

팬오션 (028670)

LNG 부문 성장성 기대

2Q25 영업이익 1,230억원, 컨센서스 부합

2Q25 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,936억원(YoY +4.9%), 1,230억원(YoY -9.0%, OPM 9.5%)으로, 영업이익 기준 컨센서스에 부합.

- 1) 벌크 부문 영업이익은 530억원(YoY -38.2%, OPM 6.5%)을 기록. 글로벌 철광석, 석탄 수입 수요 둔화로 평균 BDI 지수가 전년 동기 대비 -21% 하락했기 때문.
- 2) 컨테이너 부문, 탱커 부문 영업이익은 각각 153억원(YoY +104.9%, OPM 13.9%), 164억원(YoY -57.2%, OPM 23.5%)을 기록. 컨테이너 부문은 동사가 주력하는 아시아 역내 컨테이너 운임의 전년 대비 상승 효과로 수익성 개선. 반면 탱커 부문은 2Q25 클린 탱커 운임이 전년 대비 -47% 하락하면서 부진했던 것으로 판단.
- 4) LNG 부문 영업이익은 372억원(YoY +494.3%, OPM 49.2%)을 기록. 추가로 인도된 LNG 선박의 장기대선 사업이 본격화되며 큰 폭의 실적 성장 시현.

LNG 부문에 거는 기대

7월 BDI 지수는 폭염에 따른 발전용 석탄 수요 증가 등으로 강세를 보였으나, 시황의 구조적인 개선은 어렵다는 판단. 2025년 벌크선 공급 증감을 자체는 부담스럽지 않은 수준(+3%)이지만, 중국 부동산 경기 회복 지연, 중국 및 인도의 석탄 자력 생산 확대 등으로 2025년 벌크 화물 수요가 전년 대비 -1% 감소할 것으로 예상하기 때문. 이에 2025년 벌크 부문 영업이익은 YoY -17% 감소할 것으로 전망.

그럼에도 불구하고, 6월말 기준 보유 중인 LNG 선박 11척은 하반기부터 실적에 온기로 반영되며, 매분기 안정적인 이익 창출 가능. 이에 2025년 LNG 부문 영업이익은 YoY +294%의 성장률을 보일 것으로 기대하며, 전사 영업이익 성장의 핵심 동력으로 작용할 것으로 예상. 금번 한미 무역협상에 따른 美 LNG 수입 확대는 중장기적으로 동사의 LNG 운송 사업 확장 기회로 작용할 가능성을 배제할 수 없을 것으로 판단. 또한, IMO 환경 규제로 2027년부터 노후선박 폐선이 가속화될 전망이며, 벌크 시황의 점진적 개선 기대.

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 산정 시점을 2026년으로 변경하여 5,200원으로 상향. 동사 밸류에이션은 2025/2026년 예상 PBR 0.4배 수준으로, 향후 성장 모멘텀을 감안할 때, 과도한 저평가 구간이라는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,294	4.9	-7.2	1,341	-3.5
영업이익	123	-9.1	8.5	124	-1.0
세전계속사업이익	126	13.4	66.7	83	51.4
지배순이익	123	12.1	70.6	83	47.2
영업이익률 (%)	9.5	-1.5 %pt	+1.4 %pt	9.3	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	9.5	+0.6 %pt	+4.3 %pt	6.2	+3.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,361	5,161	5,496	5,809
영업이익	386	471	498	529
지배순이익	245	268	456	528
PER	11.1	7.8	4.9	4.3
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	5.1	4.9	4.6
ROE	5.3	5.2	7.9	8.7

자료: 유안타증권



최지운 운송

jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 5,200원 (U)
직전 목표주가 5,000원
현재주가 (7/31) 4,210원
상승여력 24%

시가총액	22,505억원
총발행주식수	534,569,512주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	1,752,921주
52주 고/저	4,295원 / 3,065원
외인지분율	15.87%
배당수익률	3.64%
주요주주	하림지주 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.3	26.2	8.6
상대	7.3	(0.6)	(7.2)
절대 (달러환산)	10.3	29.3	7.8

팬오션 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,329	1,371	1,355	1,400	1,452	1,399	1,370	1,350	1,364	1,393	1,333
BDI (pt)	1,824	1,848	1,871	1,465	1,118	1,468	1,618	1,595	1,752	1,450	1,572
매출액 (십억원)	976	1,233	1,277	1,676	1,393	1,294	1,358	1,450	5,161	5,496	5,809
YoY (%)	-2.1	0.7	14.9	63.0	42.8	4.9	6.4	-13.4	18.3	6.5	5.7
벌크 (십억원)	686	870	827	947	795	817	876	906	3,330	3,395	3,475
YoY (%)	-9.8	1.6	8.0	29.6	15.8	-6.1	6.0	-4.3	6.9	1.9	2.4
컨테이너 (십억원)	80	94	108	118	113	110	99	94	401	416	360
YoY (%)	-18.1	-2.3	28.6	35.5	40.6	16.9	-8.2	-20.4	9.6	3.9	-13.6
탱커 (십억원)	98	92	82	76	78	70	76	76	348	300	309
YoY (%)	19.1	5.3	-4.8	-12.8	-20.4	-23.8	-6.3	-0.8	1.5	-13.7	2.8
LNG (십억원)	19	19	25	40	68	76	80	80	103	303	344
YoY (%)	-11.3	7.5	22.6	70.2	251.6	292.7	226.6	102.0	23.8	195.7	13.4
기타 (십억원)	91	158	236	495	340	221	226	295	980	1,093	1,322
YoY (%)	176.2	-5.1	50.8	396.6	271.5	39.9	-4.1	-40.5	115.2	11.5	21.0
영업이익 (십억원)	98	135	128	110	113	123	132	130	471	498	529
YoY (%)	-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-9.0	3.2	18.0	22.1	5.7	6.2
영업이익률 (%)	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	9.7	8.9	9.1	9.1	9.1
벌크 (십억원)	54	86	73	61	48	53	64	62	274	227	244
YoY (%)	-18.3	11.1	31.6	36.7	-11.2	-38.2	-12.0	1.2	12.5	-17.1	7.6
영업이익률 (%)	7.9	9.9	8.8	6.5	6.0	6.5	7.3	6.8	8.2	6.7	7.0
컨테이너 (십억원)	-1	7	18	18	16	15	8	7	42	46	29
YoY (%)	적전	6.5	흑전	흑전	흑전	104.9	-55.7	-58.8	363.1	9.7	-37.7
영업이익률 (%)	-0.7	7.9	16.2	14.9	14.0	13.9	7.8	7.7	10.5	11.1	8.0
탱커 (십억원)	38	38	29	20	20	16	21	21	125	79	81
YoY (%)	27.1	21.1	16.3	-21.8	-47.9	-57.2	-26.5	7.9	12.0	-37.1	3.4
영업이익률 (%)	38.8	41.8	35.4	25.6	25.4	23.5	27.8	27.8	35.9	26.2	26.3
LNG (십억원)	7	6	8	15	32	37	39	39	37	147	168
YoY (%)	24.6	11.8	38.0	162.7	320.7	494.3	367.8	157.6	59.2	293.8	13.7
영업이익률 (%)	38.9	32.5	34.3	38.7	46.5	49.2	49.2	49.3	36.5	48.6	48.8

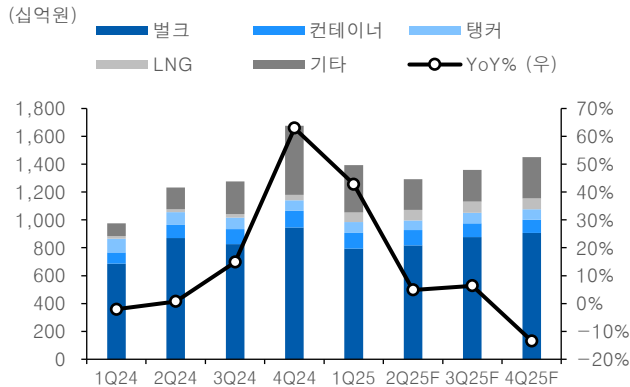
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q25F	2025F	2026F	2Q25P	2025F	2026F	2Q25P	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,378	5,640	5,924	1,294	5,496	5,809	-6.1%	-2.6%	-1.9%
영업이익 (십억원)	121	495	539	123	498	529	1.7%	0.6%	-1.9%
영업이익률 (%)	8.8	8.8	9.1	9.5	9.1	9.1	0.7%p	0.3%p	0.0%p

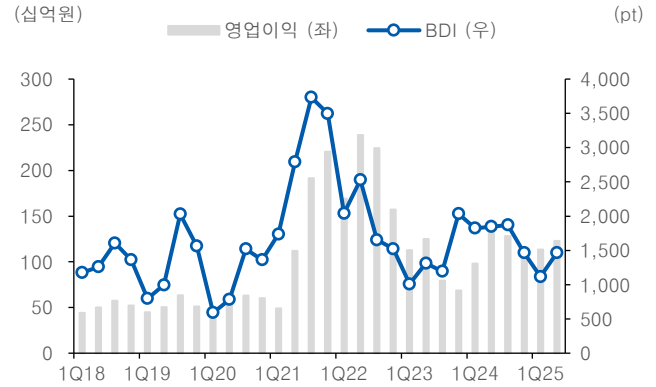
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 매출액 추이 및 전망



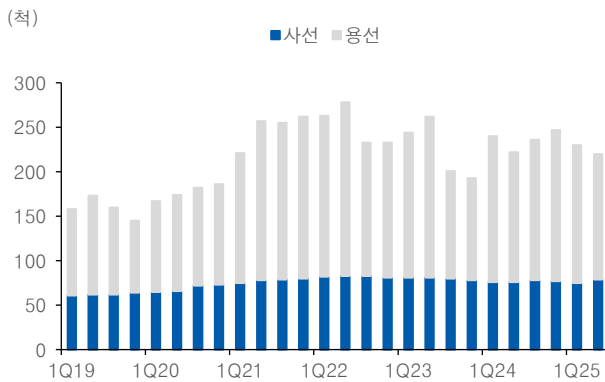
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 및 BDI 추이



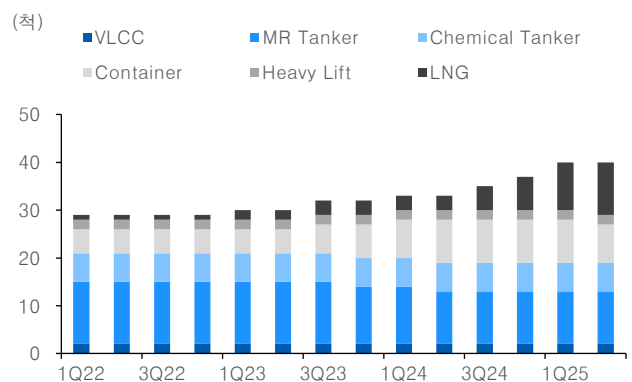
자료: 팬오션, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

팬오션 벌크 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 非벌크 사선 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 목표주가 산정

내용	비고
2026F PBR (원)	11,638
Target PBR (배)	0.45
적정 주가 (원)	5,237
목표 주가 (원)	5,200
전일 종가 (원)	4,210
상승 여력	24%

자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 (028670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,496	5,809	6,195
매출원가	3,861	4,578	4,884	5,160	5,492
매출총이익	500	583	612	650	704
판매비	114	112	114	121	129
영업이익	386	471	498	529	574
EBITDA	876	940	1,029	1,069	1,124
영업외손익	-137	-189	-30	11	11
외환관련 손익	8	-63	12	18	18
이자손익	-86	-96	0	0	0
관계기업관련손익	-3	24	34	34	34
기타	-56	-54	-77	-41	-41
법인세비용차감전순이익	248	282	468	540	585
법인세비용	3	14	12	12	15
계속사업순이익	245	268	456	528	571
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	245	268	456	528	571
지배지분순이익	245	268	456	528	571
포괄순이익	301	982	312	384	427
지배지분포괄이익	301	982	312	384	427

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	751	676	1,159	1,265	1,313	
당기순이익	245	268	456	528	571	
감가상각비	490	468	531	540	550	
외환손익	-6	11	-13	-18	-18	
중속, 관계기업 관련 손익	3	-24	-26	-34	-34	
자산부채의 증감	23	-15	50	98	93	
기타 현금흐름	-4	-33	161	151	151	
투자활동 현금흐름	-84	-660	-399	-787	-839	
투자자산	223	-165	63	-6	-14	
유형자산 증가 (CAPEX)	-313	-385	-862	-738	-681	
유형자산 감소	2	0	453	100	0	
기타 현금흐름	4	-111	-52	-144	-144	
재무활동 현금흐름	-470	-207	-382	169	29	
단기차입금	-11	-79	-16	4	7	
사채 및 장기차입금	111	1,502	289	229	86	
자본	0	0	-1,225	0	0	
현금배당	-80	-45	0	-64	-64	
기타 현금흐름	-490	-1,584	570	0	0	
연결범위변동 등 기타	12	104	-188	-287	-323	
현금의 증감	208	-87	189	359	180	
기초 현금	745	953	866	1,055	1,414	
기말 현금	953	866	1,055	1,414	1,594	
NOPLAT	386	471	498	529	574	
FCF	437	291	297	527	632	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

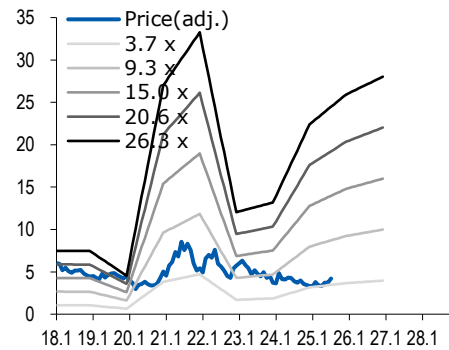
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757	2,022	2,074	2,530	2,798
현금및현금성자산	953	866	1,055	1,414	1,594
매출채권 및 기타채권	231	297	257	266	284
재고자산	119	122	106	110	117
비유동자산	6,097	8,250	8,605	8,709	8,940
유형자산	5,841	7,862	8,274	8,372	8,503
관계기업등 지분관련자산	136	180	156	162	172
기타투자자산	68	103	73	73	76
자산총계	7,854	10,272	10,679	11,239	11,738
유동부채	1,294	1,277	1,162	1,223	1,252
매입채무 및 기타채무	457	477	413	428	456
단기차입금	64	0	0	0	0
유동성장기부채	409	419	432	482	462
비유동부채	1,847	3,341	3,615	3,795	3,902
장기차입금	118	165	120	120	120
사채	0	121	120	120	120
부채총계	3,141	4,618	4,777	5,017	5,154
지배지분	4,713	5,653	5,902	6,221	6,584
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	717	717	717
이익잉여금	1,638	1,860	2,251	2,715	3,222
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,713	5,653	5,902	6,221	6,584
순차입금	1,397	2,724	2,841	2,714	2,633
총차입금	2,440	3,864	4,136	4,369	4,462

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	458	502	853	987	1,067
BPS	8,817	10,576	11,040	11,638	12,316
EBITDAPS	1,639	1,759	1,925	1,999	2,103
SPS	8,158	9,655	10,281	10,867	11,590
DPS	85	120	120	120	120
PER	11.1	7.8	4.9	4.3	3.9
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.7	5.1	4.9	4.6	4.3
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	-32.1	18.3	6.5	5.7	6.6	
영업이익 증가율 (%)	-51.1	22.1	5.7	6.2	8.6	
지배순이익 증가율 (%)	-63.8	9.4	70.1	15.7	8.1	
매출총이익률 (%)	11.5	11.3	11.1	11.2	11.4	
영업이익률 (%)	8.8	9.1	9.1	9.1	9.3	
지배순이익률 (%)	5.6	5.2	8.3	9.1	9.2	
EBITDA 마진 (%)	20.1	18.2	18.7	18.4	18.1	
ROIC	6.7	6.4	5.9	6.1	6.4	
ROA	3.2	3.0	4.4	4.8	5.0	
ROE	5.3	5.2	7.9	8.7	8.9	
부채비율 (%)	66.6	81.7	81.0	80.6	78.3	
순차입금/자기자본 (%)	29.6	48.2	48.1	43.6	40.0	
영업이익/금융비용 (배)	3.1	3.5	0.0	0.0	0.0	

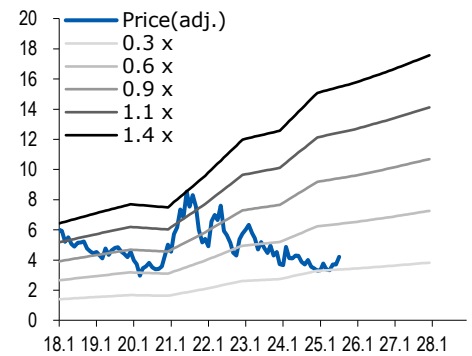
P/E band chart

(천원)



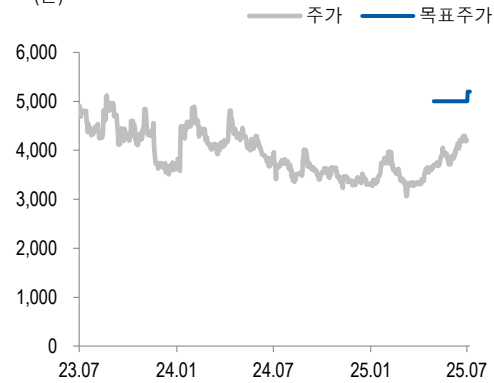
P/B band chart

(천원)



팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	5,200	1년		
2025-05-30	BUY	5,000	1년	-20.74	-14.10

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.