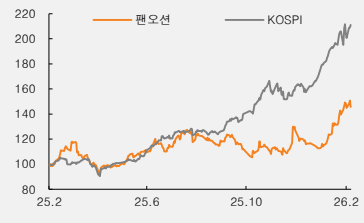


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 6,000원
현재주가(26/2/11)	4,910원
상승여력	22.2%

영업이익(25F,십억원)	492
Consensus 영업이익(25F,십억원)	495
EPS 성장률(25F,%)	12.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	6.8
MKT P/E(25F,x)	18.2
KOSPI	5,354.49
시가총액(십억원)	2,625
발행주식수(백만주)	535
유동주식비율(%)	45.1
외국인 보유비중(%)	15.8
베타(12M) 일간수익률	0.62
52주 최저가(원)	3,065
52주 최고가(원)	5,080

(%)	1M	6M	12M
절대주가	26.5	19.0	44.4
상대주가	8.4	-28.7	-31.5



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

028670 · 해운

팬오션

멀티플레이어로 변신 중

4Q25 Review: 주력 사업부문 실적 개선세 시현

팬오션의 4Q25 매출액은 1조 4,763억원(-11.9% YoY, 16.3% QoQ)을 기록했다. 벌크선 매출액은 8,003억원(-9.4% YoY, 5.4% QoQ)을 기록했다. 물동량 부진이 외형 축소를 이끌었다. 컨테이너선, 탱커선 부문 역시 매출이 각각 -4.5 YoY, -3.0% YoY 감소했다. LNG 부문(129% YoY) 만이 매출 감소를 완화했다.

영업이익은 1,304억원(18.8% YoY, OPM 8.8%)을 기록했다. 시장 기대치(1,341억원)를 소폭 하회한 것이나, LNG선(396억원, 159% YoY) 및 탱커선(8.2% YoY) 실적 개선으로 증익에는 성공했다. 지배주주 당기순이익은 487억원을 기록하며 전년 동기(당기순손실 329억원) 대비 흑자 전환했다.

LNG선에 이어 단행된 대규모 탱커 투자: 포트폴리오 다각화 진행 중

동사는 실적 발표와 함께 중고 VLCC선 투자를 발표했다. 총 10척에 대한 취득가액 9,737억원으로 자산 총액의 9.5%에 달하는 의미있는 투자다. SK해운으로부터 장기 화물운송계약 연계 선박을 취득하는 투자로, 향후 탱커선 시장에서 운송 역량을 강화할 수 있을 것으로 전망된다.

금번 계약을 통한 매출액 및 영업이익 계상의 방향은 아직 미정이다. 현재 상황에서는 본 계약에 대한 계약은 영업이익으로 계상되기 보다, 이익 잉여금 증가로 귀결될 가능성이 있다. 1) 선박과 관련한 장기 운송 계약 기간이 선박 내용연수의 대부분을 차지하고, 2) 화주가 선박 통제권을 갖게 될 가능성이 높다. 이 경우 계약은 리스로 처리하는 것이 일반적이다. 하지만, 1) 고시황을 보이고 있는 탱커선 부문 비중을 확대했다는 점, 2) 향후 잔존가치에 따른 추가 이익 향유 가능성 및 3) 실질적인 현금 흐름에 변화가 있는 것은 아니라는 점을 고려하면 의미있는 투자로 판단된다.

목표주가 6,000원으로 상향하며 매수 의견 유지: 안정성이 이끌 주가 반등

동사에 대한 목표주가를 5,000원에서 6,000원(PBR 0.5배)으로 상향하며 매수 의견을 유지한다. 목표주가 상향은 실적 전망치 상향 및 적용시점 변경에 따른 것이다. 국내 최대 건화물 선사인 동사는 최근 1) LNG선 투자에 이어 2) VLCC 부문까지 확대하면서 Wet Bulker로 다변화하고 있다. 이러한 안정성은 3) 2년 연속 20% 이상의 안정적인 배당 성향과 함께 동사 밸류에이션 상승의 촉매라는 판단이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,361	5,161	5,433	5,873	6,070
영업이익 (십억원)	386	471	492	487	504
영업이익률 (%)	8.9	9.1	9.1	8.3	8.3
순이익 (십억원)	245	268	301	317	443
EPS (원)	458	502	564	594	828
ROE (%)	5.3	5.2	5.3	5.4	7.1
P/E (배)	8.1	6.6	6.8	8.3	5.9
P/B (배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.3	3.6	3.9	3.1	3.1

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

표 1. 4Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,675	1,269	1,476	1,542	1,427	-11.9	16.3
영업이익	110	125	130	120	134	18.8	4.2
영업이익률 (%)	6.6	9.9	8.8	7.8	9.4	2.3	-1.0
세전이익	-20	61	56	110	93	흑전	-7.0
순이익	-33	58	49	109	86	흑전	-16.1

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	25P	26F	25P	26F	
매출액	5,605	5,777	5,433	5,873	-3.1	1.7	4Q25 반영
영업이익	480	433	492	487	2.4	12.3	벌크 마진 조정
세전이익	395	333	318	343	-19.4	3.0	손상차손
순이익	388	329	301	318	-22.2	-3.3	
EPS (KRW)	725	615	564	594	-22.2	-3.3	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

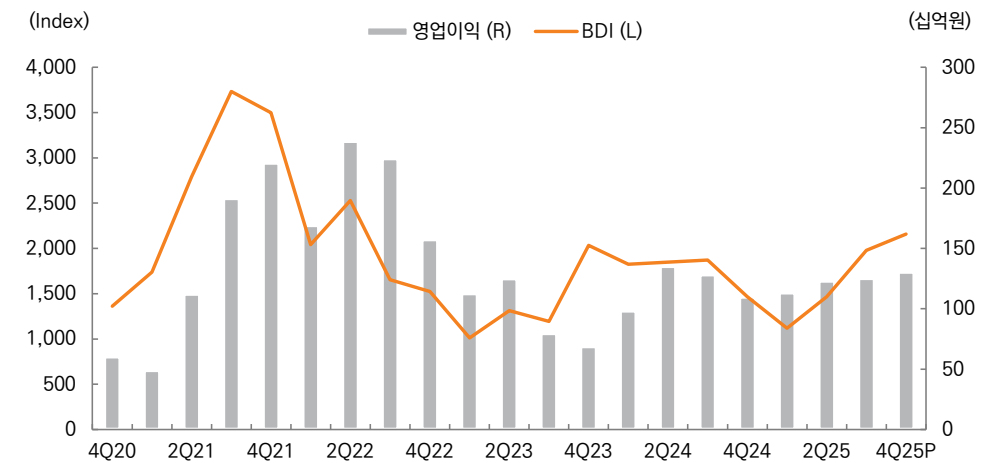
(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,516	1,319	1,418	1,619	5,433	5,873	6,070
벌크	752	774	760	800	782	693	789	822	3,086	3,087	3,164
탱커	78	70	76	74	81	76	82	93	298	332	336
컨테이너	113	110	106	113	112	113	111	97	442	434	440
LNG/기타	450	339	328	489	541	437	436	608	1,607	2,021	2,130
영업이익	113	123	125	130	117	115	130	125	492	487	504
벌크	48	53	55	61	50	49	57	62	217	217	223
탱커	20	16	20	21	19	18	19	21	78	76	77
컨테이너	16	15	8	10	9	9	7	5	48	30	34
LNG/기타	30	38	42	39	39	40	48	37	149	163	170
세전이익	75	126	61	56	82	79	94	88	318	343	480
순이익(지배)	72	123	58	49	77	74	87	81	301	318	443
영업이익률	8.1	9.5	9.9	8.8	7.7	8.7	9.2	7.7	9.1	8.3	8.3
순이익률(지배)	5.2	9.5	4.6	3.3	5.1	5.6	6.1	5.0	5.5	5.4	7.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

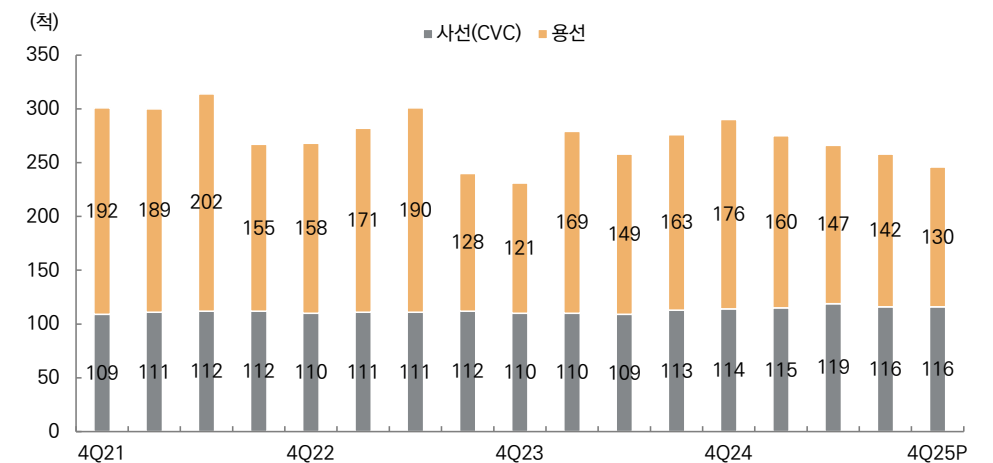
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 평균 BDI 및 팬오션 영업이익 추이



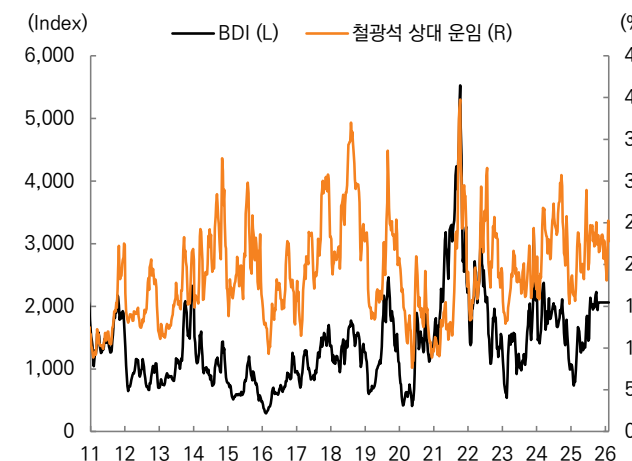
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 팬오션 운용선대 추이



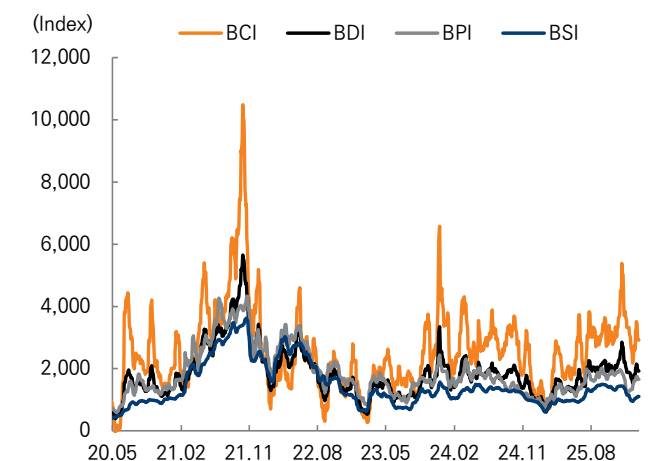
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 철광석 vs. 운임 상대가격



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. BDI vs. BCI vs. BPI vs. BSI



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 팬오션 보유선대 현황

(척)

	사선(CVC)	용선(1년 이상)	합계
Dry bulk			
Handy (10 ~ 40K)	6	27(2)	33
Handymax (40 ~ 70K)	22(10)	55(14)	77
Panamax (70K ~ 100K)	12(3)	29(1)	41
Cape (100K~)	38(29)	13	51
Dry bulk Total	78(42)	124(17)	202
Non-bulk			
VLCC	2(1)	0	2
MR tanker	9	1(1)	10
Chemical tanker	6	1(1)	7
Container	8	3(1)	11
Heavy lift	1	0	3
LNG	12(12)	1(1)	13
Non-dry bulk total	38(13)	7(4)	44
Total	116(55)	130(21)	246

주1: 2025년말 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	13.8	400K 8척, 325K 6척, 208K 2척	16척 Scrubber 설치
Suzano	10	10.5	62K 5척, 57K 5척	10척 VLSFO
발전자회사	8	5.7	175K 2척, 150K 4척, 83K 3척	2척 Scrubber 설치 & 7척 VLSFO
포스코	4	4.7	208K 1척, 180K 1척, 175K 2척	2척 Scrubber 설치 & 2척 VLSFO
현대제철	3	6.5	250K 1척, 208K 1척, 175K 1척	3척 VLSFO
에쓰오일	1	4.1	300K VLCC 1척	1척 Scrubber 설치
GALP	1	2.0	LNGC 174K 1척	장기대선계약 5년(3+3)
QATAR Energy	5	13.1	LNGC 174K 2척	장기대선계약 12년(4+4)
			LNGC 174K 3척	장기대선계약 15년(5+5)
SHELL	4	5.8	LNGC 174K 4척	장기대선계약 7년(3+3)
	1	3.5	LNGBV 18K 1척	장기대선계약 6년(1+1)
	1	2.4	LNGBV 6.5K 1척	장기대선계약 7년(3+3)
합계	54			

주: 2025년말 기준

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 팬오션 신규 인도 예정 선박

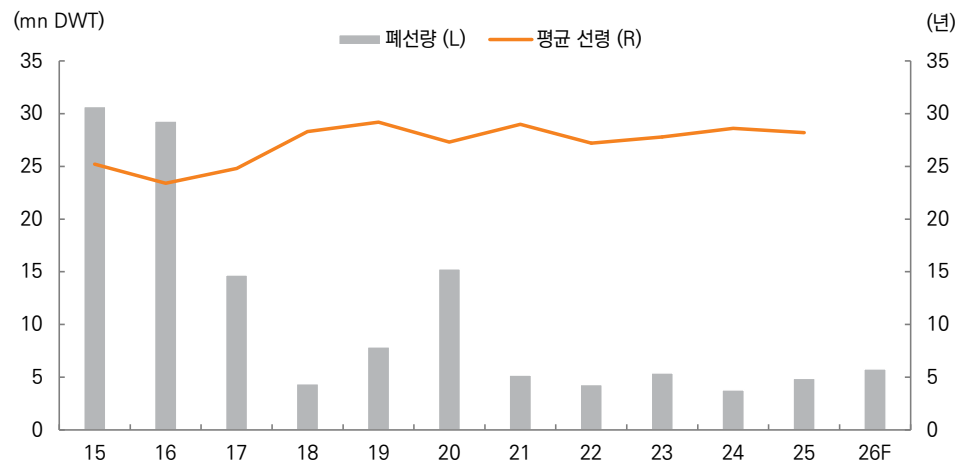
선박	Size	대수(척)	인도 예정 시점	비고
탱커	MR(50K DWT)	6	2026. 1, 4, 5, 7 2027. 4, 8	신조
	VLCC(300K DWT)	2	2027. 7, 8	신조
벌크	U'max(64K DWT)	6	2026. 1, 3, 6, 8, 2027. 10, 2028. 1	신조
합계		14		

주1: 2025년말 기준

주2: 2026년 2월 11일, VLCC(313K DWT) 10척 중고선 매입 / N'max 2척(210K DWT, +2척 옵션) 신조 발주 - 2건 이사회 결의 완료

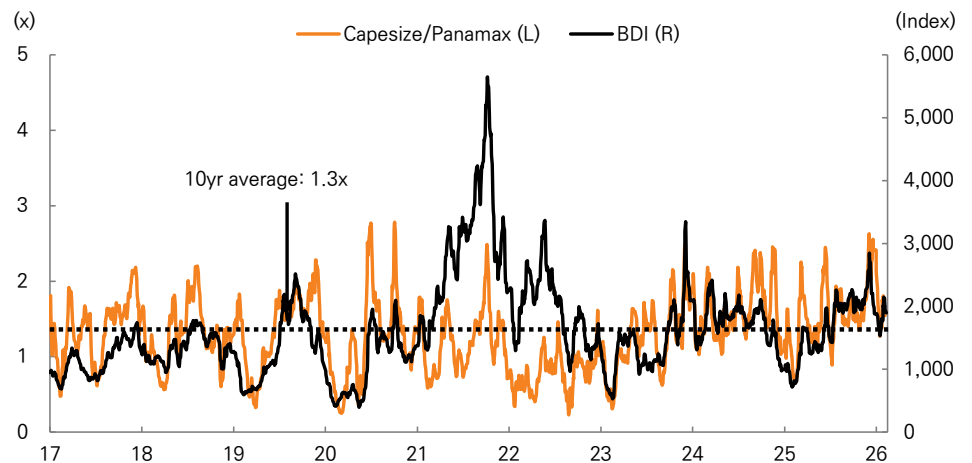
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 건화물 폐선량 및 평균 선령



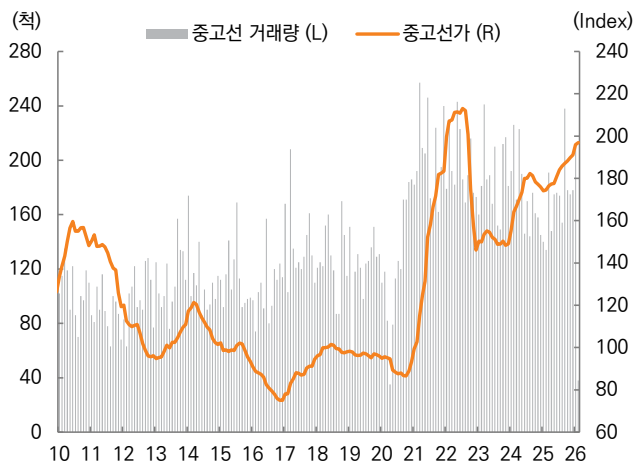
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Capesize/Panamax 상대지표



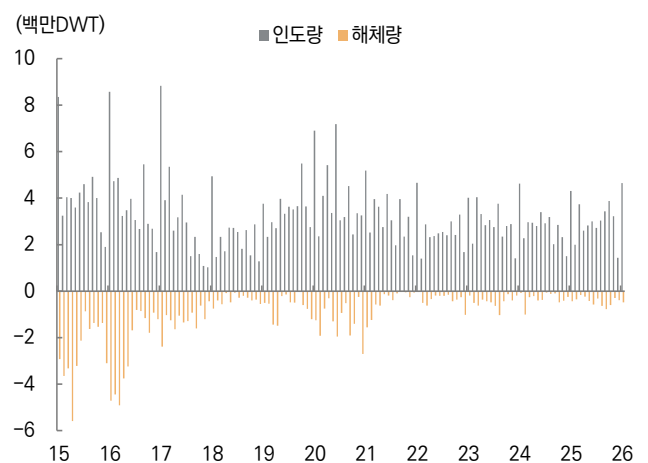
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

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)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,161	5,433	5,873	6,070
매출원가	4,578	4,820	5,252	5,426
매출총이익	583	613	621	644
판매비와관리비	112	121	135	140
조정영업이익	471	492	487	504
영업이익	471	492	487	504
비영업손익	-189	-174	-144	-24
금융손익	-96	-61	-64	-65
관계기업등 투자손익	24	50	40	60
세전계속사업손익	282	318	343	480
계속사업법인세비용	14	17	25	37
계속사업이익	268	301	317	443
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	268	301	317	443
지배주주	268	301	317	443
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	982	186	317	443
지배주주	982	186	317	443
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	940	981	984	1,014
FCF	291	357	-322	309
EBITDA 마진율 (%)	18.2	18.1	16.8	16.7
영업이익률 (%)	9.1	9.1	8.3	8.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	5.5	5.4	7.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,022	1,890	2,019	2,064
현금 및 현금성자산	866	755	806	822
매출채권 및 기타채권	292	257	282	292
재고자산	122	108	118	122
기타유동자산	742	770	813	828
비유동자산	8,250	8,756	9,257	9,355
관계기업투자등	180	159	190	197
유형자산	7,862	8,445	8,907	8,997
무형자산	11	10	10	10
자산총계	10,272	10,646	11,275	11,419
유동부채	1,277	1,148	1,538	1,318
매입채무 및 기타채무	274	241	264	273
단기금융부채	541	500	979	741
기타유동부채	462	407	295	304
비유동부채	3,341	3,724	3,725	3,726
장기금융부채	3,322	3,707	3,707	3,707
기타비유동부채	19	17	18	19
부채총계	4,618	4,871	5,263	5,044
지배주주지분	5,653	5,775	6,012	6,375
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,097	2,334	2,696
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,653	5,775	6,012	6,375

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	676	1,106	638	909
당기순이익	268	301	317	443
비현금수익비용가감	627	1,085	572	577
유형자산감가상각비	468	489	497	510
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	158	596	75	67
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-15	13	-163	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	-38	-25	-9
재고자산 감소(증가)	13	9	-10	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-45	21	8
법인세납부	-5	-47	-25	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	-660	-802	-953	-589
유형자산처분(취득)	-385	-743	-960	-600
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-50	11	-8	-3
기타투자활동	-225	-70	15	14
재무활동으로 인한 현금흐름	-207	-437	399	-318
장단기금융부채의 증가(감소)	1,423	343	479	-238
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-45	-64	-80	-80
기타재무활동	-1,585	-716	0	0
현금의 증가	-87	-111	51	16
기초현금	953	866	755	806
기말현금	866	755	806	822

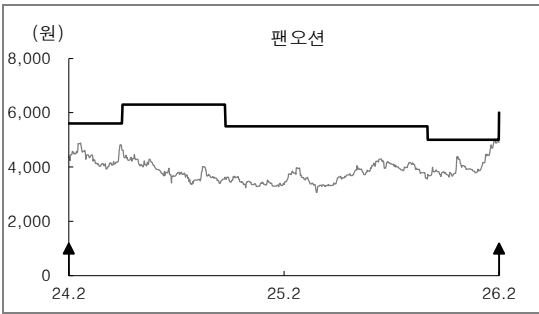
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.6	6.8	8.3	5.9
P/CF (x)	2.0	1.5	3.0	2.6
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	5.0	5.3	6.2	5.8
EPS (원)	502	564	594	828
CFPS (원)	1,674	2,593	1,664	1,908
BPS (원)	10,576	10,803	11,247	11,925
DPS (원)	120	150	150	150
배당성향 (%)	23.9	26.6	25.3	18.1
배당수익률 (%)	3.6	3.9	3.0	3.0
매출액증가율 (%)	18.3	5.3	8.1	3.3
EBITDA증가율 (%)	7.3	4.3	0.3	3.1
조정영업이익증가율 (%)	22.1	4.4	-1.1	3.6
EPS증가율 (%)	9.4	12.4	5.4	39.4
매출채권 회전율 (회)	20.1	20.1	22.1	21.4
재고자산 회전율 (회)	42.8	47.3	52.1	50.6
매입채무 회전율 (회)	20.0	21.1	23.4	22.7
ROA (%)	3.0	2.9	2.9	3.9
ROE (%)	5.2	5.3	5.4	7.1
ROIC (%)	6.4	5.5	5.0	5.0
부채비율 (%)	81.7	84.4	87.5	79.1
유동비율 (%)	158.3	164.7	131.3	156.6
순차입금/자기자본 (%)	52.8	53.6	58.5	51.2
조정영업이익/금융비용 (x)	3.5	8.0	7.6	7.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
팬오션 (028670)				
2026.02.12	매수	6,000	-	-
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
2023.11.13	매수	5,600	-25.63	-12.68



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.