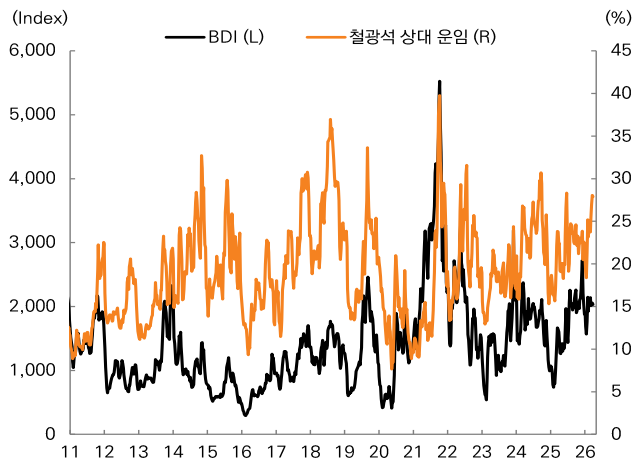
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 팬오션 운용선대 추이



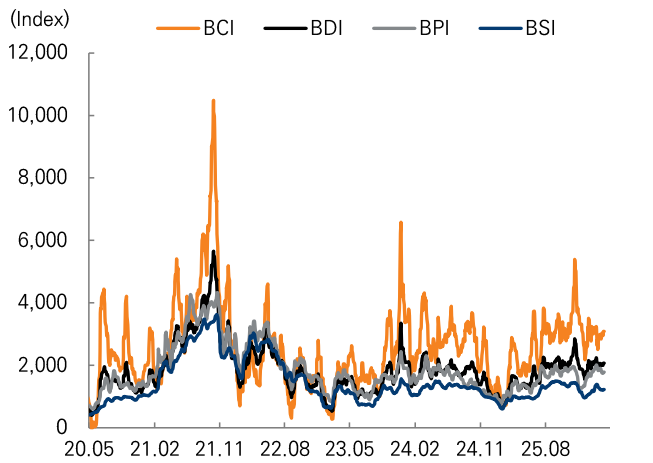
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 철광석 vs. 운임 상대가격



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. BDI vs. BCI vs. BPI vs. BSI



자료: Bloomerg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 팬오션 보유선대 현황 (척)

		사선(CVC)	용선(1년 이상)	합계
Dry bulk	Handy (10 ~ 40K)	6	27(2)	33
	Handymax (40 ~ 70K)	22(10)	55(14)	77
	Panamax (70K ~ 100K)	12(3)	29(1)	41
	Cape (100K~)	38(29)	13	51
Dry bulk Total		78(41)	124(17)	202
Non-bulk	VLCC	2(1)	0	2
	MR tanker	9	1(1)	10
	Chemical tanker	6	1(1)	7
	Container	8	3(1)	11
	Heavy lift	1	0	3
	LNG	12(12)	1(1)	13
Non-dry bulk total		38(13)	6(4)	44
Total		116(54)	130(21)	246

주1: 2025년말 기준/주2: 1년 이상 장기용선 총 계약기간 기준
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 팬오션 장기 운송계약 현황

화주명	선박(척)	잔여 기간(년)	투입 선박	비고
Vale	16	13.8	400K 8척, 325K 6척, 208K 2척	16척 Scrubber 설치
Suzano	10	10.5	62K 5척, 57K 5척	10척 VLSFO
발전자회사	8	5.7	175K 2척, 150K 4척, 83K 3척	2척 Scrubber 설치 & 7척 VLSFO
포스코	4	4.7	208K 1척, 180K 1척, 175K 2척	2척 Scrubber 설치 & 2척 VLSFO
현대제철	3	6.5	250K 1척, 208K 1척, 175K 1척	3척 VLSFO
에쓰오일	1	4.1	300K VLCC 1척	1척 Scrubber 설치
GALP	1	2.0	LNGC 174K 1척	장기대선계약 5년(3+3)
QATAR Energy	5	13.1	LNGC 174K 2척	장기대선계약 12년(4+4)
			LNGC 174K 3척	장기대선계약 15년(5+5)
SHELL	4	5.8	LNGC 174K 4척	장기대선계약 7년(3+3)
	1	3.5	LNGBV 18K 1척	장기대선계약 6년(1+1)
	1	2.4	LNGBV 6.5K 1척	장기대선계약 7년(3+3)
합계	54			

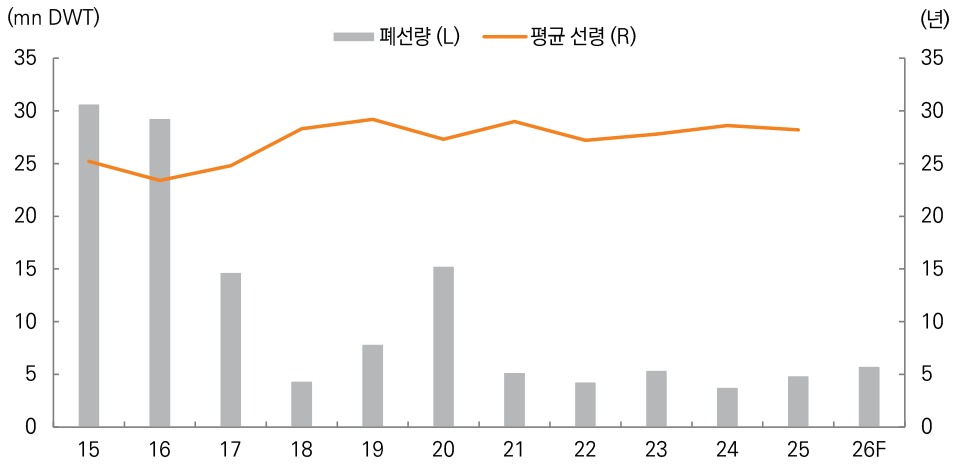
주: 2025년말 기준
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 팬오션 신규 인도 예정 선박

선박	Size	대수(척)	인도 예정 시점		비고
탱커	MR(50K DWT)	6	2026. 1, 4, 5, 7 2027. 4, 8	신조	
	VLCC(300K DWT)	2	2027. 7, 8	신조	
벌크	U'max(64K DWT)	6	2026. 1, 3, 6, 8, 2027. 10, 2028. 1	신조	
합계		14			

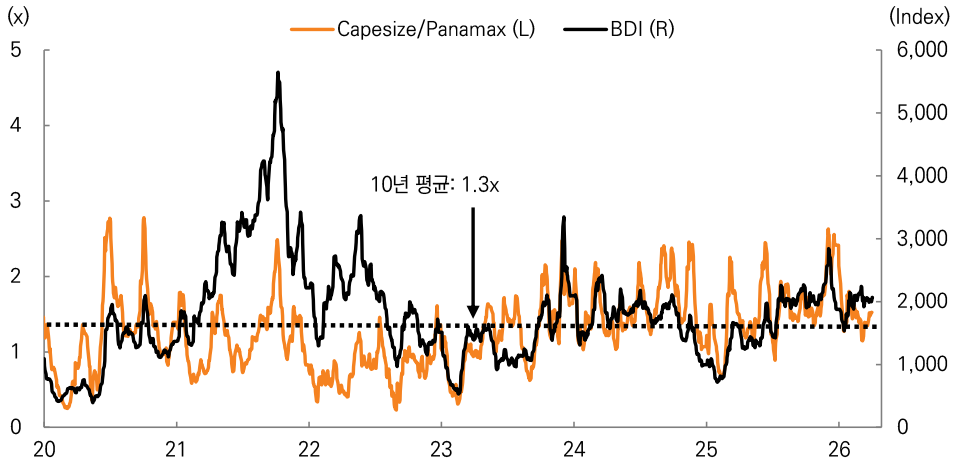
주1: 2025년말 기준
주2: 2026년 2월 11일, VLCC(313K DWT) 10척 중고선 매입 / N'max 2척(210K DWT,+2척 옵션) 신조 발주 – 2건 이사회 결의 완료
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 건화물 폐선량 및 평균 선령



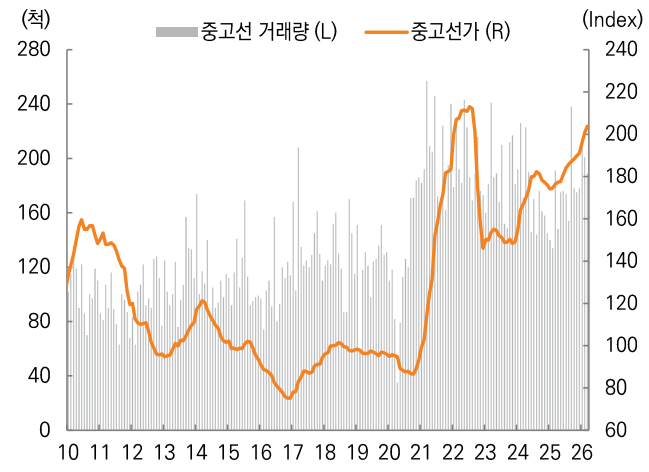
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Capesize/Panamax 상대지표



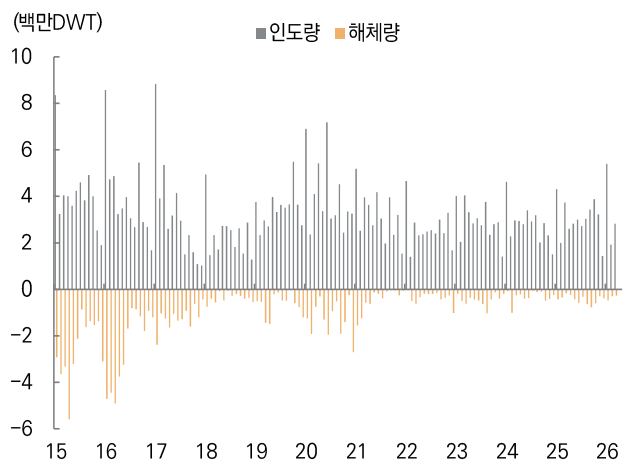
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 중고선 거래량 vs. 중고선가



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 벌크선 신규 인도량 vs. 해체량



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

팬오션 (028670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**5,433**	**6,012**	**6,212**	**6,436**
매출원가	**4,820**	**5,323**	**5,508**	**5,706**
매출총이익	**613**	**689**	**704**	**730**
판매비와관리비	**121**	**138**	**143**	**148**
조정영업이익	**492**	**551**	**562**	**582**
영업이익	**492**	**551**	**562**	**582**
비영업손익	**-174**	**-143**	**-63**	**-65**
금융손익	-177	-192	-191	-174
관계기업등 투자손익	29	40	60	60
세전계속사업손익	318	408	499	517
계속사업법인세비용	17	30	39	40
계속사업이익	301	377	461	476
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**301**	**377**	**461**	**476**
지배주주	301	377	461	476
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**134**	**377**	**461**	**476**
지배주주	134	377	461	476
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,013	1,089	1,109	1,130
FCF	481	-256	331	345
EBITDA 마진율 (%)	18.6	18.1	17.9	17.6
영업이익률 (%)	9.1	9.2	9.0	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	6.3	7.4	7.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,854**	**2,185**	**2,238**	**2,240**
현금 및 현금성자산	840	1,070	1,088	1,051
매출채권 및 기타채권	262	288	297	307
재고자산	115	127	131	135
기타유동자산	637	700	722	747
비유동자산	**9,000**	**9,471**	**9,534**	**9,597**
관계기업투자등	202	242	249	258
유형자산	8,653	9,078	9,132	9,185
무형자산	10	8	6	4
자산총계	**10,854**	**11,657**	**11,772**	**11,837**
유동부채	**1,366**	**1,869**	**1,664**	**1,346**
매입채무 및 기타채무	226	248	256	265
단기금융부채	748	1,339	1,117	781
기타유동부채	392	282	291	300
비유동부채	**3,764**	**3,766**	**3,707**	**3,693**
장기금융부채	3,740	3,740	3,680	3,665
기타비유동부채	24	26	27	28
부채총계	**5,130**	**5,636**	**5,371**	**5,039**
지배주주지분	**5,723**	**6,021**	**6,401**	**6,798**
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	2,097	2,394	2,775	3,171
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**5,723**	**6,021**	**6,401**	**6,798**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**703**	**704**	**931**	**945**
당기순이익	301	377	461	476
비현금수익비용가감	713	754	751	736
유형자산감가상각비	520	535	546	547
무형자산상각비	1	3	2	1
기타	192	216	203	188
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	-166	-10	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	22	-26	-9	-10
재고자산 감소(증가)	4	-11	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-40	20	7	8
법인세납부	-42	-30	-39	-40
투자활동으로 인한 현금흐름	**-263**	**-945**	**-563**	**-563**
유형자산처분(취득)	-212	-960	-600	-600
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	81	-29	-10	-11
기타투자활동	-131	44	47	48
재무활동으로 인한 현금흐름	**-450**	**511**	**-362**	**-431**
장단기금융부채의 증가(감소)	625	591	-282	-351
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-64	-80	-80	-80
기타재무활동	-1,011	0	0	0
현금의 증가	**-26**	**230**	**18**	**-38**
기초현금	866	840	1,070	1,088
기말현금	840	1,070	1,088	1,051

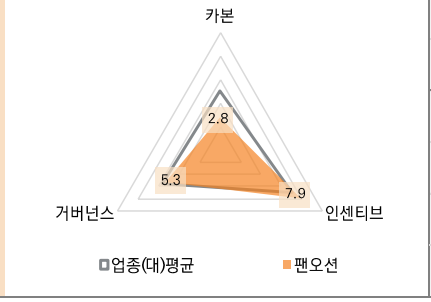
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	6.8	7.6	6.2	6.0
P/CF (x)	2.0	2.5	2.4	2.4
P/B (x)	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	5.4	6.1	5.7	5.3
EPS (원)	564	706	862	891
CFPS (원)	1,898	2,116	2,266	2,268
BPS (원)	10,707	11,263	11,975	12,716
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	26.6	21.2	17.4	16.8
배당수익률 (%)	3.9	2.9	2.9	2.9
매출액증가율 (%)	5.3	10.7	3.3	3.6
EBITDA증가율 (%)	7.7	7.5	1.9	1.9
조정영업이익증가율 (%)	4.4	12.1	1.9	3.6
EPS증가율 (%)	12.4	25.2	22.1	3.4
매출채권 회전율 (회)	19.8	22.1	21.4	21.5
재고자산 회전율 (회)	45.8	49.7	48.3	48.5
매입채무 회전율 (회)	21.8	25.3	24.7	24.7
ROA (%)	2.9	3.4	3.9	4.0
ROE (%)	5.3	6.4	7.4	7.2
ROIC (%)	5.5	5.5	5.4	5.6
부채비율 (%)	89.6	93.6	83.9	74.1
유동비율 (%)	135.7	116.9	134.5	166.4
순차입금/자기자본 (%)	60.1	62.8	54.3	46.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	2.4	2.4	2.7

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 팬오션 (028670)

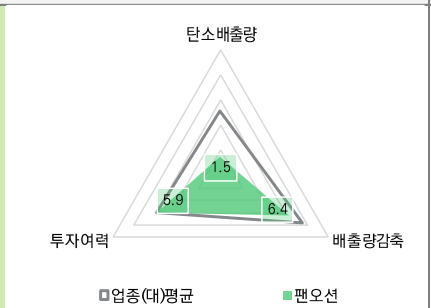
종합



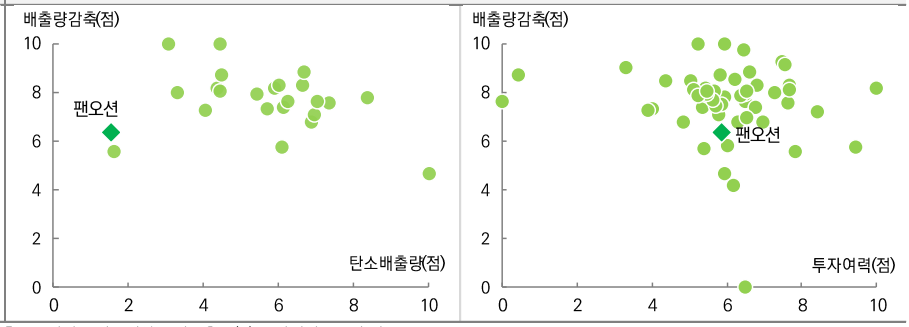
세부항목

ESG 점수	4.5 ▼	직전점수		업종(대)	산업재
ESG 등급	BB	직전등급		업종(중)	운송
세부항목	점수	등급	가중치(%)	담당자	류제현
카본(E)	2.8	BB	40 =	담당자 코멘트	
인센티브(S)	7.9	AA	10 =	가중치 변동없음	
거버넌스(G)	5.3	A	50 =		

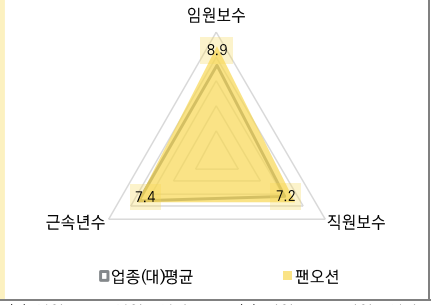
ESG 항목별 세부점수

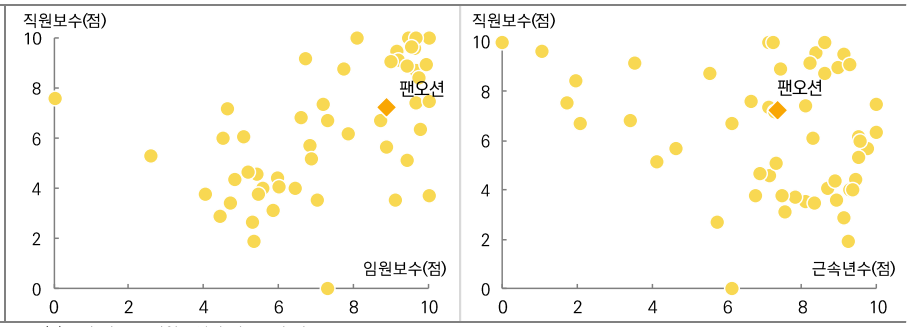


동일업종(대) 기업 간 비교

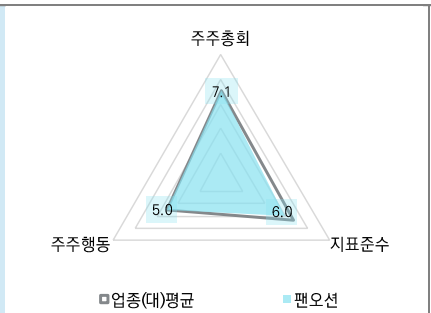


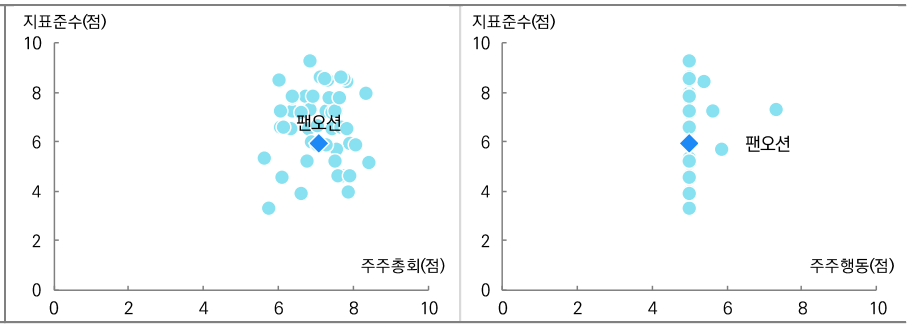
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





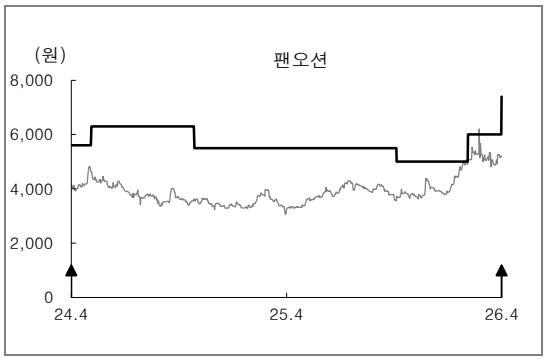
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
팬오션 (028670)				
2026.04.10	매수	7,400	-	-
2026.02.12	매수	6,000	-13.57	3.33
2025.10.14	매수	5,000	-18.73	1.60
2024.11.05	매수	5,500	-33.14	-21.91
2024.05.14	매수	6,300	-38.93	-29.21
2023.11.13	매수	5,600	-25.63	-12.68



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.