

팬오션
(028670)양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,000

유지

현재주가

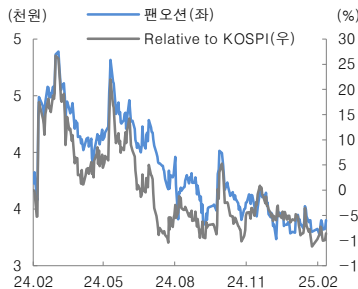
3,400

(25.02.11)

운송업종

KOSPI	2539.05
시가총액	1,818십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,890원 / 3,235원
120일 평균거래대금	61억원
외국인지분율	14.09%
주요주주	하림지주 외 13 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-3.4	-7.1	-24.3
상대수익률	0.3	-3.7	-5.3	-21.9



터프한 시황에도 깜짝 실적

- 2024년 4분기 매출액은 약 40%, 영업이익은 약 18% 당사 추정을 상회
- 곡물사업 매출 300% 이상 증가와 비벌크 영업이익 개선 영향
- 25년 평균 BDI 1,454p로 전망 하향하나, LNG 도입으로 견조한 이익 기대

투자 의견 매수, 목표주가 5,000원 유지

팬오션의 2024년 4분기 매출액은 당사 및 시장 추정치를 약 40% 이상 상회하였으며, 영업이익도 당사 추정을 18% 상회하는 깜짝 실적을 기록

매출액 증가는 1)곡물사업의 매출액이 5,201억원(+319.4% yoy)으로 크게 증가, 2)단기 용선을 통한 화물 영업 증가로 건화물 매출액이 증가했기 때문임, 영업이익이 당사 추정을 크게 상회한 이유는 1)3분기와 4분기 인도된 LNG선 4척 투입으로 LNG부문 영업이익 약 150억원(qoq) 증가, 2)컨테이너부문의 견조한 이익, 3)유형자산평가손실 영업외 반영 등에 따른 것임

2025년 연간 BDI 전망을 기존 1,738p에서 1,454p로 16.3% 하향하지만, 영업이익 전망은 기존 추정치인 약 4,700억원을 유지함. 이유는 1)24년 하반기 4척, 25년 5척의 LNG선 인도로 LNG사업부문의 영업이익이 연간 1천억원 수준까지 확대 될 것으로 예상하기 때문. 현 주가 PER 5.5배, PBR 0.35배로 절대 저평가 영역. 25년 1분기 시황 및 실적 저점 확인 후 주가는 반등할 것으로 기대

24년 4분기 매출액 1조 6,755억원, 영업이익 1,098억원의 깜짝 실적

2024년 4분기 평균 BDI 1,465p(-27.9% yoy, -21.7% qoq)로 어려운 시황에도 불구하고 전년동기대비 매출액은 63%, 영업이익은 59.8% 증가한 호실적 기록 사업부문별로(증감은 yoy) [건화물] 매출액 8,838억원(+39%), 영업이익 608억원(+37.2%), [컨테이너] 매출액 1,178억원(+35.6%), 영업이익 175억원(흑전), [탱커] 매출액 764억원(-12.8%), 영업이익 195억원(-22%), [LNG] 매출액 395억원(+70.2%), 영업이익 153억원(+163.8%), [곡물사업] 매출액 5,201억원(+319.4% yoy)를 시현

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24			1Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	1,028	1,277	1,176	1,676	63.0	31.2	1,153	1,094
영업이익	69	128	93	110	59.8	-14.3	108	82
순이익	15	131	46	-33	적전	적전	75	46

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,420	4,361	5,161	5,337	5,741
영업이익	790	386	471	473	567
세전순이익	688	248	282	338	462
총당기순이익	677	245	268	321	440
자배지분순이익	677	245	268	321	440
EPS	1,267	458	502	600	822
PER	4.5	8.1	6.6	5.7	4.1
BPS	8,404	8,817	9,234	9,609	10,206
PBR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	16.7	5.3	5.6	6.4	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

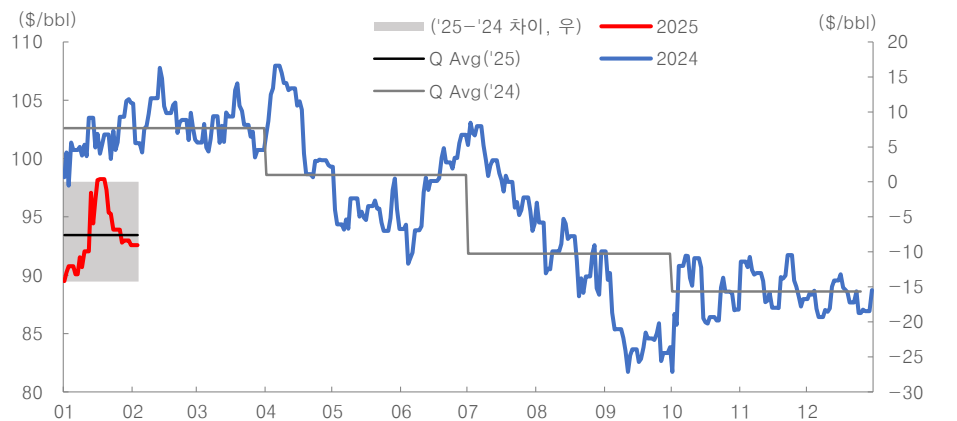
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,661	4,811	5,161	5,337	10.7	10.9
판매비와 관리비	109	114	112	120	2.2	5.2
영업이익	454	469	471	473	3.7	0.9
영업이익률	9.7	9.8	9.1	8.9	-0.6	-0.9
영업외손익	-102	-96	-189	-136	적자유지	적자유지
세전순이익	352	374	282	338	-19.9	-9.6
자비자분순이익	347	368	268	321	-22.8	-12.9
순이익률	7.5	7.7	5.2	6.0	-2.3	-1.6
EPS(자비자분순이익)	650	689	502	600	-22.8	-12.9

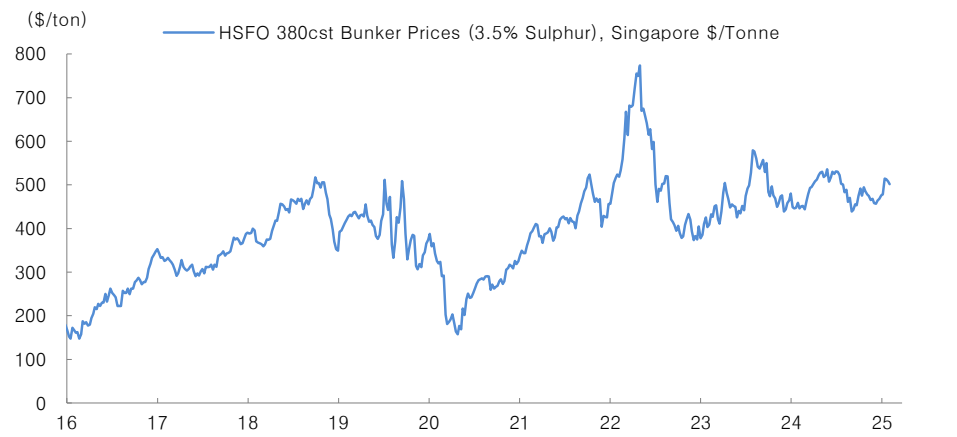
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

그림 1. 최근 2 개년 BDI 추이 및 분기 평균 BDI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. HSFO 380 Bunker Prices Singapore 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

표 1. 팬오션 분기별 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
KRW/USD	Average	1,329	1,371	1,356	1,399	1,430	1,400	1,420	1,400	1,306	1,364	1,413
BDI	Average	1,824	1,848	1,871	1,465	985	1,580	1,650	1,600	1,389	1,752	1,454
매출액		975	1,233	1,277	1,676	1,094	1,249	1,422	1,573	4,276	5,161	5,337
% yoy		-2.1	0.7	14.9	77.6	12.1	1.3	11.4	-6.1	-33.4	20.7	3.4
영업이익		98	135	128	110	82	123	137	132	386	471	473
OPM		10.1	11.0	10.0	6.6	7.5	9.8	9.6	8.4	9.0	9.1	8.9
% yoy		-12.8	8.1	61.2	59.8	-16.6	-9.0	6.7	20.1	-51.1	22.1	0.5
사업부문별 매출액(십억원)												
해운	벌크	686	812	827	884	657	723	912	814	3,019	3,208	3,106
	컨테이너	80	94	108	118	96	99	105	102	366	401	402
	(한중일, 동남아)											
	유조선	98	92	82	76	86	91	88	78	343	348	343
	해운기타											
	(LNG, PCC 등)	19	19	25	40	50	58	74	82	83	103	264
	비벌크 합	198	205	215	234	233	248	268	261	791	851	1,010
	소계	884	1,017	1,041	1,118	890	972	1,180	1,075	3,811	4,060	4,116
곡물사업 및 기타		91	217	236	558	204	277	242	498	465	1,102	1,221
합계		975	1,233	1,277	1,676	1,094	1,249	1,422	1,573	4,276	5,161	5,337
사업부문별 영업이익(십억원)												
해운	벌크	54	86	73	61	39	68	77	77	243	273	261
	컨테이너	-1	7	18	18	10	6	6	4	9	42	26
	유조선(탱커)	38	38	29	20	12	24	22	15	112	125	72
	해운기타	7	6	8	15	21	25	33	36	24	37	115
	비벌크 합	45	52	55	52	43	55	61	55	144	204	214
	소계	99	138	128	113	82	123	137	132	387	478	475
	곡물사업 및 기타	-1	-3	0	-1	-1	0	-1	-1	-2	-1	0
	합계	98	135	128	110	82	123	137	132	386	471	473
사업부문별 영업이익률(%)												
해운	벌크	7.9	10.6	8.8	6.9	6.0	9.4	8.4	9.5	8.0	8.5	8.4
	컨테이너	-0.7	7.9	16.2	14.9	10.3	6.4	5.5	4.2	2.5	10.5	6.5
	유조선(탱커)	38.8	41.8	35.4	25.5	13.5	25.8	25.1	19.4	32.5	35.9	21.1
	해운기타	38.9	32.4	34.3	38.7	42.0	43.5	44.5	43.8	28.4	36.5	43.6
	비벌크 합	22.8	25.3	25.6	22.4	18.4	22.2	22.7	21.1	18.2	24.0	21.2
	소계	11.2	13.6	12.3	10.1	9.2	12.7	11.7	12.3	10.2	11.8	11.5
	합계	10.1	11.5	10.0	6.6	7.5	9.8	9.6	8.4	9.0	9.1	8.9
매출추정												
	Dry Bulk(\$mn)	516	592	610	545	459	517	642	581	2,313	2,263	2,200
	Dry Bulk(척)	240	222	236	247	242	244	255	245	900	945	986
Owned Ship	Handysize	8	7	7	6	6	6	6	6	45	28	24
	Handymax	20	21	23	23	23	23	23	23	84	87	92
	Panamax	14	14	14	13	13	13	13	13	55	55	52
	Capesize	34	34	34	35	35	35	35	35	136	137	140
	Sub total	76	76	78	77	77	77	77	77	320	307	308
Chartered Ship	Handysize	34	33	27	28	31	32	38	35	110	122	136
	Handymax	88	78	88	88	83	82	82	81	293	342	327
	Panamax	26	26	27	43	41	42	44	41	127	122	168
	Capesize	16	9	16	11	10	11	14	11	50	52	46
	Sub total	164	146	158	170	165	167	178	168	580	638	678
운항가능일수												
Bulk	사선	6,840	6,916	7,176	7,084	6,930	7,007	7,084	7,084	29,197	28,016	28,105
	용선	14,760	13,286	14,536	15,640	14,850	15,177	16,374	15,459	52,853	58,222	61,860
	소계	21,600	20,202	21,712	22,724	21,780	22,184	23,458	22,543	82,050	86,238	89,965
실제운항일수												
Bulk	사선	6,840	6,916	7,176	7,084	6,930	7,007	7,084	7,084	29,197	28,016	28,105
	용선	14,431	12,863	15,578	15,413	14,519	14,705	17,545	15,234	52,662	58,285	62,002
	소계	21,271	19,779	22,754	22,497	21,449	21,712	24,629	22,318	81,859	86,301	90,107

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

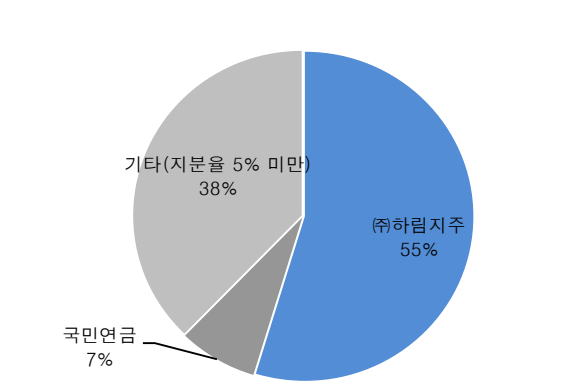
- 팬오션은 주력사업인 건화물 해상운송 서비스를 바탕으로 연간 약 1억톤 이상의 화물을 운송하며 벌크선 서비스 뿐 아니라 컨테이너선, 탱커선, LNG 선 중량을 운반선 서비스와 같은 고부가가치선 분야에서 영위 중
- 철광석, 석탄, 곡물, 비료, 원목 등의 벌크 화물을 운송
- 2010년 세계 최대 펄프생산 업체인 브라질 Flöria 회사와 장기운송계약을 체결한 것을 시작으로 브라질 Vale 회사도 지속적으로 장기운송계약을 체결하며 안정적인 성장기반 구축

주가 변동요인

- BDI
- 장기계약물량 확보에 따른 실적 증가
- 원/달러환율(기능통화제 채택으로 원화에서 수혜)

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

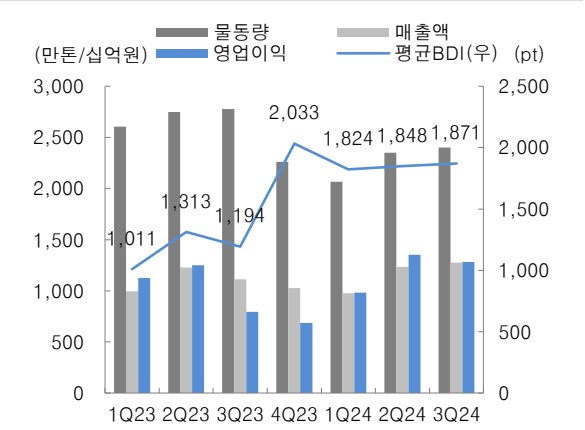
팬오션 주요주주



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

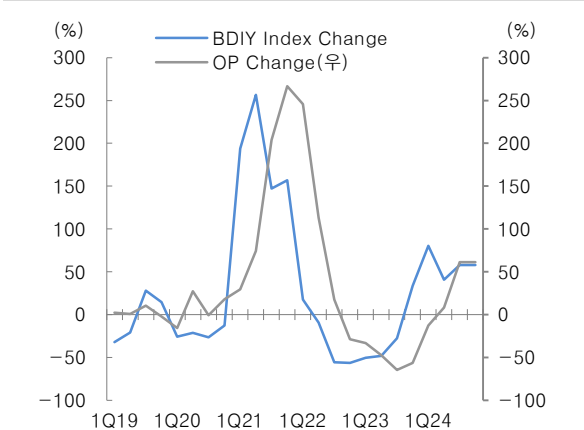
Earnings Driver

팬오션 매출 및 영업이익의 추이



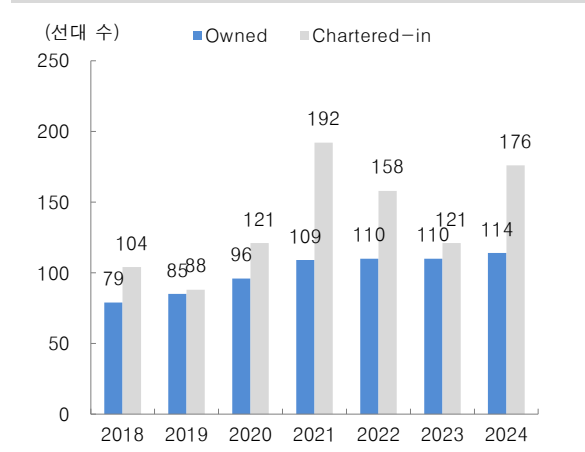
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

BDI와 팬오션 영업이익 변화 추이



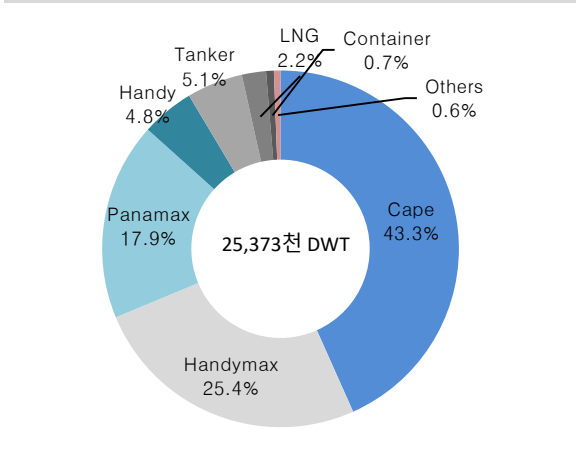
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대 변화 추이



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대(DWT)



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,420	4,361	5,161	5,337	5,741
매출원가	5,520	3,861	4,578	4,744	5,049
매출총이익	900	500	583	593	692
판매비와관리비	110	114	112	120	125
영업이익	790	386	471	473	567
영업외수익	123	88	91	89	99
EBITDA	1,456	876	937	934	1,022
영업외손익	-102	-137	-189	-136	-104
관계기업손익	19	-3	-3	-3	-3
금융수익	97	83	80	80	80
외환관련이익	0	5	4	4	4
금융비용	-151	-157	-158	-153	-150
외환관련손실	74	32	32	32	32
기타	-67	-60	-108	-59	-31
법인세비용차감전순이익	688	248	282	338	462
법인세비용	-11	-3	-14	-17	-23
계속사업순이익	677	245	268	321	440
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	677	245	268	321	440
당기순이익률	10.5	5.6	5.2	6.0	7.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	677	245	268	321	440
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	6	6	6	6
포괄순이익	950	301	324	377	495
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	950	301	324	377	495

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,267	458	502	600	822
PER	45	8.1	6.6	5.7	4.1
BPS	8,404	8,817	9,234	9,609	10,206
PBR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	2,724	1,639	1,753	1,747	1,912
EV/EBITDA	3.0	3.9	3.0	2.8	2.2
SPS	12,010	8,158	9,655	9,984	10,740
PSR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
CFPS	2,733	1,642	1,660	1,745	1,963
DPS	150	85	225	225	225

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	39.1	-32.1	18.4	3.4	7.6
영업이익 증/감률	37.8	-51.1	22.1	0.5	19.7
순이익 증/감률	23.3	-63.8	9.4	19.7	37.0
수익성					
ROIC	14.4	6.5	7.5	7.6	9.1
ROA	11.2	5.0	5.9	5.8	6.8
ROE	16.7	5.3	5.6	6.4	8.3
안정성					
부채비율	68.0	66.6	66.4	60.6	55.8
순차입금비율	28.9	29.6	21.0	15.4	8.0
이자보상비율	10.4	3.1	3.7	3.9	4.8

자료: 팬오션 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,834	1,757	2,180	2,268	2,569
현금및현금성자산	745	953	1,404	1,469	1,730
매출채권 및 기타채권	275	231	273	282	302
재고자산	129	119	141	146	157
기타유동자산	686	454	363	371	380
비유동자산	5,715	6,097	6,034	5,979	5,932
유형자산	5,444	5,841	5,773	5,711	5,655
관계기업투자금	145	136	133	131	128
기타비유동자산	126	120	128	138	150
자산총계	7,549	7,854	8,215	8,248	8,501
유동부채	1,227	1,294	1,307	1,259	1,242
매입채무 및 기타채무	420	457	497	506	526
차입금	0	64	64	64	64
유동상채무	321	409	370	300	250
기타유동부채	486	363	375	388	402
비유동부채	1,830	1,847	1,972	1,852	1,803
차입금	255	118	218	198	198
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,575	1,728	1,753	1,654	1,605
부채총계	3,056	3,141	3,279	3,111	3,045
자본부분	4,493	4,713	4,936	5,137	5,456
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,475	1,638	1,861	2,062	2,381
기타자본변동	541	598	598	598	598
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	4,493	4,713	4,936	5,137	5,456
순차입금	1,297	1,397	1,038	789	436

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,411	751	750	816	923
당기순이익	677	245	268	321	440
비현금항목의가감	784	633	619	612	610
감가상각비	666	490	466	460	455
외환손익	-10	-6	-7	-7	-7
자본법평가손익	-19	3	3	3	3
기타	146	145	157	155	159
자산부채의증감	30	23	-35	-17	-23
기타현금흐름	-80	-150	-102	-100	-104
투자활동 현금흐름	-577	-84	-389	-389	-389
투자자산	-285	223	2	2	2
유형자산	-328	-311	-398	-398	-398
기타	35	4	7	7	7
재무활동 현금흐름	-643	-470	-228	-454	-414
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-183	-146	100	-20	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-53	-80	-45	-120	-120
기타	-406	-244	-283	-314	-294
현금의증감	223	208	451	66	260
기초 현금	522	745	953	1,404	1,469
기말 현금	745	953	1,404	1,469	1,730
NOPLAT	777	380	448	450	539
FCF	1,098	554	514	511	594

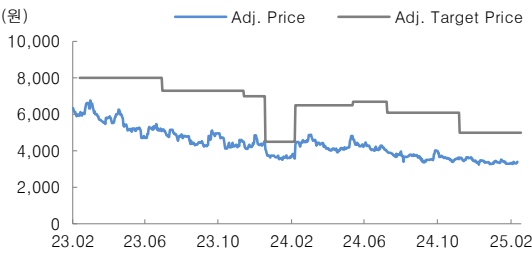
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.12	25.01.07	24.11.16	24.11.07	24.08.01	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	5,000	6,100	6,100
과다율(평균%)		(31.41)	(30.85)	(29.98)	(39.84)	(37.40)
과다율(최대/최소%)		(26.90)	(26.90)	(27.60)	(34.18)	(35.82)
제시일자	24.05.13	24.02.13	24.02.07	23.12.19	23.12.02	23.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	6,700	6,500	6,500	4,500	7,000	7,000
과다율(평균%)	(37.03)	(33.40)	(30.92)	(18.33)	(37.59)	(38.32)
과다율(최대/최소%)	(31.19)	(24.77)	(30.92)	(22.00)	(30.79)	(30.79)
제시일자	23.09.21	23.08.14	23.06.30	23.06.08	23.05.12	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,300	7,300	7,300	8,000	8,000	8,000
과다율(평균%)	(36.87)	(35.95)	(33.14)	(29.93)	(28.98)	(26.73)
과다율(최대/최소%)	(29.32)	(29.32)	(29.32)	(15.50)	(15.50)	(15.50)
제시일자	23.04.08	23.02.12				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	8,000	8,000				
과다율(평균%)	(26.60)	(25.04)				
과다율(최대/최소%)	(15.50)	(15.50)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상