



BUY (유지)

목표주가(12M) 4,800원
현재주가(2.11) 3,400원

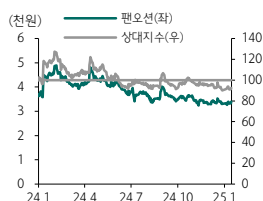
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,539.05
52주 최고/최저(원)	4,890/3,235
시가총액(십억원)	1,817.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	1,357.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
외국인지분율(%)	14.20
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 13 인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,607.5	4,794.4
영업이익(십억원)	467.7	497.8
순이익(십억원)	368.1	362.2
EPS(원)	693	698
BPS(원)	9,412	10,003

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,420.3	4,361.0	5,161.2	5,156.7
영업이익	789.6	385.9	471.2	470.8
세전이익	688.0	248.5	263.7	297.1
순이익	677.1	245.0	249.8	287.7
EPS	1,267	458	467	538
증감율	23.25	(63.85)	1.97	15.20
PER	4.52	8.16	7.07	6.32
PBR	0.68	0.42	0.36	0.35
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.86	3.87
ROE	16.74	5.32	5.19	5.72
BPS	8,404	8,817	9,199	9,618
DPS	150	85	120	120



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 12일 | 기업분석

팬오션 (028670)

4Q24 Re: 주가의 바닥을 잡을 시점

4분기 영업이익 1,098억원

팬오션에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 4,800원을 유지한다. 4분기 매출액은 63% (YoY) 증가한 1조 6,755억원, 영업이익은 60% 증가한 1,098억원(영업이익률 6.6% (-0.1%p (YoY)))을 기록했다. 4분기 매출액의 큰 폭 증가는 곡물사업 매출액이 전년 동기 대비 4,000억원 이상 증가했던 점을 감안해야 한다. 벌크선 매출액은 단기 용선 증가로 전년 동기 대비 39% 증가했고, 4분기 저조했던 시황에도 불구하고 영업이익은 608억원(+37% (YoY))을 기록하며 수익성 방어에 성공했다. 컨테이너선(매출 비중 7%)은 운임 시황 호조에 따라 매출액이 36% 증가했고, 영업이익도 3분기와 유사한 수준을 유지했다. 탱커선은 4분기 매출액/영업이익 각각 13%/22% (YoY) 감소했다. LNG선 부문은 신조선대 도입이 본격화되며 매출액이 70% (YoY), 영업이익도 164% 증가했다. 영업외로는 선박 매각에 따른 손상차손이 반영되며 당기순이익은 적자전환한 -329억원을 기록했다. 팬오션은 2024년 기말배당을 주당 120원으로 확정했는데, 배당성향 21%(수정), 시가배당률로는 3.5% 수준으로 과거 대비 큰 폭 제고된 점도 고무적이다.

2025년은 1분기를 저점으로 점진적 개선 흐름 기대

1월 BDI는 1,000pt 미만 낮은 수준에 머물러 있고, 2025년은 벌크선 업황의 구조적 개선을 기대하기는 이른 시점인 바, 운임지수는 2024년 대비로는 낮을 것으로 예상된다. 다만 트럼프 취임 이후 해상 물류 불확실성이 고조되며 벌크선/탱커선 운임에도 일부 긍정적으로 작용할 것을 기대해 볼 수 있고, 신규 LNG 선대 도입(대부분 장기 대선계약)으로 수익성이 추가 담보된 점도 긍정적이다. 벌크선/탱커선 시황이 낮고, 추가 도입되는 LNG선박 실적의 온기 반영 전인 1분기를 저점으로 수익성은 점진적으로 개선되는 흐름을 보여줄 것으로 예상된다. 실적과 주가의 상관성이 큰 만큼, 주가도 올해 점차 우상향 흐름을 보여줄 것으로 전망한다.

도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

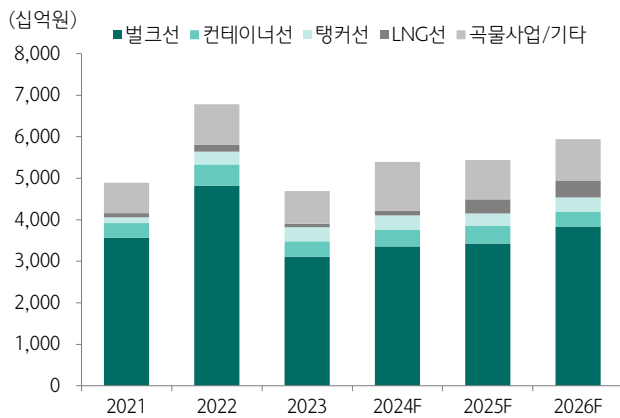
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	976	1,233	1,277	1,675	1,337	1,267	1,293	1,327	4,361	5,161	5,157	5,644
해운업	884	1,076	1,041	1,209	1,140	1,132	1,090	1,131	3,906	4,210	4,493	4,947
벌크선	686	870	827	975	886	865	822	855	3,114	3,358	3,428	3,833
컨테이너선	80	94	108	118	113	111	106	101	366	401	431	365
탱커선	98	92	82	76	73	70	72	77	343	348	293	340
LNG선	19	19	25	40	68	85	89	99	83	103	341	409
곡물사업/기타	152	217	273	539	197	206	262	279	787	1,181	944	992
(내부거래)	(60)	(59)	(38)	(72)	0	(71)	(59)	(84)	(332)	(229)	(280)	(294)
영업이익	98	135	128	110	111	118	119	123	386	471	471	539
세전이익	61	111	131	(20)	76	95	109	17	248	282	297	352
지배주주순이익	60	110	131	(33)	76	94	109	9	245	268	288	337
증가율 (YoY)												
매출액	(2)	1	15	63	37	3	1	(21)	(32)	18	(0)	9
영업이익	(13)	8	61	60	13	(13)	(7)	12	(51)	22	(0)	14
세전이익	(46)	20	428	(213)	26	(15)	(17)	(183)	(64)	14	5	18
지배주주순이익	(47)	19	434	(313)	26	(15)	(17)	(127)	(64)	9	7	17
Margin												
영업이익률	10.1	11.0	10.0	6.6	8.3	9.3	9.2	9.2	8.8	9.1	9.1	9.5
세전이익률	6.2	9.0	10.3	-1.2	5.7	7.5	8.4	1.3	5.7	5.5	5.8	6.2
지배주주순이익률	6.2	8.9	10.3	-2.0	5.7	7.4	8.4	0.7	5.6	5.2	5.6	6.0

주) 2024년 및 2024년 4분기 세부 실적은 추정치

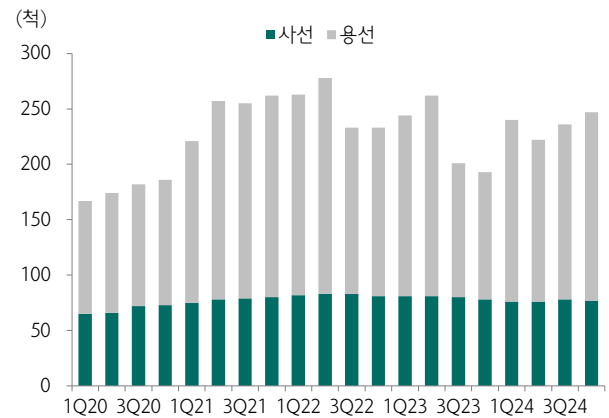
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. 팬오션의 사업부별 실적 추이 및 전망



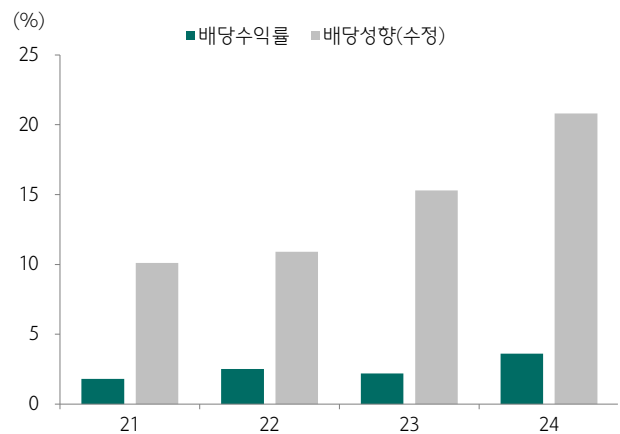
자료: 팬오션, 하나증권

도표 3. 팬오션 벌크선 사선/용선 선대 규모 추이



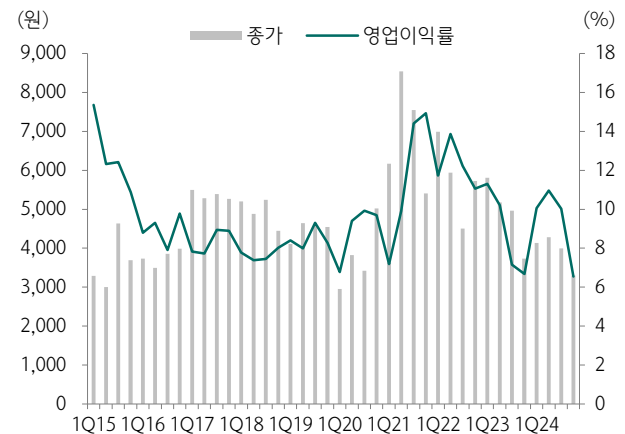
자료: 팬오션, 하나증권

도표 4. 팬오션 배당수익률 및 배당성향 추이



자료: 팬오션, 하나증권

도표 5. 팬오션 주가와 영업이익률 추이



자료: 팬오션, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	6,420.3	4,361.0	5,161.2	5,156.7	5,644.3	
매출원가	5,520.4	3,861.2	4,555.8	4,551.4	4,958.5	
매출총이익	899.9	499.8	605.4	605.3	685.8	
판매비	110.3	114.0	134.2	134.4	146.9	
영업이익	789.6	385.9	471.2	470.8	538.8	
금융손익	(53.6)	(74.0)	(81.5)	(79.0)	(76.7)	
중속/관계기업손익	18.5	(3.5)	7.5	2.0	4.8	
기타영업외손익	(66.5)	(59.9)	(133.5)	(96.7)	(115.1)	
세전이익	688.0	248.5	263.7	297.1	351.7	
법인세	10.9	3.4	13.9	9.4	14.3	
계속사업이익	677.1	245.0	249.8	287.7	337.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	677.1	245.0	249.8	287.7	337.5	
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	677.1	245.0	249.8	287.7	337.5	
지배주주지분포괄이익	950.4	300.9	249.8	287.7	337.5	
NOPAT	777.1	380.5	446.3	455.9	516.9	
EBITDA	1,455.9	876.1	967.2	1,004.3	1,103.0	
성장성(%)						
매출액증가율	39.08	(32.07)	18.35	(0.09)	9.46	
NOPAT증가율	35.90	(51.04)	17.29	2.15	13.38	
EBITDA증가율	55.99	(39.82)	10.40	3.84	9.83	
영업이익증가율	37.83	(51.13)	22.10	(0.08)	14.44	
(지배주주)순이익증가율	23.27	(63.82)	1.96	15.17	17.31	
EPS증가율	23.25	(63.85)	1.97	15.20	17.29	
수익성(%)						
매출총이익률	14.02	11.46	11.73	11.74	12.15	
EBITDA이익률	22.68	20.09	18.74	19.48	19.54	
영업이익률	12.30	8.85	9.13	9.13	9.55	
계속사업이익률	10.55	5.62	4.84	5.58	5.98	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,267	458	467	538	631
BPS	8,404	8,817	9,199	9,618	10,129
CFPS	2,733	1,642	1,528	1,667	1,816
EBITDAPS	2,724	1,639	1,809	1,879	2,063
SPS	12,010	8,158	9,655	9,646	10,559
DPS	150	85	120	120	120
주가지표(배)					
PER	4.52	8.16	7.07	6.32	5.39
PBR	0.68	0.42	0.36	0.35	0.34
PCFR	2.10	2.27	2.16	2.04	1.87
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.86	3.87	3.53
PSR	0.48	0.46	0.34	0.35	0.32
재무비율(%)					
ROE	16.74	5.32	5.19	5.72	6.39
ROA	9.65	3.18	3.09	3.39	3.78
ROIC	14.44	6.60	7.42	7.23	7.80
부채비율	68.03	66.63	69.15	68.63	69.23
순부채비율	28.87	29.64	28.72	30.43	29.14
이자보상배율(배)	10.38	3.15	3.49	3.60	4.24

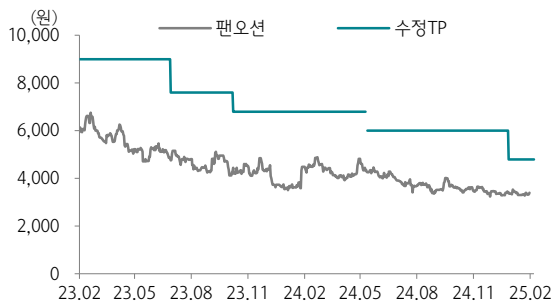
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,834.2	1,757.3	1,998.4	1,973.8	2,178.0	
금융자산	1,043.2	1,043.5	1,160.1	1,136.2	1,264.6	
현금성자산	744.6	952.8	1,061.3	1,037.4	1,164.2	
매출채권	268.3	224.8	266.1	265.9	291.0	
채고자산	129.1	119.2	141.0	140.9	154.2	
기타유동자산	393.6	369.8	431.2	430.8	468.2	
비유동자산	5,714.7	6,096.6	6,320.1	6,695.9	6,985.2	
투자자산	226.5	203.6	234.3	234.2	252.9	
금융자산	81.8	67.6	73.4	73.4	76.9	
유형자산	5,444.1	5,840.6	6,034.0	6,410.6	6,681.8	
무형자산	7.2	10.7	10.0	9.3	8.7	
기타비유동자산	36.9	41.7	41.8	41.8	41.8	
자산총계	7,548.9	7,853.9	8,318.5	8,669.7	9,163.2	
유동부채	1,226.8	1,294.0	1,464.9	1,485.6	1,599.8	
금융부채	532.2	609.9	655.3	676.6	714.4	
매입채무	242.4	216.1	255.7	255.5	279.7	
기타유동부채	452.2	468.0	553.9	553.5	605.7	
비유동부채	1,829.6	1,846.6	1,935.9	2,042.8	2,148.8	
금융부채	1,807.9	1,830.6	1,916.9	2,023.9	2,128.1	
기타비유동부채	21.7	16.0	19.0	18.9	20.7	
부채총계	3,056.3	3,140.6	3,400.8	3,528.4	3,748.6	
지배주주지분	4,492.6	4,713.4	4,917.7	5,141.3	5,414.6	
자본금	534.6	534.6	534.6	534.6	534.6	
자본잉여금	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	
자본조정	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	
기타포괄이익누계액	538.9	596.1	596.1	596.1	596.1	
이익잉여금	1,474.7	1,638.2	1,842.6	2,066.1	2,339.5	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	4,492.6	4,713.4	4,917.7	5,141.3	5,414.6	
순금융부채	1,296.9	1,396.9	1,412.1	1,564.3	1,577.9	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,410.8	750.8	673.2	750.6	833.0
당기순이익	677.1	245.0	249.8	287.7	337.5
조정	703.4	483.1	417.9	462.9	492.1
감가상각비	666.3	490.3	496.0	533.5	564.2
외환거래손익	(10.2)	(5.5)	(31.7)	(29.3)	(26.7)
지분법손익	(26.6)	6.4	(7.5)	(2.0)	(4.8)
기타	73.9	(8.1)	(38.9)	(39.3)	(40.6)
영업활동 자산부채 변동	30.3	22.7	5.5	(0.0)	3.4
투자활동 현금흐름	(577.4)	(84.4)	(649.5)	(838.1)	(782.7)
투자자산감소(증가)	(60.8)	26.0	(23.3)	2.2	(14.0)
자본증가(감소)	(328.0)	(313.4)	(688.7)	(909.4)	(834.7)
기타	(188.6)	203.0	62.5	69.1	66.0
재무활동 현금흐름	(642.7)	20.2	86.4	64.2	77.8
금융부채증가(감소)	89.2	100.3	131.8	128.3	142.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(678.4)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)
배당지급	(53.5)	(80.2)	(45.4)	(64.1)	(64.1)
현금의 증감	223.0	686.5	(369.9)	(23.9)	126.9
Unlevered CFO	1,460.8	877.9	816.6	890.9	971.0
Free Cash Flow	1,066.1	437.4	(15.6)	(158.8)	(1.8)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.8	BUY	4,800		
24.5.24	BUY	6,000	-38.07%	-25.67%
24.5.21	담당자 변경		-	-
23.10.19	BUY	6,800	-38.27%	-28.09%
23.7.10	BUY	7,600	-38.99%	-32.11%
22.7.21	BUY	9,000	-39.60%	-24.89%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 09일