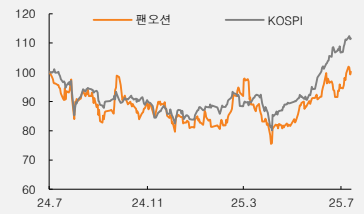


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	5,500원
현재주가(25/7/17)	4,065원
상승여력	35.3%

영업이익(25F,십억원)	463
Consensus 영업이익(25F,십억원)	499
EPS 성장률(25F,%)	38.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	5.9
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,192.29
시가총액(십억원)	2,173
발행주식수(백만주)	535
유동주식비율(%)	45.1
외국인 보유비중(%)	15.5
베타(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	3,065
52주 최고가(원)	4,140

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.1	18.3	5.6
상대주가	-3.8	-6.5	-6.0



[운송플랫폼/에너지]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

김주희
joohee.kim@miraeasset.com

팬오션

안정적 수익구조 속 나타나는 시황 반등

2Q25 Preview: 건화물, LNG 실적 호조로 증익 예상

팬오션의 2Q25 매출액은 1.3% YoY 증가한 1조 4,112억원을 기록할 전망이다. 벌크 매출액은 시황 개선과 CVC 선대 확장 효과가 더해지며 전분기 대비 소폭 증가한 8,173억원을 달성할 것으로 보인다.

영업이익은 1,220억원(-9.7% YoY, 7.7% QoQ)을 기록, 시장 기대치(1,239억원)를 대체로 충족할 전망이다. 벌크(654억원, 37% QoQ)와 LNG/기타(373억원, 25% QoQ) 부문이 전분기비 실적 반등을 견인할 것으로 예상된다. 다만, 컨테이너(48억원), 탱커(146억원) 부문 영업이익은 시황 약화에 다른 영향으로 각각 -26% QoQ, -70% QoQ 감소할 것으로 추정된다.

비수기에 나타나는 시황 반등: 저점에서 수요 개선 기대

최근 BDI는 비수기 종료 이전임에도 강한 반등세(7/16 1,906pt, 34% WoW)다. 1) 폭염에 따른 중국의 전력 및 석탄 수요 증가로 파나마스 시황이 개선되고 있으며, 2) 중국의 정치국 회의와 4중 전회를 앞두고 추가 경기부양책 발표에 대한 기대감으로 케이프사이즈 시황도 강세다. 3) 북미 곡물 수요도 개선되며 수프라막스 역시 회복 국면에 진입하는 모습이다. 장기적으로는 저효율 케이프사이즈(약 15년 선령) 선박 중심 해체량 증가, IMO 탄소세 강화와 함께 공급 제한도 본격화될 전망이다.

한편, 동사는 수익성 높은 LNG선 비중 확대(셀, 카타르에너지 TC), 케이프사이즈 벌크선 CVC 계약 체결로 안정적인 수익 구조를 구축, 시황 변동성에 대한 방어력을 높이고 있다. 최근 원화 강세도 다소 완화되며 LNG선 부문의 영업이익 기여도는 전체의 약 30% 수준까지 확대될 가능성이 높다.

목표주가 5,500원 및 매수 의견 유지: 수익구조 안정화와 저평가에 주목

팬오션에 대한 목표주가 5,500원 및 매수 의견을 유지한다. 최근 비수기 운임 반등은 하반기 시황의 추가 개선에 대한 기대감을 높인다. 미중 무역분쟁이 마무리된다면 케이프사이즈 중심의 강세장이 재현될 가능성이 충분하다. 최근 반등에도 동사의 주가는 12개월 선형 P/E 4.6배, P/B 0.37배에 불과하다. 안정적인 수익 구조로의 변화를 감안한 장기적인 매집 전략은 여전히 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,361	5,161	5,895	6,149	6,364
영업이익 (십억원)	386	471	463	504	490
영업이익률 (%)	8.9	9.1	7.9	8.2	7.7
순이익 (십억원)	245	268	370	420	386
EPS (원)	458	502	692	786	723
ROE (%)	5.3	5.2	6.4	6.9	6.0
P/E (배)	8.1	6.6	5.9	5.2	5.6
P/B (배)	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.6	3.0	3.0	3.0

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

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,233	1,393	1,284.7	1,340	4.2	-7.8
영업이익	135	113	122.0	124	-9.7	7.7
영업이익률 (%)	11.0	8.1	9.5	9.24	-1.5	1.4
세전이익	111	75	102	82	-7.7	35.5
순이익	110	72	102	82	-7.3	41.1

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	5,768	5,808	5,895	6,149	2.2	5.9	CVC, LNG 매출
영업이익	438	418	463	504	5.8	20.6	LNG 실적 호조
세전이익	342	342	375	424	9.5	23.9	
순이익	337	339	370	420	9.7	23.9	
EPS (KRW)	631	634	692	786	9.7	23.9	

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

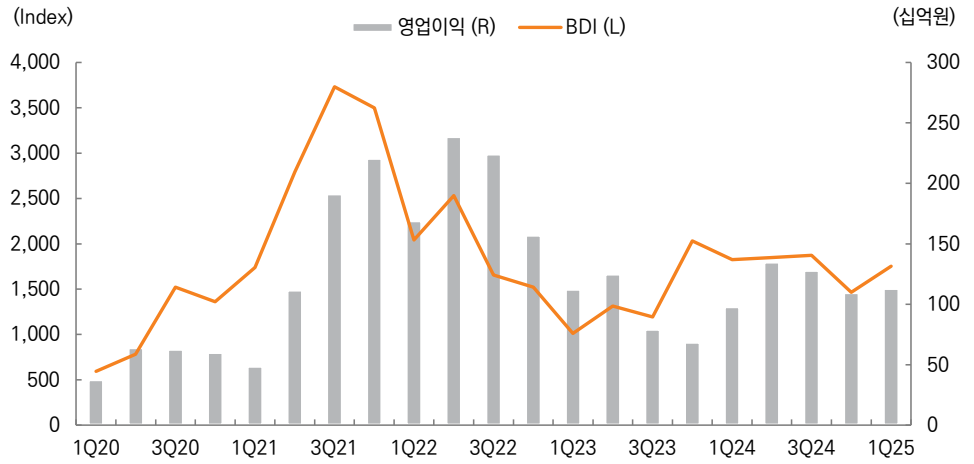
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	976	1,233	1,277	1,675	1,393	1,285	1,409	1,808	5,161	5,895	6,149
벌크	626	812	789	884	752	817	891	964	3,110	3,425	3,507
탱커	98	92	82	76	78	98	91	95	348	361	390
컨테이너	80	94	108	118	113	60	53	68	401	294	281
LNG/기타	171	236	298	597	450	310	374	681	1,302	1,815	1,971
영업이익	98	135	128	110	113	122	116	112	471	463	504
벌크	53	85	73	61	48	65	45	48	273	206	225
탱커	38	38	29	20	20	15	18	19	125	72	90
컨테이너	-1	8	18	18	16	5	4	6	42	31	21
LNG/기타	7	4	9	12	30	37	48	39	32	155	169
세전이익	61	111	131	-20	75	102	85	112	282	375	424
순이익(지배)	60	110	131	-33	72	102	85	111	268	370	420
영업이익률	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	8.2	6.2	9.1	7.9	8.2
순이익률(지배)	6.2	8.9	10.3	-2.0	5.2	7.9	6.0	6.2	5.2	6.3	6.8

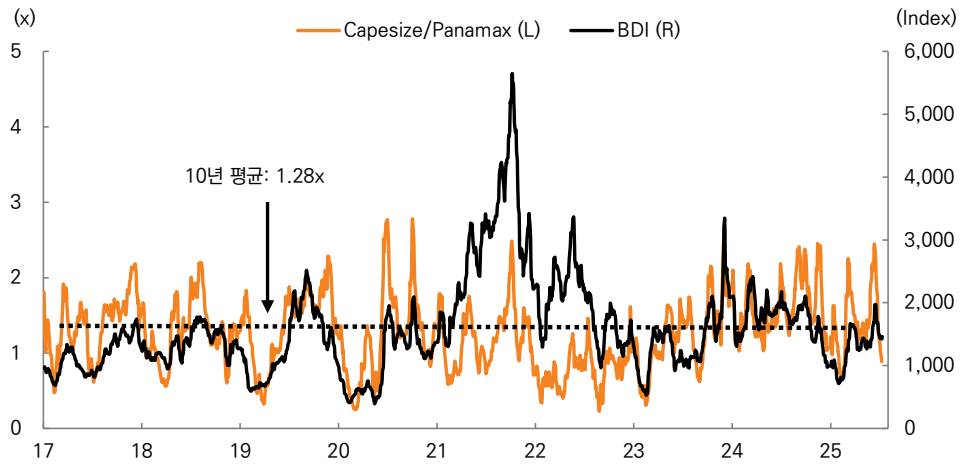
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 평균 BDI 및 팬오션 영업이익 추이



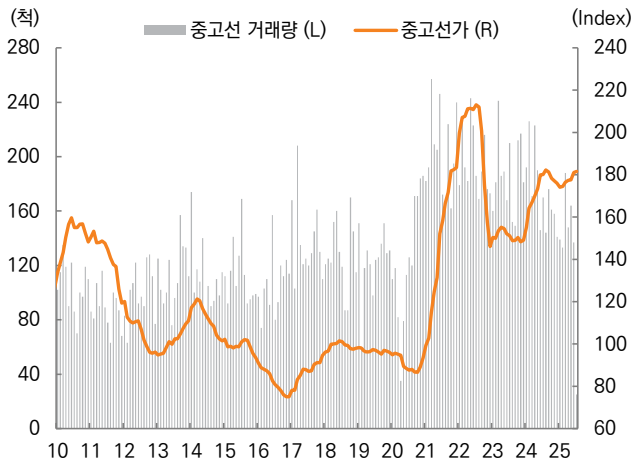
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Capesize/Panamax 상대지표



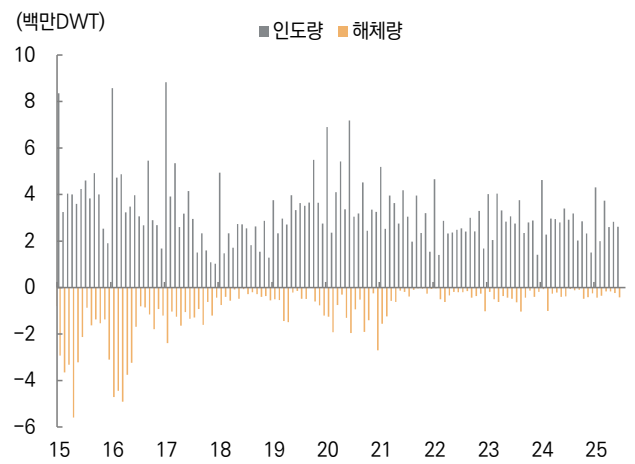
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중고선 거래량 vs. 중고선가



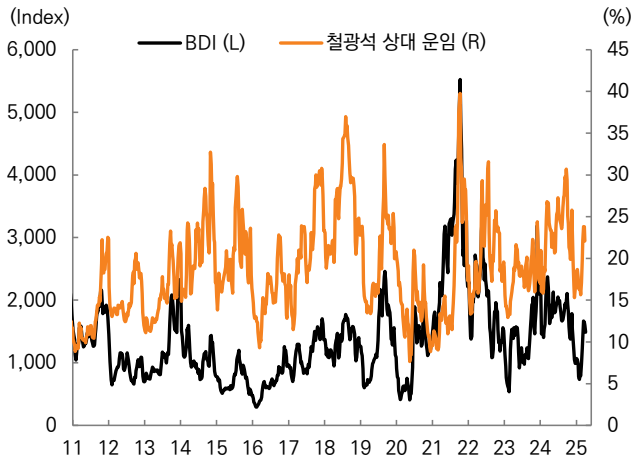
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 벌크선 신규 인도량 vs. 해체량



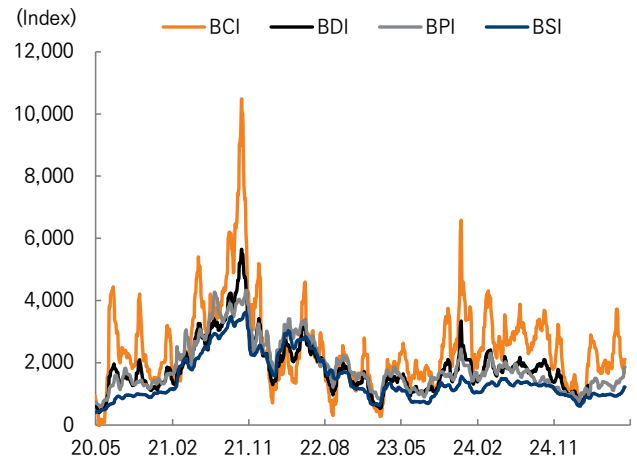
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

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

	사선(CVC)	용선(1년 이상)	합계	
Dry bulk	Handy (10 ~ 40K)	6	34(2)	40
	Handymax (40 ~ 70K)	23(10)	73(12)	96
	Panamax (70K ~ 100K)	11(2)	31(1)	42
	Cape (100K~)	35(26)	17(1)	52
Dry bulk Total	75(38)	155(16)	230	
Non-bulk	VLCC	2(1)	-	2
	MR tanker	11	1(1)	12
	Chemical tanker	6	1	7
	Container	9	2	11
	Heavy lift	2	-	2
LNG	10(10)	1(1)	11	
Non-dry bulk total	40(11)	5(2)	45	
Total	115(49)	160(18)	275	

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	2		LNGC 174K 2척	장기대선계약 15년(5+5)
	4	6.5	LNGC 174K 4척	장기대선계약 7년(3+3)
SHELL	1	4.3	LNGBV 18K 1척	장기대선계약 6년(1+1)
	1	3.2	LNGBV 6.5K 1척	장기대선계약 7년(3+3)
합계	49			

주: 2025년 1분기말 기준

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

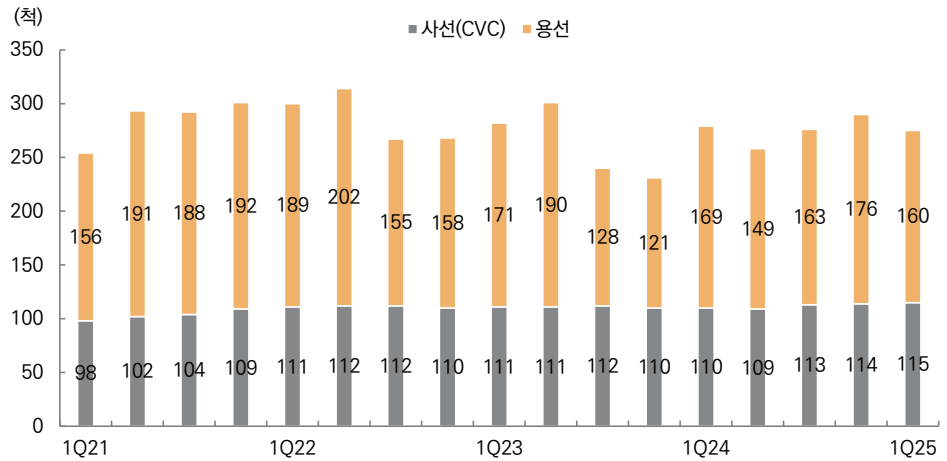
표 6. 팬오션 신규 인도 예정 선박

선박	Size	대수(척)	인도 예정 시점	신조	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		
			1	2025. 5	중고	CVC
			1	2025. 4	중고	CVC, 인도 완료
			2	2025. 5, 7	중고	CVC
합계		18				

주: 2025년 1분기말 기준

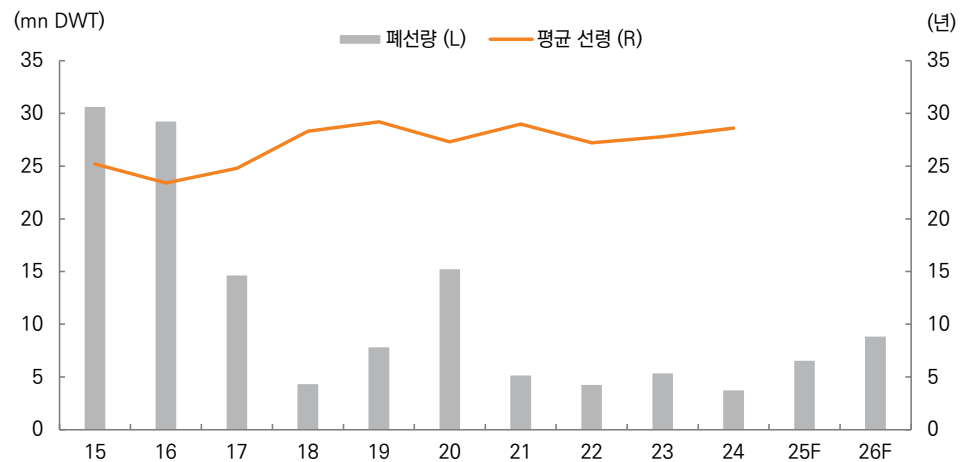
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

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	5,895	6,149	6,364
매출원가	4,578	5,301	5,503	5,727
매출총이익	583	594	646	637
판매비외관리비	112	131	141	146
조정영업이익	471	463	504	490
영업이익	471	463	504	490
비영업손익	-189	-88	-80	-100
금융손익	-96	0	0	0
관계기업등 투자손익	24	33	0	20
세전계속사업손익	282	375	424	390
계속사업법인세비용	14	5	4	4
계속사업이익	268	370	420	386
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	268	370	420	386
지배주주	268	370	420	386
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	982	334	420	386
지배주주	982	334	420	386
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	940	463	504	490
FCF	291	-93	-378	-246
EBITDA 마진율 (%)	18.2	7.9	8.2	7.7
영업이익률 (%)	9.1	7.9	8.2	7.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	6.3	6.8	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,022	2,240	2,355	2,463
현금 및 현금성자산	866	1,044	1,117	1,190
매출채권 및 기타채권	292	315	329	340
재고자산	122	132	137	142
기타유동자산	742	749	772	791
비유동자산	8,250	9,222	9,894	10,505
관계기업투자등	180	194	233	241
유형자산	7,862	8,816	9,446	10,046
무형자산	11	10	10	10
자산총계	10,272	11,462	12,249	12,969
유동부채	1,277	2,099	2,530	2,926
매입채무 및 기타채무	274	295	308	319
단기금융부채	541	1,306	1,863	2,235
기타유동부채	462	498	359	372
비유동부채	3,341	3,440	3,441	3,441
장기금융부채	3,322	3,419	3,419	3,419
기타비유동부채	19	21	22	22
부채총계	4,618	5,539	5,970	6,367
지배주주지분	5,653	5,923	6,279	6,601
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	717	717	717
이익잉여금	1,860	2,165	2,521	2,843
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,653	5,923	6,279	6,601

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	676	330	252	354
당기순이익	268	370	420	386
비현금수익비용가감	627	115	2	-18
유형자산감가상각비	468	0	0	0
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	158	115	2	-18
영업활동으로인한자산및부채의변동	-15	-90	-167	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	4	-13	-11
재고자산 감소(증가)	13	-4	-6	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-71	11	10
법인세납부	-5	-4	-4	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-660	-374	-632	-602
유형자산처분(취득)	-385	-421	-630	-600
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-50	-7	-4	-4
기타투자활동	-225	54	2	2
재무활동으로 인한 현금흐름	-207	206	493	309
장단기금융부채의 증가(감소)	1,423	861	557	373
자본의 증가(감소)	0	-1,225	0	0
배당금의 지급	-45	0	-64	-64
기타재무활동	-1,585	570	0	0
현금의 증가	-87	178	73	73
기초현금	953	866	1,044	1,117
기말현금	866	1,044	1,117	1,190

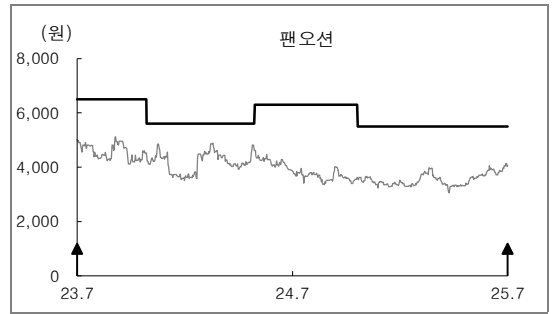
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.6	5.9	5.2	5.6
P/CF (x)	2.0	4.5	5.1	5.9
P/B (x)	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	5.0	12.1	12.1	13.0
EPS (원)	502	692	786	723
CFPS (원)	1,674	906	790	689
BPS (원)	10,576	11,080	11,746	12,349
DPS (원)	120	120	120	120
배당성향 (%)	23.9	17.3	15.3	16.6
배당수익률 (%)	3.6	2.9	2.9	2.9
매출액증가율 (%)	18.3	14.2	4.3	3.5
EBITDA증가율 (%)	7.3	-50.8	8.9	-2.8
조정영업이익증가율 (%)	22.1	-1.7	8.9	-2.8
EPS증가율 (%)	9.4	38.0	13.6	-8.0
매출채권 회전율 (회)	20.1	19.7	19.4	19.3
재고자산 회전율 (회)	42.8	46.4	45.7	45.5
매입채무 회전율 (회)	20.0	21.0	20.6	20.6
ROA (%)	3.0	3.4	3.5	3.1
ROE (%)	5.2	6.4	6.9	6.0
ROIC (%)	6.4	5.3	5.3	4.8
부채비율 (%)	81.7	93.5	95.1	96.5
유동비율 (%)	158.3	106.7	93.1	84.2
순차입금/자기자본 (%)	52.8	58.0	62.4	63.9
조정영업이익/금융비용 (x)	3.5	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	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

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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 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.