EARNINGS REVIEW

4 Nov. 2025

오정하 운송 | junghao@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

팬오션 (028670)

비벌크 비중이 56%!

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	5,200	5,200	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/03)	3,730원
예상 주가상승률	39.4%
시가총액	19,939억원
비중(KOSPI내)	0.06%
발행주식수	534,570천주
52주 최저가/최고가	3,065 - 4,295원
90일 일평균거래대금	51억원
외국인 지분율	15.3%
주요주주지분율(%)	
하림지주 (외 13인)	54.9
국민연금공단 (외 1인)	6.6
팬오션우리사주 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	6.6	6.1	4.9
PBR(배)	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	5.0	7.6	4.6
배당수익률(%)	3.6	3.2	3.2

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(1.5)	12.5	4.8	13.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(20.4)	(52.4)	(61.3)	(62.6)

Issue

3Q25 실적 Review

Pitch

3Q25 영업이익 컨센서스 부합

Rationale

- 3Q25 연결 매출액은 1조 2,695(-0.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 1,252억원(-2.2%)으로 컨센서스에 부합함
- 벌크사업부 매출액 7,596억원(-3.7%), 영업이익률 7.3%(-2.0%p)를 기록함. 벌크선 선대를 축소했고, 시황 상승 전에 화물 계약을 체결해 매출액 규모가 축소됨. 사선과 용선 합산 기준 전분기대비 7척 감소함
- 벌크선 운임(BDI) 강세 유지는 미중갈등에 따른 공급망 다변화에 기인함. 중국이 미국산 대두(연간 수입량 1.1억톤 중 약 30~40%) 대신 브라질산으로 대체함. 톤마일증가 효과가 발생함. 그 외에도 동계 석탄 수요, 중국 철광석 수입 확대(재고 확충) 등 요인이 시황을 지지함
- LNG사업부는 매출액 845억원(+244%), 영업이익률 48.0% (+13.9%p)로 사고 없이 견조한 실적이 지속됨. 3분기 기준 비벌크 사업부 영업이익 비중은 56.0%, LNG사업부 비중이 32.4%에 달함. 12월 마지막 LNG선 1척이 인도되며 4분기에도 성장세는 이어질 전망임
- LNG사업이 주가의 트리거가 될 전망임. 1) 정부가 수입 LNG의 70% 이상을 국적사가 운송하도록 하는 방안을 추진하고 있음. 현재 LNG의 국적사 적취율은 38.2%인데 70%까지 상향하는 방안임
- 2) 미국산 LNG 수입 확대는 톤마일 증가 이벤트임. 한국가스공사가 10년간 연간 330만톤을 수입하겠다고 발표함. 도입선 조정으로 마일수가 59% 증가하는 이벤트임. 입찰에 있어 동사의 재무건전성과 투자여력이 긍정적으로 작용할 전망임
- 투자의견 Buy, 목표주가 5,200원 유지. 비벌크사업을 강화한 포트폴리오 운영과 중장기적인 LNG사업 확장성에 주목할 필요가 있음

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2023.06(A)	QoQ
매출액	1,269.5	1,344.7	-5.6	1,391.6	-8.8	1,276.8	-0.6	1,293.6	-1.9
영업이익	125.2	120.8	3.6	127.7	-2.0	128.1	-2.2	123.0	1.8
지배주주순이익	57.9	82.2	-29.6	93.1	-37.8	130.9	-55.8	122.8	-52.8
OPM	9.9	9.0	0.9%p	9.2	0.7%p	10.0	-0.2%p	9.5	0.4%p
NIM	4.6	6.1	-1.6%p	6.7	-2.1%p	10.3	-5.7%p	9.5	-4.9%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: **팬오션 실적변경**

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	1,344.7	1,344.1	1,359.9	1,344.9	1,269.5	1,347.3	1,331.6	1,322.3	-5.6	0.2	-2.1	-1.7
영업이익	120.8	129.3	140.8	143.8	125.2	131.5	140.3	144.5	3.6	1.7	-0.3	0.5
영업이익률	9.0	9.6	10.4	10.7	9.9	9.8	10.5	10.9	0.9	0.1	0.2	0.2
EBITDA	266.3	279.2	291.6	295.5	270.2	280.9	288.4	291.2	1.5	0.6	-1.1	-1.5
EBITDA이익률	19.8	20.8	21.4	22.0	21.3	20.8	21.7	22.0	1.5	0.1	0.2	0.0
지배주주순이익	82.2	91.8	114.2	100.7	57.9	77.5	111.2	99.1	-29.6	-15.6	-2.7	-1.6

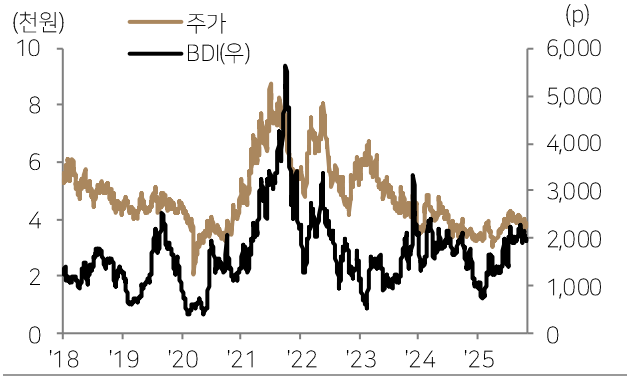
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 팬오션, 다올투자증권

Fig. 2: **팬오션의 실적 추이 및 전망**

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,328.5	1,370.9	1,356.6	1,396.8	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,355.0	1,318.7	1,399.2	1,340.0
BDI(p)	1,823.7	1,848.2	1,870.5	1,464.8	1,118.3	1,468.0	1,978.1	1,995.6	1,751.8	1,640.0	1,207.7
SCFI(p)	2,009.7	2,628.5	3,082.1	2,256.9	1,761.9	1,668.4	1,481.0	1,250.0	2,494.3	1,540.3	976.4
WTI(달러/배럴)	77.0	80.8	75.3	69.7	71.3	64.1	64.8	63.0	75.7	65.9	62.5
매출액	**975.5**	**1,233.4**	**1,276.8**	**1,675.5**	**1,393.4**	**1,293.6**	1,269.5	1,347.3	5,161.2	5,303.9	5,307.6
%YoY	*-2.1*	*0.7*	*14.9*	*63.0*	*42.8*	*4.9*	*-0.6*	*-19.6*	*18.3*	*2.8*	*0.1*
벌크	626.0	811.6	789.0	883.8	751.9	774.4	759.6	784.1	3,110.4	3,070.0	3,105.7
%YoY	*-9.0*	*4.9*	*15.2*	*39.0*	*20.1*	*-4.6*	*-3.7*	*-11.3*	*11.8*	*-1.3*	*1.2*
컨테이너	80.3	94.4	108.4	117.8	112.9	110.3	106.1	101.0	400.9	430.3	395.8
%YoY	*-18.0*	*-2.3*	*28.6*	*35.6*	*40.6*	*16.8*	*-2.1*	*-14.2*	*9.6*	*7.3*	*-8.0*
탱커	98.3	91.6	81.6	76.4	78.2	69.8	75.8	75.8	347.9	299.6	300.7
가스선	19.3	19.3	24.6	39.5	67.7	75.6	84.5	89.7	102.7	317.5	369.3
영업이익	**98.2**	**135.2**	**128.1**	**109.8**	**113.3**	**123.0**	125.2	131.5	471.2	493.0	582.2
%YoY	*-12.8*	*8.1*	*61.2*	*59.8*	*15.4*	*-9.0*	*-2.2*	*19.8*	*22.1*	*4.6*	*18.1*
영업이익률	*10.1*	*11.0*	*10.0*	*6.6*	*8.1*	*9.5*	*9.9*	*9.8*	*9.1*	*9.3*	*11.0*
벌크	*8.5*	*10.5*	*9.3*	*6.9*	*6.4*	*6.8*	*7.3*	*7.3*	*8.8*	*7.0*	*8.7*
컨테이너	*-0.6*	*7.9*	*16.1*	*14.9*	*14.0*	*13.9*	*7.1*	*6.2*	*10.5*	*10.4*	*5.6*
탱커	*38.9*	*41.8*	*35.4*	*25.5*	*25.4*	*23.5*	*26.8*	*33.7*	*35.9*	*27.4*	*37.8*
가스선	*38.9*	*32.6*	*34.1*	*38.7*	*46.5*	*49.2*	*48.0*	*47.9*	*36.5*	*48.0*	*48.1*
지배순이익	60.4	109.6	130.9	-32.9	72.0	122.8	57.9	77.5	268.1	330.3	409.4

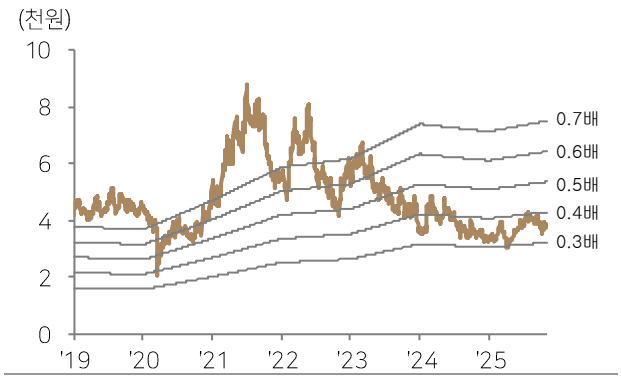
Source: 팬오션, 다올투자증권

Fig. 3: **팬오션 주가와 BDI 상관계수는 0.6006**



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: **12개월 선행 P/B 밴드**



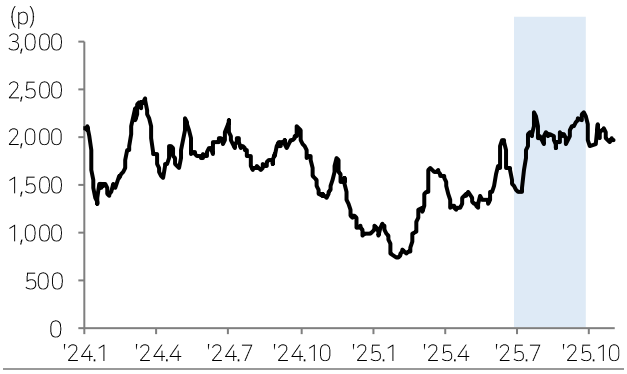
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 5: 팬오션의 벌크선 선대 추이

(척 수)	3Q24	2Q25	3Q25	QoQ
Handy	34	39	34	-5
Handymax	111	85	91	6
Panamax	41	42	42	0
Capesize	50	54	46	-8
합계	236	220	213	-7

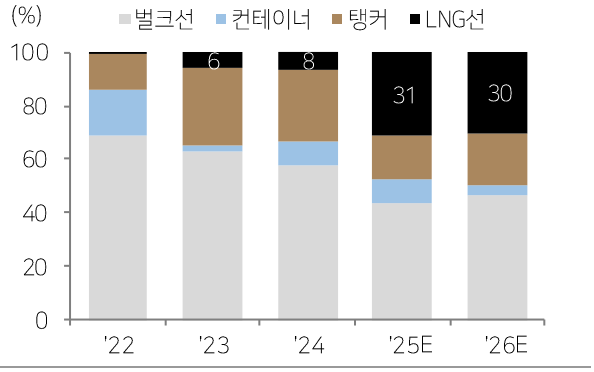
Source: 팬오션, 다올투자증권
Note: 사선+용선 기준

Fig. 6: 3Q25 BDI 추이



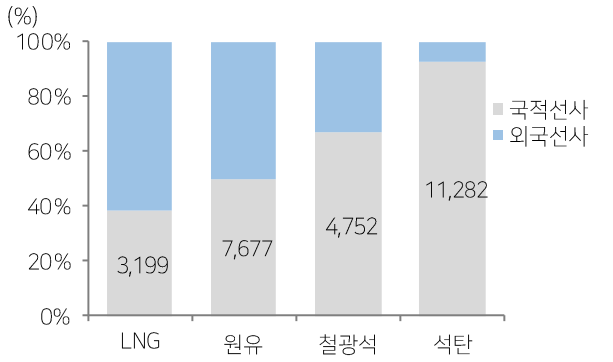
Source: Clarksons, 다올투자증권

Fig. 7: 팬오션의 사업부별 영업이익 비중



Source: 팬오션, 다올투자증권
Note: 2025, 26년은 추정치

Fig. 8: 에너지원별 국적선사 적취율



Source: 한국해양진흥공사, 해양수산부, 다올투자증권
Note: 만톤 기준

Fig. 9: 국내 주요 LNG선사 비교

(원, 배수)

	(척)	(비율 %)	선대 선령(년)	부채비율(%)	현금성자산(십억원)	상장여부
현대 LNG 해운	13	*16.9*	7.8	503.9	93.7	X
대한해운	12	*15.6*	10.4	82.0	343.5	O
SK 해운	11	*14.3*	3.5	436.4	239.3	X
에이치라인해운	11	*14.3*	3.6	267.1	183.5	X
팬오션	10	*13.0*	3.5	93.2	686.9	O
장금상선	6	*7.8*	27.1	81.9	2,081.8	X
현대글로비스	3	*3.9*	5.7	83.7	4,908.0	O
국내 LNG 선대	77	100				

Source: Clarksons, 다트전자공시, 다올투자증권
Note: 부채비율과 현금은 팬오션과 대한해운 2Q25, SK해운과 현대LNG해운은 2024년말 기준. 선대는 사선 기준

팬오션 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,757.3	2,021.8	1,679.9	2,307.2	2,925.6
현금성자산	960.9	881.3	493.9	1,119.1	1,730.1
매출채권	231.4	297.1	329.0	325.3	325.3
재고자산	119.2	122.1	128.5	127.1	127.0
비유동자산	6,096.6	8,249.7	8,963.1	8,659.5	8,379.5
투자자산	245.4	376.8	364.8	379.6	395.0
유형자산	5,840.6	7,862.2	8,589.0	8,271.1	7,976.2
무형자산	10.7	10.7	9.3	8.8	8.3
자산총계	7,853.9	10,271.5	10,642.9	10,966.7	11,305.1
유동부채	1,294.0	1,276.9	1,669.2	1,646.9	1,629.5
매입채무	457.3	476.6	441.7	436.8	436.8
유동성이자부채	609.9	541.4	966.0	946.0	926.0
비유동부채	1,846.6	3,341.3	3,523.4	3,524.3	3,525.2
비유동이자부채	1,830.6	3,322.1	3,501.9	3,501.9	3,501.9
부채총계	3,140.6	4,618.1	5,192.7	5,171.2	5,154.7
자본금	534.6	534.6	534.6	534.6	534.6
자본잉여금	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1
이익잉여금	1,638.2	1,859.6	2,125.5	2,470.7	2,825.6
자본조정	598.4	1,317.0	848.1	848.1	848.1
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,713.4	5,653.4	5,450.3	5,795.5	6,150.4
투하자본	6,021.0	8,426.1	9,198.2	8,889.1	8,603.4
순차입금	1,479.5	2,982.2	3,974.0	3,328.9	2,697.8
ROA	3.2	3.0	3.2	3.8	3.8
ROE	5.3	5.2	5.9	7.3	7.0
ROIC	6.4	6.2	5.4	6.1	6.5

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,361.0	5,161.2	5,303.9	5,307.6	5,345.2
증가율 (Y-Y,%)	(32.1)	18.3	2.8	0.1	0.7
영업이익	385.9	471.2	493.0	582.2	593.5
증가율 (Y-Y,%)	(51.1)	22.1	4.6	18.1	2.0
EBITDA	876.1	940.2	787.5	1,166.1	1,156.4
영업외손익	(137.4)	(189.1)	(150.0)	(153.0)	(154.2)
순이자수익	(85.0)	(96.0)	(68.4)	(137.6)	(138.3)
외화관련손익	0.3	(3.3)	1.5	0.0	0.0
지분법손익	(6.4)	25.9	25.2	31.9	31.8
세전계속사업손익	248.5	282.1	343.0	429.2	439.3
당기순이익	245.0	268.1	330.3	409.4	419.0
지배기업당기순이익	245.0	268.1	330.3	409.4	419.0
증가율 (Y-Y,%)	(63.8)	9.4	23.2	24.0	2.4
NOPLAT	380.5	447.9	474.6	555.3	566.2
(+) Dep	490.3	469.1	294.5	583.9	562.8
(-) 운전자본투자	(272.5)	292.7	77.8	4.5	4.7
(-) Capex	313.4	385.0	1,033.6	265.4	267.3
OpFCF	829.9	239.2	(342.2)	869.4	857.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	20.4	3.8	(6.2)	6.8	1.2
영업이익증가율(3Yr)	19.7	(6.3)	(14.5)	14.7	8.0
EBITDA증가율(3Yr)	24.6	0.2	(18.5)	10.0	7.1
순이익증가율(3Yr)	39.3	(21.3)	(21.3)	18.7	16.0
영업이익률(%)	8.8	9.1	9.3	11.0	11.1
EBITDA마진(%)	20.1	18.2	14.8	22.0	21.6
순이익률(%)	5.6	5.2	6.2	7.7	7.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	750.8	676.2	1,009.5	957.8	946.2
당기순이익	245.0	268.1	330.3	409.4	419.0
자산상각비	490.3	469.1	294.5	583.9	562.8
운전자본증감	22.7	(14.5)	232.4	(4.5)	(4.7)
매출채권감소(증가)	47.7	(31.3)	(59.3)	3.7	0.0
재고자산감소(증가)	12.3	12.7	(9.7)	1.4	0.0
매입채무증가(감소)	(25.9)	2.1	187.7	(4.9)	(0.1)
투자현금	(84.4)	(660.4)	(1,140.9)	(249.1)	(251.6)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	(0.8)	(3.0)	1.8	22.7	22.3
설비투자	(313.4)	(385.0)	(1,033.6)	(265.4)	(267.3)
유무형자산감소	(1.2)	(0.1)	5.6	(0.2)	(0.2)
재무현금	(470.1)	(206.7)	(199.6)	(84.1)	(84.1)
차입금증가	(384.1)	(161.3)	(135.4)	(20.0)	(20.0)
자본증가	(80.2)	(45.4)	(64.1)	(64.1)	(64.1)
배당금지급	80.2	45.4	64.1	64.1	64.1
현금 증감	208.2	(86.9)	(386.5)	624.6	610.4
총현금흐름(Gross CF)	877.9	895.1	907.0	962.3	951.0
(-) 운전자본증가(감소)	(272.5)	292.7	77.8	4.5	4.7
(-) 설비투자	313.4	385.0	1,033.6	265.4	267.3
(+) 자산매각	(1.2)	(0.1)	5.6	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	816.2	220.2	(1.5)	708.7	694.6
(-) 기타투자	0.8	3.0	(1.8)	(22.7)	(22.3)
잉여현금	815.4	217.2	0.3	731.4	716.9

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	458	502	618	766	784
BPS	8,797	10,556	10,178	10,825	11,490
DPS	85	120	120	120	120
Multiples(x,%)					
PER	8.1	6.6	6.0	4.9	4.8
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.0	5.0	7.6	4.6	4.1
배당수익율	2.3	3.6	3.2	3.2	3.2
PCR	2.3	2.0	2.2	2.1	2.1
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	66.6	81.7	95.3	89.2	83.8
Net debt/Equity	31.4	52.8	72.9	57.4	43.9
Net debt/EBITDA	168.9	317.2	504.6	285.5	233.3
유동비율	135.8	158.3	100.6	140.1	179.5
이자보상배율	4.5	4.9	7.2	4.2	4.3
이자비용/매출액	2.8	2.6	1.6	3.3	3.3
자산구조					
투하자본(%)	83.3	87.0	91.5	85.6	80.2
현금+투자자산(%)	16.7	13.0	8.5	14.4	19.8
자본구조					
차입금(%)	34.1	40.6	45.0	43.4	41.9
자기자본(%)	65.9	59.4	55.0	56.6	58.1

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

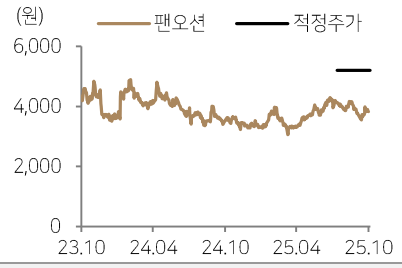
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

팬오션 (028670)



일자	애널리스트 변경	2025.08.12
투자의견		BUY
적정주가		5,200원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.08.12	5,200원	3,929원	4,165원	-24.4	-19.9

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 10월 31일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.