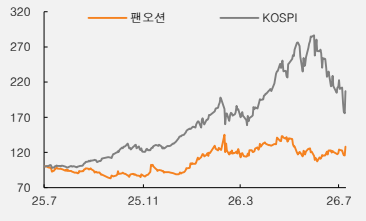
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.7.31

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 8,000원
현재주가(26/7/31)	5,470원
상승여력	46.3%

영업이익(26F,십억원)	668
Consensus 영업이익(26F,십억원)	595
EPS 성장률(26F,%)	58.1
MKT EPS 성장률(26F,%)	270.0
P/E(26F,x)	6.1
MKT P/E(26F,x)	5.6
KOSPI	6,595.45
시가총액(십억원)	2,924
발행주식수(백만주)	535
유동주식비율(%)	45.1
외국인 보유비중(%)	17.3
베타(12M) 일간수익률	0.29
52주 최저가(원)	3,550
52주 최고가(원)	6,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	15.5	16.4	29.9
상대주가	48.5	-7.8	-36.1



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

028670 · 스마트 SCM

팬오션

모든 것이 좋았다

2Q26 Review: 모든 것이 좋았던 서프라이즈

팬오션의 2026년 2분기 연결 기준 실적은 매출액 1조 9,137억 원(YoY +148%), 영업이익 1,937억 원(YoY +157%)을 기록하며 시장 기대치(1,559억 원)를 크게 상회했다. 2분기 평균 BDI가 2,159pt로 우호적인 환경이 조성된 가운데, 원가 경쟁력 강화 전략을 통해 벌크선 부문에서만 847억 원의 영업이익을 달성했다. 탱커 역시 시황 호조에 힘입어 437억 원의 실적 개선을 시현했다. 부진했던 컨테이너 부문도 트레이딩 패턴 다변화로 실적 반등(영업이익 145억 원)에 성공했다.

하반기, 견조한 수요 속 실적 호조 지속

건화물 부문은 남미 곡물 시즌 본격화와 브라질 철광석 물동량을 바탕으로 하반기에도 견조하게 유지될 전망이다. 연간 선복량 순증가율을 감안시, 현재 수준의 견조한 흐름을 유지하며 등락을 거듭할 것으로 보인다. 탱커 부문(웻벌크)은 건화물보다 장기 전망이 밝다. 중동 의존도를 낮추려는 아시아 국가들이 미국, 캐나다 등으로 공급처를 다변화하면서 톤마일 증가 효과가 본격화되고 있다.

장기적인 성장동력도 마련되고 있다. SK해운으로부터 인수계약을 체결한 중고선은 장기 화물 운송 계약(CVC) 물량으로 연내 10척 전체의 인도가 마무리될 예정이다. 공시상 매출액은 계약기간 26년 5월부터 4년간 약 5억 8,400만 달러(약 8,400억 원)이다. 원가 보상 개념이 적용되어 영업이익률은 17~18%에 육박하는 고수익 확정 계약이다. 금융리스 채권으로 인식되어 선박 가액만큼 매출액이 제외되는 보수적 회계처리에도 실질 기여도는 매우 높다.

목표주가 8,000원으로 상향하며 매수 의견 유지

팬오션에 대한 실적 추정치 상향을 감안해 목표주가 7,400원에서 8,000원(EV/EBITDA 7배 유지)으로 상향하고 매수 의견을 유지한다. 동사는 자산 확대를 통한 외형 성장뿐만 아니라 고수익 장기 계약 비중 확대를 통해 이익의 질적 개선을 동시에 이루고 있다. 장기적으로 탱커선 비중 증가에 따른 리레이팅을 기대한다. 주주 환원 확대(배당 가이드라인 상향 등)에 대한 기대감도 유효하다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	5,161	5,433	7,322	7,005	7,254
영업이익 (십억원)	471	492	668	636	659
영업이익률 (%)	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
순이익 (십억원)	268	301	477	517	503
EPS (원)	502	564	892	966	940
ROE (%)	5.2	5.3	7.8	7.8	7.1
P/E (배)	6.6	6.8	6.1	5.7	5.8
P/B (배)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.6	3.9	2.7	2.7	2.7

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

표 1. 2Q26 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,294	1,509	1,914	1,451	1,541	47.9	26.8
영업이익	123	141	194	144	156	57.5	37.5
영업이익률 (%)	9.5	9.3	10.1	9.9	10.1	0.6	0.8
세전이익	126	98	140	108	111	11.7	43.5
순이익	123	95	138	104	105	12.0	45.5

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	6,184	6,566	7,322	7,005	18.4	6.7	유가 및 운임 반영
영업이익	582	593	668	636	14.8	7.2	탱커, 벌커, 컨테이너 마진 개선
세전이익	428	532	493	536	15.1	0.8	
순이익	404	497	477	517	18.0	4.0	
EPS (KRW)	755	929	892	966	18.0	4.0	

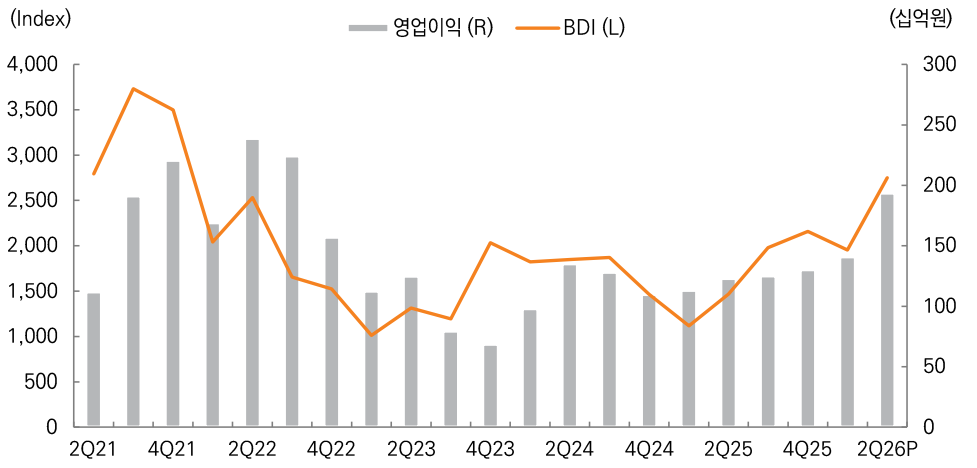
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,914	1,936	1,964	5,433	7,322	7,005
벌크	752	774	760	800	760	961	988	821	3,086	3,530	3,359
탱커	78	70	76	74	78	96	94	83	298	350	334
컨테이너	113	110	106	113	106	132	121	115	442	474	469
LNG/기타	450	339	328	489	566	725	733	945	1,607	2,969	2,843
영업이익	113	123	125	130	141	194	178	155	492	668	636
벌크	48	53	55	61	55	85	77	62	217	278	237
탱커	20	16	20	21	28	44	40	31	78	143	80
컨테이너	16	15	8	10	9	15	10	10	48	44	39
LNG/기타	30	38	42	39	49	51	51	52	149	203	281
세전이익	75	126	61	57	98	140	138	117	318	493	536
순이익(지배)	72	123	58	49	95	138	133	111	301	477	517
영업이익률	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	10.1	9.2	7.9	9.1	9.1	9.1
순이익률(지배)	5.2	9.5	4.6	3.3	6.3	7.2	6.9	5.7	5.5	6.5	7.4

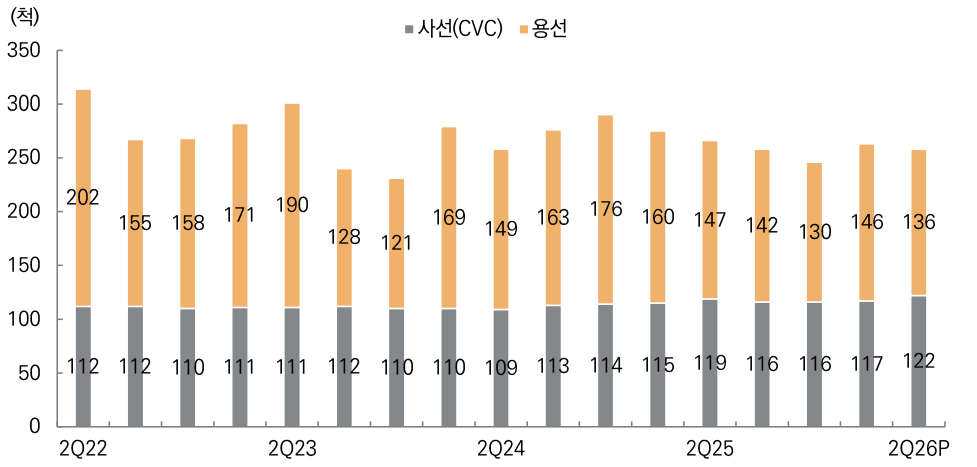
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 평균 BDI 및 팬오션 영업이익 추이



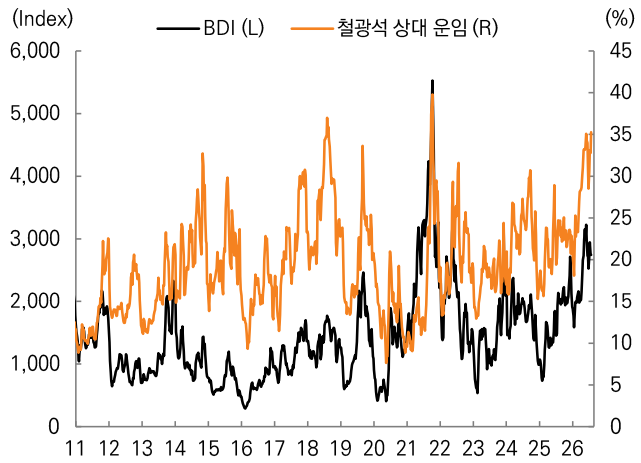
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 팬오션 운용선대 추이



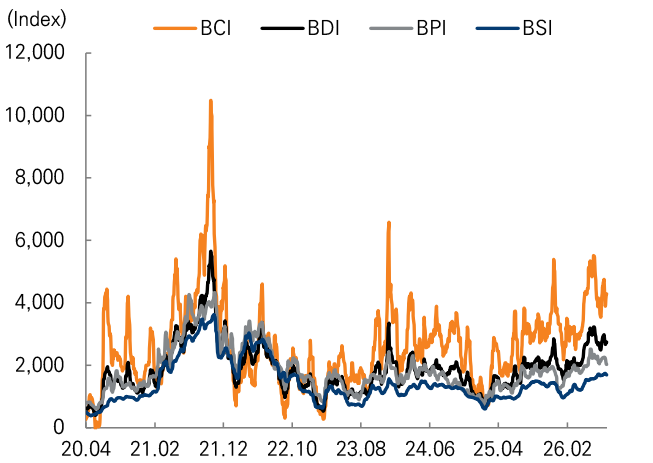
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

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)	7	39(8)	46
	Handymax (40 ~ 70K)	24(10)	44(7)	68
	Panamax (70K ~ 100K)	12(2)	31(1)	43
	Cape (100K~)	38(29)	15	53
Dry bulk Total		81(41)	129(16)	210
Non-dry bulk	VLCC	5(4)	0	5
	MR tanker	11	1(1)	12
	Chemical tanker	5	1(1)	6
	Container	8	3(1)	11
	Heavy Lift	0	1	1
	LNG	12(12)	1(1)	13
Non-dry bulk total		41(17)	7(4)	48
Total		122(57)	136(20)	258

주1: 2026년 6월말 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	13.3	400K 8척, 325K 6척, 208K 2척	16척 Scrubber 설치
Suzano	10	10.0	62K 5척, 57K 5척	10척 VLSFO
발전자회사	8	5.2	175K 2척, 150K 4척, 83K 2척	2척 Scrubber 설치 & 6척 VLSFO
포스코	4	4.2	208K 1척, 180K 1척, 175K 2척	2척 Scrubber 설치 & 2척 VLSFO
현대제철	3	6.0	250K 1척, 208K 1척, 175K 1척	3척 VLSFO
에쓰오일	1	3.6	300K VLCC 1척	1척 Scrubber 설치
SK에너지& SK인천석유화학공사	3	3.0	313K VLCC 3척	3척 Scrubber (7월 3척 인도 완료, 4척 인도 예정)
GALP	1	1.5	LNGC 174K 1척	장기대선계약 5년(3+3)
QATAR Energy	5	12.6	LNGC 174K 2척	장기대선계약 12년(4+4)
			LNGC 174K 3척	장기대선계약 15년(5+5)
SHELL	4	5.3	LNGC 174K 4척	장기대선계약 7년(3+3)
	1	3.0	LNGBV 18K 1척	장기대선계약 6년(1+1)
	1	1.9	LNGBV 6.5K 1척	장기대선계약 7년(3+3)
합계	57			

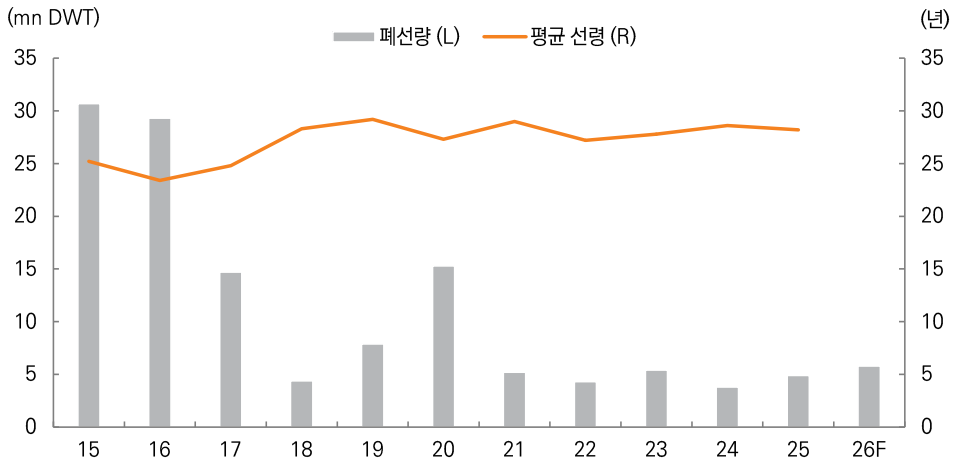
주: 2026년 6월말 기준
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 팬오션 신규 인도 예정 선박

선박	Size	대수(척)	인도 예정 시점		비고
탱커	MR(50K DWT)	3	2026. 7 2027. 4, 8	신조	1척 인도 완료(7/22)
	VLCC(300K DWT)	2	2027. 4, 6	신조	
	VLCC(319K DWT)	3	2029. 3, 6, 12	신조	
	VLCC(320K DWT)	4	2029. 9, 11, 12 2030. 2	신조	SK에너지&SK인천석유화학공사CVC
	VLCC(313K DWT)	7	2026. 하반기 내 인도 진행 중	중고	SK해운 양수도 선박 (6월 3척, 7월 3척 인도 완료)
벌크	U'max(64K DWT)	3	2026. 7 2027. 10 2028. 1	신조	1척 인도 완료(7/16)
	N'Max(210K DWT)	4	2029. 10, 12 2030. 3, 6	신조	
합계		26			

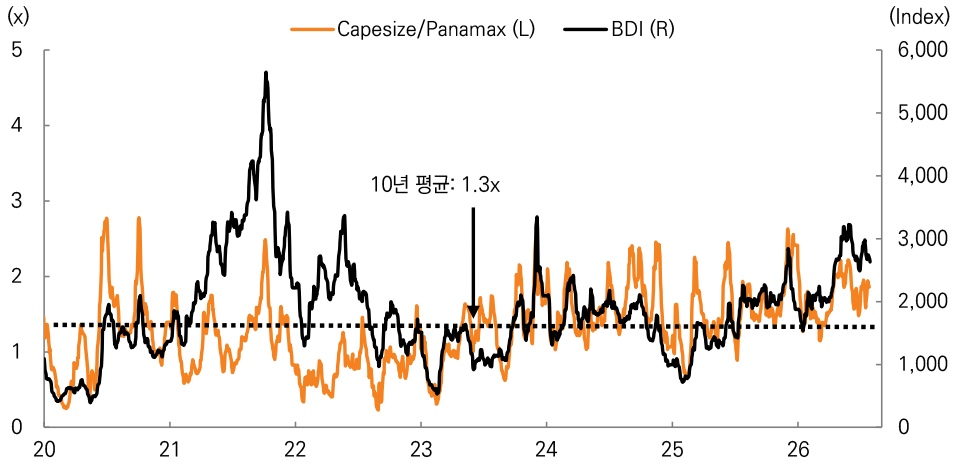
주: 2026년 6월말 기준
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 건화물 폐선량 및 평균 선령



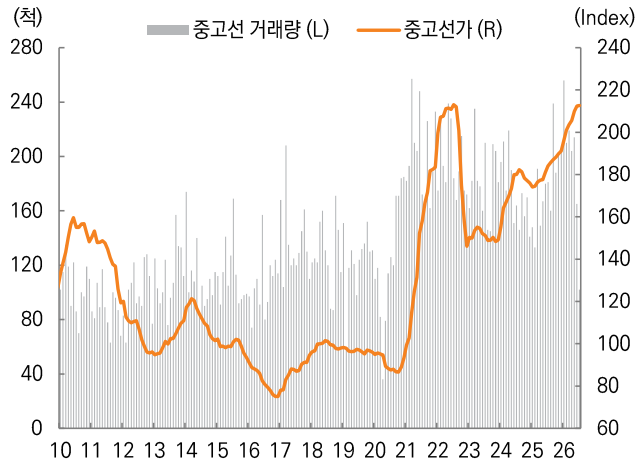
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Capesize/Panamax 상대지표



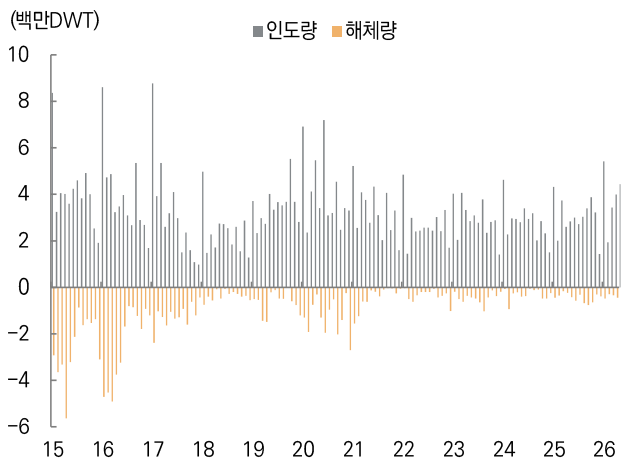
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

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**	**7,322**	**7,005**	**7,254**
매출원가	**4,820**	**6,502**	**6,208**	**6,429**
매출총이익	**613**	**820**	**797**	**825**
판매비와관리비	**121**	**152**	**161**	**167**
조정영업이익	**492**	**668**	**636**	**659**
영업이익	**492**	**668**	**636**	**659**
비영업손익	**-174**	**-175**	**-100**	**-137**
금융손익	-177	-219	-260	-257
관계기업등 투자손익	29	35	60	60
세전계속사업손익	318	493	536	522
계속사업법인세비용	17	16	19	19
계속사업이익	301	477	517	503
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**301**	**477**	**517**	**503**
지배주주	301	477	517	503
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**134**	**798**	**517**	**503**
지배주주	134	798	517	503
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,013	1,258	1,205	1,231
FCF	481	106	632	695
EBITDA 마진율 (%)	18.6	17.2	17.2	17.0
영업이익률 (%)	9.1	9.1	9.1	9.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	6.5	7.4	6.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,854**	**2,492**	**3,218**	**2,435**
현금 및 현금성자산	840	1,143	1,953	1,125
매출채권 및 기타채권	262	348	327	338
재고자산	115	153	144	149
기타유동자산	637	848	794	823
비유동자산	**9,000**	**9,849**	**9,977**	**10,017**
관계기업투자등	202	242	227	235
유형자산	8,653	9,373	9,523	9,551
무형자산	10	11	11	11
자산총계	**10,854**	**12,341**	**13,195**	**12,452**
유동부채	**1,366**	**1,829**	**2,308**	**1,157**
매입채무 및 기타채무	226	300	282	292
단기금융부채	748	1,242	1,758	587
기타유동부채	392	287	268	278
비유동부채	**3,764**	**4,071**	**4,009**	**3,995**
장기금융부채	3,740	4,040	3,980	3,965
기타비유동부채	24	31	29	30
부채총계	**5,130**	**5,900**	**6,317**	**5,152**
지배주주지분	**5,723**	**6,441**	**6,878**	**7,300**
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	2,097	2,495	2,931	3,354
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**5,723**	**6,441**	**6,878**	**7,300**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**703**	**978**	**1,352**	**1,295**
당기순이익	301	477	517	503
비현금수익비용가감	713	972	827	827
유형자산감가상각비	520	590	569	573
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	192	382	258	254
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	-395	28	-15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	22	-127	21	-11
재고자산 감소(증가)	4	-18	10	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-40	18	-17	9
법인세납부	-42	-15	-19	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	**-263**	**-936**	**-693**	**-611**
유형자산처분(취득)	-212	-872	-720	-600
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	81	-98	24	-13
기타투자활동	-131	34	3	2
재무활동으로 인한 현금흐름	**-450**	**240**	**116**	**-1,524**
장단기금융부채의 증가(감소)	625	793	456	-1,186
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-64	0	-80	-80
기타재무활동	-1,011	-553	-260	-258
현금의 증가	**-26**	**303**	**810**	**-827**
기초현금	866	840	1,143	1,953
기말현금	840	1,143	1,953	1,125

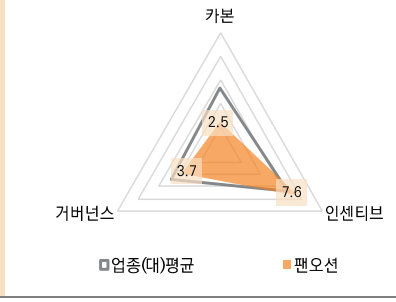
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	6.8	6.1	5.7	5.8
P/CF (x)	2.0	2.0	2.2	2.2
P/B (x)	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	5.4	5.4	5.4	4.9
EPS (원)	564	892	966	940
CFPS (원)	1,898	2,711	2,513	2,487
BPS (원)	10,707	12,050	12,866	13,656
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	26.6	16.8	15.5	16.0
배당수익률 (%)	3.9	3.0	3.0	3.0
매출액증가율 (%)	5.3	34.8	-4.3	3.6
EBITDA증가율 (%)	7.7	24.2	-4.2	2.2
조정영업이익증가율 (%)	4.4	35.8	-4.8	3.6
EPS증가율 (%)	12.4	58.1	8.4	-2.7
매출채권 회전율 (회)	19.8	24.2	20.9	22.0
재고자산 회전율 (회)	45.8	54.6	47.2	49.6
매입채무 회전율 (회)	21.8	27.9	24.1	25.3
ROA (%)	2.9	4.1	4.0	3.9
ROE (%)	5.3	7.8	7.8	7.1
ROIC (%)	5.5	6.8	6.1	6.3
부채비율 (%)	89.6	91.6	91.9	70.6
유동비율 (%)	135.7	136.3	139.4	210.5
순차입금/자기자본 (%)	60.1	60.0	51.3	43.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	3.1	2.4	2.6

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 팬오션 (028670)

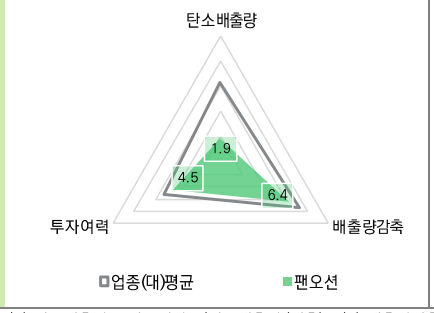
종합



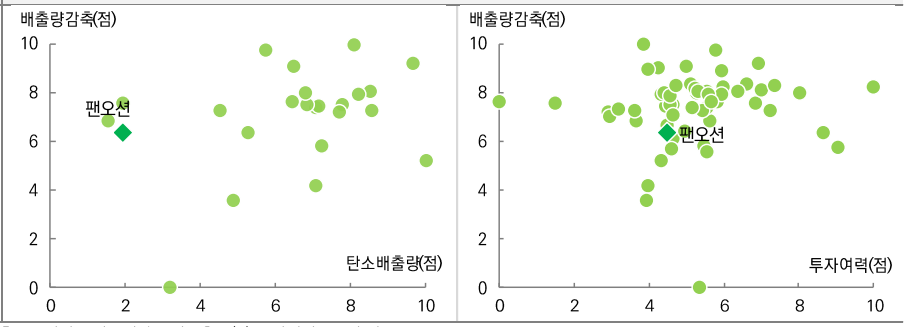
세부항목

ESG 점수	3.6 ▼	직전점수	4.5	업종(대)	산업재
ESG 등급	B ▼	직전등급	BB	업종(중)	운송
세부항목	점수	등급	가중치(%)	담당자	류제현
카본(E)	2.5	BB	40 =	담당자 코멘트	
인센티브(S)	7.6	A	10 =	가중치 변동없음	
거버넌스(G)	3.7	B	50 =		

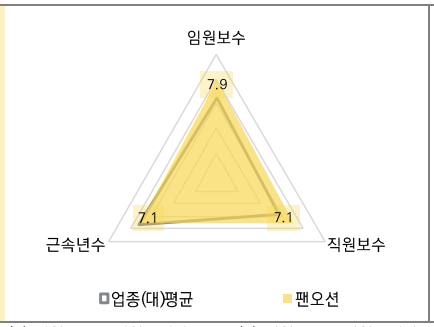
ESG 항목별 세부점수

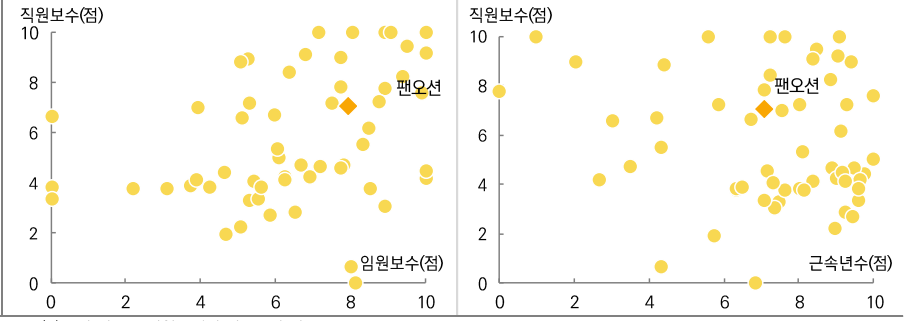


동일업종(대) 기업 간 비교

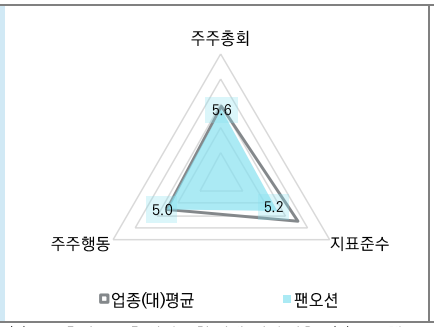


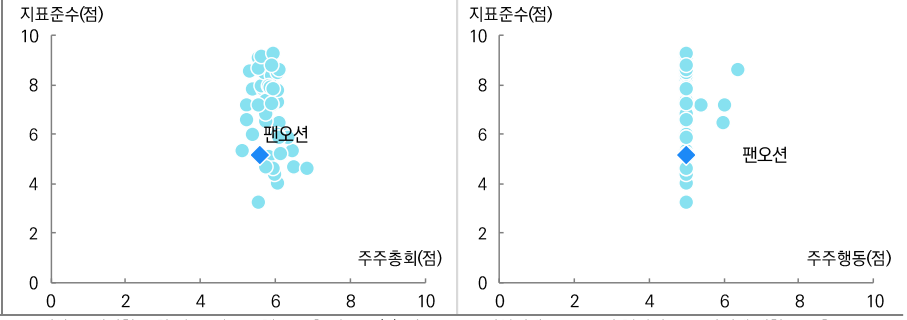
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





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





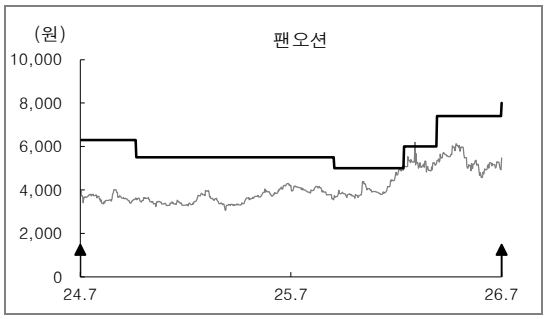
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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)				
2026.07.31	매수	8,000	-	-
2026.04.10	매수	7,400	-27.81	-17.30
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



* 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
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 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.