

팬오션

장기계약이 이끄는 안정적 수익

3Q25 Preview: 건화물 부진으로 기대치 하회, LNG로 이익 레벨 유지

팬오션의 3Q25 매출액은 1조 3,763억원(7.8% YoY)으로 추정한다. 벌크선 매출은 제한적인 선대 증가로 인해 3.3% YoY 증가에 그친 8,152억원을 기록할 전망이다. 시황 부진세가 나타나고 있는 컨테이너선 부문 매출은 10% YoY 감소한 975억원을 기록할 것으로 예상된다. 선대 확장(25년 6월 1척 추가)이 지속되고 있는 LNG선 매출은 238% YoY 증가한 832억원을 기록하며 외형 증가를 이끌 전망이다.

영업이익은 1,239억원으로 3.3% YoY 감소할 것으로 추정된다. 기존 당사 추정치(1,252억원)와 유사하나 최근 높아진 시장 기대치(1,291억원)에는 미치지 못하는 수치이다. 건화물선 시황(운임, 용선료)이 개선되었으나, 매출이 고정된 화물 영업 비중이 커지며 마진 개선세는 제한적일 전망이다. 컨테이너 부문(영업이익 68억원, -61% YoY) 역시 시황 하락에 따른 마진 감소가 예상된다. LNG(412억원, 390% YoY) 부문은 고마진 선대 확대로 증익이 지속될 것으로 기대된다.

단기 반등 모멘텀보다는 장기 안정성에 기대

건화물 시장은 국경절 연휴 이후 수요 발생으로 비교적 안정세다. 1) 인도네시아 등 석탄수요 증가, 2) 호주발 화물 유입이 시장을 지지하고 있다. 3) 연휴 중에도 중국의 철강 생산이 지속되며 철광석 수요가 견조하게 유지되었다. 다만, 최근 미중 무역 분쟁 심화, 선박 수수료 부과 본격화로 불확실성이 확대되고 있는 점은 부담스러운 상황이다. 철강 수요 역시 10월 이후에는 둔화될 가능성이 제기되고 있다.

다만, 고수익 LNG선 및 벌크선 CVC 선대를 통해 동사의 실적은 비교적 안정적인 수준을 유지할 전망이다. 연말에는 LNG 1척(12월)이 추가될 전망이며, 내년부터는 15척의 신조(벌커 6척, 탱커 8척, LNG 1척)를 통한 수익성 안정화가 기대된다.

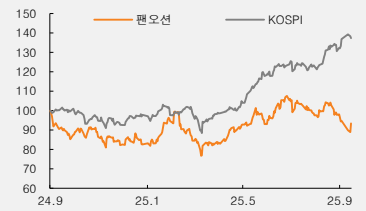
목표주가 5,000원으로 하향하며 매수 의견 유지: 저평가 매력은 지속

2025년 및 2026년 실적 전망치를 하향하며 동사에 대한 목표주가 역시 5,500원에서 5,000원(12개월 선행 PBR 0.5배)으로 하향한다. 34%의 상승여력으로 매수 의견을 유지한다. 미중 무역 분쟁 타결까지 단기 모멘텀은 제한적이나 안정적인 실적을 감안할 때 현 주가(12개월 선행 P/B 0.3배)는 절대적 저평가 상태이다.

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 5,000원
현재주가(25/10/14)	3,730원
상승여력	34.0%

영업이익(25F,십억원)	480
Consensus 영업이익(25F,십억원)	496
EPS 성장률(25F,%)	44.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.7
P/E(25F,x)	5.1
MKT P/E(25F,x)	13.2
KOSPI	3,561.81
시가총액(십억원)	1,994
발행주식수(백만주)	535
유동주식비율(%)	45.1
외국인 보유비중(%)	16.1
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	3,065
52주 최고가(원)	4,295

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.4	11.8	2.2
상대주가	-14.6	-22.9	-24.7



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,361	5,161	5,605	5,777	5,979
영업이익 (십억원)	386	471	480	433	442
영업이익률 (%)	8.9	9.1	8.6	7.5	7.4
순이익 (십억원)	245	268	388	329	318
EPS (원)	458	502	725	615	596
ROE (%)	5.3	5.2	6.9	5.8	5.4
P/E (배)	8.1	6.6	5.1	6.1	6.3
P/B (배)	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.6	3.2	3.2	3.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,277	1,294	1,376	1,397	7.8	6.4
영업이익	128	123	124	129	-3.3	0.7
영업이익률 (%)	10.0	9.5	9.0	9.2	-1.0	-0.5
세전이익	131	126	84	94	-36.1	-33.3
순이익	131	123	83	94	-36.4	-32.1

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	5,977	6,237	5,605	5,777	-6.2	-7.4	벌크 매출 하향
영업이익	476	449	480	433	0.9	-3.5	컨테이너 마진 조정
세전이익	411	369	395	333	-3.8	-9.7	기타비용 조정
순이익	403	364	388	329	-3.9	-9.7	
EPS (KRW)	754	681	725	615	-3.9	-9.7	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

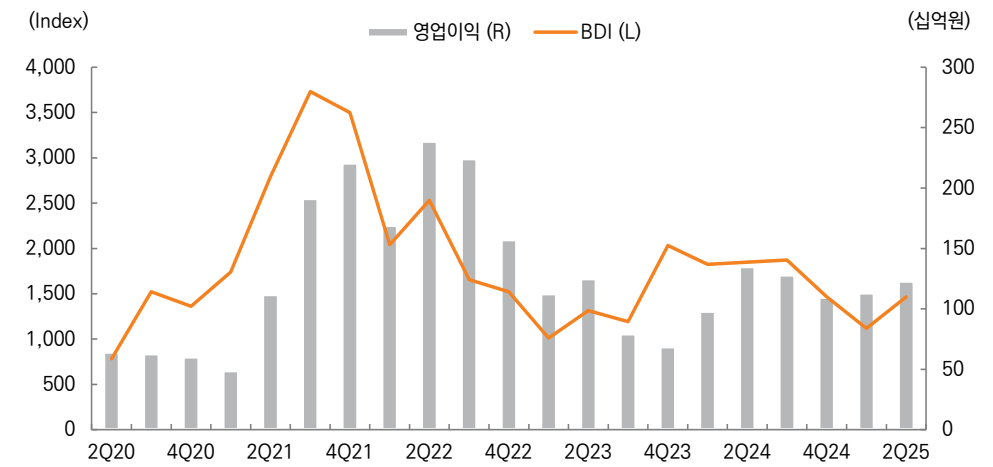
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	976	1,233	1,277	1,675	1,393	1,294	1,376	1,542	5,161	5,605	5,777
벌크	626	812	789	884	752	774	815	830	3,110	3,172	3,204
탱커	98	92	82	76	78	70	77	96	348	321	316
컨테이너	80	94	108	118	113	110	98	105	401	426	333
LNG/기타	171	236	298	597	450	339	387	510	1302	1686	1923
영업이익	98	135	128	110	113	123	124	120	471	480	433
벌크	53	85	73	61	48	53	55	55	273	211	205
탱커	38	38	29	20	20	16	19	19	125	75	73
컨테이너	-1	8	18	18	16	15	7	5	42	43	23
LNG/기타	7	4	9	12	30	38	42	41	32	151	133
세전이익	61	111	131	-20	75	126	84	110	282	395	333
순이익(지배)	60	110	131	-33	72	123	83	109	268	388	329
영업이익률	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	9.0	7.8	9.1	8.6	7.5
순이익률(지배)	6.2	8.9	10.3	-2.0	5.2	9.5	6.1	7.1	5.2	6.9	5.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

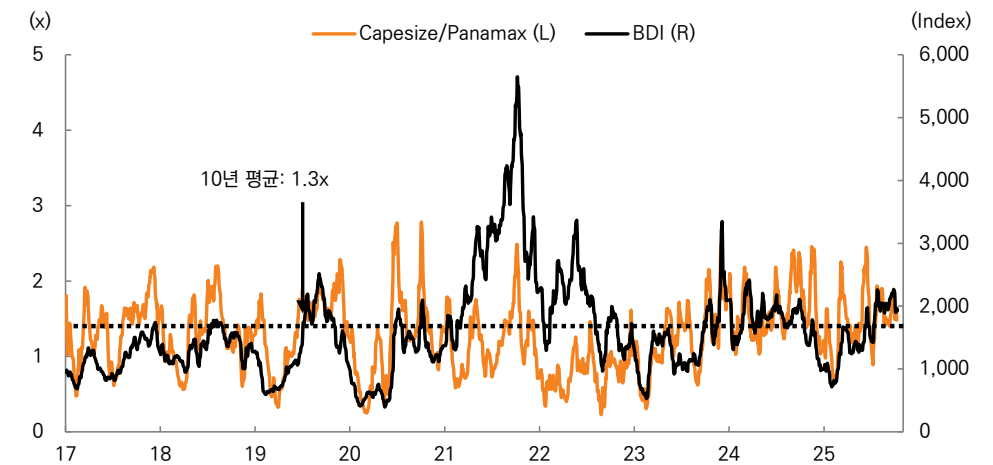
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 평균 BDI 및 팬오션 영업이익의 추이



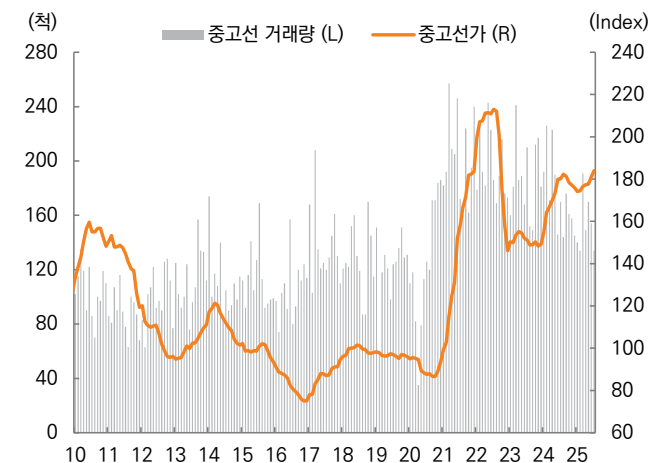
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Capesize/Panamax 상대지표



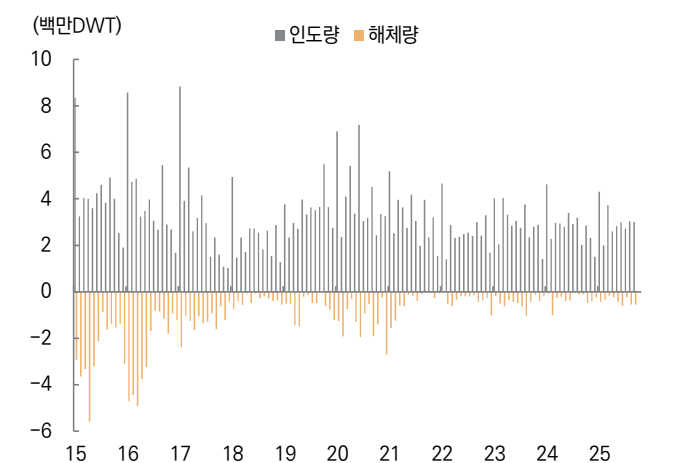
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중고선 거래량 vs. 중고선가



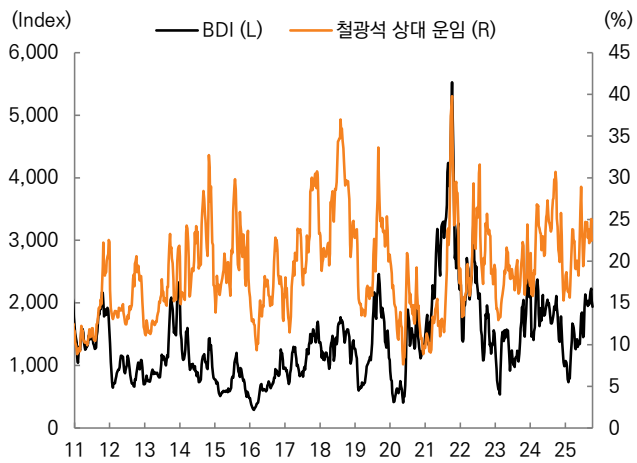
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 벌크선 신규 인도량 vs. 해체량



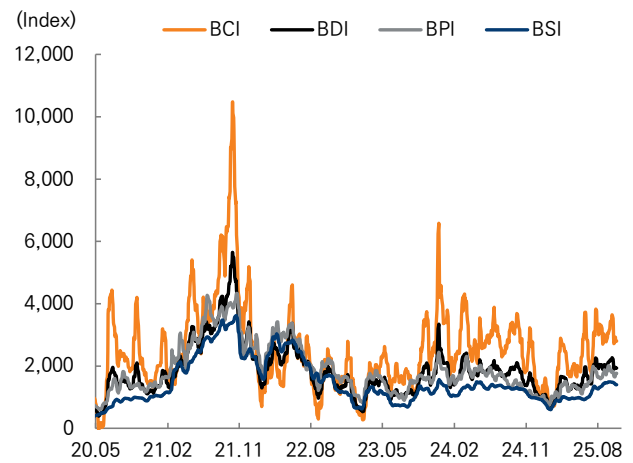
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

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	33(2)
	Handymax (40 ~ 70K)	23(10)	62(14)
	Panamax (70K ~ 100K)	12(3)	30(1)
	Cape (100K~)	38(29)	16
Dry bulk Total		79(42)	141(17)
Non-bulk	VLCC	2(1)	0
	MR tanker	11	1(1)
	Chemical tanker	6	1(1)
	Container	8	3
	Heavy lift	2	0
	LNG	11(11)	1(1)
Non-dry bulk total		40(12)	6(3)
Total		119(54)	147(20)

주1: 2025년 2분기말 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	14.3	400K 8척, 325K 6척, 208K 2척	16척 Scrubber 설치
Suzano	10	11.0	62K 5척, 57K 5척	10척 VLSFO
발전자회사	9	5.6	175K 2척, 150K 2척, 83K 2척	2척 Scrubber 설치 & 4척 VLSFO
포스코	4	3.7	208K 1척, 180K 1척, 175K 2척	2척 Scrubber 설치 & 2척 VLSFO
현대제철	3	7.0	250K 1척, 208K 1척, 175K 1척	3척 VLSFO
에쓰오일	1	4.6	300K VLCC 1척	1척 Scrubber 설치
GALP	1	2.5	LNGC 174K 1척	장기대선계약 5년(3+3)
QATAR	4	13.9	LNGC 174K 1척	장기대선계약 15년(4+4)
Energy	4	6.3	LNGC 174K 2척	장기대선계약 15년(5+5)
	4	6.3	LNGC 174K 4척	장기대선계약 7년(3+3)
SHELL	1	4.0	LNGBV 18K 1척	장기대선계약 6년(1+1)
	1	2.9	LNGBV 6.5K 1척	장기대선계약 7년(3+3)
합계		54		

주: 2025년 2분기말 기준

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

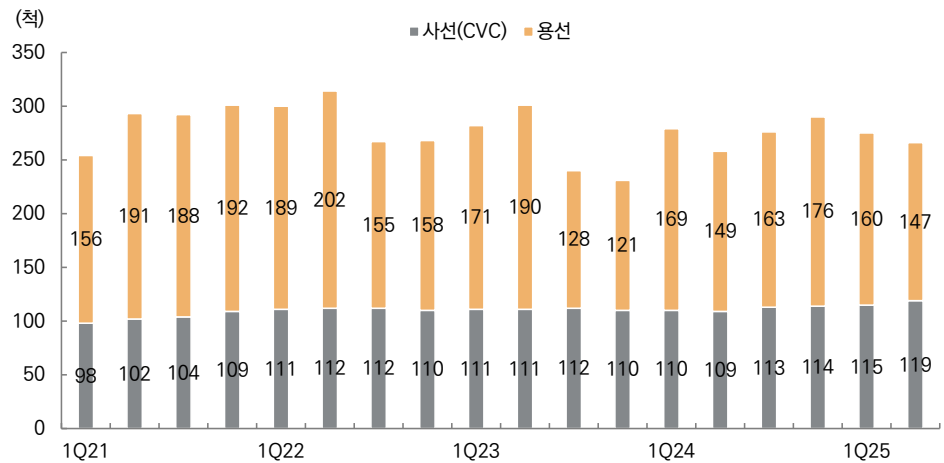
표 6. 팬오션 신규 인도 예정 선박

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
LNG	174K CBM	1	2025. 12	신조 Qatar Energy 장기대선계약 12년(4+4)
벌크	U'max	6	2026. 1, 2, 5, 7,	신조
			2027. 10, 2028. 1	
합계		15		

주: 2025년 2분기말 기준

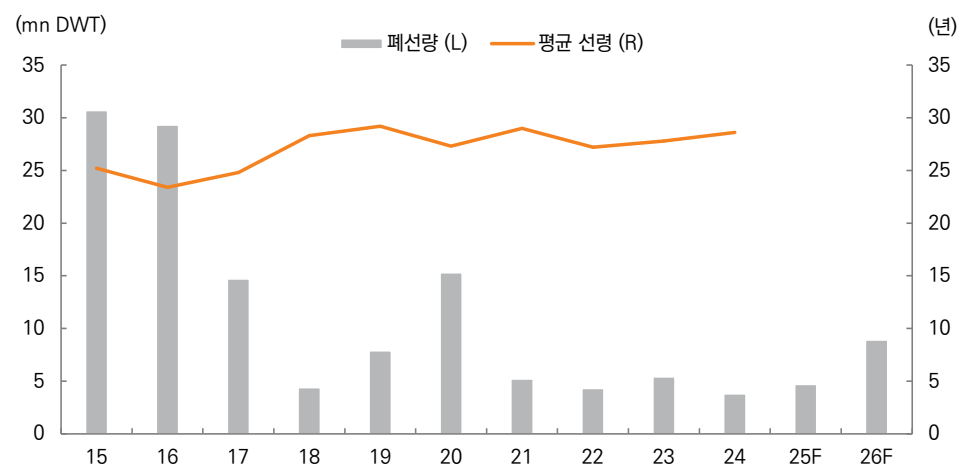
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

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	5,605	5,777	5,979
매출원가	4,578	5,000	5,211	5,399
매출총이익	583	605	566	580
판매비와관리비	112	124	133	138
조정영업이익	471	480	433	442
영업이익	471	480	433	442
비영업손익	-189	-85	-100	-120
금융손익	-96	0	0	0
관계기업등 투자손익	24	38	0	20
세전계속사업손익	282	395	333	322
계속사업법인세비용	14	7	5	4
계속사업이익	268	388	329	318
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	268	388	329	318
지배주주	268	388	329	318
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	982	-82	329	318
지배주주	982	-82	329	318
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	940	480	433	442
FCF	291	252	-420	-310
EBITDA 마진율 (%)	18.2	8.6	7.5	7.4
영업이익률 (%)	9.1	8.6	7.5	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	6.9	5.7	5.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,022	1,870	1,916	1,993
현금 및 현금성자산	866	678	726	775
매출채권 및 기타채권	292	269	268	277
재고자산	122	112	112	116
기타유동자산	742	811	810	825
비유동자산	8,250	8,716	9,379	9,988
관계기업투자등	180	166	199	205
유형자산	7,862	8,335	8,965	9,565
무형자산	11	10	10	10
자산총계	10,272	10,586	11,295	11,981
유동부채	1,277	1,559	2,004	2,435
매입채무 및 기타채무	274	252	251	260
단기금융부채	541	882	1,447	1,860
기타유동부채	462	425	306	315
비유동부채	3,341	3,520	3,519	3,520
장기금융부채	3,322	3,502	3,502	3,502
기타비유동부채	19	18	17	18
부채총계	4,618	5,078	5,523	5,955
지배주주지분	5,653	5,508	5,772	6,026
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,183	2,447	2,702
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,653	5,508	5,772	6,026

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	676	737	210	290
당기순이익	268	388	329	318
비현금수익비용가감	627	270	5	-16
유형자산감가상각비	468	0	0	0
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	158	270	5	-16
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-15	210	-119	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	-33	1	-9
재고자산 감소(증가)	13	6	0	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-31	0	8
법인세납부	-5	-7	-5	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-660	-625	-630	-603
유형자산처분(취득)	-385	-479	-630	-600
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-50	7	0	-3
기타투자활동	-225	-153	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-207	-283	501	348
장단기금융부채의 증가(감소)	1,423	355	565	412
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-45	-64	-64	-64
기타재무활동	-1,585	-574	0	0
현금의 증가	-87	-188	48	49
기초현금	953	866	678	726
기말현금	866	678	726	775

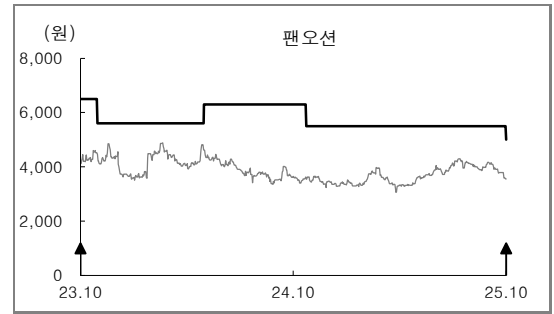
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.6	5.1	6.1	6.3
P/CF (x)	2.0	3.0	6.0	6.6
P/B (x)	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	5.0	11.1	13.5	14.0
EPS (원)	502	725	615	596
CFPS (원)	1,674	1,229	623	566
BPS (원)	10,576	10,303	10,798	11,273
DPS (원)	120	120	120	120
배당성향 (%)	23.9	16.6	19.5	20.1
배당수익률 (%)	3.6	3.3	3.3	3.3
매출액증가율 (%)	18.3	8.6	3.1	3.5
EBITDA증가율 (%)	7.3	-48.9	-9.8	2.1
조정영업이익증가율 (%)	22.1	2.0	-9.8	2.1
EPS증가율 (%)	9.4	44.5	-15.2	-3.1
매출채권 회전을 (회)	20.1	20.3	21.8	22.2
재고자산 회전을 (회)	42.8	47.8	51.5	52.4
매입채무 회전을 (회)	20.0	21.4	23.3	23.8
ROA (%)	3.0	3.7	3.0	2.7
ROE (%)	5.2	6.9	5.8	5.4
ROIC (%)	6.4	5.6	4.8	4.5
부채비율 (%)	81.7	92.2	95.7	98.8
유동비율 (%)	158.3	120.0	95.6	81.9
순차입금/자기자본 (%)	52.8	60.4	66.6	69.8
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)				
2025.10.14	매수	5,000	-	-
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
2023.07.17	매수	6,500	-29.97	-21.23



* 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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.