

팬오션  
(028670)

양지환

jhwan.yang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,000

유지

현재주가

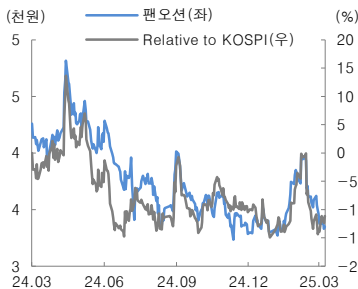
3,350

(25.04.04)

운송업중

|             |                                    |
|-------------|------------------------------------|
| KOSPI       | 2465.42                            |
| 시가총액        | 1,791십억원                           |
| 시가총액비중      | 0.08%                              |
| 자본금(보통주)    | 535십억원                             |
| 52주 최고/최저   | 4,815원 / 3,235원                    |
| 120일 평균거래대금 | 57억원                               |
| 외국인지분율      | 15.27%                             |
| 주요주주        | 하림자주 외 12 인 54.92%<br>국민연금공단 6.55% |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M   | 6M   | 12M   |
|----------|-------|------|------|-------|
| 절대수익률    | -10.2 | -1.5 | -8.7 | -17.5 |
| 상대수익률    | -7.9  | -2.4 | -4.9 | -8.2  |



# 1분기 정말 폭삭 속았수다

- 팬오션의 2025년 1분기 영업이익 1,038억원으로 기대치 상회할 전망
- 환율 상승, 벌크 전용선 부문의 안정적 이익 시현 및 LNG선 인도 영향
- 현 주가는 25년 추정실적 기준 PER 5배 미만, PBR 0.3배 수준으로 저평가

## 투자 의견 매수, 목표주가 5,000원 유지

팬오션의 2025년 1분기 영업이익은 당사의 직전 추정 및 시장 기대치를 상회하는 1,038억원을 기록할 전망. 1분기 실적이 당초 예상 상회할 것으로 전망됨에 따라 2025년 연간 영업이익 추정치를 5,404억원으로 상향조정

1분기 예상보다 양호한 실적을 기록할 것으로 전망하는 이유는 1) 원/달러환율 상승, 2) 2024년 4분기 3척, 2025년 1분기 3척의 신규 LNG선 인도, 3) 저조한 건화물 시장에도 전용선 부문의 안정적 이익과 40척에 달하는 OPEN 사선의 효율적 운영 등 때문인 것으로 추정

2025년 1분기 평균 BDI는 1,122p(-21.4% yoy, -38.5% qoq)로 부진했음에도 불구하고, 벌크 선대의 효율적 운영과 비벌크 부문의 양호한 실적으로 당사의 기대를 크게 상회하는 실적을 시현할 전망. 현 주가는 25년 추정 실적 기준 PER 5배 미만, PBR 0.3배 수준으로 저평가된 상황. 당장 주가 반등의 트리거가 될 만한 요인은 부재하나 저평가 상황은 하반기로 갈수록 해소될 수 있을 것으로 예상

## 25년 1분기 매출액 1.3조원, 영업이익 1,038억원으로 깜짝 실적 예상

주요 부문별(증감은 yoy) [건화물] 매출액 8,881억원(+29.4%), 영업이익 533억원(-1.2%), [컨테이너] 매출액 1,161억원(+44.7%), 영업이익 157억원(흑자전환), [탱크] 매출액 876억원(-10.8%), 영업이익 145억원(-62.1%), [LNG] 매출액 512억원(+166%), 영업이익 215억원(+187.3%)로 추정. 1분기 평균 운영 선대는 약 260 ~270척으로 추정

(단위: 십억원 %)

| 구분   | 1Q24 | 4Q24  | 1Q25(F) |       |      | 2Q25  |           |       |
|------|------|-------|---------|-------|------|-------|-----------|-------|
|      |      |       | 직전추정    | 당사추정  | YoY  | QoQ   | Consensus | 당사추정  |
| 매출액  | 976  | 1,675 | 1,094   | 1,332 | 36.6 | -20.5 | 1,188     | 1,566 |
| 영업이익 | 98   | 110   | 82      | 104   | 5.7  | -5.4  | 98        | 129   |
| 순이익  | 60   | -33   | 46      | 63    | 4.5  | 흑전    | 61        | 87    |

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

|         | 2023A | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 4,361 | 5,161  | 6,421  | 6,838  | 7,459  |
| 영업이익    | 386   | 471    | 540    | 671    | 783    |
| 세전순이익   | 248   | 282    | 391    | 539    | 651    |
| 총당기순이익  | 245   | 268    | 372    | 512    | 619    |
| 자배자분순이익 | 245   | 268    | 372    | 512    | 619    |
| EPS     | 458   | 502    | 695    | 958    | 1,157  |
| PER     | 8.1   | 6.6    | 4.8    | 3.5    | 2.9    |
| BPS     | 8,817 | 10,576 | 11,151 | 11,884 | 12,816 |
| PBR     | 0.4   | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| ROE     | 5.3   | 5.2    | 6.4    | 8.3    | 9.4    |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

|              | 수정 전  |       | 수정 후  |       | 변동률   |       |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| 매출액          | 5,337 | 5,741 | 6,421 | 6,838 | 20.3  | 19.1  |
| 판매비와 관리비     | 120   | 125   | 142   | 150   | 18.2  | 19.3  |
| 영업이익         | 473   | 567   | 540   | 671   | 14.1  | 18.4  |
| 영업이익률        | 8.9   | 9.9   | 8.4   | 9.8   | -0.5  | -0.1  |
| 영업외손익        | -136  | -104  | -149  | -132  | 적자유지  | 적자유지  |
| 세전순이익        | 338   | 462   | 391   | 539   | 15.8  | 16.5  |
| 자비자분순이익      | 321   | 440   | 372   | 512   | 15.8  | 16.5  |
| 순이익률         | 6.0   | 7.7   | 5.8   | 7.5   | -0.2  | -0.2  |
| EPS(자비자분순이익) | 600   | 822   | 695   | 958   | 15.8  | 16.5  |

자료: 팬오션 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  | 1,369  | 1,356  | 1,399  | 1,452  | 1,450  | 1,420  | 1,410  | 1,363  | 1,433  | 1,338  |
| BDI             | Average        | 1,824  | 1,854  | 1,867  | 1,427  | 1,122  | 1,580  | 1,650  | 1,600  | 1,743  | 1,488  | 1,338  |
| 매출액             |                | 975    | 1,233  | 1,277  | 1,676  | 1,332  | 1,566  | 1,717  | 1,806  | 5,161  | 6,421  | 6,838  |
| % yoy           |                | -2.1   | 0.7    | 14.9   | 77.6   | 36.6   | 27.0   | 34.5   | 7.8    | 20.7   | 24.4   | 6.5    |
| 영업이익            |                | 98     | 135    | 128    | 110    | 104    | 129    | 154    | 153    | 471    | 540    | 671    |
| OPM             |                | 10.1   | 11.0   | 10.0   | 6.6    | 7.8    | 8.2    | 9.0    | 8.5    | 9.1    | 8.4    | 9.8    |
| % yoy           |                | -12.8  | 8.1    | 61.2   | 59.8   | 5.7    | -4.6   | 20.6   | 39.5   | 22.1   | 14.7   | 24.2   |
| 사업부문별 매출액(십억원)  |                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 해운              | 벌크             | 686    | 812    | 827    | 1,006  | 888    | 1,027  | 1,218  | 1,094  | 3,330  | 4,227  | 4,532  |
|                 | 컨테이너           | 80     | 94     | 108    | 118    | 116    | 122    | 125    | 122    | 401    | 485    | 464    |
|                 | (한중일, 동남아)     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                 | 유조선            | 98     | 92     | 82     | 76     | 88     | 95     | 88     | 78     | 348    | 349    | 347    |
|                 | 해운기타           | 19     | 19     | 25     | 39     | 51     | 60     | 74     | 82     | 103    | 268    | 395    |
|                 | (LNG, PCC 등)   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                 | 비벌크 합          | 198    | 205    | 215    | 234    | 255    | 277    | 287    | 282    | 851    | 1,101  | 1,206  |
| 곡물사업 및 기타       | 소계             | 884    | 1,017  | 1,041  | 1,239  | 1,143  | 1,303  | 1,505  | 1,376  | 4,181  | 5,328  | 5,737  |
|                 | 기타             | 91     | 217    | 236    | 436    | 189    | 263    | 211    | 430    | 980    | 1,093  | 1,100  |
|                 | 합계             | 975    | 1,233  | 1,277  | 1,676  | 1,332  | 1,566  | 1,717  | 1,806  | 5,161  | 6,421  | 6,838  |
| 사업부문별 영업이익(십억원) |                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 해운              | 벌크             | 54     | 86     | 73     | 61     | 53     | 80     | 97     | 98     | 274    | 329    | 424    |
|                 | 컨테이너           | -1     | 7      | 18     | 18     | 16     | 8      | 7      | 5      | 42     | 35     | 20     |
|                 | 유조선(탱커)        | 38     | 38     | 29     | 20     | 14     | 16     | 19     | 15     | 125    | 64     | 63     |
|                 | 해운기타           | 7      | 6      | 8      | 15     | 22     | 26     | 33     | 36     | 37     | 117    | 170    |
|                 | 비벌크 합          | 45     | 52     | 55     | 52     | 52     | 50     | 59     | 56     | 204    | 217    | 253    |
|                 | 소계             | 99     | 138    | 128    | 114    | 105    | 130    | 156    | 155    | 478    | 546    | 677    |
|                 | 곡물사업 및 기타      | -1     | -3     | 0      | -2     | -1     | -1     | -1     | -1     | -1     | -2     | 0      |
| 곡물사업 및 기타       | 합계             | 98     | 135    | 128    | 110    | 104    | 129    | 154    | 153    | 471    | 540    | 671    |
| 사업부문별 영업이익률(%)  |                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 해운              | 벌크             | 7.9    | 10.6   | 8.8    | 6.1    | 6.0    | 7.8    | 8.0    | 9.0    | 8.2    | 7.8    | 9.4    |
|                 | 컨테이너           | -0.7   | 7.9    | 16.2   | 14.9   | 13.5   | 6.4    | 5.5    | 4.2    | 10.5   | 7.3    | 4.3    |
|                 | 유조선(탱커)        | 38.8   | 41.8   | 35.4   | 25.6   | 16.5   | 16.8   | 21.5   | 19.4   | 35.9   | 18.5   | 18.2   |
|                 | 해운기타           | 38.9   | 32.4   | 34.3   | 38.7   | 42.0   | 43.5   | 44.5   | 43.8   | 36.5   | 43.6   | 43.1   |
|                 | 비벌크 합          | 22.8   | 25.3   | 25.6   | 22.4   | 20.3   | 18.0   | 20.4   | 19.9   | 24.0   | 19.7   | 21.0   |
|                 | 소계             | 11.2   | 13.6   | 12.3   | 9.2    | 9.2    | 10.0   | 10.4   | 11.2   | 11.4   | 10.2   | 11.8   |
|                 | 합계             | 10.1   | 11.5   | 10.0   | 6.3    | 7.8    | 8.2    | 9.0    | 8.5    | 9.1    | 8.4    | 9.8    |
| 매출추정            |                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Owned Ship      | Dry Bulk(\$mn) | 516    | 593    | 610    | 719    | 611    | 708    | 858    | 776    | 2,438  | 2,953  | 3,395  |
|                 | Dry Bulk(척)    | 240    | 222    | 236    | 247    | 226    | 243    | 254    | 244    | 945    | 968    | 996    |
|                 | Handysize      | 8      | 7      | 7      | 6      | 6      | 6      | 6      | 6      | 28     | 24     | 24     |
|                 | Handymax       | 20     | 21     | 23     | 23     | 23     | 23     | 23     | 23     | 87     | 92     | 92     |
|                 | Panamax        | 14     | 14     | 14     | 13     | 13     | 13     | 13     | 13     | 55     | 52     | 66     |
|                 | Capesize       | 34     | 34     | 34     | 35     | 35     | 35     | 35     | 35     | 137    | 140    | 140    |
| Chartered Ship  | Sub total      | 76     | 76     | 78     | 77     | 77     | 77     | 77     | 77     | 307    | 308    | 322    |
|                 | Handysize      | 34     | 33     | 27     | 28     | 22     | 32     | 38     | 35     | 122    | 127    | 140    |
|                 | Handymax       | 88     | 78     | 88     | 88     | 78     | 81     | 81     | 80     | 342    | 320    | 337    |
|                 | Panamax        | 26     | 26     | 27     | 43     | 40     | 42     | 44     | 41     | 122    | 167    | 141    |
|                 | Capesize       | 16     | 9      | 16     | 11     | 9      | 11     | 14     | 11     | 52     | 45     | 57     |
|                 | Sub total      | 164    | 146    | 158    | 170    | 149    | 166    | 177    | 167    | 638    | 660    | 674    |
| 운항가능일수          |                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Bulk            | 사선             | 6,840  | 6,916  | 7,176  | 7,084  | 6,930  | 7,007  | 7,084  | 7,084  | 28,016 | 28,105 | 29,386 |
|                 | 용선             | 14,760 | 13,286 | 14,536 | 15,640 | 13,410 | 15,126 | 16,307 | 15,396 | 58,222 | 60,239 | 61,545 |
|                 | 소계             | 21,600 | 20,202 | 21,712 | 22,724 | 20,340 | 22,133 | 23,391 | 22,480 | 86,238 | 88,344 | 90,931 |
| 실제운항일수          |                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Bulk            | 사선             | 6,840  | 6,916  | 7,176  | 7,084  | 6,930  | 7,007  | 7,084  | 7,084  | 28,016 | 28,105 | 29,386 |
|                 | 용선             | 14,431 | 12,863 | 15,578 | 15,413 | 13,101 | 14,656 | 17,474 | 15,171 | 58,285 | 60,402 | 61,603 |
|                 | 소계             | 21,271 | 19,779 | 22,754 | 22,497 | 20,031 | 21,663 | 24,558 | 22,255 | 86,301 | 88,507 | 90,989 |

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

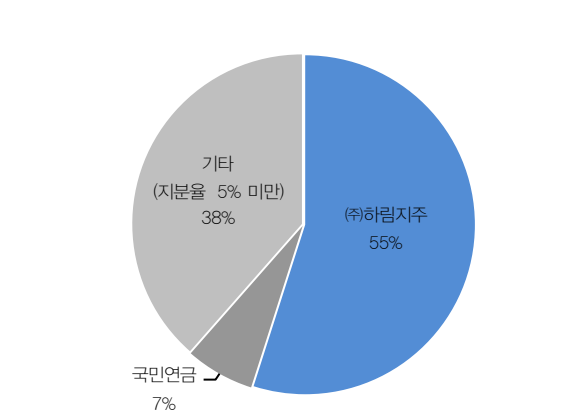
- 팬오션은 주력사업인 건화물 해상운송 서비스를 바탕으로 연간 약 1억톤 이상의 화물을 운송하며 벌크선 서비스 뿐 아니라 컨테이너선, 탱커선, LNG 선 중량을 운반선 서비스와 같은 고부가가치선 분야에서 영위 중
- 철광석, 석탄, 곡물, 비료, 원목 등의 벌크 화물을 운송
- 2010년 세계 최대 펄프생산 업체인 브라질 Fibria 회사와 장기운송계약을 체결한 것을 시작으로 브라질 Vale 회사도 지속적으로 장기운송계약을 체결하며 안정적인 성장기반 구축

주가 변동요인

- BDI(Baltic Dry Index) 발틱 건화물 운임지수
- 장기계약물량 확보에 따른 실적 증가
- 원/달러환율(가능 통화제 채택으로 원화입세 시 수혜)

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

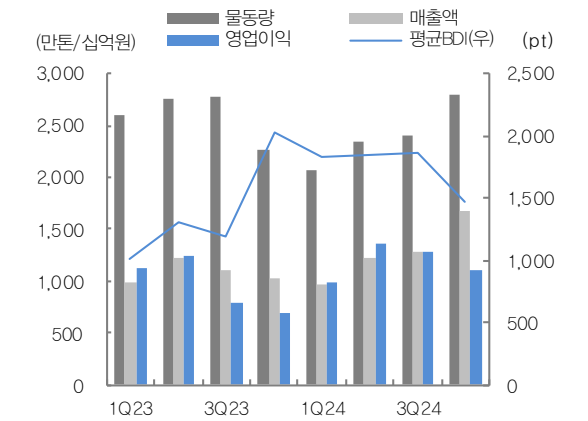
팬오션 주요주주



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

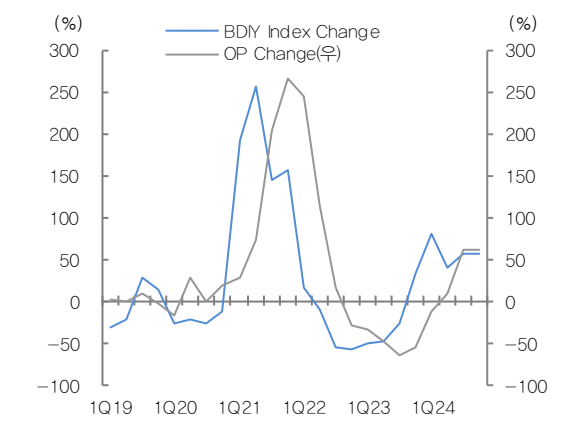
Earnings Driver

팬오션 매출 및 영업이익의 추이



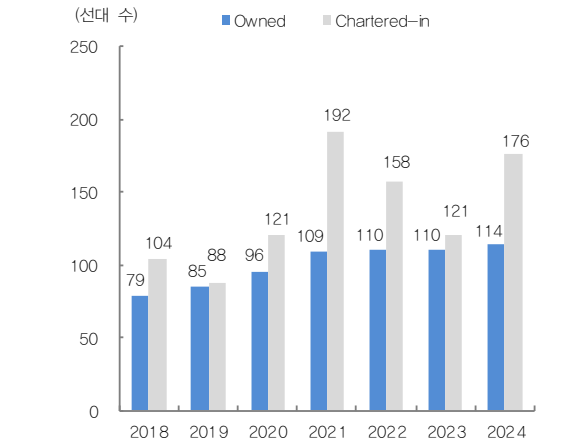
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

BDI와 팬오션 영업이익의 변화 추이



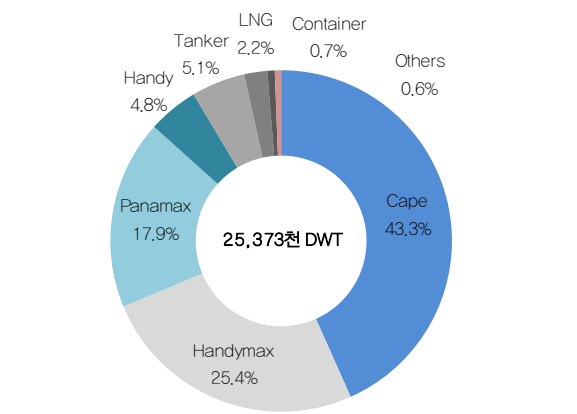
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대 변화 추이



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대(DWT)



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2023A     | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액         | 4,361     | 5,161 | 6,421 | 6,838 | 7,459 |
| 매출원가        | 3,861     | 4,578 | 5,739 | 6,017 | 6,511 |
| 매출총이익       | 500       | 583   | 682   | 821   | 948   |
| 판매비와관리비     | 114       | 112   | 142   | 150   | 165   |
| 영업이익        | 386       | 471   | 540   | 671   | 783   |
| 영업외수익       | 88        | 9.1   | 8.4   | 9.8   | 10.5  |
| EBITDA      | 876       | 940   | 977   | 1,105 | 1,213 |
| 영업외손익       | -137      | -189  | -149  | -132  | -132  |
| 관계기업손익      | -3        | 24    | 24    | 24    | 24    |
| 금융수익        | 83        | 90    | 90    | 90    | 90    |
| 외환평가이익      | 5         | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 금융비용        | -157      | -252  | -242  | -240  | -240  |
| 외환평가손실      | 32        | 113   | 113   | 113   | 113   |
| 기타          | -60       | -51   | -22   | -7    | -6    |
| 법인세비용차감전순이익 | 248       | 282   | 391   | 539   | 651   |
| 법인세비용       | -3        | -14   | -19   | -27   | -32   |
| 계속사업순이익     | 245       | 268   | 372   | 512   | 619   |
| 중단사업순이익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 245       | 268   | 372   | 512   | 619   |
| 당기순이익       | 5.6       | 5.2   | 5.8   | 7.5   | 8.3   |
| 비지배자분순이익    | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배자분순이익     | 245       | 268   | 372   | 512   | 619   |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 6         | 71    | 71    | 71    | 71    |
| 포괄순이익       | 301       | 982   | 1,086 | 1,226 | 1,333 |
| 비지배자분포괄이익   | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배자분포괄이익    | 301       | 982   | 1,086 | 1,226 | 1,333 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) |        |        |        |        |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
|              | 2023A       | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS          | 458         | 502    | 695    | 958    | 1,157  |
| PER          | 8.1         | 6.6    | 4.8    | 3.5    | 2.9    |
| BPS          | 8,817       | 10,576 | 11,151 | 11,884 | 12,816 |
| PBR          | 0.4         | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| EBITDAPS     | 1,639       | 1,759  | 1,828  | 2,066  | 2,270  |
| EV/EBITDA    | 3.9         | 4.8    | 4.2    | 3.3    | 2.6    |
| SPS          | 8,158       | 9,655  | 12,012 | 12,791 | 13,953 |
| PSR          | 0.5         | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.2    |
| CFPS         | 1,642       | 1,674  | 1,897  | 2,164  | 2,368  |
| DPS          | 85          | 120    | 225    | 225    | 300    |

| 재무비율     | (단위 원 배 %) |       |       |       |       |
|----------|------------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2023A      | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 성장성      |            |       |       |       |       |
| 매출액 증/감  | -32.1      | 18.3  | 24.4  | 6.5   | 9.1   |
| 영업이익 증/감 | -51.1      | 22.1  | 14.7  | 24.2  | 16.6  |
| 순이익 증/감  | -63.8      | 9.4   | 38.6  | 37.8  | 20.8  |
| 수익성      |            |       |       |       |       |
| ROIC     | 6.5        | 6.3   | 6.3   | 7.9   | 9.3   |
| ROA      | 5.0        | 5.2   | 5.2   | 6.3   | 7.1   |
| ROE      | 5.3        | 5.2   | 6.4   | 8.3   | 9.4   |
| 안정성      |            |       |       |       |       |
| 부채비율     | 66.6       | 81.7  | 75.2  | 70.0  | 65.4  |
| 순차입금비율   | 29.6       | 48.2  | 38.9  | 29.9  | 20.1  |
| 이자보상비율   | 3.1        | 3.5   | 4.2   | 5.3   | 6.2   |

자료: 팬오션 대산증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2023A     | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 유동자산        | 1,757     | 2,022  | 2,213  | 2,591  | 3,138  |
| 현금및현금성자산    | 953       | 866    | 1,037  | 1,365  | 1,844  |
| 매출채권 및 기타채권 | 231       | 297    | 371    | 399    | 439    |
| 재고자산        | 119       | 122    | 152    | 162    | 177    |
| 기타유동자산      | 454       | 737    | 654    | 666    | 679    |
| 비유동자산       | 6,097     | 8,250  | 8,229  | 8,211  | 8,196  |
| 유형자산        | 5,841     | 7,862  | 7,811  | 7,763  | 7,718  |
| 관계기업투자지급    | 136       | 180    | 207    | 234    | 262    |
| 기타비유동자산     | 120       | 207    | 210    | 213    | 217    |
| 자산총계        | 7,854     | 10,272 | 10,442 | 10,802 | 11,335 |
| 유동부채        | 1,294     | 1,277  | 1,259  | 1,277  | 1,361  |
| 매입채무 및 기타채무 | 457       | 477    | 536    | 555    | 585    |
| 차입금         | 64        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 유동상채무       | 409       | 419    | 300    | 250    | 250    |
| 기타유동부채      | 363       | 381    | 424    | 472    | 526    |
| 비유동부채       | 1,847     | 3,341  | 3,222  | 3,172  | 3,123  |
| 차입금         | 118       | 286    | 266    | 266    | 266    |
| 전환증권        | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타비유동부채     | 1,728     | 3,056  | 2,956  | 2,907  | 2,857  |
| 부채총계        | 3,141     | 4,618  | 4,481  | 4,450  | 4,484  |
| 자본부분        | 4,713     | 5,653  | 5,961  | 6,353  | 6,851  |
| 자본금         | 535       | 535    | 535    | 535    | 535    |
| 자본잉여금       | 1,942     | 1,942  | 1,942  | 1,942  | 1,942  |
| 이익잉여금       | 1,638     | 1,860  | 2,167  | 2,559  | 3,057  |
| 기타자본변동      | 598       | 1,317  | 1,317  | 1,317  | 1,317  |
| 비지배자분       | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계        | 4,713     | 5,653  | 5,961  | 6,353  | 6,851  |
| 순차입금        | 1,397     | 2,724  | 2,319  | 1,897  | 1,374  |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2023A     | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름 | 751       | 676   | 865   | 1,030 | 1,127 |
| 당기순이익     | 245       | 268   | 372   | 512   | 619   |
| 비현금항목의가감  | 633       | 627   | 642   | 645   | 648   |
| 감가상각비     | 490       | 469   | 437   | 434   | 431   |
| 외환손익      | -6        | 11    | 60    | 60    | 60    |
| 지분법평가손익   | 3         | -24   | -24   | -24   | -24   |
| 기타        | 145       | 171   | 170   | 176   | 181   |
| 자산부채의증감   | 23        | -15   | -39   | -12   | -18   |
| 기타현금흐름    | -150      | -204  | -110  | -116  | -121  |
| 투자활동 현금흐름 | -84       | -660  | -525  | -525  | -525  |
| 투자자산      | 223       | -165  | -29   | -29   | -29   |
| 유형자산      | -311      | -385  | -385  | -385  | -385  |
| 기타        | 4         | -111  | -111  | -111  | -111  |
| 재무활동 현금흐름 | -470      | -207  | -385  | -351  | -301  |
| 단기차입금     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채        | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | -146      | 20    | -20   | 0     | 0     |
| 유상증자      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당      | -80       | -45   | -64   | -120  | -120  |
| 기타        | -244      | -181  | -301  | -231  | -181  |
| 현금의 증감    | 208       | -87   | 171   | 328   | 479   |
| 기초 현금     | 745       | 953   | 866   | 1,037 | 1,365 |
| 기말 현금     | 953       | 866   | 1,037 | 1,365 | 1,844 |
| NOPLAT    | 380       | 448   | 514   | 638   | 744   |
| FCF       | 554       | 532   | 565   | 686   | 790   |

[Compliance Notice]

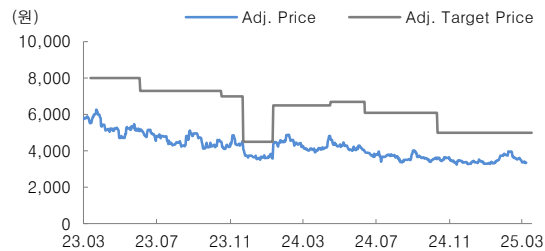
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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        | 25.04.08 | 25.02.24 | 25.02.11 | 25.01.07 | 24.11.16 | 24.11.07      |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy           |
| 목표주가        | 5,000    | 5,000    | 5,000    | 5,000    | 5,000    | 5,000         |
| 과다율(평균%)    |          | (29.94)  | (31.04)  | (31.41)  | (30.85)  | (29.98)       |
| 과다율(최대/최소%) |          | (20.50)  | (25.10)  | (26.90)  | (26.90)  | (27.60)       |
| 제시일자        | 24.08.01 | 24.07.09 | 24.05.13 | 24.02.13 | 24.02.07 | 23.12.19      |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Marketperform |
| 목표주가        | 6,100    | 6,100    | 6,700    | 6,500    | 6,500    | 4,500         |
| 과다율(평균%)    | (39.84)  | (37.40)  | (37.03)  | (33.40)  | (30.92)  | (18.33)       |
| 과다율(최대/최소%) | (34.18)  | (35.82)  | (31.19)  | (24.77)  | (30.92)  | (22.00)       |
| 제시일자        | 23.12.02 | 23.11.13 | 23.09.21 | 23.08.14 | 23.06.30 | 23.06.08      |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy           |
| 목표주가        | 7,000    | 7,000    | 7,300    | 7,300    | 7,300    | 8,000         |
| 과다율(평균%)    | (37.59)  | (38.32)  | (36.87)  | (35.95)  | (33.14)  | (33.40)       |
| 과다율(최대/최소%) | (30.79)  | (30.79)  | (29.32)  | (29.32)  | (29.32)  | (21.75)       |
| 제시일자        | 23.05.12 | 23.05.11 | 23.04.08 |          |          | 00.06.29      |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      |          |          |               |
| 목표주가        | 8,000    | 8,000    | 8,000    |          |          |               |
| 과다율(평균%)    | (32.91)  | (29.72)  | (29.48)  |          |          |               |
| 과다율(최대/최소%) | (21.75)  | (21.75)  | (21.75)  |          |          |               |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250405)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 92.5%   | 7.5%              | 0.0%             |

산업 투자의견

- Overweight(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