

팬오션
(028670)

양자환

jhwan.yang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,000

유지

현재주가

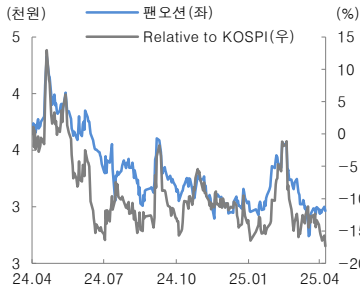
(25,04,30)

3,335

운송업종

KOSPI	2565.42
시가총액	1,769십억원
시가총액비중	0.08%
지분금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,815원 / 3,065원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	15.07%
주요주주	하림지주 외 12 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	0.3	-5.4	-21.2
상대수익률	-2.2	-0.8	-3.5	-17.4



LNG부문이 깜짝 실적에 기여

- 2025년 1분기 실적 당사 및 시장 컨센서스 상회하는 양호한 실적 시현
- LNG사업부문의 매출 및 이익 증가, 환율 상승이 주된 이유
- 미국의 관세부과와 USTR의 입항세 관련 동사 영향은 제한적

투자 의견 매수, 목표주가 5,000원 유지

팬오션의 2025년 1분기 실적은 당사 추정 및 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 양호한 실적을 기록. 예상을 상회한 실적은 LNG사업부문의 이익 개선 때문이며, 우호적 환율도 영향을 미친 것으로 판단. 2024년 4분기부터 증가한 곡물사업부문의 매출액 증가도 타라인 성장에 기여

2025년 1분기 BDI는 1,118p(-38.7% yoy, -21.7% qoq)로 부진한 상황이 이어졌지만, 동사의 1분기 영업이익은 1,133억원(+15.4% yoy, +3.2% qoq)으로 오히려 증가세 시현. 건화물 해운시황의 부진에도 건화물 외 사업 포트폴리오 다변화(LNG, Tanker, Container)와 벌크부문 화물 영업에 주력하며 손실을 최소화한 때문으로 판단

2025년 2분기 및 하반기에도 시황이 큰 폭으로 개선될 가능성은 적지만, 탱커와 LNG부문의 안정적 실적과 운영효율성을 발휘하며 안정적 실적 시현 가능성 높음

미국의 관세와 USTR의 입항세 부과 관련하여 동사에 미치는 영향은 제한적인 수준에 그칠 것으로 예상. 미국이 전세계 건화물 물동량에서 차지하는 비중은 약 8~9%수준이며, 미국에서 수출하는 물품의 선적을 위한 입항선박은 입항세가 면제되기 때문. 미중 관세 분쟁으로 인해 중국의 미국산 곡물수입이 크게 줄어들었지만, 미중 관세 협상 타결 시 곡물 물동량은 1분기 대비 증가하며 시황 개선에 기여할 것으로 판단

25년 1분기 매출액 1조 3,934억원, 영업이익 1,133억원으로 기대치 상회

주요 사업부문별 실적은 (증감은 yoy) [벌크] 매출액 7,519억원(+9.6%), 영업이익 478억원(-11.4%), [컨테이너] 매출액 1,129억원(+40.7%), 영업이익 158억원(흑전), [탱커] 매출액 782억원(-20.4%), 영업이익 199억원(-47.9%), [LNG] 매출액 677억원(+251.6%), 영업이익 315억원(+320.7%), [곡물] 매출액 3,601억원(+261.6%)을 기록

팬오션의 1분기말 총 운용선대는 벌크 230척(사선 75척, 용선 155척), 비벌크 45척(사선 40척, 용선 5척)을 기록하였으며, 최근에는 이보다 약 5척 늘어난 280여척을 운영중인 것으로 파악. 실적 개선에 크게 기여한 LNG선박은 25년 1분기말 11척(사선 10척, 용선 1척)을 운영 중이며, 2025년 6월과 2026년 1월에 LNG선 2척이 추가 인도될 전망. 대부분 대선 계약으로 수익이 고정되어 있어 1분기의 높은 이익률이 유지될 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	작년추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	976	1,675	1,332	1,393	42.8	-16.8	1,208	1,520	23.2	9.1
영업이익	98	110	104	113	15.4	3.2	104	132	-2.3	16.5
순이익	60	-33	63	72	19.2	흑전	63	90	-17.8	25.2

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	6,295	6,755	7,405
영업이익	386	471	556	677	807
세전순이익	248	282	407	545	675
총당기순이익	245	268	387	518	641
자배지분순이익	245	268	387	518	641
EPS	458	502	724	968	1,199
PER	8.1	6.6	4.6	3.4	2.8
BPS	8,817	10,576	11,179	11,923	12,897
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	5.3	5.2	6.7	8.4	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 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	6,421	6,838	6,295	6,755	-2.0	-1.2
판매비와 관리비	142	150	134	148	-5.1	-1.0
영업이익	540	671	556	677	3.0	0.9
영업이익률	8.4	9.8	8.8	10.0	0.4	0.2
영업외손익	-149	-132	-149	-132	적자유지	적자유지
세전순이익	391	539	407	545	4.1	1.1
자배지분순이익	372	512	387	518	4.1	1.1
순이익률	5.8	7.5	6.1	7.7	0.4	0.2
EPS(자배지분순이익)	695	958	724	968	4.1	1.1

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

표 1. 팬오션 분기별 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
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	1,118	1,580	1,650	1,600	1,743	1,487	1,338
매출액		975	975	1,233	1,277	1,676	1,393	1,520	1,642	5,161	6,295	6,755
% yoy		-2.1	-2.1	0.7	14.9	77.6	42.8	23.2	28.6	20.7	22.0	7.3
영업이익		98	98	135	128	110	113	132	156	471	556	677
OPM		10.1	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	8.7	9.5	9.1	8.8	10.0
% yoy		-12.8	-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-2.3	21.7	22.1	18.1	21.6
사업부문별 매출액(십억원)												
해운	벌크	686	812	827	1,006	752	967	1,121	1,003	3,330	3,843	4,173
	컨테이너											
	(한중일, 동남아)	80	94	108	118	113	114	115	112	401	453	426
	유조선	98	92	82	76	78	95	88	78	348	339	336
	해운기타											
	(LNG, PCC 등)	19	19	25	39	68	76	93	104	103	342	500
	비벌크 합	198	205	215	234	259	285	297	294	851	1,134	1,262
	소계	884	1,017	1,041	1,239	1,011	1,252	1,418	1,297	4,181	4,977	5,434
곡물사업 및 기타		91	217	236	436	383	268	224	442	980	1,317	1,321
합계		975	1,233	1,277	1,676	1,393	1,520	1,642	1,739	5,161	6,295	6,755
사업부문별 영업이익(십억원)												
해운	벌크	54	86	73	61	48	75	90	90	274	303	391
	컨테이너	-1	7	18	18	16	7	6	5	42	34	18
	유조선(탱커)	38	38	29	20	20	16	19	15	125	70	61
	해운기타	7	6	8	15	32	35	43	47	37	157	215
	비벌크 합	45	52	55	52	67	58	68	67	204	261	295
	소계	99	138	128	114	115	134	158	157	478	564	686
	곡물사업 및 기타	-1	-3	0	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-4	0
	합계	98	135	128	110	113	132	156	155	471	556	677
사업부문별 영업이익률(%)												
해운	벌크	7.9	10.6	8.8	6.1	6.4	7.8	8.0	9.0	8.2	7.9	9.4
	컨테이너	-0.7	7.9	16.2	14.9	14.0	6.4	5.5	4.2	10.5	7.5	4.3
	유조선(탱커)	38.8	41.8	35.4	25.6	25.4	16.8	21.5	19.4	35.9	20.6	18.2
	해운기타	38.9	32.4	34.3	38.7	46.5	46.0	46.1	45.5	36.5	46.0	43.1
	비벌크 합	22.8	25.3	25.6	22.4	26.0	20.5	23.1	22.9	24.0	23.0	23.4
	소계	11.2	13.6	12.3	9.2	11.4	10.7	11.2	12.1	11.4	11.3	12.6
	합계	10.1	11.5	10.0	6.3	8.1	8.7	9.5	8.9	9.1	8.8	10.0
매출추정												
Owned Ship	Dry Bulk(\$mn)	516	593	610	719	518	667	790	711	2,438	2,686	3,126
	Dry Bulk(척)	240	222	236	247	230	241	253	242	945	965	990
	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	11	11	11	11	55	44	58
	Capesize	34	34	34	35	35	35	35	35	137	140	140
	Sub total	76	76	78	77	75	75	75	75	307	300	314
Chartered Ship	Handysize	34	33	27	28	34	32	38	35	122	139	141
	Handymax	88	78	88	88	73	81	80	80	342	314	333
	Panamax	26	26	27	43	31	42	44	41	122	158	140
	Capesize	16	9	16	11	17	11	15	11	52	54	61
	Sub total	164	146	158	170	155	166	178	167	638	665	676
운항가능일수												
Bulk	사선	6,840	6,916	7,176	7,084	6,750	6,825	6,900	6,900	28,016	27,375	28,656
	용선	14,760	13,286	14,536	15,640	13,950	15,076	16,332	15,333	58,222	60,690	61,673
	소계	21,600	20,202	21,712	22,724	20,700	21,901	23,232	22,233	86,238	88,065	90,329
실제운항일수												
Bulk	사선	6,840	6,916	7,176	7,084	6,750	6,825	6,900	6,900	28,016	27,375	28,656
	용선	14,431	12,863	15,578	15,413	13,635	14,610	17,491	15,111	58,285	60,847	61,730
	소계	21,271	19,779	22,754	22,497	20,385	21,435	24,391	22,011	86,301	88,222	90,386

자료: 대신증권 Research Center

주요 Q&A

Q.1. 작년 4분기 곡물 매출 증가하고 1분기에도 약 3,600억 기록했는데 올해 연간 곡물사업 매출 예상치는?

A. 과거에는 곡물을 국내 중심으로 판매했으나 최근 동남아와 중국으로 판매선 넓히고 있어 작년 4분기와 이번 1분기도 상당한 성과 시현. 현재 300만톤 이상 트레이딩, 연간 기준 매출 10억불, 1조 이상 달성을 목표하고 있고 작년에도 비슷한 수준 달성했기에 올해는 더 큰 매출 기록하며 외형확대 가능할 것으로 기대

Q.2. 곡물 수익성 개선 예상하는지?

A. 곡물 실적은 판매량 X 곡가로 산출되는데 곡가가 변동하고 있어서 매출과 수익 기여분은 불확실하지만 수익은 전체적으로 레인지 가능하게 가는 모습. 곡물 트레이딩을 싱가포르 법인에서 총괄하는데 선박 2척을 전환 배치해 곡물을 자체적으로 운송해 고정비는 2척 정도 들지만 시장은 비용 커버 후 남는 수준에서 운영 중

Q.3. 작년 4분기와 올해 1분기 LNG 선박 인도되며 실적 잘나오고 영업이익율 4.6% 보였는데 이 같은 수준 유지 가능할 것으로 보는지? 올해 6월, 내년초 인도 예정인 선박들도 이익률 비슷한지?

A. 대선방식으로 LNG선박 운영하고 있어 변동비가 포함되지 않기 때문에 영업이익률 높은 것. 현재 인도 예정인 2척도 비슷한 수익률로 계약되어 있어 인도 완료되면 수익 더 좋아질 것으로 예상

Q.4. 올해 2,3,4분기 건화물 시장 전망은?

A. 올해 1월경 BDI 1000까지 무너지며 긍정적으로 보기는 어려웠으나 2,3월 회복세 확인되며 1분기 마무리. 2분기는 본래 계절적으로 우기 끝나서 철광석 많이 나오고 하절기 난방수요 대비 석탄 물량 수요가 증가하며, 서아프리카 프로젝트성 보크사이트 물량 확대 등 드라이벌크 물동량과 트레이딩이 집중되어 있는 시기. 또 금년 연말 철광석 추가 기대되는 등 여러가지 이벤트 예정되어 있어 수요 드라이빙 보일 수 있을 것으로 전망. 다만 미중 관세 불확실성이 어느정도 해소될지가 관건. 연간 펀더멘털 기준으로 수요보다 공급이 더 많아서 전체적인 흐름은 약세장 속에서 24년도 중반 정도와 비슷한 분위기의 시황이 연출될 것으로 전망

Q.5. 드라이벌크 부문에서 1Q24 대비 선박이 10척 줄었는데도 매출은 증가하고 이익은 감소한 이유는?

A. 1분기 매출에 지난 4분기 유입효과가 포함되었으며 이번 1분기 시황에 대비해 미리 화물 선제적으로 추가 확보 해놓아 영향 완화 가능했던 덕분. 작년에는 대선에 집중하며 물동량 줄어 있었지만 올해 1분기부터 영업활동성 강화하는 기조로 전환하며 매출확대. 다만 이익이 감소한 것은 부진한 시황으로 이익까지 동반성장 하기에는 여의치 않았기 때문. 그럼에도 동일 비즈니스 운영하는 타 선사 대비 실적 아웃퍼폼

Q.6. 차입금 가파르게 증가 중인데 연말까지 차입금 규모 어느정도 될지?

A. 차입금 규모는 도입 예정인 선박의 차입 규모가 아직 정해지지 않았기 때문에 현재 미정. 5월 13~14일경 공시할 보고서에서 차입금 규모 확인 가능할 예정. 차입금 증가는 LNG 선박 도입에 따른 투자와 동반한 증가. 부채비율이 최대 90% 초반대를 넘지 않도록 관리하고 있어서 아직 염려할 수준은 아닌 것으로 파악

Q.7. 1분기 금융비용 얼마인지? 특별한 영업외비용 발생 사항 있는지?

A. 1분기 이자비용 약 490억원. 차입금 규모 늘면서 이자비용 늘어나는 건 불가피할 전망이지만 차환하며 고금리 차입금 교체 작업 진척 중이라 금리 떨어지는 중이며 일부 금융비용 절감 가능할 것으로 기대. 1분기 영업외비용 단에서는 유형자산 매각처분손익, 손상차손 등 별도의 특이사항은 발생하지 않았으며 신용등급 A0로 국내해운사 중 가장 높은 등급 유지하고 있다는 점이 고무적

Q.8. 컨테이너 부문에서 연근해 비즈니스 많은데 물동량 추이는?

미중 상호관세 영향으로 배를 빼서 다른 루트로 재배치하면서 단기 일차 대응하고 있어 중국에서 미국들어가 는 컨테이너 물량은 거의 없음. 재배치 지역은 남미나 동남아라 연근해 물동량은 괜찮은 편. 연근해는 대동맥 줄기를 모세혈관으로 뿌려주는 역할인데 100~3800TEU 수준 피더선 시장은 현재 상황 괜찮고 대형선이 이 시장으로 캐스캐이딩되는 움직임도 보이지 않아서 괜찮은 상황

Q.9. 탱커 시황 전망은?

탱커시장은 현재 원유시장이 업황 좋고 제품시장도 작년보다 좋은 모습. MR시장은 작년보다 저조하지만 평균 20,000을 넘어서 수익 내기엔 충분히 긍정적. 미중 갈등 합의만 이뤄지면 정유, 제품 등 수요증가 촉발하는 환경은 조성될 것으로 전망. 현재는 버티고 있으나 2,3분기 상승 기대 중

원유시장 렉키마리타임 데뷔하며 시장 반등시키려고 선박 100척을 시장에 내놓지 않고 톤바이톤으로 대응하고 있어 공급 줄이는 효과. 러시아 노후선 중심 다크 플릿 약 100척인데 러시아 제재 해제되면 해체되어야 하는 10년 이상의 선박 위주라 다크플릿 폐선되면 공급수요 구조가 긍정적으로 개선될 것으로 기대. 더티화물 운영하는 DPP와 클린 프로젝트 운영하는 CPP가 선순환 구조 만들어갈 전망. 당초에는 어려울 것 같았으나 컨테이너, LNG LPG 오더북 30% 이상인데 반해 탱커는 아직 오더북 10%대라 다크매물만 퇴출되면 긍정적일 것

Q.10. MEPC83 이후에 실제 탄소 배출량으로 탄소세 매기는 제재안 나왔는데 신규 발주나 선박 확보에 이중 연료 타입으로 고려하는지?

대체 연료는 현재 모든 선사 관심사. 메탄올 등 대체연료 사용가능 한 선박들이 나오고 있지만 그린 메탄올, 그린 암모니아는 갈수록 비율 안나오는 상황이라 예전에 이미 발주했던 선사들이 현재 메가 컨테이너 위주로 오히려 LNG듀얼퓨얼로 다시 전환하는 추세. 드라이벌크 전문 선사는 듀얼퓨얼 메탄올에 투자하고 싶어도 확보 문제로 여의치 않은 상황. 동사는 엔진 캐팩스가 전체 성과에서 차지하는 비중이 메가 컨테이너 대비 높은 편이라서 신중하게 고려하는 중

바이오퓨엘, 연료 자체 절감하는 에너지 세이빙 디바이스에 관심. 바이오퓨엘은 화주와 협의해 대서양 메이저 벙커링포트로 트라이해서 쓰는 중. 항공업체도 바이오퓨엘에 관심 있어서 경쟁 치열해서 일반 벙커보다 가격차이 300불 이상이라 지속가능성 낮음. 일단 배의 효율성 극대화하면서 새로 나오는 에너지절감 디바이스 장착하고 이후 신규선박 나오면 발주 들어가는 전략

Q.11. IMO 규제 관련 탄소 부담금 톤당 어느 정도 수준인지? 28년부터 비용 늘어나면서 폐선 촉진 가능한지?

트레이딩 패턴이나 연료율 불확실성이 너무 커서 연간비용, 선사/화주 부담 등 예측 어려움. 선령 10년 이하로 낮추고 연료 덜 사용해야 한다는 방향성 하에서 폐선 촉진 중. 기존 규제였던 EXI EDI C는 운항 효율성 증진 방향이었으나 최근 절대적인 배출량 줄이는 규제 시작되며 벌금 부과. 보유하는 선박마다 기준을 충족하지 못하면 벌금 부과되는 거라 지금으로서는 측정 어렵지만 분명 부담이 될 수밖에 없고 노후선박일수록 기준 충족할 능력이 적기 때문에 폐선 퇴출 이유가 더 강화된 것

Q.12. USTR 이후 미국 관련 벌크 물동량 영향은?

인애플 아웃 기준으로 미국의 전체 벌크 물동량 내 차지 비중은 8~9%. 아웃 수출에서 입항수수료는 부과하지 않기 때문에 물동량에 크게 부정적 영향은 없을 전망이나 단기적으로 중국 협의 불발 시 중국항 대주에 대해서는 영향 가능. 당사는 중국 오퍼레이터 아니라서 중국건조 선박이어도 수수료 면제라서 중국계 선사에만 영향

1분기 동안에 미국발 선적 화물 주저했었는데 이제는 원래대로 영업 중. 드라이벌크 선사 외에 자동차선, 컨테이너선사들이 USTR 부정적 영향이 더 큰 편. 자동차선은 중국산 아니어도 미국산 자동차선 아니면 전부 수수료 부과하며 컨테이너는 중국산 화물을 양하로 들어가는 경우가 많아서 입항수수료 영향이 큰 것. 벌크는 내리는 화물보다는 들어가며 싣는 화물이 더 많고 대부분 8만톤 이하로 들어가기 때문에 영향 적음. 국내에서는 현대글로벌비스가 가장 영향 받을 전망이며 5월 17일에 USTR 공청회 한번 더 예정되어 있어 의견 수렴 이후 한번 더 변동 가능성 존재

Q.13. 기항 항만에서 LNG나 기타대체연료 벙커링 인프라 마련되어 있는지?

아직 불충분한 수준. LNG는 여전히 탄소배출 하고 있는 연료인데도 충분히 준비되지 않은 것이 실정이라 LNG 레디선박도 아직 벙커씨유 사용 중 추가적으로 OCCS 온보드카본캡처시스템을 배에 올려서 이산화탄소 포집하는 기술 있지만 포집한 뒤에 내려놓을 곳이 없어서 활용 불가. 이처럼 인프라나 밸류체인이 조성되지 않아 주저하는 상황이 오래가고 있고 트럼프 집권 이후 LNG 프로젝트 재개되는 동시에 유럽 경제상황 어려워져 현실적으로 진행 가능한지 의문

Q.14. LNG 실적 좋아지고 있는 상황에서 USTR 선박 수수료에 LNG 선박 규제도 포함됐는데 장기 영향은?

미국산 선박으로 LNG 수송하라고 규제하는 것이 취지지만 현재 미국산 LNG선박이 사실상 거의 전무. 당사가 보유한 선박은 이미 장기 대선계약에 확정되어 있어서 계약 종료된 시점은 트럼프 행정부 임기가 지난 이후라 영향 거의 없을 것

기업개요

기업 및 경영진 현황

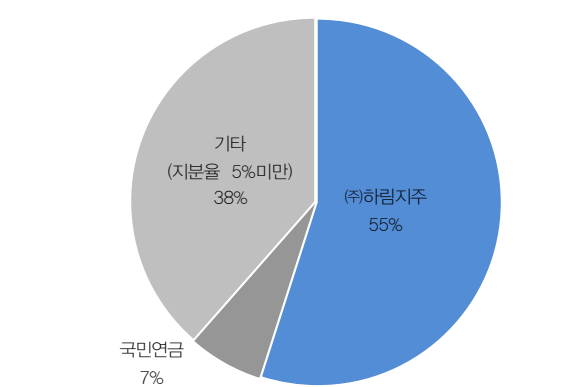
- 팬오션은 주력사업인 건화물 해상운송 서비스를 바탕으로 연간 약 1억톤 이상의 화물을 운송하며 벌크선 서비스 뿐 아니라 컨테이너선, 탱커선, LNG 선 중량을 운반선 서비스와 같은 고부가가치선 분야에서 영위 중
- 철광석, 석탄, 곡물, 비료, 원목 등의 벌크 화물을 운송
- 2010년 세계 최대 팔프생산 업체인 브라질 Flöria 社와 장기운송계약을 체결한 것을 시작으로 브라질 Vale 社와도 지속적으로 장기운송계약을 체결하며 안정적인 성장 기반 구축

주가 변동요인

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

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

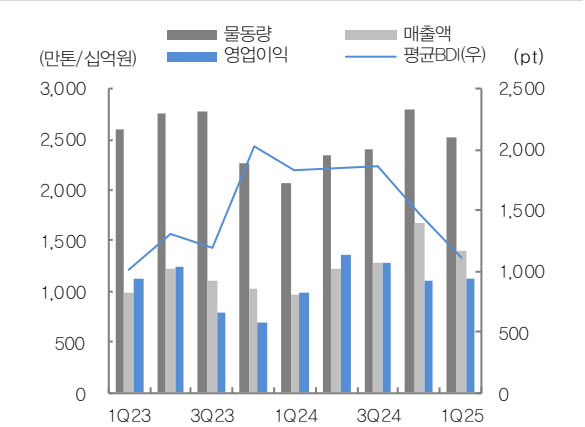
팬오션 주요주주



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

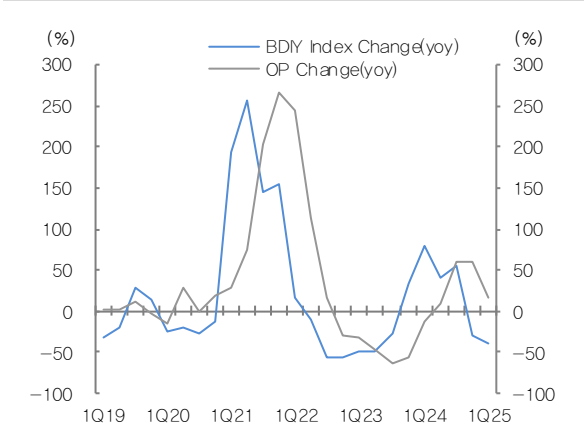
Earnings Driver

팬오션 매출 및 영업이익의 추이



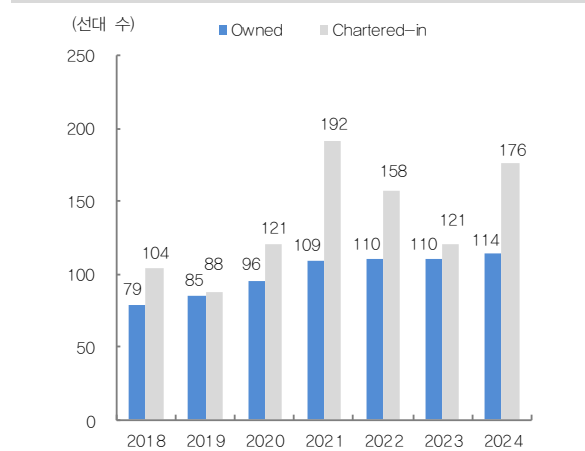
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

BDI와 팬오션 영업이익 변화 추이



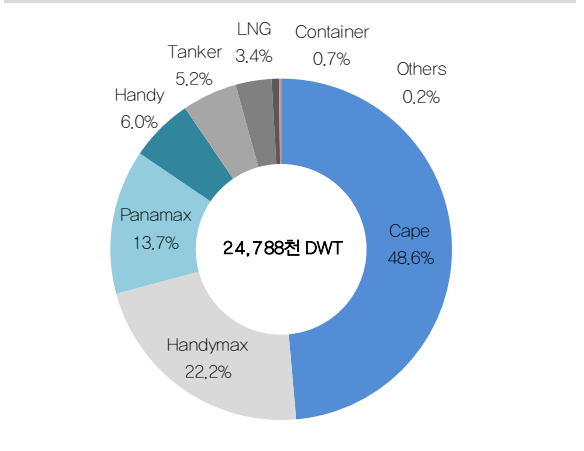
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션 운용선대 변화 추이



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션 운용선대(DWT)



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	6,295	6,755	7,405
매출원가	3,861	4,578	5,604	5,930	6,434
매출총이익	500	583	691	825	971
판매비와관리비	114	112	134	148	164
영업이익	386	471	556	677	807
영업외수익	88	91	88	100	109
EBITDA	876	940	993	1,111	1,237
영업외손익	-137	-189	-149	-132	-132
관계기업손익	-3	24	24	24	24
금융수익	83	90	90	90	90
외환관련이익	5	1	1	1	1
금융비용	-157	-252	-242	-240	-240
외환관련손실	32	113	113	113	113
기타	-60	-51	-22	-7	-6
법인세비용차감전순이익	248	282	407	545	675
법인세비용	-3	-14	-20	-27	-33
계속사업순이익	245	268	387	518	641
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	245	268	387	518	641
당기순이익률	5.6	5.2	6.1	7.7	8.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
자계분순이익	245	268	387	518	641
매도금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	71	71	71	71
포괄순이익	301	982	1,101	1,232	1,355
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
자계분포괄이익	301	982	1,101	1,232	1,355

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	458	502	724	968	1,199
PER	8.1	6.6	4.6	3.4	2.8
BPS	8,817	10,576	11,179	11,923	12,897
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	1,639	1,759	1,858	2,077	2,315
EV/EBITDA	3.9	4.8	4.1	3.3	2.5
SPS	8,158	9,655	11,775	12,637	13,852
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	1,642	1,674	1,927	2,175	2,413
DPS	85	120	225	225	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
상장성					
매출액 증/감	-32.1	18.3	22.0	7.3	9.6
영업이익 증/감	-51.1	22.1	18.1	21.6	19.1
순이익 증/감	-63.8	9.4	44.3	33.8	23.9
수익성					
ROIC	6.5	6.3	6.5	8.0	9.6
ROA	5.0	5.2	5.4	6.4	7.3
ROE	5.3	5.2	6.7	8.4	9.7
안정성					
부채비율	66.6	81.7	74.9	69.8	65.0
순차입금비율	29.6	48.2	38.5	29.4	19.3
이자보상배율	3.1	3.5	4.3	5.3	6.3

자료: 팬오션 대산증권 Research Center

[Compliance Notice]

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757	2,022	2,223	2,608	3,179
현금및현금성자산	953	866	1,056	1,388	1,889
매출채권 및 기타채권	231	297	364	394	436
재고자산	119	122	149	160	175
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	10,451	10,819	11,376
유동부채	1,294	1,277	1,253	1,273	1,358
매입채무 및 기타채무	457	477	530	552	582
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	4,475	4,446	4,481
자본자본	4,713	5,653	5,976	6,374	6,894
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,638	1,860	2,182	2,580	3,101
기타자본변동	598	1,317	1,317	1,317	1,317
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	4,713	5,653	5,976	6,374	6,894
순차입금	1,397	2,724	2,300	1,873	1,328

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	751	676	884	1,034	1,148
당기순이익	245	268	387	518	641
비현금항목의 가감	633	627	643	645	649
감가상각비	490	469	437	434	431
외환손익	-6	11	60	60	60
자본법정이익	3	-24	-24	-24	-24
기타	145	171	171	176	183
자산처분의 증감	23	-15	-35	-13	-19
기타현금흐름	-150	-204	-111	-116	-123
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	190	332	501
기초 현금	745	953	866	1,056	1,388
기말 현금	953	866	1,056	1,388	1,889
NOPLAT	380	448	529	643	767
FCF	554	532	581	692	812

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	25.05.02	25.04.07	25.02.24	25.02.11	25.01.07	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
과다율(평균%)		(30.61)	(30.00)	(31.04)	(31.41)	(30.85)
과다율(최대/최소%)		(20.50)	(20.50)	(25.10)	(26.90)	(26.90)

제시일자	24.11.07	24.08.01	24.07.09	24.05.13	24.02.13	24.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	6,100	6,100	6,700	6,500	6,500
과다율(평균%)	(29.98)	(39.84)	(37.40)	(37.03)	(33.40)	(30.92)
과다율(최대/최소%)	(27.60)	(34.18)	(35.82)	(31.19)	(24.77)	(30.92)

제시일자	23.12.19	23.12.02	23.11.13	23.09.21	23.08.14	23.06.30
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	4,500	7,000	7,000	7,300	7,300	7,300
과다율(평균%)	(18.33)	(37.59)	(38.32)	(36.87)	(35.95)	(33.14)
과다율(최대/최소%)	(22.00)	(30.79)	(30.79)	(29.32)	(29.32)	(29.32)

제시일자	23.06.08	23.05.12	23.05.11			00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	8,000	8,000	8,000			
과다율(평균%)	(35.85)	(37.03)				
과다율(최대/최소%)	(31.63)	(34.00)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250428)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상