

팬오션 (028670)

사업 포트폴리오 다각화

4Q25 매출액 1조 4,763억원, 영업이익 1,304억원

4Q25 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,763억원(YoY -11.9%), 1,304억원(YoY +18.8%, OPM 8.8%)으로, 영업이익 기준 컨센서스에 부합.

벌크 부문 영업이익은 610억원(YoY -0.3%, OPM 7.6%). 4분기 평균 BDI 지수는 2,159pt(YoY +47.4%)로 Capesize 중심의 시황 호조를 보였으며, 동사는 보수적인 선대 운영 전략을 유지하며 전년 수준의 이익을 실현.

탱커 부문 영업이익은 211억원(YoY +8.0%, OPM 28.5%). OPEC+ 감산 완화, 지정학적 이슈 등으로 VLCC, MR 운임 모두 강세를 기록하면서 수익성이 개선된 것으로 판단.

LNG 부문 영업이익은 396억원(YoY +159.3%, OPM 43.8%). 이번 분기에도 장기계약 기반의 높은 이익 성장률과 수익성을 기록.

투자의견 BUY, 목표주가 6,200원으로 상향

2026년 벌크 해운은 구조적인 수요 회복이 제한적인 가운데, 선박 공급 증가가 이어질 것으로 예상. 다만 신규 발주가 낮은 수준에 머물며, 시만두 광산 가동에 따른 장거리 운송 확대와 곡물 수요 증가 등이 맞물려 계절적 요인을 중심으로 견조한 시황 흐름을 이어갈 전망. 추가로 올해 동사 탱커 부문에서 4척의 MR 선박이 인도되고, LNG 부문에서 모든 선박이 실적에 온기로 반영되면서 전사 이익 성장세가 지속될 것.

동사는 2월 11일 SK해운의 VLCC 10척 인수를 공시. 총 취득금액은 관련 금융부채를 포함한 9,737억원이며, 기존 장기화물운송계약까지 승계하는 구조. 회계상 금융리스로 분류되어 단기적으로 매출 및 영업이익 증가로 직결되진 않을 전망. 다만 잔여 계약기간 (2~4년) 종료 이후에는 탱커 시황에 따라 추가 수익 창출 가능성도 존재.

결과적으로, 동사는 기존 벌크 중심의 사업 구조에서 탱커, LNG 등으로 포트폴리오를 다각화한다는 점이 긍정적. 투자의견 BUY를 유지하며, 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가는 2026F BPS 11,219원에 Target PBR 0.6배를 적용하여 6,200원으로 상향 조정.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,476	-11.9	16.3	1,427	3.5
영업이익	130	18.8	4.2	134	-2.7
세전계속사업이익	51	흑전	-15.8	93	-45.0
지배순이익	49	흑전	-15.8	86	-43.2
영업이익률 (%)	8.8	+2.2 %pt	-1.1 %pt	9.4	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	흑전	-1.3 %pt	6.0	-2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	4,361	5,161	5,433	5,656
영업이익	386	471	492	542
지배순이익	245	268	302	360
PER	11.1	7.8	6.8	7.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA	4.7	5.1	5.4	5.6
ROE	5.3	5.2	5.3	6.1

자료: 유안타증권



최지운 운송

jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 6,200원 (U)
직전 목표주가 5,200원
현재주가 (2/12) 5,120원
상승여력 21%

시가총액	27,370억원
총발행주식수	534,569,512주
60일 평균 거래대금	128억원
60일 평균 거래량	2,961,435주
52주 고/저	5,120원 / 3,065원
외인지분율	15.69%
배당수익률	3.64%
주요주주	하림지주 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.4	34.7	52.4
상대	9.2	1.3	(29.7)
절대 (달러환산)	33.0	37.1	53.8

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

팬오션 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,449	1,440	1,430	1,415	1,415	1,364	1,422	1,425
BDI (pt)	1,118	1,468	1,978	2,159	1,727	1,814	1,886	1,754	1,752	1,681	1,795
매출액 (십억원)	1,393	1,294	1,269	1,476	1,393	1,364	1,377	1,522	5,161	5,433	5,656
YoY (%)	42.8	4.9	-0.6	-11.9	0.0	5.5	8.5	3.1	18.3	5.3	4.1
벌크 (십억원)	795	803	778	800	774	793	822	829	3,330	3,176	3,218
YoY (%)	15.8	-7.8	-5.8	-15.5	-2.6	-1.2	5.6	3.6	6.9	-4.6	1.3
컨테이너 (십억원)	113	110	106	113	109	109	106	104	401	442	428
YoY (%)	40.6	16.9	-2.1	-4.5	-3.3	-1.6	0.3	-7.3	9.6	10.2	-3.0
탱커 (십억원)	78	70	76	74	80	83	89	92	348	298	345
YoY (%)	-20.4	-23.7	-7.1	-3.0	2.3	19.2	18.1	24.4	1.5	-14.3	15.8
LNG (십억원)	68	76	84	90	93	92	92	93	103	318	370
YoY (%)	251.6	292.9	243.9	128.7	37.1	21.5	9.3	2.8	23.8	210.1	16.2
기타 (십억원)	340	235	225	399	336	288	267	403	980	1,199	1,295
YoY (%)	271.5	49.1	-4.6	-19.4	-1.0	22.3	18.9	1.1	115.2	22.4	8.0
영업이익 (십억원)	113	123	125	130	132	134	136	139	471	492	542
YoY (%)	15.4	-9.0	-2.2	18.8	16.6	9.2	8.7	6.8	22.1	4.4	10.2
영업이익률 (%)	8.1	9.5	9.9	8.8	9.5	9.9	9.9	9.2	9.1	9.1	9.6
벌크 (십억원)	48	53	55	61	57	59	59	62	274	217	236
YoY (%)	-11.2	-38.3	-24.4	-0.3	18.8	10.6	6.5	1.2	12.5	-20.8	8.7
영업이익률 (%)	6.0	6.6	7.1	7.6	7.3	7.4	7.1	7.4	8.2	6.8	7.3
컨테이너 (십억원)	16	15	7	10	9	8	8	7	42	48	32
YoY (%)	흑전	104.6	-57.4	-45.8	-44.0	-46.0	4.0	-24.4	363.1	14.4	-33.3
영업이익률 (%)	14.0	13.8	7.0	8.4	8.1	7.6	7.3	6.9	10.5	10.9	7.5
탱커 (십억원)	20	16	20	21	24	25	27	28	125	78	103
YoY (%)	-48.0	-57.1	-29.7	8.0	19.7	51.0	30.7	31.9	12.0	-37.8	32.5
영업이익률 (%)	25.4	23.5	26.8	28.5	29.7	29.8	29.7	30.2	35.9	26.1	29.9
LNG (십억원)	32	37	41	40	42	42	42	42	37	149	169
YoY (%)	320.8	494.4	381.0	159.3	34.4	13.1	4.6	7.2	59.2	297.5	13.7
영업이익률 (%)	46.5	49.2	48.0	43.8	45.6	45.8	46.0	45.7	36.5	46.8	45.8

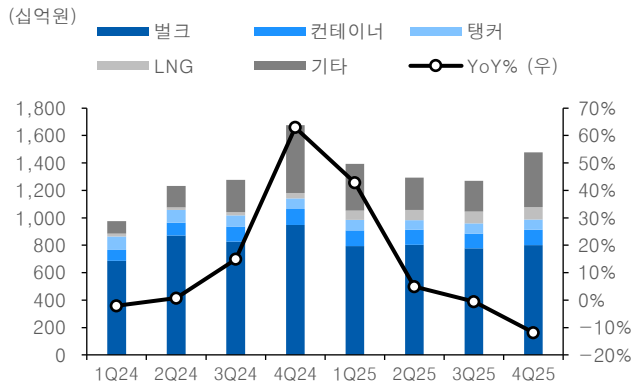
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q25F	2025F	2026F	4Q25P	2025P	2026F	4Q5P	2025P	2026F
매출액 (십억원)	1,435	5,464	5,864	1,476	5,433	5,656	2.9%	-0.6%	-3.6%
영업이익 (십억원)	128	490	507	130	492	542	1.9%	0.4%	6.9%
영업이익률 (%)	8.9	9.0	8.6	8.8	9.1	9.6	-0.1%p	0.1%p	0.9%p

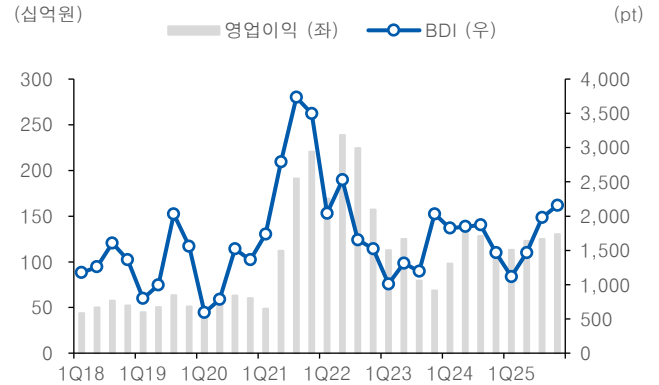
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 매출액 추이



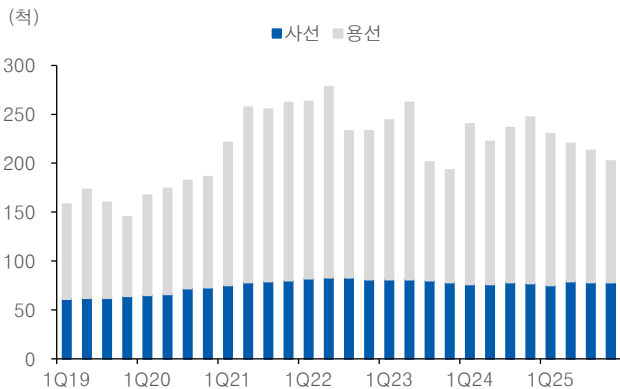
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 및 BDI 추이



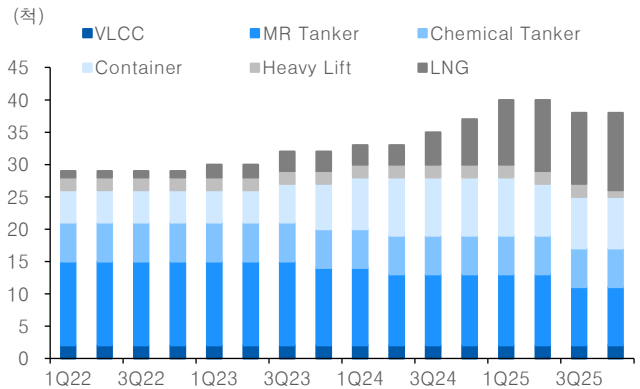
자료: 팬오션, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

팬오션 벌크 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 非벌크 사선 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 목표주가 산정

내용	내용	비고
2026F BPS (원)	11,219	
Target PBR (배)	0.6	글로벌 Peer PBR 의 30% 디스카운트 (낮은 ROE 및 선대 규모를 감안)
적정 주가 (원)	6,238	
목표 주가 (원)	6,200	
전일 종가 (원)	5,120	
상승 여력	21%	

자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 (028670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,433	5,656	5,905
매출원가	3,861	4,578	4,820	4,985	5,209
매출총이익	500	583	613	671	696
판매비	114	112	121	129	134
영업이익	386	471	492	542	562
EBITDA	876	940	982	1,050	1,082
영업외손익	-137	-189	-179	-169	-149
외환관련 손익	8	-63	41	52	53
이자손익	-86	-96	-97	-99	-100
관계기업관련손익	-3	24	36	34	34
기타	-56	-54	-158	-156	-136
법인세비용차감전순손익	248	282	313	373	413
법인세비용	3	14	11	12	12
계속사업순손익	245	268	302	360	401
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	245	268	302	360	401
지배지분순이익	245	268	302	360	401
포괄순이익	301	982	200	288	328
지배지분포괄이익	301	982	200	288	328

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	751	676	1,000	1,459	1,510	
당기순이익	245	268	302	360	401	
감가상각비	490	468	490	508	520	
외환손익	-6	11	-41	-52	-53	
중속, 관계기업관련손익	3	-24	-8	-34	-34	
자산부채의 증감	23	-15	-28	28	27	
기타현금흐름	-4	-33	285	648	649	
투자활동 현금흐름	-84	-660	-887	-713	-613	
투자자산	223	-165	81	-5	-9	
유형자산 증가 (CAPEX)	-313	-385	-957	-689	-586	
유형자산 감소	2	0	6	0	0	
기타현금흐름	4	-111	-16	-19	-18	
재무활동 현금흐름	-470	-207	-260	-330	-311	
단기차입금	-11	-79	118	31	2	
사채 및 장기차입금	111	1,502	403	-146	-88	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-80	-45	-64	-80	-88	
기타현금흐름	-490	-1,584	-716	-135	-137	
연결범위변동 등 기타	12	104	121	-444	-510	
현금의 증감	208	-87	-26	-28	76	
기초 현금	745	953	866	840	812	
기말 현금	953	866	840	812	888	
NOPLAT	386	471	492	542	562	
FCF	437	291	42	770	924	

자료: 유안타증권

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

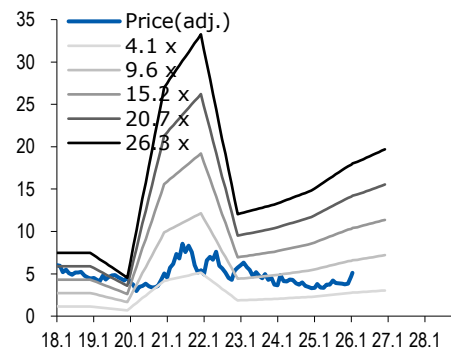
재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757	2,022	1,991	1,864	1,931
현금및현금성자산	953	866	840	812	888
매출채권 및 기타채권	231	297	262	270	282
재고자산	119	122	108	111	116
비유동자산	6,097	8,250	8,929	9,115	9,243
유형자산	5,841	7,862	8,653	8,834	8,900
관계기업등 지분관련자산	136	180	159	164	171
기타투자자산	68	103	57	57	59
자산총계	7,854	10,272	10,920	10,979	11,174
유동부채	1,294	1,277	1,352	1,319	1,342
매입채무 및 기타채무	457	477	444	458	478
단기차입금	64	0	118	118	118
유동성장기부채	409	419	383	353	333
비유동부채	1,847	3,341	3,778	3,663	3,595
장기차입금	118	165	137	123	123
사채	0	121	117	117	117
부채총계	3,141	4,618	5,130	4,982	4,937
지배지분	4,713	5,653	5,789	5,997	6,237
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,638	1,860	2,097	2,377	2,690
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,713	5,653	5,789	5,997	6,237
순차입금	1,397	2,724	3,286	3,187	3,047
총차입금	2,440	3,864	4,484	4,269	4,183

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	458	502	564	674	750	
BPS	8,817	10,576	10,830	11,219	11,668	
EBITDAPS	1,639	1,759	1,837	1,964	2,024	
SPS	8,158	9,655	10,163	10,580	11,045	
DPS	85	120	150	165	165	
PER	11.1	7.8	6.8	7.6	6.8	
PBR	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	
EV/EBITDA	4.7	5.1	5.4	5.6	5.3	
PSR	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	-32.1	18.3	5.3	4.1	4.4	
영업이익 증가율 (%)	-51.1	22.1	4.4	10.2	3.7	
지배순이익 증가율 (%)	-63.8	9.4	12.5	19.5	11.2	
매출총이익률 (%)	11.5	11.3	11.3	11.9	11.8	
영업이익률 (%)	8.8	9.1	9.1	9.6	9.5	
지배순이익률 (%)	5.6	5.2	5.6	6.4	6.8	
EBITDA 마진 (%)	20.1	18.2	18.1	18.6	18.3	
ROIC	6.7	6.4	5.6	5.9	6.1	
ROA	3.2	3.0	2.8	3.3	3.6	
ROE	5.3	5.2	5.3	6.1	6.6	
부채비율 (%)	66.6	81.7	88.6	83.1	79.2	
순차입금/자기자본 (%)	29.6	48.2	56.8	53.1	48.9	
영업이익/금융비용 (배)	3.1	3.5	3.7	4.0	4.1	

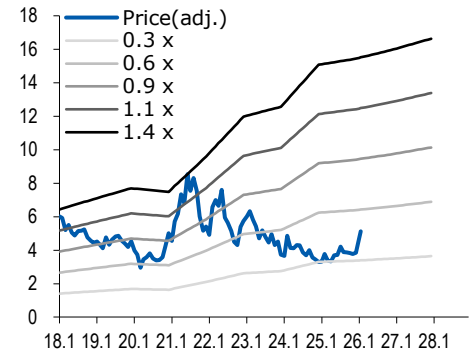
P/E band chart

(천원)

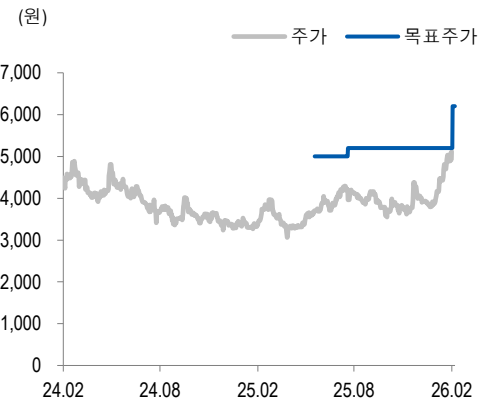


P/B band chart

(천원)



팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-13	BUY	6,200	1년		
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: 과리율 = (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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-12

※ 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.