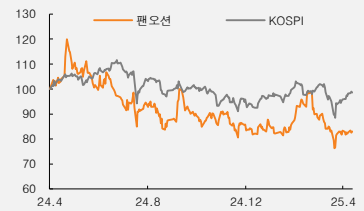


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	5,500원
현재주가(25/5/2)	3,315원
상승여력	65.9%

영업이익(25F,십억원)	438
Consensus 영업이익(25F,십억원)	478
EPS 성장률(25F,%)	25.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.9
P/E(25F,x)	5.3
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,556.61
시가총액(십억원)	1,783
발행주식수(백만주)	535
유동주식비율(%)	45.1
외국인 보유비중(%)	15.0
베타(12M) 일간수익률	0.92
52주 최저가(원)	3,065
52주 최고가(원)	4,815

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.2	-4.9	-18.9
상대주가	-1.1	-3.5	-14.6



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

팬오션

돈보이는 LNG

1Q25 Review: LNG 실적 호조로 기대치 상회

팬오션의 1Q25 매출액은 42.8% YoY 증가한 1조 3,934억원을 기록했다. 벌크선 매출이 20.1% YoY 증가한 가운데, 컨테이너선 부문 매출 역시 40.6% YoY 증가했다. 특히 LNG선 부문은 선대 추가 도입에 따라 매출이 251% YoY 증가했다.

영업이익은 1,133억원(15.4% YoY)을 기록, 시장 기대치(1,040억원)를 상회했다. 건화물선 시황(1Q25 BDI 평균 1,118pt, -38.7% YoY) 부진으로 벌크선 영업이익은 10.3% YoY 감소했다. 하지만, 컨테이너선(158억원, 흑전 YoY)이 흑자 기조를 이어갔고, LNG선(315억원, 320% YoY)의 이익이 크게 증가하며 실적 개선에 기여했다. 탱커 부문 역시 199억원의 영업이익을 기록하며 견조세를 이어갔다.

장기 계약의 힘: LNG TC와 벌크선 CVC 바탕으로 안정적 이익 기대

동사 영업이익에서 LNG선 부문의 비중은 28%까지 상승했다. 동사가 보유한 LNG 선박은 현재 10척(1Q25말 기준)으로, 1Q24말 3척 대비 크게 증가했다. 동사의 LNG선박은 카타르 에너지, 셀 등에 대한 장기 대선 계약(TC)이 맺어져 있어 안정적인 마진이 이어질 수 있다. 2025년 6월, 2026년 1월 2척의 추가 LNG선 도입도 계획되어 있다. 이 역시 카타르 에너지와 12~15년의 장기 대선 계약이 맺어져 있다. 환율 등 제반 여건이 유사하다면 동사의 LNG선 영업이익은 연간 기준 1,500억원 가까이 상승할 가능성이 있다.

동사는 2025년 4~7월에 파나마스 1척과 케이프사이즈 3척의 중고선박을 도입할 예정이다. 이 선박 역시 장기 화물 운송 계약(CVC)이 체결되어 있다. 현재 CVC 계약은 총 49척에 달한다. 동사는 이를 바탕으로 추가 이익 개선을 기대할 수 있다.

목표주가 5,500원 및 매수 의견 유지

팬오션에 대한 목표주가 5,500원 및 매수 의견을 유지한다. 중국을 중심으로 한 벌크 시황 부진 지속, 미국 관세 부과에 따른 우려로 주가는 PER 5.3배까지 하락한 상황이다. 하지만, 1Q25 실적에서 나타났듯이 장기계약을 바탕으로 안정적인 이익 체력 개선이 지속되는 것도 사실이다. 주요 모멘텀인 BDI 역시 저점을 지나 1,400pt선까지 반등했다. 주가 역시 추가 하락 보다는 점진적인 반등을 기대한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,361	5,161	5,768	5,808	5,990
영업이익 (십억원)	386	471	438	418	425
영업이익률 (%)	8.9	9.1	7.6	7.2	7.1
순이익 (십억원)	245	268	337	339	307
EPS (원)	458	502	631	634	574
ROE (%)	5.3	5.2	5.8	5.6	4.9
P/E (배)	8.1	6.6	5.3	5.3	5.8
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.6	3.6	3.6	3.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	976	1,675	1,393	1,031	1,208	42.8	-16.8
영업이익	98	110	113	89	104	15.4	3.2
영업이익률 (%)	10.1	6.6	8.1	8.6	8.6	-1.9	1.6
세전이익	61	-20	80	72	62	31.2	흑전
순이익	60	-33	76	72	63	25.9	흑전

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	4,975	5,178	5,768	5,808	15.9	12.2	1Q25 반영 금융손익 조정
영업이익	428	445	438	418	2.3	-6.1	
세전이익	366	379	342	342	-6.6	-9.6	
순이익	364	376	337	339	-7.3	-9.9	
EPS (KRW)	680	704	631	634	-7.3	-9.9	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

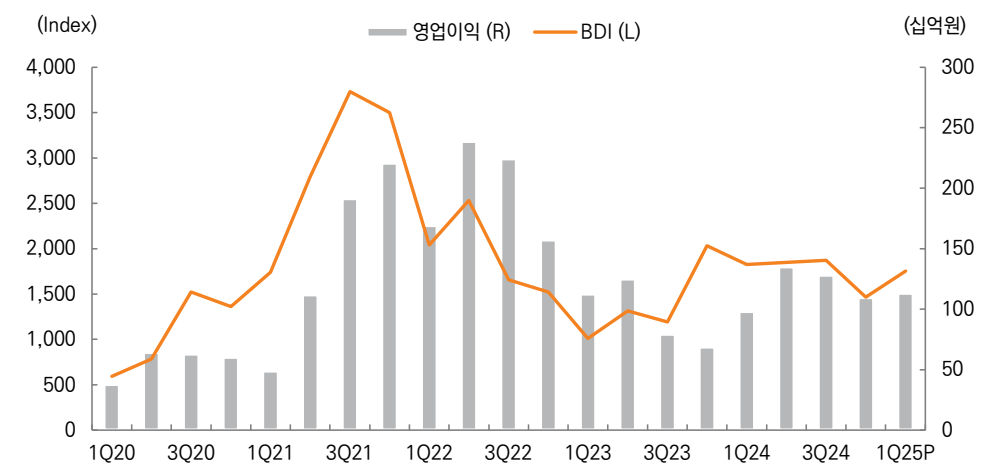
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	976	1,233	1,277	1,675	1,393	1,293	1,334	1,747	5,161	5,768	5,808
벌크	626	812	789	884	752	867	852	921	3,110	3,392	3,289
탱커	98	92	82	76	78	101	94	98	348	371	390
컨테이너	80	94	108	118	113	62	55	71	401	301	291
기타	171	236	298	597	450	264	333	657	1302	1704	1837
영업이익	98	135	128	110	113	111	96	117	471	438	418
벌크	53	85	73	61	48	52	43	55	273	198	190
탱커	38	38	29	20	20	25	23	25	125	93	103
컨테이너	-1	8	18	18	16	4	5	6	42	30	21
기타	7	4	9	12	30	30	25	31	32	117	104
세전이익	61	111	131	-20	80	86	63	113	282	342	342
순이익(지배)	60	110	131	-33	76	86	62	113	268	337	339
영업이익률	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	8.6	7.2	6.7	9.1	7.6	7.2
순이익률(지배)	6.2	8.9	10.3	-2.0	5.5	6.7	4.7	6.5	5.2	5.8	5.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

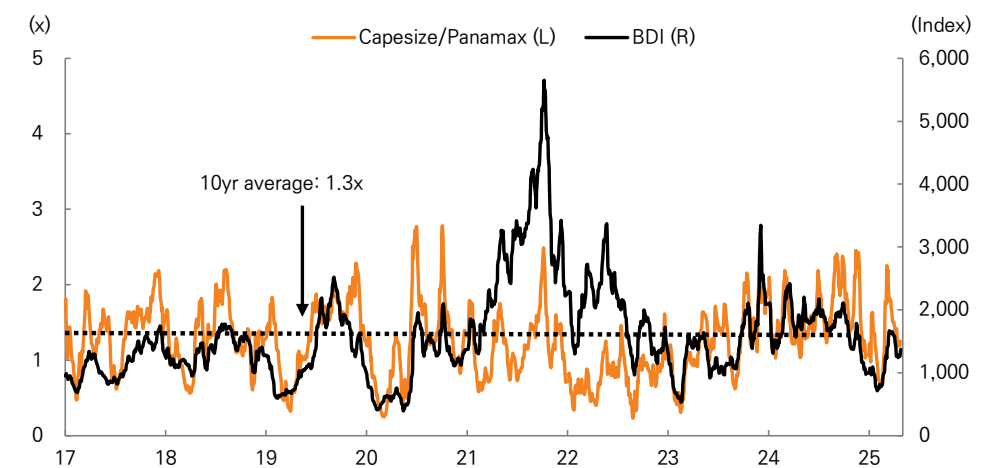
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 평균 BDI 및 팬오션 영업이익의 추이



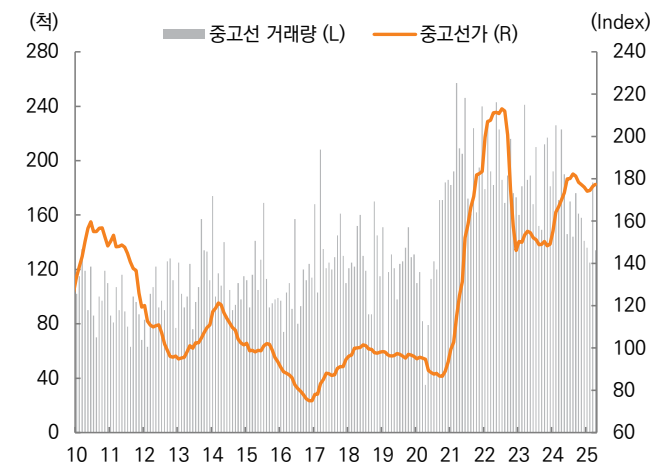
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Capesize/Panamax 상대지표



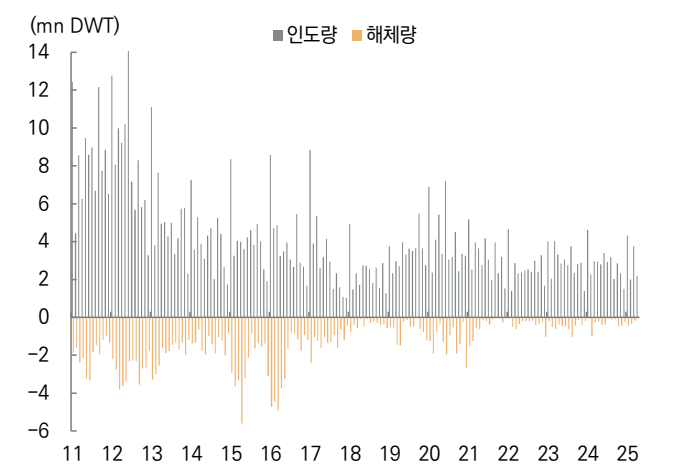
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중고선 거래량 vs. 중고선가



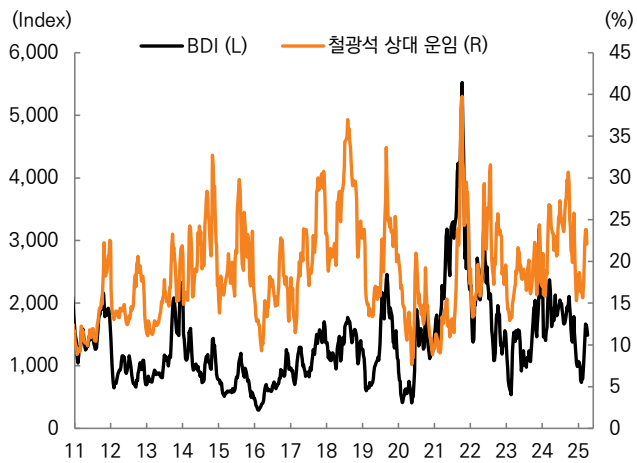
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 벌크선 신규 인도량 vs. 해체량



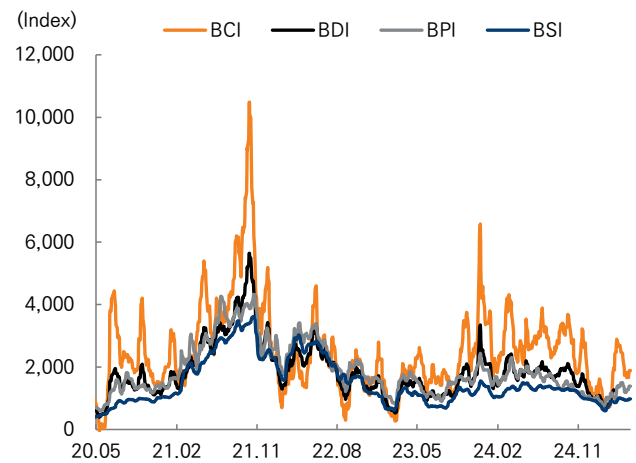
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 철광석 vs. 운임 상대가격



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. BDI vs. BCI vs. BPI vs. BSI



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 팬오션 보유선대 현황

(척)

	사선(CVC)	용선(1년 이상)	합계
Dry bulk	Handy (10 ~ 40K)	6	34(2)
	Handymax (40 ~ 70K)	23(10)	73(12)
	Panamax (70K ~ 100K)	11(2)	31(1)
	Cape (100K~)	35(26)	17(1)
Dry bulk Total		75(38)	155(16)
Non-bulk	VLCC	2(1)	-
	MR tanker	11	1(1)
	Chemical tanker	6	1
	Container	9	2
	Heavy lift	2	-
	LNG	10(10)	1(1)
Non-dry bulk total		40(11)	5(2)
Total		115(49)	160(18)

주1: 2025년 1분기말 기준/주2: 1년 이상 장기용선 총 계약기간 기준

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 팬오션 장기 운송계약 현황

회주명	선박(척)	잔여 기간(년)	투입 선박	비고
Vale	16	13.6	400K 8척, 325K 6척, 208K 2척	16척 Scrubber 설치
Suzano	10	11.3	62K 5척, 57K 5척	10척 VLSFO
발전자회사	6	4.9	175K 2척, 150K 2척, 83K 2척	2척 Scrubber 설치 & 4척 VLSFO
포스코	4	3.9	208K 1척, 180K 1척, 175K 2척	2척 Scrubber 설치 & 2척 VLSFO
현대제철	2	7.1	208K 1척, 175K 1척	2척 VLSFO
에쓰오일	1	4.8	300K VLCC 1척	1척 Scrubber 설치
GALP	1	2.8	LNGC 174K 1척	장기대선계약 5년(3+3)
QATAR	3	13.8	LNGC 174K 1척	장기대선계약 15년(4+4)
Energy	4	6.5	LNGC 174K 2척	장기대선계약 15년(5+5)
SHELL	1	4.3	LNGC 174K 4척	장기대선계약 7년(3+3)
	1	3.2	LNGBV 18K 1척	장기대선계약 6년(1+1)
합계		49	LNGBV 6.5K 1척	장기대선계약 7년(3+3)

주: 2025년 1분기말 기준

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

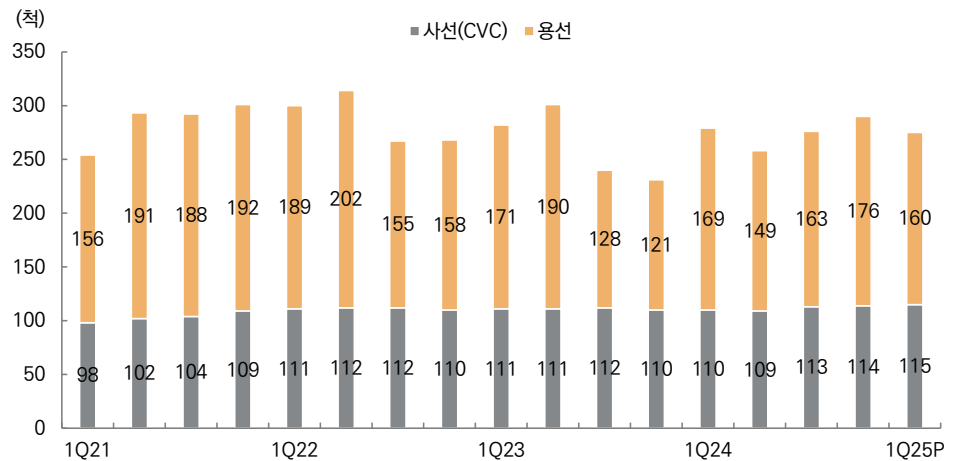
표 6. 팬오션 신규 인도 예정 선박

선박	Size	대수(척)	인도 예정 시점	비고
탱커	MR(50K DWT)	6	2026. 1, 4, 5, 7 2027. 4, 8	신조
LNG	174K CBM	1	2025. 6	신조 Qatar Energy 장기대선계약 15년(5+5)
		1	2026. 1	신조 Qatar Energy 장기대선계약 12년(4+4)
벌크	U'max	6	2026. 1, 2, 5, 7, 2027. 10, 2028. 1	신조
	P'max (82K DWT)	1	2025. 5	중고 CVC
	Cape (250K DWT)	1	2025. 4	중고 CVC, 인도 완료
	Cape (151K DWT)	2	2025. 5, 7	중고 CVC
합계		18		

주: 2025년 1분기말 기준

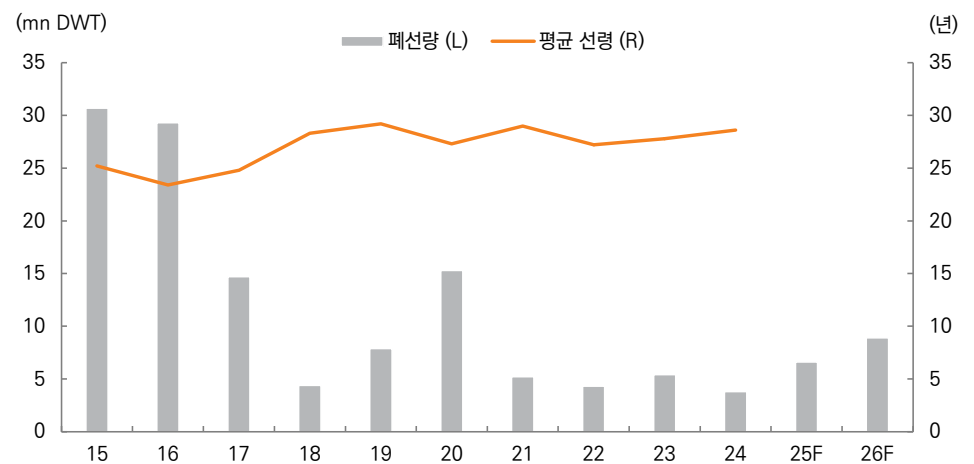
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 팬오션 운용선대 추이



자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 건화물 폐선량 및 평균 선령



자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

팬오션 (028670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,161	5,768	5,808	5,990
매출원가	4,578	5,202	5,256	5,427
매출총이익	583	566	552	563
판매비와관리비	112	128	134	138
조정영업이익	471	438	418	425
영업이익	471	438	418	425
비영업손익	-189	-96	-76	-115
금융손익	-96	-117	-116	-115
관계기업등 투자손익	24	25	0	20
세전계속사업손익	282	342	342	310
계속사업법인세비용	14	5	3	3
계속사업이익	268	337	339	307
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	268	337	339	307
지배주주	268	337	339	307
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	982	337	339	307
지배주주	982	337	339	307
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	940	888	865	880
FCF	291	144	-19	119
EBITDA 마진율 (%)	18.2	15.4	14.9	14.7
영업이익률 (%)	9.1	7.6	7.2	7.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	5.8	5.8	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,022	2,051	2,113	2,167
현금 및 현금성자산	866	857	880	901
매출채권 및 기타채권	292	304	317	327
재고자산	122	127	133	137
기타유동자산	742	763	783	802
비유동자산	8,250	8,410	8,634	8,789
관계기업투자등	180	188	225	233
유형자산	7,862	8,014	8,200	8,346
무형자산	11	8	6	4
자산총계	10,272	10,461	10,747	10,955
유동부채	1,277	1,559	1,569	1,534
매입채무 및 기타채무	274	285	297	307
단기금융부채	541	792	925	869
기타유동부채	462	482	347	358
비유동부채	3,341	2,975	2,976	2,977
장기금융부채	3,322	2,955	2,955	2,955
기타비유동부채	19	20	21	22
부채총계	4,618	4,534	4,546	4,511
지배주주지분	5,653	5,927	6,201	6,444
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,133	2,408	2,650
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,653	5,927	6,201	6,444

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	676	744	611	719
당기순이익	268	337	339	307
비현금수익비용가감	627	548	565	553
유형자산감가상각비	468	448	444	454
무형자산상각비	1	3	2	2
기타	158	97	119	97
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-15	-5	-160	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	-12	-12	-10
재고자산 감소(증가)	13	-5	-5	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	10	10	9
법인세납부	-5	-5	-3	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-660	-590	-620	-589
유형자산처분(취득)	-385	-600	-630	-600
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-50	-4	-4	-3
기타투자활동	-225	14	14	14
재무활동으로 인한 현금흐름	-207	-180	69	-121
장단기금융부채의 증가(감소)	1,423	-116	133	-56
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-45	-64	-64	-64
기타재무활동	-1,585	0	0	-1
현금의 증가	-87	-9	23	22
기초현금	953	866	857	880
기말현금	866	857	880	901

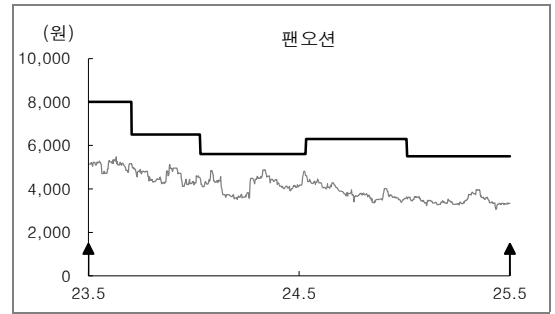
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.6	5.3	5.3	5.8
P/CF (x)	2.0	2.0	2.0	2.1
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	5.0	5.0	5.2	5.0
EPS (원)	502	631	634	574
CFPS (원)	1,674	1,656	1,692	1,609
BPS (원)	10,576	11,087	11,601	12,055
DPS (원)	120	120	120	120
배당성향 (%)	23.9	19.0	18.9	20.9
배당수익률 (%)	3.6	3.6	3.6	3.6
매출액증가율 (%)	18.3	11.8	0.7	3.1
EBITDA증가율 (%)	7.3	-5.5	-2.7	1.8
조정영업이익증가율 (%)	22.1	-7.1	-4.5	1.6
EPS증가율 (%)	9.4	25.8	0.5	-9.5
매출채권 회전율 (회)	20.1	19.6	18.9	18.8
재고자산 회전율 (회)	42.8	46.2	44.7	44.4
매입채무 회전율 (회)	20.0	21.0	20.3	20.2
ROA (%)	3.0	3.3	3.2	2.8
ROE (%)	5.2	5.8	5.6	4.9
ROIC (%)	6.4	5.2	4.9	4.8
부채비율 (%)	81.7	76.5	73.3	70.0
유동비율 (%)	158.3	131.6	134.6	141.2
순차입금/자기자본 (%)	52.8	44.2	44.0	41.1
조정영업이익/금융비용 (x)	3.5	3.3	3.2	3.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
팬오션 (028670)				
2024.11.05	매수	5,500	-	-
2024.05.14	매수	6,300	-38.93	-29.21
2023.11.13	매수	5,600	-25.63	-12.68
2023.07.17	매수	6,500	-29.97	-21.23
2023.01.10	매수	8,000	-29.86	-15.50



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 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.