팬오션(028670)

Company Issue Brief 운송 | 2025. 02. 19

[NDR 후기] 5툴 플레이어

| Analyst **이재혁** | jaehyuklee@ ls-sec.co.kr

시황 격변을 헤쳐나갈 다각화라는 열쇠

- 2/11 동사는 SK해운으로부터 10척의 중고 VLCC 매입을 발표. 지난 '25.06 HD현대중공업에 2척의 신조 VLCC를 발주한 데에 이어 초대형유조선 중심의 해운사업 포트폴리오 다각화 전략 지속

- 계약규모는 $ 668m 으로 척당 평균 $ 66.8 m 수준. 이는 현행 Clarksons 15년 선령 VLCC 중고선가인 $ 75 m을 $ 8 m 가량 밑도는 가격. $ 295 m 수준의 Debt-financing 동반되나 현행 재무구조 및 유동성 규모를 고려할 때 조달 관련 부담 제한적

- 10척의 신규편입 VLCC는 13~18년 선령의 313K급 선박으로 10척 모두 국내 우량화주와 장기화물운송계약(CVC, Consecutive Voyage Charter)이 체결되어 있는 상태. 계약 잔여 내용연수는 2.2~4년이며 최근의 VLCC 공급 부족 시황을 고려할 때 계약기간 종료 이후 신규 계약 체결 및 Spot 시장에서의 기회 또한 지속될 전망

- 중고선 인도 일정은 기업결합신고와 화주동의절차 등을 거쳐 '26.05 부터 개시되며 빠르면 상반기 중 인도 마무리 예정. 다만 IFRS 16 리스회계기준 및 금융위원회 CVC 회계처리 감독지침에 따라 해당 선대의 운송실적은 영업외손익으로 인식될 전망

- 한편 OPEC+ 증산소식과 그림자선대 제재, 지난 2년 간의 신조 공백, 기후변화에 따른 운항 차질 등이 맞물리며 VLCC 시황은 강세국면 지속. '26.02 현재 310K급 VLCC 1년 용선료는 일당 $ 72,000 에 달하며 이는 지난 5년간 최고치

- 한편 Dry-bulk 시장은 초과공급 우려 상존에도 불구하고 강한 수요 개선 기대감이 이어지며 해운사들의 영업 여건에 긍정적인 기류를 지속하고 있는 모습. 춘절 연휴 직전 수요 변동을 지나온 현 시점에서 BDI는 여전히 2,000 pt를 상회. 中 양회 이후 철광석 수요 변동 여부가 변수

- LNGC 사업의 경우 13척의 보유선대(사선12 + 용선1)가 26년 이익 기여 본격화. 연간 $ 120m 수준의 영업이익 안정적 창출 기대

Buy (유지)

목표주가 (유지)	6,400 원
현재주가	5,080 원
상승여력	26.0 %
시가총액	27,156 억원
KOSPI (02/13)	5,507.01 pt

Stock Data

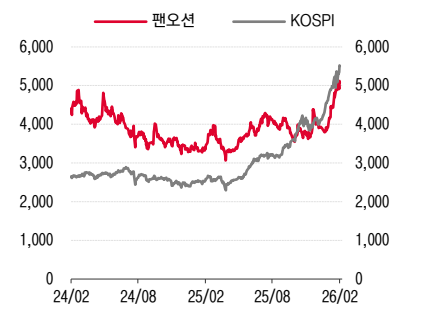
90일일평균거래대금	125.91 억원
외국인 지분율	15.7 %
절대수익률(YTD)	31.9 %
상대수익률(YTD)	1.3 %
배당수익률(26E)	3.9%

재무데이터

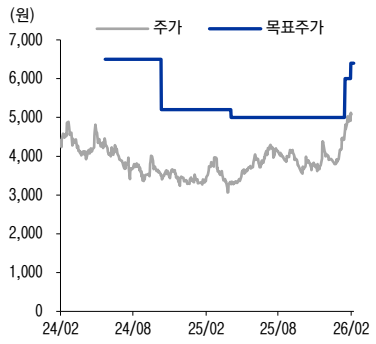
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,161	5,433	5,640	5,967
영업이익	471	492	566	648
순이익	268	301	414	502
ROE (%)	5.2	5.2	6.8	7.8
PER (x)	6.6	9.0	6.6	5.4
PBR (x)	0.3	0.5	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

Stock Price



팬오션 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.06.04	신규	이재혁									
2024.06.04	Buy	6,500	-32.6		-41.4						
2024.10.23	Buy	5,200	-23.6		-32.9						
2025.05.27	Buy	5,000	-9.7		-22.3						
2026.01.28	Buy	6,000	-15.3		-18.4						
2026.02.12	Buy	6,400									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)