

팬오션 (028670)

시황 약세 속에서 돋보이는 방어력

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원으로 커버리지 개시

팬오션에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 5,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd BPS 10,954원에 PBR 0.46배를 적용해 산정. Target Multiple은 글로벌 벌크 선사 Peer 12M Fwd PBR 평균 0.6배 대비 25%를 디스카운트한 수치로, 글로벌 선사 대비 낮은 선대 보유량과 ROE를 반영. 현재 동사의 밸류에이션은 PER 5.8배, PBR 0.3배 수준으로 저점 구간에 위치. 장기계약 기반의 이익 안정성을 감안할 때, 과도한 저평가 국면이라는 판단.

2025년 예상 매출액 5.6조원, 영업이익 4,944억원 전망

동사 2025년 예상 매출액과 영업이익을 각각 5.6조원(YoY +9%), 영업이익 4,944억원(YoY +5%, OPM 9%)으로 전망. 주요 화물인 철광석과 석탄의 수입 수요는 중국 부동산 경기 부진, 철강 감산, 석탄 자급 확대 등 영향으로 둔화 흐름. 이에 따라 2025년 글로벌 벌크 수요 증감률은 -1%를 기록할 것으로 전망. 반면, 2025년 벌크 선복량 증감률은 +3% 수준으로 추정돼 시황은 약세 흐름 예상. 2025년 벌크 부문 영업이익은 전년 대비 -13% 감소한 2,390억원으로 추정.

그럼에도 불구하고, 동사는 장기계약 기반의 LNG 사업에서 연간 1,000억원 이상의 안정적인 이익 기대. 벌크 시황 약세 국면에서도 양호한 이익 방어력이 돋보일 것.

환경 규제 강화와 중국 부동산 경기 회복 가능성에 주목

IMO 환경 규제 강화로 따라 노후 선박 폐선 확대를 예상하며, 중장기적으로 벌크선 공급 과잉 해소에 기여할 것으로 예상. 여기에 중국 경기 부양책 효과가 본격화될 경우, 철광석 등 원자재 수요 회복과 함께, 벌크 시황 반등을 자극할 것으로 기대. 미국의 관세 정책과 USTR 입항수수료 부과 조치의 영향도 제한적이라는 점에서, 대외 정책 리스크에도 비교적

안정적인 구조

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,372	11.2	-1.6	1,345	2.0
영업이익	129	-4.5	14.0	118	9.2
세전계속사업이익	92	-17.1	21.8	82	11.9
지배순이익	91	-17.1	26.2	83	9.8
영업이익률 (%)	9.4	-1.6 %pt	+1.3 %pt	8.8	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.6	-2.3 %pt	+1.4 %pt	6.2	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,361	5,161	5,632	5,945
영업이익	386	471	494	534
지배순이익	245	268	338	381
PER	11.1	7.8	5.8	5.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.7	5.1	4.6	4.4
ROE	5.3	5.2	5.9	6.5

자료: 유안타증권



최지운 운송

jyun.choi@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 5,000원 (I)

직전 목표주가 **0원**

현재주가 (5/29) **3,695원**

상승여력 **35%**

시가총액	19,752억원
총발행주식수	534,569,512주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	1,354,054주
52주 고/저	4,460원 / 3,065원
외인지분율	15.21%
배당수익률	3.64%
주요주주	하림지주 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.6	(2.2)	(15.1)
상대	5.3	(9.0)	(16.4)
절대 (달러환산)	16.6	4.0	(15.7)

팬오션 목표주가 산정

내용	비고
12M Fwd PBR (원)	10,954
Target PBR (배)	0.46
적정 주가 (원)	5,039
목표 주가 (원)	5,000
전일 종가 (원)	3,695
상승 여력	35%

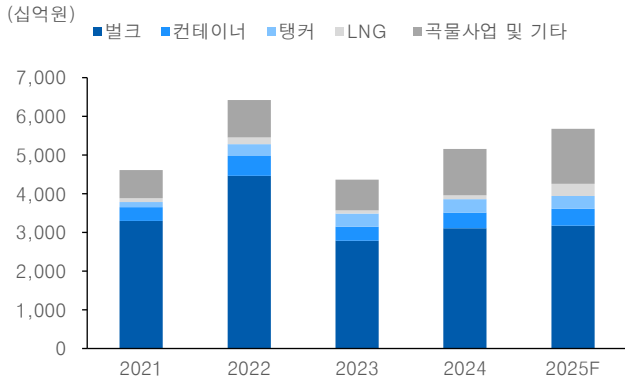
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,329	1,371	1,355	1,400	1,452	1,410	1,360	1,350	1,364	1,393	1,350
BDI (pt)	1,824	1,848	1,871	1,465	1,118	1,398	1,468	1,424	1,752	1,352	1,523
매출액 (십억원)	976	1,233	1,277	1,676	1,393	1,372	1,383	1,484	5,161	5,632	5,945
YoY (%)	-2.1	0.7	14.9	63.0	42.8	11.2	8.4	-11.4	18.3	9.1	5.5
벌크 (십억원)	686	870	827	947	795	829	820	900	3,330	3,343	3,501
YoY (%)	-9.8	1.6	8.0	29.6	15.8	-4.8	-0.9	-4.9	6.9	0.4	4.7
컨테이너 (십억원)	80	94	108	118	113	102	109	107	401	432	442
YoY (%)	-18.1	-2.3	28.6	35.5	40.6	8.6	1.0	-9.2	9.6	7.7	2.5
탱커 (십억원)	98	92	82	76	78	87	85	88	348	338	369
YoY (%)	19.1	5.3	-4.8	-12.8	-20.4	-5.0	4.5	14.9	1.5	-2.8	9.0
LNG (십억원)	19	19	25	40	68	78	80	81	103	307	361
YoY (%)	-11.3	7.5	22.6	70.2	251.6	303.1	225.8	106.2	23.8	199.1	17.6
기타 (십억원)	91	158	236	495	340	276	289	308	980	1,212	1,271
YoY (%)	176.2	-5.1	50.8	396.6	271.5	74.8	22.7	-37.8	115.2	23.7	4.8
영업이익 (십억원)	98	135	128	110	113	129	131	121	471	494	534
YoY (%)	-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-4.5	2.5	9.8	22.1	4.9	8.1
영업이익률 (%)	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.4	9.5	8.1	9.1	8.8	9.0

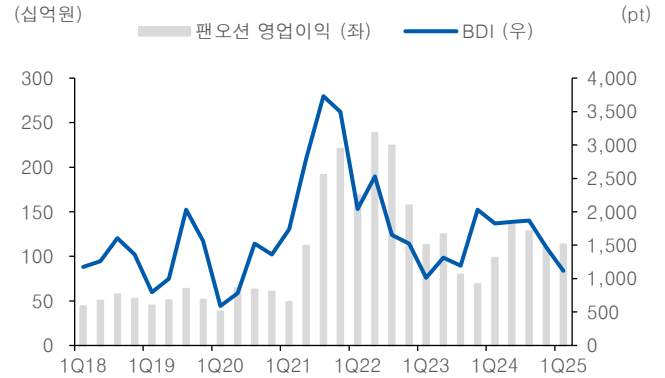
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 부문별 매출액 추이 및 전망



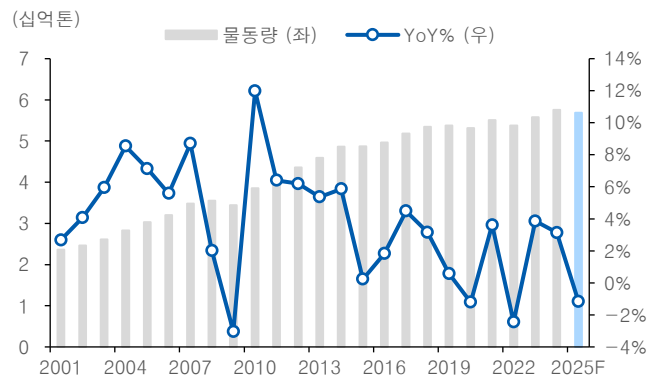
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 및 BDI 추이



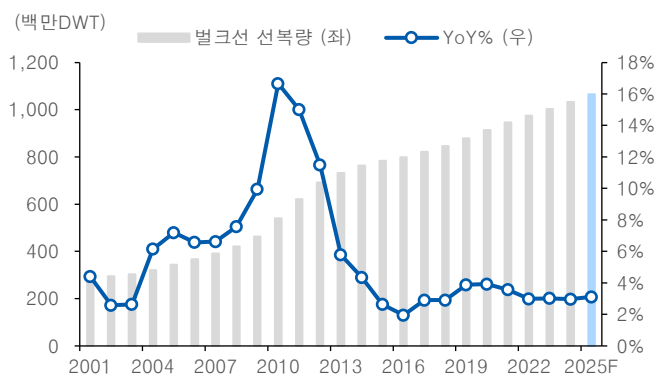
자료: 팬오션, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 벌크 물동량 추이 및 전망



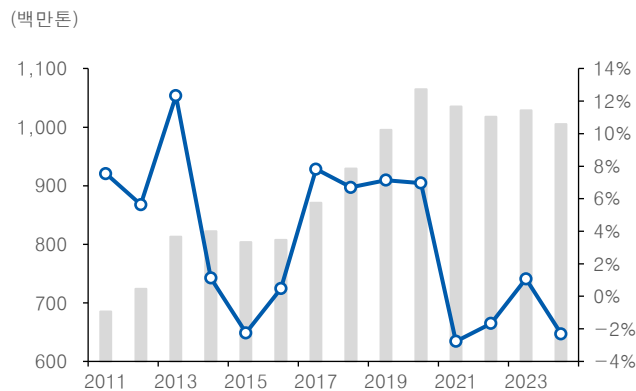
자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

글로벌 벌크선 선복량 추이 및 전망



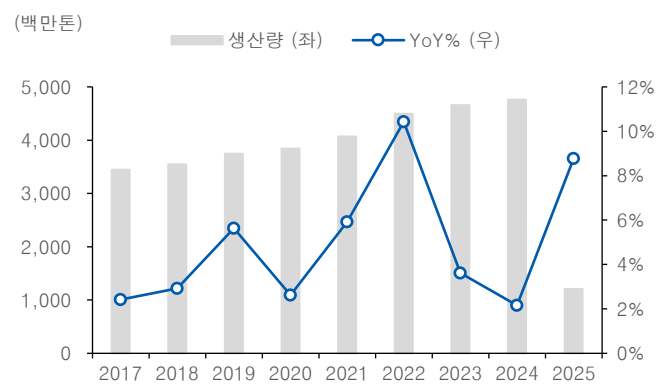
자료: 유안타증권 리서치센터

중국 철강 생산량 추이



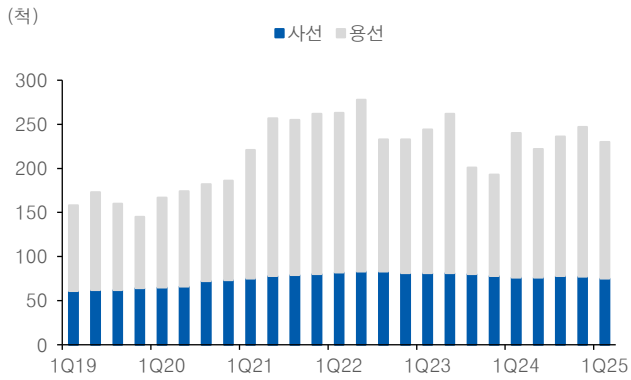
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

중국 석탄 생산량



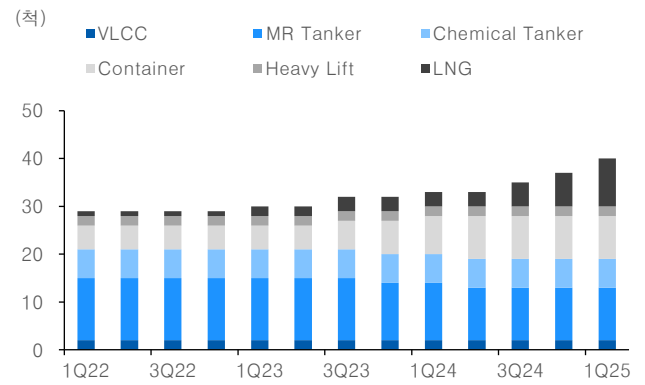
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025 년은 3 월 누적 기준

팬오션 벌크 운영 선대 규모 추이



자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 非벌크 사선 운영 선대 규모 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 (028670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,632	5,945	6,271
매출원가	3,861	4,578	5,026	5,292	5,568
매출총이익	500	583	607	653	703
판매비	114	112	112	118	131
영업이익	386	471	494	534	572
EBITDA	876	940	1,034	1,094	1,159
영업외손익	-137	-189	-150	-149	-149
외환관련 손익	8	-63	-3	-2	-2
이자손익	-86	-96	0	0	0
관계기업관련손익	-3	24	34	34	34
기타	-56	-54	-182	-182	-182
법인세비용차감전순손익	248	282	344	385	423
법인세비용	3	14	6	4	11
계속사업순손익	245	268	338	381	412
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	245	268	338	381	412
지배지분순이익	245	268	338	381	412
포괄순이익	301	982	195	237	268
지배지분포괄이익	301	982	195	237	268

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	1,062	1,158	1,213
당기순이익	245	268	338	381	412
감가상각비	490	468	540	560	587
외환손익	-6	11	2	2	2
중속, 관계기업 관련 손익	3	-24	-26	-34	-34
자산부채의 증감	23	-15	47	98	95
기타 현금흐름	-4	-33	161	151	151
투자활동 현금흐름	-84	-660	-303	-837	-856
투자자산	223	-165	59	-6	-11
유형자산 증가 (CAPEX)	-313	-385	-862	-938	-701
유형자산 감소	2	0	553	250	0
기타 현금흐름	4	-111	-53	-144	-144
재무활동 현금흐름	-470	-207	-318	232	25
단기차입금	-11	-79	-14	4	6
사채 및 장기차입금	111	1,502	351	292	83
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	-126	-359	-369
현금의 증감	208	-87	315	194	13
기초 현금	745	953	866	1,181	1,375
기말 현금	953	866	1,181	1,375	1,388
NOPLAT	386	471	494	534	572
FCF	437	291	200	220	512

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

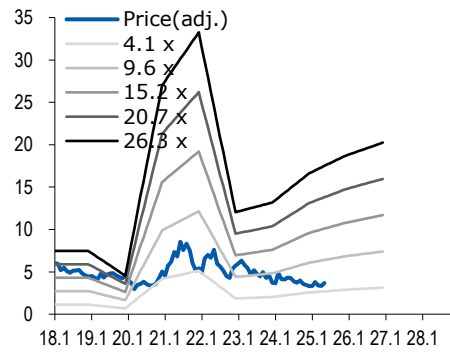
재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757	2,022	2,136	2,479	2,596
현금및현금성자산	953	866	1,181	1,375	1,388
매출채권 및 기타채권	231	297	263	273	287
재고자산	119	122	108	112	118
비유동자산	6,097	8,250	8,500	8,633	8,845
유형자산	5,841	7,862	8,165	8,293	8,407
관계기업등 지분관련자산	136	180	159	165	174
기타투자자산	68	103	73	73	76
자산총계	7,854	10,272	10,636	11,112	11,442
유동부채	1,294	1,277	1,294	1,460	1,482
매입채무 및 기타채무	457	477	422	437	461
단기차입금	64	0	0	0	0
유동성장기부채	409	419	552	707	687
비유동부채	1,847	3,341	3,557	3,695	3,799
장기차입금	118	165	120	120	120
사채	0	121	120	120	120
부채총계	3,141	4,618	4,852	5,155	5,281
지배지분	4,713	5,653	5,784	5,957	6,161
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	717	717	717
이익잉여금	1,638	1,860	2,134	2,451	2,799
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,713	5,653	5,784	5,957	6,161
순차입금	1,397	2,724	2,779	2,880	2,963
총차입금	2,440	3,864	4,201	4,497	4,586

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	458	502	633	713	771
BPS	8,817	10,576	10,819	11,143	11,525
EBITDAPS	1,639	1,759	1,935	2,047	2,168
SPS	8,158	9,655	10,537	11,120	11,732
DPS	85	120	120	120	120
PER	11.1	7.8	5.8	5.2	4.8
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.7	5.1	4.6	4.4	4.3
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	-32.1	18.3	9.1	5.5	5.5	
영업이익 증가율 (%)	-51.1	22.1	4.9	8.1	7.1	
지배순이익 증가율 (%)	-63.8	9.4	26.2	12.6	8.1	
매출총이익률 (%)	11.5	11.3	10.8	11.0	11.2	
영업이익률 (%)	8.8	9.1	8.8	9.0	9.1	
지배순이익률 (%)	5.6	5.2	6.0	6.4	6.6	
EBITDA 마진 (%)	20.1	18.2	18.4	18.4	18.5	
ROIC	6.7	6.4	6.0	6.3	6.5	
ROA	3.2	3.0	3.2	3.5	3.7	
ROE	5.3	5.2	5.9	6.5	6.8	
부채비율 (%)	66.6	81.7	83.9	86.5	85.7	
순차입금/자기자본 (%)	29.6	48.2	48.0	48.4	48.1	
영업이익/금융비용 (배)	3.1	3.5	0.0	0.0	0.0	

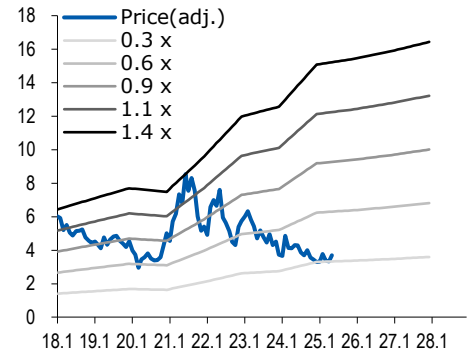
P/E band chart

(천원)



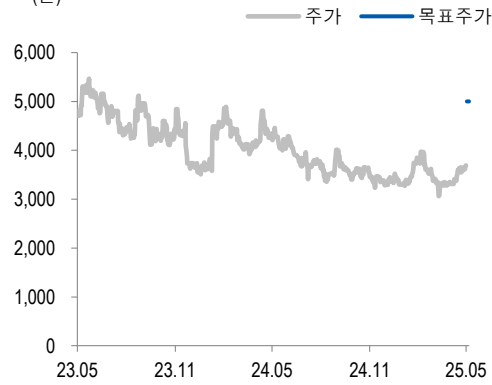
P/B band chart

(천원)



팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



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

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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-30

※ 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.