

팬오션 (028670)

양지환

jhwan.yang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,000

유지

현재주가

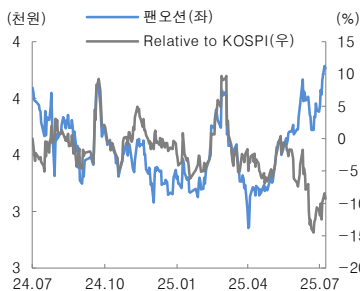
4,030

(25.07.16)

운송업증

KOSPI	3215.28
시가총액	2,205십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,140원 / 3,065원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	15.52%
주요주주	하림지주 외 12 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	24.2	17.0	6.2
상대수익률	-4.5	-4.3	-9.1	-5.5



조용한 업황, 편안한 실적

- 25년 2분기 실적 시장 컨센 부합, 당사 직전 추정치를 소폭 하회할 전망
- 상반기 건화물 시장 뚜렷한 강세 및 약세 요인 없이 조용한 박스권 흐름
- 하반기 BDI 1,300~1,900p의 박스권 흐름 이어질 것으로 전망

투자 의견 매수, 목표주가 5,000원 유지

팬오션의 2025년 2분기 실적은 당사의 직전 추정치 대비 소폭 하회할 것으로 예상되지만, 시장 컨센서스에는 부합할 것으로 전망

2분기 평균 BDI는 1,462p(+30.8% qoq, -21.2% yoy)로 당사의 예상(1,580p)을 하회하였고, 평균 원/달러환율도 1,399원으로(직전 예상치 1,450원) 하락하였음. 또한 2분기 팬오션의 건화물 용선대수는 1분기인 155척보다 적은 148척 수준을 기록한 것으로 추정되어, 우리의 직전 추정 시의 용선대수(166척)보다 줄어든 점도 영향을 미친 것으로 판단

2025년 상반기 건화물 시장은 계절적 변동 요인 외에 특별한 강세 및 약세 요인이 뚜렷하지 않아 선대의 공격적 확대나 축소가 여의치 않았던 것으로 판단함. 인도의 철광석 수입량 증가와 보크사이트 물동량의 증가 등은 시황에 긍정적 요인이지만, 중국의 철광석 수입량 감소와 미국의 관세 부과 등의 약세 요인이 혼재하고 있음. 하반기에도 시황의 변동을 확대시킬 만한 특별한 이벤트는 아직 감지되고 있지는 않아 BDI는 1,300~1,900p의 박스권 흐름이 지속될 것으로 예상

25년 2분기 실적 매출액 1조 3,860억원, 영업이익 1,197억원으로 기대

주요 사업부문별로 (증감은 yoy) [건화물] 매출액 8,546억원(+5.3%), 영업이익 667억원(-22.3%), [컨테이너] 매출액 1,099억원(+16.4%), 영업이익 70억원(-5.8%), [탱커] 매출액 819억원(-10.6%), 영업이익 138억원(-64.1%), [LNG] 매출액 737억원(+281.9%), 영업이익 339억원(+441.7%)을 기록할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2024	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,233	1,393	1,520	1,386	12.4	-0.5	1,340	1,543	20.9	11.4
영업이익	135	113	132	120	-11.4	5.6	124	147	14.4	22.5
순이익	110	72	90	78	-28.5	8.9	82	104	-	32.6

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,979	6,771	7,415
영업이익	386	471	522	678	807
세전순이익	248	282	372	545	675
총당기순이익	245	268	354	518	642
지배지분순이익	245	268	354	518	642
EPS	458	502	662	970	1,200
PER	8.1	6.6	5.0	3.4	2.8
BPS	8,817	10,576	11,118	11,863	12,838
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	5.3	5.2	6.1	8.4	9.7

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	6,295	6,755	5,979	6,771	-5.0	0.2
판매비와 관리비	134	148	128	148	-5.2	0.2
영업이익	556	677	522	678	-6.2	0.1
영업이익률	8.8	10.0	8.7	10.0	-0.1	0.0
영업외손익	-149	-132	-149	-132	적자유지	적자유지
세전순이익	407	545	372	545	-8.5	0.2
지배지분순이익	387	518	354	518	-8.5	0.2
순이익률	6.1	7.7	5.9	7.7	-0.2	0.0
EPS(지배지분순이익)	724	968	662	970	-8.5	0.2

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	1,399	1,360	1,350	1,363	1,390	1,338
BDI	Average	1,824	1,854	1,867	1,427	1,118	1,462	1,480	1,580	1,743	1,410	1,338
매출액		975	1,233	1,277	1,676	1,393	1,386	1,543	1,656	5,161	5,979	6,771
% yoy		-2.1	0.7	14.9	77.6	42.8	12.4	20.9	-1.2	20.7	15.8	13.3
영업이익		98	135	128	110	113	120	147	142	471	522	678
OPM		10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	8.6	9.5	8.6	9.1	8.7	10.0
% yoy		-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-11.4	14.4	29.6	22.1	10.7	29.9
사업부문별 매출액(십억원)												
해운	벌크	686	812	827	1,006	752	855	1,043	950	3,330	3,599	4,199
	컨테이너											
	(한중일, 동남아)	80	94	108	118	113	110	110	107	401	440	426
	유조선	98	92	82	76	78	82	84	76	348	320	327
	해운기타											
	(LNG, PCC 등)	19	19	25	39	68	74	90	100	103	330	500
	비벌크 합	198	205	215	234	259	265	283	282	851	1,090	1,253
	소계	884	1,017	1,041	1,239	1,011	1,120	1,326	1,232	4,181	4,689	5,452
곡물사업 및 기타	91	217	236	436	383	266	217	424	980	1,290	1,319	
합계	975	1,233	1,277	1,676	1,393	1,386	1,543	1,656	5,161	5,979	6,771	
사업부문별 영업이익(십억원)												
해운	벌크	54	86	73	61	48	67	83	80	274	278	393
	컨테이너	-1	7	18	18	16	7	6	4	42	33	18
	유조선(탱커)	38	38	29	20	20	14	18	15	125	66	60
	해운기타	7	6	8	15	32	34	41	45	37	152	215
	비벌크 합	45	52	55	52	67	55	65	65	204	252	293
	소계	99	138	128	114	115	121	149	144	478	529	686
	곡물사업 및 기타	-1	-3	0	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-4	0
	합계	98	135	128	110	113	120	147	142	471	522	678
사업부문별 영업이익률(%)												
해운	벌크	7.9	10.6	8.8	6.1	6.4	7.8	8.0	8.4	8.2	7.7	9.4
	컨테이너	-0.7	7.9	16.2	14.9	14.0	6.4	5.5	4.2	10.5	7.6	4.3
	유조선(탱커)	38.8	41.8	35.4	25.6	25.4	16.8	21.5	19.4	35.9	20.8	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	20.6	23.1	22.8	24.0	23.1	23.4
	소계	11.2	13.6	12.3	9.2	11.4	10.8	11.2	11.7	11.4	11.3	12.6
	곡물사업 및 기타											
	합계	10.1	11.5	10.0	6.3	8.1	8.6	9.5	8.6	9.1	8.7	10.0
매출추정												
	Dry Bulk(\$mn)	516	593	610	719	518	611	767	704	2,438	2,599	3,146
	Dry Bulk(척)	240	222	236	247	230	223	252	240	945	944	983
Owned Ship	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
Charterd Ship	Handysize	34	33	27	28	34	32	38	35	122	139	141
	Handymax	88	78	88	88	73	69	79	78	342	299	325
	Panamax	26	26	27	43	31	33	44	41	122	149	139
	Capesize	16	9	16	11	17	14	16	11	52	58	63
	Sub total	164	146	158	170	155	148	177	165	638	644	669
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	13,438	16,240	15,197	58,222	58,824	61,033
	소계	21,600	20,202	21,712	22,724	20,700	20,263	23,140	22,097	86,238	86,199	89,689
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	13,007	17,395	14,976	58,285	59,013	61,091
	소계	21,271	19,779	22,754	22,497	20,385	19,832	24,295	21,876	86,301	86,388	89,747

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

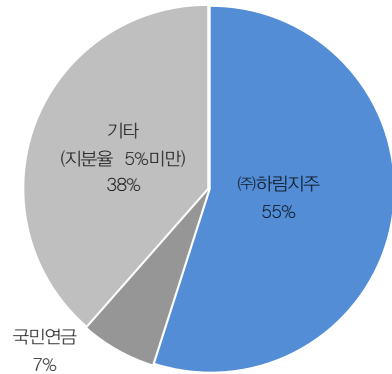
- 팬오션은 주력사업인 건화물 해상운송 서비스를 바탕으로 연간 약 1억톤 이상의 화물을 운송하며 벌크선 서비스 뿐 아니라 컨테이너선, 탱커선, LNG선, 중량을 운반선 서비스와 같은 고부가가치선 분야에서 영위 중
- 철광석, 석탄, 곡물, 비료, 원목 등의 벌크 화물을 운송
- 2010년 세계 최대 펄프생산 업체인 브라질 Fibria社와 장기운송계약을 체결한 것을 시작으로 브라질 Vale社와도 지속적으로 장기운송계약을 체결하며 안정적인 성장기반 구축

주가 변동요인

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

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

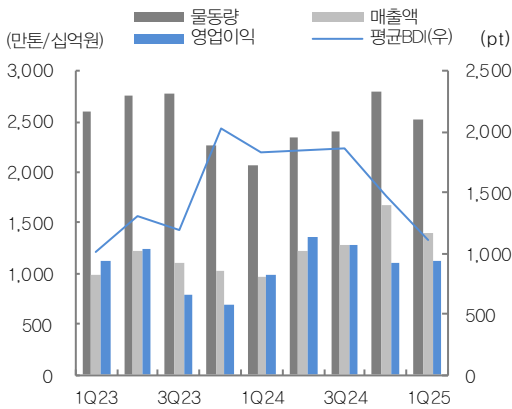
팬오션 주요주주



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

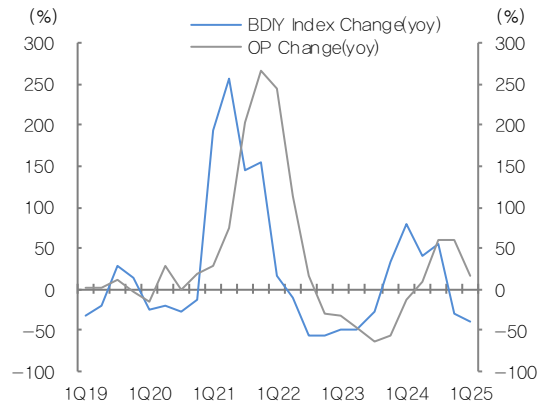
Earnings Driver

팬오션 매출 및 영업이익 추이



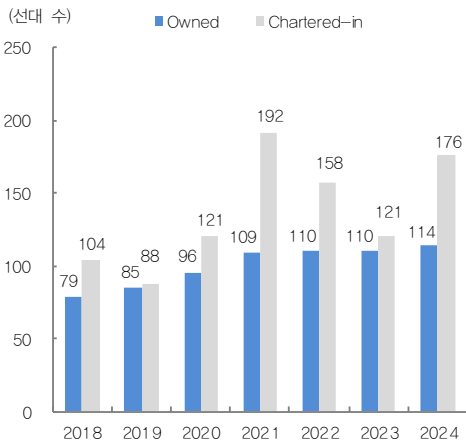
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

BDI 및 팬오션 영업이익 변화 추이



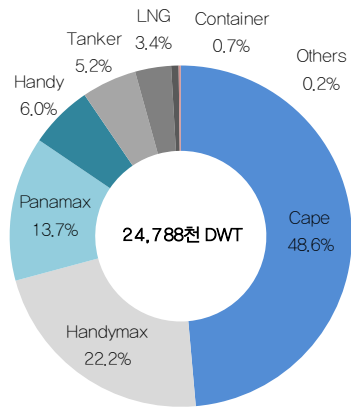
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션 운용선대 변화 추이



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션 운용선대(DWT)



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,979	6,771	7,415
매출원가	3,861	4,578	5,329	5,945	6,444
매출총이익	500	583	649	826	971
판매비와관리비	114	112	128	148	164
영업이익	386	471	522	678	807
영업이익률	8.8	9.1	8.7	10.0	10.9
EBITDA	876	940	959	1,111	1,238
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	372	545	675
법인세비용	-3	-14	-18	-27	-33
계속사업순이익	245	268	354	518	642
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	245	268	354	518	642
당기순이익률	5.6	5.2	5.9	7.7	8.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	245	268	354	518	642
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	71	71	71	71
포괄순이익	301	982	1,068	1,233	1,356
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	301	982	1,068	1,233	1,356

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	458	502	662	970	1,200
PER	8.1	6.6	5.0	3.4	2.8
BPS	8,817	10,576	11,118	11,863	12,838
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	1,639	1,759	1,793	2,079	2,315
EV/EBITDA	3.9	4.8	4.7	3.7	2.9
SPS	8,158	9,655	11,184	12,667	13,871
PSR	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	1,642	1,674	1,862	2,177	2,414
DPS	85	120	225	225	300

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-32.1	18.3	15.8	13.3	9.5
영업이익 증가율	-51.1	22.1	10.7	29.9	19.0
순이익 증가율	-63.8	9.4	32.0	46.5	23.7
수익성					
ROC	6.5	6.3	6.1	8.0	9.6
ROA	5.0	5.2	5.0	6.4	7.3
ROE	5.3	5.2	6.1	8.4	9.7
안정성					
부채비율	66.6	81.7	75.1	70.1	65.3
순차입금비율	29.6	48.2	39.1	30.1	19.8
이자보상배율	3.1	3.5	4.0	5.3	6.3

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757	2,022	2,175	2,577	3,148
현금및현금성자산	953	866	1,034	1,356	1,857
매출채권 및 기타채권	231	297	346	395	437
재고자산	119	122	141	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
관계기업투자금	136	180	207	234	262
기타비유동자산	120	207	210	213	217
자산총계	7,854	10,272	10,404	10,788	11,344
유동부채	1,294	1,277	1,239	1,274	1,359
매입채무 및 기타채무	457	477	515	552	583
차입금	64	0	0	0	0
유형성채무	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	4,460	4,446	4,482
지배자분	4,713	5,653	5,943	6,341	6,863
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,638	1,860	2,149	2,548	3,069
기타자본변동	598	1,317	1,317	1,317	1,317
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	4,713	5,653	5,943	6,341	6,863
순차입금	1,397	2,724	2,322	1,906	1,360

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	751	676	862	1,024	1,149
당기순이익	245	268	354	518	642
비현금항목의 가감	633	627	641	645	649
감가상각비	490	469	437	434	431
외환손익	-6	11	60	60	60
자본법평가손익	3	-24	-24	-24	-24
기타	145	171	169	176	183
자산부채의 증감	23	-15	-25	-24	-19
기타현금흐름	-150	-204	-109	-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	168	322	501
기초 현금	745	953	866	1,034	1,356
기말 현금	953	866	1,034	1,356	1,857
NOPLAT	380	448	496	644	767
FCF	554	532	548	693	813

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.17	25.05.07	25.05.02	25.04.07	25.02.24	25.02.11
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
과리율(평균%)		(24.69)	(30.67)	(30.63)	(29.94)	(31.12)
과리율(최대/최소%)		(17.20)	(20.50)	(20.50)	(20.50)	(25.10)

제시일자	25.01.07	24.11.16	24.11.07	24.08.01	24.07.09	24.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	6,100	6,100	6,700
과리율(평균%)	(31.41)	(30.81)	(29.98)	(39.84)	(37.40)	(37.03)
과리율(최대/최소%)	(26.90)	(26.90)	(27.60)	(34.18)	(35.82)	(31.19)

제시일자	24.02.13	24.02.07	23.12.19	23.12.02	23.11.13	23.09.21
투자의견	Buy	Buy	Marketperfor	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,500	6,500	4,500	7,000	7,000	7,300
과리율(평균%)	(33.40)	(30.92)	(18.33)	(37.59)	(38.32)	(38.80)
과리율(최대/최소%)	(24.77)	(30.92)	(22.00)	(30.79)	(30.79)	(29.86)

제시일자	23.08.14
투자의견	Buy
목표주가	7,300
과리율(평균%)	(39.14)
과리율(최대/최소%)	(30.41)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250714)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	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