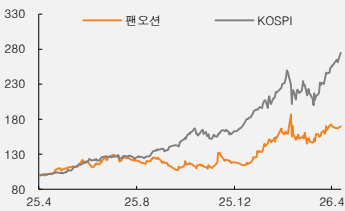


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	7,400원
현재주가(26/5/4)	5,640원
상승여력	31.2%

영업이익(26F,십억원)	582
Consensus 영업이익(26F,십억원)	541
EPS 성장률(26F,%)	34.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	212.0
P/E(26F,x)	7.5
MKT P/E(26F,x)	7.7
KOSPI	6,936.99
시가총액(십억원)	3,015
발행주식수(백만주)	535
유동주식비율(%)	45.1
외국인 보유비중(%)	15.6
베타(12M) 일간수익률	0.48
52주 최저가(원)	3,315
52주 최고가(원)	6,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.2	51.4	70.1
상대주가	-16.9	-10.0	-37.2



[운송플랫폼/에너지]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

팬오션

드라이벌크에서 웨트벌크로 재편 지속

1Q26 Review: 탱커 부문 선전으로 시장 기대치 상회

팬오션의 1Q25 매출액은 1조 5,089억원(8.3% YoY)을 기록했다. 건화물 부문은 전년비 소폭 증가했으나, 물량 부족으로 시황 호조에 비해 다소 낮은 매출액을 거두었다. LNG선 부문의 매출액이 12척의 사선이 처음으로 분기 완전 가동되며 1,059억원의 호실적을 시현했다. 탱커선 역시 775억원으로 전분기 대비 반등에 성공했다.

영업이익은 1,409억원(24.4% YoY)으로 증가했다. 건화물 부문은 평균 BDI가 1,955로 양호했음에도 불구하고, 3월 유가 급등으로 인해 시황 상승분이 이익에 온전히 반영되지 못했다. 다만, 탱커 부문은 지정학적 리스크로 인해 VLCC 및 MR 마켓 시황 급등으로 유가 상승의 영향을 상쇄하며 영업이익이 281억원(41% YoY)을 기록했다. LNG선 역시 472억원(50% YoY)으로 사상 최고 이익을 거두었다. 기타 부문인 곡물 역시 미약하게나마 영업이익 흑자를 기록하며 수익성이 개선되었다.

지속될 실적 모멘텀: 웨트벌크 중심 사업재편 지속

건화물 부문(2Q26 영업이익 552억원 전망)은 시황이 지속 강세를 보이면서 유가 상승 영향 상쇄가 기대된다. 탱커 부문은 시황이 3~4월 고점 대비 시황이 소폭 하락한 상황이나 평균적으로 높은 시황이 유지되며 고마진 유지(2Q26 영업이익 212억원)가 가능할 전망이다. 장기 계약 실적인 LNG부문(462억원)의 안정세까지 더해지며 2Q26 영업이익은 1,436억원으로 추정한다.

LNG 부문은 환율 변동을 제외하면 분기당 약 3,000만 달러(연간 1억 2,000만 달러 목표) 수준의 영업이익을 안정적으로 창출할 전망이다. 6월 SK해운으로부터 인수한 탱커가 인도되면 하반기 수익 개선이 가속화되며 웨트벌크(Wet Bulk: 탱커/가스선) 부문 중심의 사업 재편이 본격화될 것으로 기대된다.

목표주가 7,400원 및 매수 의견 유지

팬오션에 대한 목표주가 7,400원 및 매수 의견을 유지한다. 목표주가는 2026년 실적 기준 EV/EBITDA 7배에 해당하는 것이다. 팬오션은 중국 중심의 건화물 시장에서 글로벌 웨트벌크 시장으로 사업 재편을 지속하고 있다. 웨트벌크의 고마진(영업이익률 30~40%)을 감안할 때, 장기적으로 전사 이익률 개선이 기대된다. 이는 장기적으로 PBR 0.5배의 저평가에서 벗어날 수 있는 근거가 될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	5,161	5,433	6,184	6,566	6,796
영업이익 (십억원)	471	492	582	593	614
영업이익률 (%)	9.1	9.1	9.4	9.0	9.0
순이익 (십억원)	268	301	404	497	514
EPS (원)	502	564	755	929	961
ROE (%)	5.2	5.3	6.9	7.9	7.7
P/E (배)	6.6	6.8	7.5	6.1	5.9
P/B (배)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	3.6	3.9	2.7	2.7	2.7

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

표 1. 1Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,393	1,476	1,509	1,562	1,455	8.3	2.2
영업이익	113	130	141	134	132	24.4	8.0
영업이익률 (%)	8.1	8.8	9.3	8.6	9.1	1.2	0.5
세전이익	75	57	98	101	84	30.1	73.6
순이익	72	49	95	95	82	31.4	94.5

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

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	6,012	6,212	6,184	6,566	2.9	5.7	유가 및 운임 반영 탱커 마진, 곡물 및 LNG 마진 개선
영업이익	551	562	582	593	5.6	5.7	
세전이익	408	499	428	532	5.0	6.4	
순이익	377	461	404	497	7.0	7.8	
EPS (KRW)	706	862	755	929	7.0	7.8	

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

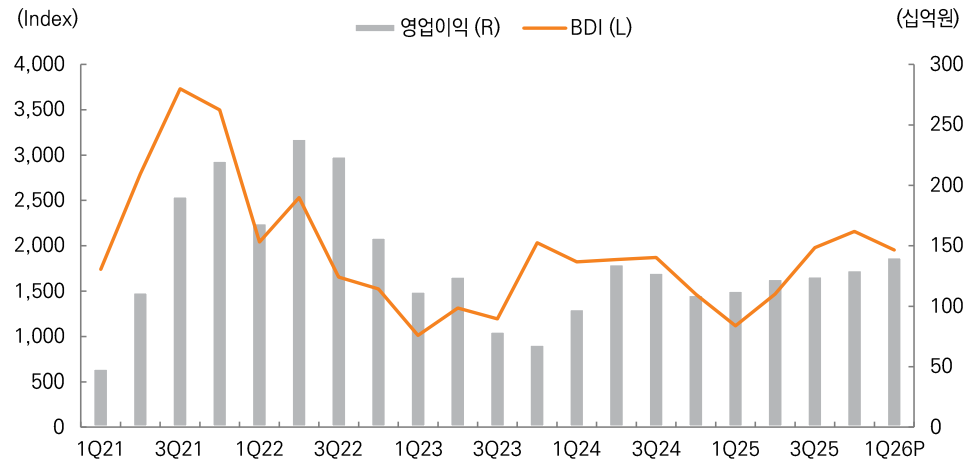
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,393	1,294	1,269	1,476	1,509	1,451	1,534	1,690	5,433	6,184	6,566
벌크	752	774	760	800	760	767	871	861	3,086	3,259	3,403
탱커	78	70	76	74	78	79	85	63	298	304	296
컨테이너	113	110	106	113	106	117	115	115	442	452	469
LNG/기타	450	339	328	489	566	488	464	651	1,607	2,169	2,397
영업이익	113	123	125	130	141	144	150	147	492	582	593
벌크	48	53	55	61	55	55	61	65	217	235	239
탱커	20	16	20	21	28	21	23	16	78	88	71
컨테이너	16	15	8	10	9	8	8	10	48	36	37
LNG/기타	30	38	42	39	49	59	58	56	149	223	246
세전이익	75	126	61	57	98	108	113	109	318	428	532
순이익(지배)	72	123	58	49	95	104	109	96	301	404	497
영업이익률	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	9.9	9.8	8.7	9.1	9.4	9.0
순이익률(지배)	5.2	9.5	4.6	3.3	6.3	7.1	7.1	5.7	5.5	6.5	7.6

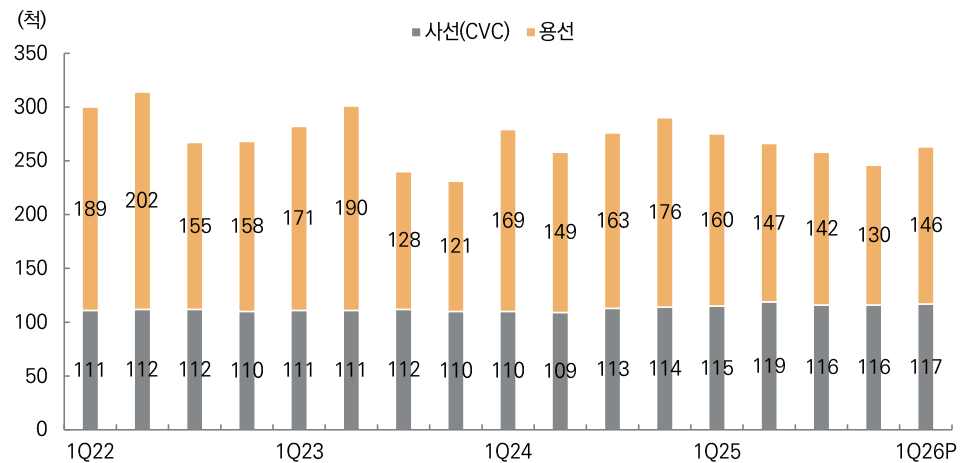
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 평균 BDI 및 팬오션 영업이익 추이



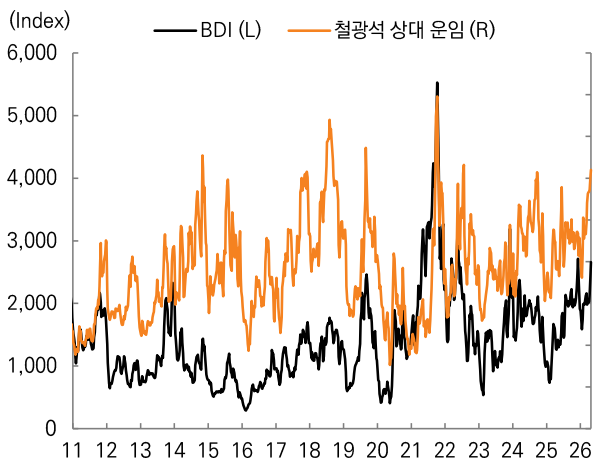
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 팬오션 운용선대 추이



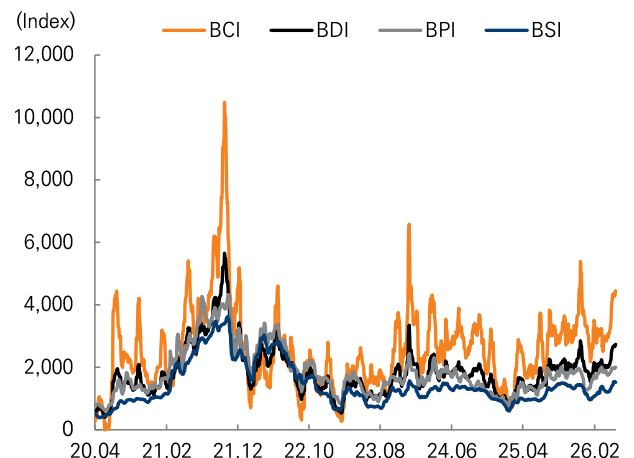
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

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	32(2)	38
	Handymax (40 ~ 70K)	24(10)	65(13)	89
	Panamax (70K ~ 100K)	12(2)	32(2)	44
	Cape (100K~)	38(29)	9	47
Dry bulk Total	80(41)	138(17)	218	
Non-dry bulk	VLCC	2(1)	0	2
	MR tanker	9	1(1)	10
	Chemical tanker	6	1(1)	7
	Container	8	4	12
	LNG	12(12)	1(1)	14
Non-dry bulk total	37(13)	8(3)	45	
Total	117(54)	146(20)	263	

주1: 2026년 3월말 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	13.5	400K 8척, 325K 6척, 208K 2척	16척 Scrubber 설치		
Suzano	10	10.5	62K 5척, 57K 5척	10척 VLSFO		
발전자회사	8	5.5	175K 2척, 150K 4척, 83K 2척	2척 Scrubber 설치 & 6척 VLSFO		
포스코	4	4.4	208K 1척, 180K 1척, 175K 2척	2척 Scrubber 설치 & 2척 VLSFO		
현대제철	3	6.3	250K 1척, 208K 1척, 175K 1척	3척 VLSFO		
에쓰오일	1	3.8	300K VLCC 1척	1척 Scrubber 설치		
GALP	1	1.8	LNGC 174K 1척	장기대선계약 5년(3+3)		
QATAR Energy	5	12.9	LNGC 174K 2척	장기대선계약 12년(4+4)		
			LNGC 174K 3척	장기대선계약 15년(5+5)		
SHELL	4	5.5	LNGC 174K 4척	장기대선계약 7년(3+3)		
			1	3.3	LNGBV 18K 1척	장기대선계약 6년(1+1)
					1	2.2
합계	54					

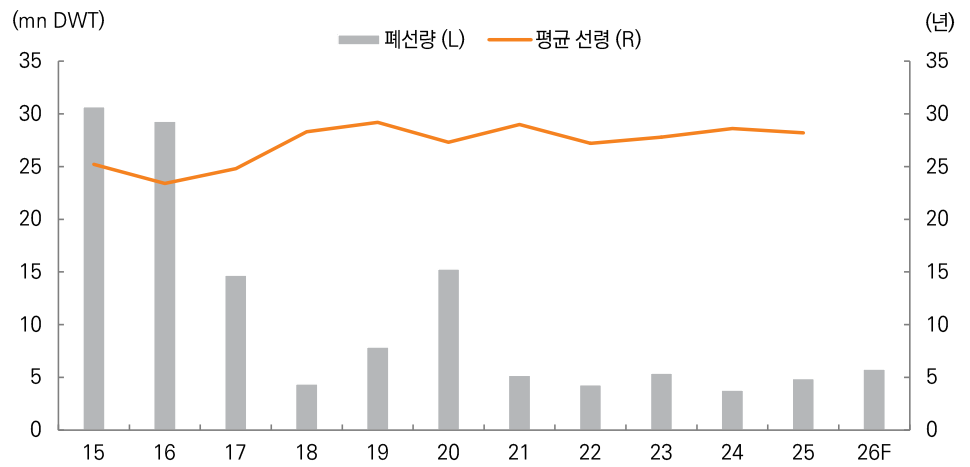
주: 2026년 3월말 기준
 자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 팬오션 신규 인도 예정 선박

선박	Size	대수(척)	인도 예정 시점	비고
MR(50K DWT)		5	2026. 4, 4, 7	신조
			2027. 4, 8	
탱커	VLCC(300K DWT)	3	2027. 7, 8	신조
			2029. 3	
	VLCC(300K DWT)	10	2026. 6 이후 순차 인도	중고 SK해운 양수도 선박
벌크	U'max(64K DWT)	4	2026. 5, 7	신조
			2027. 10, 2028. 1	
	N'Max(210K DWT)	4	2029. 10, 12 2030. 3, 6	신조
합계		26		

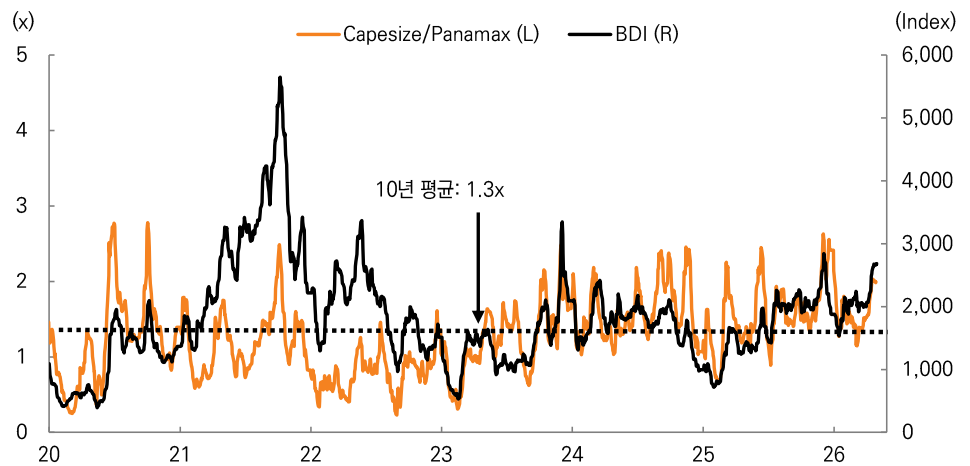
주: 2026년 3월말 기준
 자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 건화물 폐선량 및 평균 선령



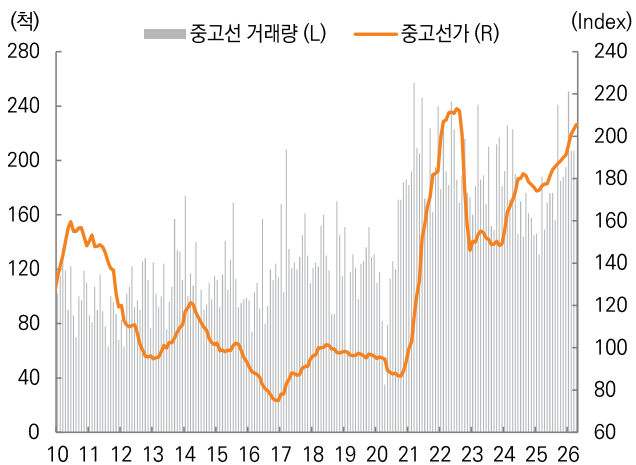
자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Capesize/Panamax 상대지표



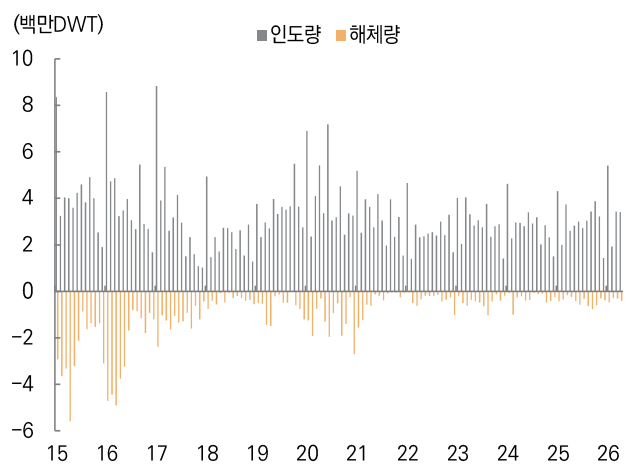
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

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)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,433	6,184	6,566	6,796
매출원가	4,820	5,467	5,821	6,025
매출총이익	613	717	745	771
판매비와관리비	121	136	151	156
조정영업이익	492	582	593	614
영업이익	492	582	593	614
비영업손익	-174	-154	-61	-63
금융손익	-177	-192	-190	-172
관계기업등 투자손익	29	40	60	60
세전계속사업손익	318	428	532	551
계속사업법인세비용	17	24	35	37
계속사업이익	301	404	497	514
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	301	404	497	514
지배주주	301	404	497	514
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	134	404	497	514
지배주주	134	404	497	514
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,013	1,120	1,141	1,163
FCF	481	-254	366	382
EBITDA 마진율 (%)	18.6	18.1	17.4	17.1
영업이익률 (%)	9.1	9.4	9.0	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	6.5	7.6	7.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,854	2,237	2,291	2,292
현금 및 현금성자산	840	1,076	1,095	1,057
매출채권 및 기타채권	262	300	309	319
재고자산	115	132	136	140
기타유동자산	637	729	751	776
비유동자산	9,000	9,475	9,538	9,601
관계기업투자등	202	242	249	257
유형자산	8,653	9,078	9,132	9,185
무형자산	10	8	6	4
자산총계	10,854	11,712	11,828	11,893
유동부채	1,366	1,898	1,656	1,301
매입채무 및 기타채무	226	259	266	275
단기금융부채	748	1,356	1,099	725
기타유동부채	392	283	291	301
비유동부채	3,764	3,767	3,708	3,694
장기금융부채	3,740	3,740	3,680	3,665
기타비유동부채	24	27	28	29
부채총계	5,130	5,665	5,365	4,995
지배주주지분	5,723	6,047	6,464	6,897
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	2,097	2,420	2,837	3,271
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,723	6,047	6,464	6,897

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	703	706	966	982
당기순이익	301	404	497	514
비현금수익비용가감	713	748	746	731
유형자산감가상각비	520	535	546	547
무형자산상각비	1	3	2	1
기타	192	210	198	183
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	-190	-11	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	22	-38	-9	-10
재고자산 감소(증가)	4	-17	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-40	29	7	8
법인세납부	-42	-24	-35	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	-263	-958	-563	-563
유형자산처분(취득)	-212	-960	-600	-600
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	81	-43	-10	-11
기타투자활동	-131	45	47	48
재무활동으로 인한 현금흐름	-450	528	-398	-468
장단기금융부채의 증가(감소)	625	608	-318	-388
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-64	-80	-80	-80
기타재무활동	-1,011	0	0	0
현금의 증가	-26	236	19	-38
기초현금	866	840	1,076	1,095
기말현금	840	1,076	1,095	1,057

자료: 팬오션, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	6.8	7.5	6.1	5.9
P/CF (x)	2.0	2.6	2.4	2.4
P/B (x)	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	5.4	6.1	5.7	5.2
EPS (원)	564	755	929	961
CFPS (원)	1,898	2,155	2,326	2,329
BPS (원)	10,707	11,312	12,092	12,903
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	26.6	19.9	16.1	15.6
배당수익률 (%)	3.9	2.7	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	5.3	13.8	6.2	3.5
EBITDA증가율 (%)	7.7	10.6	1.9	1.9
조정영업이익증가율 (%)	4.4	18.3	2.0	3.5
EPS증가율 (%)	12.4	34.0	23.0	3.4
매출채권 회전율 (회)	19.8	22.2	21.8	21.8
재고자산 회전율 (회)	45.8	50.1	49.1	49.3
매입채무 회전율 (회)	21.8	25.5	25.0	25.1
ROA (%)	2.9	3.6	4.2	4.3
ROE (%)	5.3	6.9	7.9	7.7
ROIC (%)	5.5	6.0	5.8	5.9
부채비율 (%)	89.6	93.7	83.0	72.4
유동비율 (%)	135.7	117.9	138.3	176.1
순차입금/자기자본 (%)	60.1	62.6	53.2	44.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	2.5	2.6	2.9

ESG 레이팅 : 팬오션 (028670)

종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	4.5	=	직전점수	4.5	업종(대)	산업재
		ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	운송
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	류제현
		카본(E)	2.8	BB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.9	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.3	A	50	=		
							가중치 변동없음	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

--	--	--

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

--	--	--

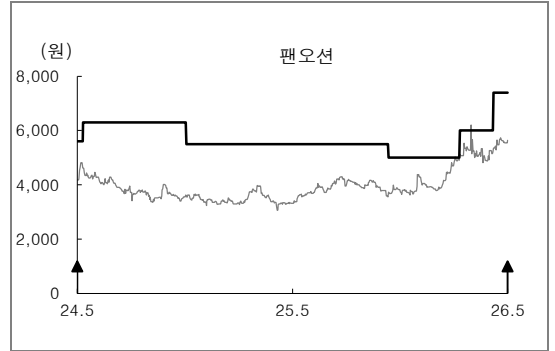
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건수 및 주주행동 수용 건수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
팬오션 (028670)				
2026.04.10	매수	7,400	-	-
2026.02.12	매수	6,000	-13.57	3.33
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 약화

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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 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.