

팬오션 (028670)



최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

2Q25 Preview: 벌크 부진 속 LNG 고성장

2Q25 매출액 1조 3,777억원, 영업이익 1,213억원 전망

동사 2Q25 예상 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,777억원(YoY +11.7%), 1,213억원(YoY -10.2%, OPM 8.8%)으로, 영업이익 기준 컨센서스 부합 전망.

1) 벌크 부문 영업이익은 588억원(YoY -31.5%, OPM 7.0%)으로 전망. 2Q25 평균 BDI 지수는 1,468pt로 전년 동기 대비 -20.6% 하락. 이는 중국 부동산 경기 부진 지속, 중국 및 인도의 석탄 자국 생산량 확대 등에 따른 철광석, 석탄 수입 수요 감소 때문인 것으로 추정. 6월 주요 광산업체들의 회계연도 마감 전 철광석 출하가 집중되며 BDI가 일시적으로 반등했으나, 글로벌 벌크 수요의 전반적인 둔화로 운임 회복은 제한적이었던 것으로 판단.

2) 컨테이너, 탱커 부문 영업이익은 각각 98억원(YoY +31.5%, OPM 9.6%), 196억원(YoY -48.9%, OPM 24.5%)으로 전망. 컨테이너 부문은 관세 정책 영향으로 물동량이 둔화되어 SCFI 지수가 약세를 보였으나, 동사가 주력하는 아시아 역내 노선 운임은 전년 대비 상승하며 수익성이 개선되었을 것으로 추정. 탱커 부문은 6월 이스라엘-이란 갈등에 따라 VLCC 운임이 급등했으나, 동사의 VLCC 2척 모두 장기계약 기반이기에 시황 노출도는 제한적이었던 것으로 파악, MR도 전년 대비 약세 시황이 전개되면서 YoY 감익 불가피.

3) LNG 부문 영업이익은 328억원(YoY +424.7%, OPM 46.3%)으로 전망. 2025년 상반기 총 4척의 LNG 선박이 인도되어 6월말 기준 총 11척 보유. 모두 장기계약 구조로 운영되고 있어 안정적인 이익 창출 가능. 2025년 연간 LNG 부문 영업이익을 1,350억원으로 추정.

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

2025년은 중국 부동산 경기 회복 지연 등으로 벌크 수요 증감률(-1%)이 공급 증감률(+3%)을 하회하면서 약세 시황 전망. 이에 동사 벌크 부문 연간 영업이익은 작년 대비 감소 예상. 다만, 2026년 초 추가 인도 예정인 LNG선 1척을 포함하면, LNG 부문의 영업이익 기여도는 2024년 8% → 2025년 27% → 2026년 29%로 점차 확대될 전망. 환경규제에 따라 2027년부터 본격화될 것으로 예상하는 벌크선 노후선박 폐선은 중장기적으로 시황 개선에 긍정적으로 작용할 것으로 기대. 그럼에도 불구하고, 동사 밸류에이션은 2025년 예상 PBR 0.4배 수준으로 여전히 저평가 구간. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지.

BUY (M)

목표주가 5,000원 (M)

직전 목표주가 **5,000원**

현재주가 (7/17) **4,065원**

상승여력 **23%**

시가총액	21,730억원
총발행주식수	534,569,512주
60일 평균 거래대금	61억원
60일 평균 거래량	1,609,761주
52주 고/저	4,140원 / 3,065원
외인지분율	15.46%
배당수익률	3.64%
주요주주	하림지주 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.1	23.9	5.6
상대	(3.8)	(4.1)	(6.0)
절대 (달러환산)	1.9	26.3	4.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,378	11.7	-1.1	1,343	2.6
영업이익	121	-10.2	7.1	124	-2.0
세전계속사업이익	84	-24.1	11.4	82	2.8
지배순이익	83	-24.1	15.5	82	1.0
영업이익률 (%)	8.8	-2.2 %pt	+0.7 %pt	9.2	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.0	-2.9 %pt	+0.8 %pt	6.1	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,361	5,161	5,640	5,924
영업이익	386	471	495	539
지배순이익	245	268	339	386
PER	11.1	7.8	6.4	5.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	5.1	5.0	4.8
ROE	5.3	5.2	5.9	6.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

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	1,399	1,370	1,350	1,364	1,393	1,333
BDI (pt)	1,824	1,848	1,871	1,465	1,118	1,468	1,582	1,529	1,752	1,424	1,507
매출액 (십억원)	976	1,233	1,277	1,676	1,393	1,378	1,403	1,466	5,161	5,640	5,924
YoY (%)	-2.1	0.7	14.9	63.0	42.8	11.7	9.8	-12.5	18.3	9.3	5.0
벌크 (십억원)	686	870	827	947	795	838	885	905	3,330	3,422	3,548
YoY (%)	-9.8	1.6	8.0	29.6	15.8	-3.7	7.0	-4.4	6.9	2.8	3.7
컨테이너 (십억원)	80	94	108	118	113	102	95	90	401	400	347
YoY (%)	-18.1	-2.3	28.6	35.5	40.6	8.3	-12.0	-23.7	9.6	-0.1	-13.4
탱커 (십억원)	98	92	82	76	78	80	81	81	348	320	328
YoY (%)	19.1	5.3	-4.8	-12.8	-20.4	-12.8	-0.1	5.7	1.5	-7.9	2.5
LNG (십억원)	19	19	25	40	68	71	76	78	103	292	340
YoY (%)	-11.3	7.5	22.6	70.2	251.6	268.4	208.1	96.3	23.8	184.5	16.4
기타 (십억원)	91	158	236	495	340	287	265	313	980	1,205	1,362
YoY (%)	176.2	-5.1	50.8	396.6	271.5	81.6	12.6	-36.8	115.2	23.0	13.0
영업이익 (십억원)	98	135	128	110	113	121	131	130	471	495	539
YoY (%)	-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-10.2	2.0	18.4	22.1	5.1	8.9
영업이익률 (%)	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	8.8	9.3	8.9	9.1	8.8	9.1
벌크 (십억원)	54	86	73	61	48	59	68	66	274	241	271
YoY (%)	-18.3	11.1	31.6	36.7	-11.2	-31.5	-6.7	8.6	12.5	-11.9	12.6
영업이익률 (%)	7.9	9.9	8.8	6.5	6.0	7.0	7.7	7.3	8.2	7.0	7.7
컨테이너 (십억원)	-1	7	18	18	16	10	7	7	42	39	23
YoY (%)	적전	6.5	흑전	흑전	흑전	31.5	-59.7	-62.6	363.1	-6.6	-40.3
영업이익률 (%)	-0.7	7.9	16.2	14.9	14.0	9.6	7.4	7.3	10.5	9.8	6.8
탱커 (십억원)	38	38	29	20	20	20	22	21	125	82	84
YoY (%)	27.1	21.1	16.3	-21.8	-47.9	-48.9	-25.3	8.3	12.0	-34.2	2.5
영업이익률 (%)	38.8	41.8	35.4	25.6	25.4	24.5	26.5	26.2	35.9	25.7	25.7
LNG (십억원)	7	6	8	15	32	33	35	36	37	135	154
YoY (%)	24.6	11.8	38.0	162.7	320.7	424.7	310.8	136.0	59.2	260.5	14.4
영업이익률 (%)	38.9	32.5	34.3	38.7	46.5	46.3	45.8	46.5	36.5	46.3	45.5

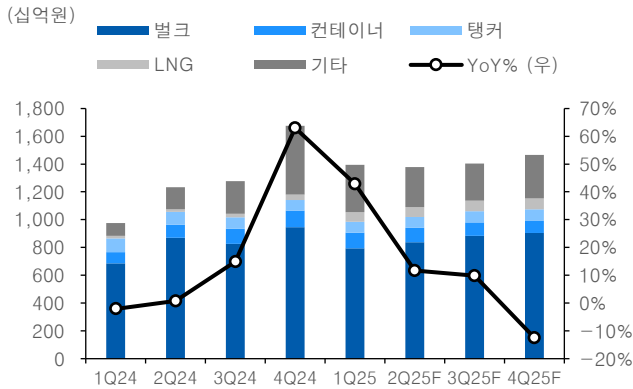
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F	2Q25F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,372	5,632	5,945	1,378	5,640	5,924	0.4%	0.1%	-0.3%
영업이익 (십억원)	129	494	534	121	495	539	-6.0%	0.3%	1.0%
영업이익률 (%)	9.4	8.8	9.0	8.8	8.8	9.1	-0.6%p	0.0%p	0.1%p

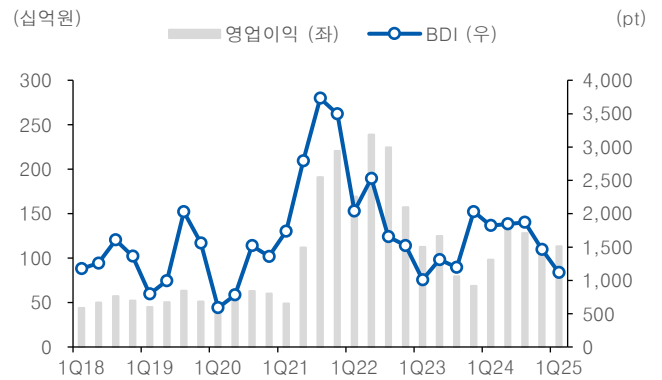
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 매출액 추이 및 전망



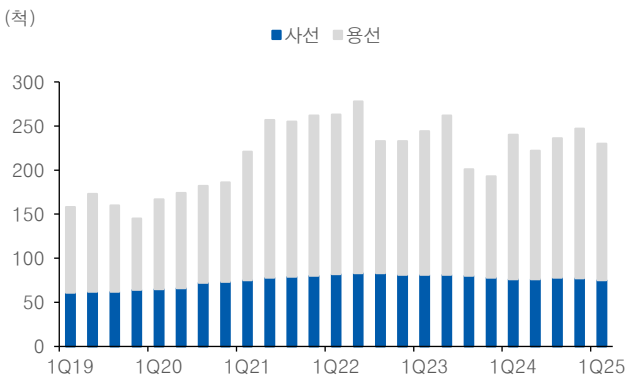
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 및 BDI 추이



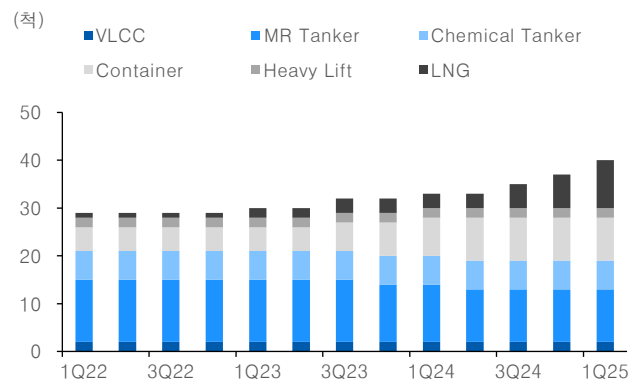
자료: 팬오션, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

팬오션 벌크 운영 선대 규모 추이



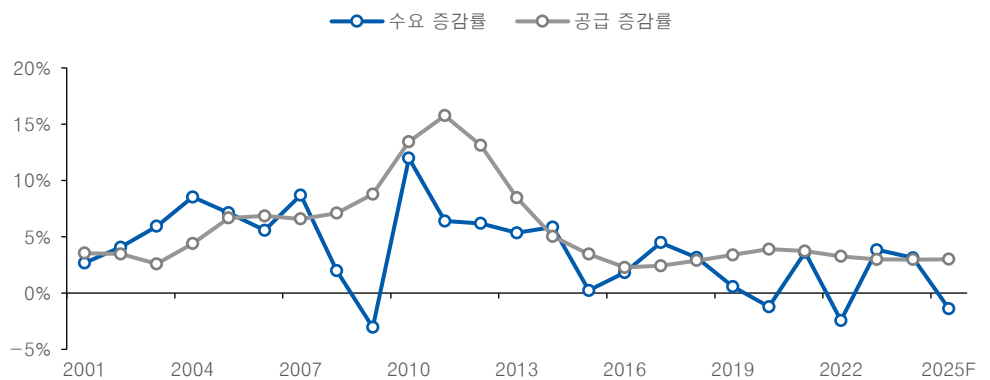
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 非벌크 사선 운영 선대 규모 추이



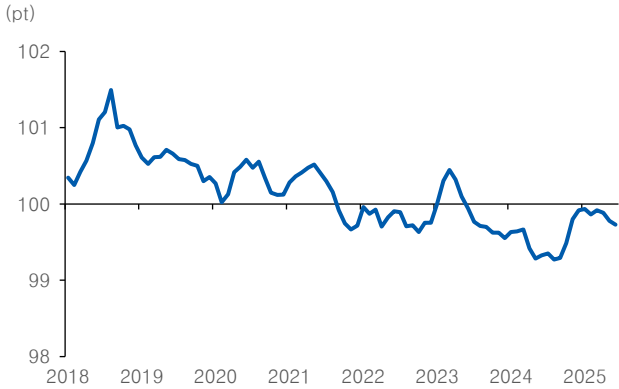
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

벌크 수요 증감률 및 공급 증감률 추이 및 전망



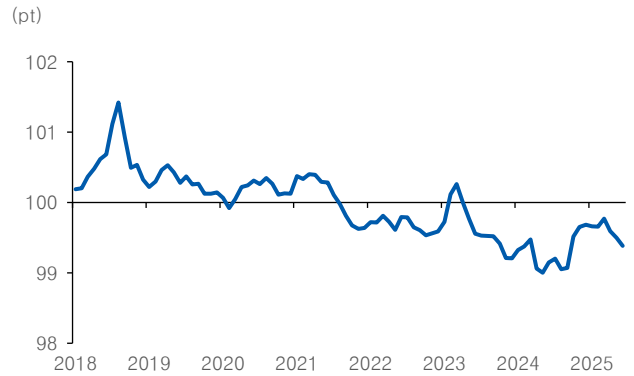
자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

중국 70개 도시 신규 주택 가격 추이



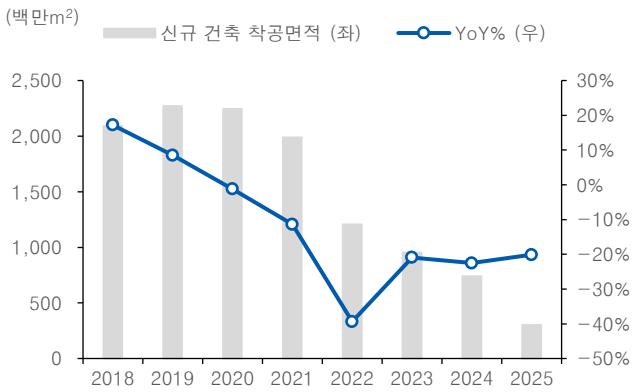
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터, 주: 전월=100pt

중국 70개 도시 기존 주택 가격 추이



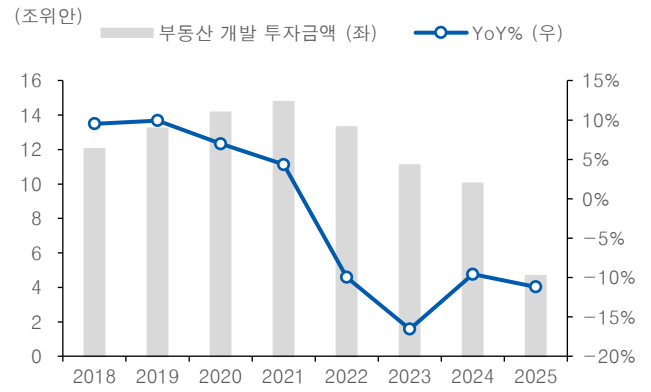
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터, 주: 전월=100pt

중국 신규 건축 착공면적 추이



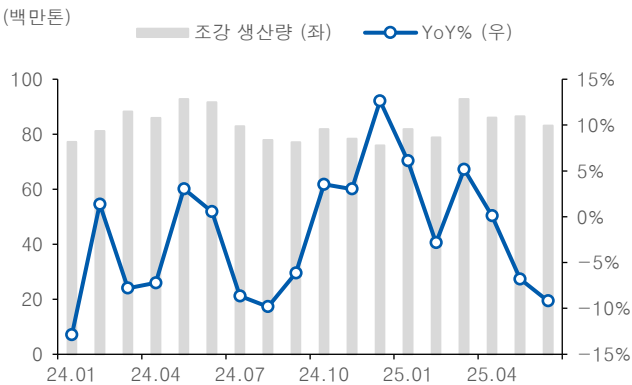
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025 년은 6 월 누적 기준

중국 부동산 개발 투자금액 추이



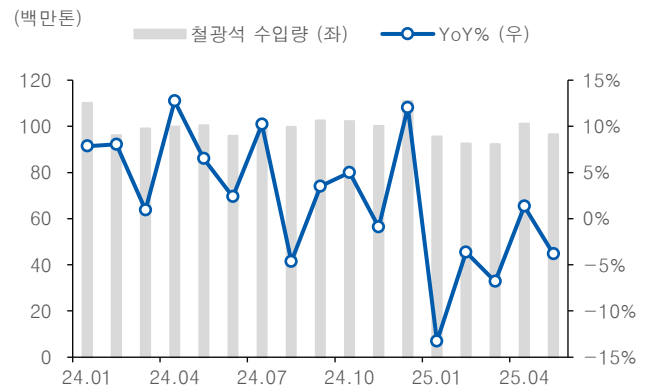
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025 년은 6 월 누적 기준

중국 조강 생산량 추이



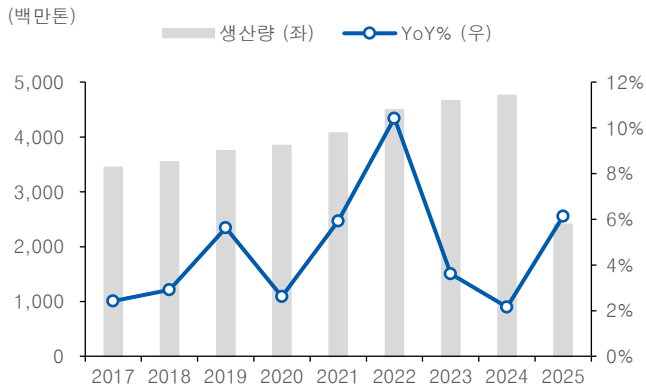
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

중국 철광석 수입량 추이



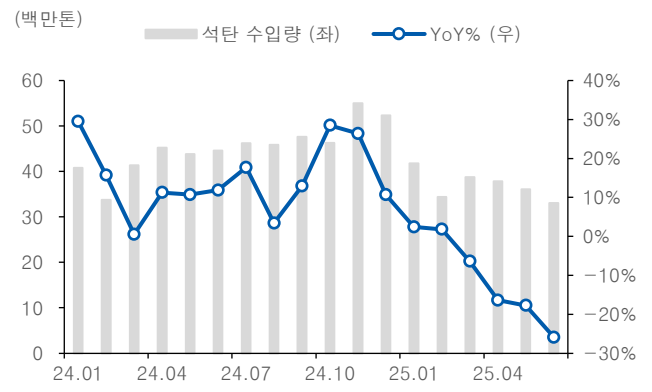
자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

중국 석탄 생산량 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025 년은 6 월 누적 기준

중국 석탄 수입량 추이



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

팬오션 (028670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,640	5,924	6,288
매출원가	3,861	4,578	5,032	5,267	5,563
매출총이익	500	583	608	657	726
판매비	114	112	112	118	131
영업이익	386	471	495	539	595
EBITDA	876	940	1,026	1,079	1,145
영업외손익	-137	-189	-150	-149	-149
외환관련손익	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	345	390	445
법인세비용	3	14	6	4	11
계속사업순손익	245	268	339	386	434
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	245	268	339	386	434
지배지분순이익	245	268	339	386	434
포괄순이익	301	982	195	242	290
지배지분포괄이익	301	982	195	242	290

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	1,056	1,145	1,197
당기순이익	245	268	339	386	434
감가상각비	490	468	531	540	550
외환손익	-6	11	2	2	2
중속, 관계기업관련손익	3	-24	-26	-34	-34
자산부채의 증감	23	-15	49	99	94
기타현금흐름	-4	-33	161	151	151
투자활동 현금흐름	-84	-660	-401	-786	-838
투자자산	223	-165	61	-4	-13
유형자산 증가 (CAPEX)	-313	-385	-862	-738	-681
유형자산 감소	2	0	453	100	0
기타현금흐름	4	-111	-53	-144	-144
재무활동 현금흐름	-470	-207	-319	231	26
단기차입금	-11	-79	-15	3	7
사채 및 장기차입금	111	1,502	351	292	83
자본	0	0	-1,225	0	0
현금배당	-80	-45	0	-64	-64
기타현금흐름	-490	-1,584	570	0	0
연결범위변동 등 기타	12	104	-201	-309	-345
현금의 증감	208	-87	134	281	40
기초 현금	745	953	866	1,000	1,281
기말 현금	953	866	1,000	1,281	1,321
NOPLAT	386	471	495	539	595
FCF	437	291	193	407	516

자료: 유안타증권

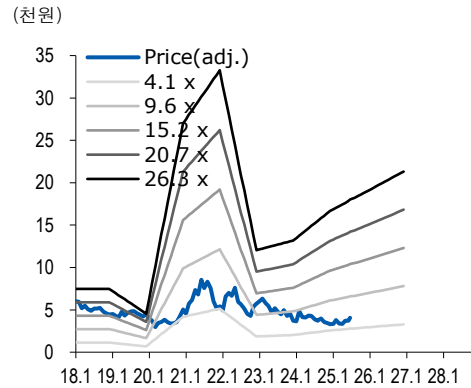
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757	2,022	2,023	2,398	2,523
현금및현금성자산	953	866	1,000	1,281	1,321
매출채권 및 기타채권	231	297	260	267	283
재고자산	119	122	107	110	116
비유동자산	6,097	8,250	8,607	8,709	8,939
유형자산	5,841	7,862	8,274	8,372	8,503
관계기업 등 지분관련 자산	136	180	158	162	172
기타투자자산	68	103	73	73	76
자산총계	7,854	10,272	10,630	11,106	11,462
유동부채	1,294	1,277	1,288	1,449	1,474
매입채무 및 기타채무	457	477	417	428	455
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	4,845	5,143	5,273
지배지분	4,713	5,653	5,785	5,963	6,189
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	717	717	717
이익잉여금	1,638	1,860	2,135	2,457	2,827
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,713	5,653	5,785	5,963	6,189
순차입금	1,397	2,724	2,959	2,972	3,029
총차입금	2,440	3,864	4,199	4,494	4,584

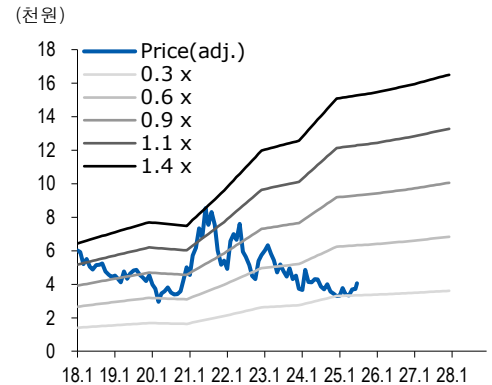
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	458	502	635	723	812
BPS	8,817	10,576	10,821	11,155	11,577
EBITDAPS	1,639	1,759	1,920	2,019	2,141
SPS	8,158	9,655	10,550	11,082	11,763
DPS	85	120	120	120	120
PER	11.1	7.8	6.4	5.6	5.0
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	5.1	5.0	4.8	4.5
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-32.1	18.3	9.3	5.0	6.1
영업이익 증가율 (%)	-51.1	22.1	5.1	8.9	10.2
지배순이익 증가율 (%)	-63.8	9.4	26.6	13.8	12.3
매출총이익률 (%)	11.5	11.3	10.8	11.1	11.5
영업이익률 (%)	8.8	9.1	8.8	9.1	9.5
지배순이익률 (%)	5.6	5.2	6.0	6.5	6.9
EBITDA 마진 (%)	20.1	18.2	18.2	18.2	18.2
ROIC	6.7	6.4	5.9	6.3	6.6
ROA	3.2	3.0	3.2	3.6	3.8
ROE	5.3	5.2	5.9	6.6	7.1
부채비율 (%)	66.6	81.7	83.8	86.3	85.2
순차입금/자기자본 (%)	29.6	48.2	51.1	49.8	48.9
영업이익/금융비용 (배)	3.1	3.5	0.0	0.0	0.0

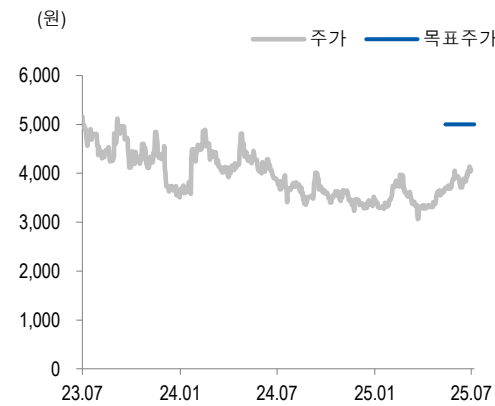
P/E band chart



P/B band chart



팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-18	BUY	5,000	1년		
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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-18

※해의 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.