



BUY (유지)

목표주가(12M) 4,800원
현재주가(4.17) 3,280원

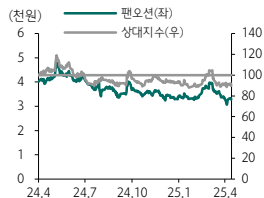
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,470.41
52주 최고/최저(원)	4,815/3,065
시가총액(십억원)	1,753.4
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	1,783.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	15.39
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 12 인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,397.4	5,677.7
영업이익(십억원)	486.3	540.9
순이익(십억원)	345.1	397.2
EPS(원)	645	743
BPS(원)	10,832	11,592

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,361.0	5,161.2	4,834.6	5,322.8
영업이익	385.9	471.2	473.6	534.0
세전이익	248.5	282.1	269.4	330.5
순이익	245.0	268.1	260.9	317.1
EPS	458	502	488	593
증감율	(63.85)	9.61	(2.79)	21.52
PER	8.16	6.57	6.82	5.62
PBR	0.42	0.31	0.30	0.29
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.95	4.54
ROE	5.32	5.17	4.54	5.31
BPS	8,817	10,576	10,944	11,417
DPS	85	120	120	120



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 18일 | 기업분석

팬오션 (028670)

1Q25 Pre: 업황과 무관하게 힘내는 중

어려운 상황

1분기 평균 BDI는 1,118pt로 전년 동기 대비 39%, 전분기 대비로도 24% 하락했다. 저시황기에 돌입함에 따라 팬오션의 선대규모는 2024년 4분기 정점을 찍고, 1분기에 260~270척 규모로 축소되었다. 1분기는 계절적인 비수기이지만, 2025년 전체적으로도 드라이벌크 시장 호조를 기대하기는 어렵다. 중국의 철광석 수입량은 전년 대비 감소할 것으로 예상되고, 해상 드라이벌크 물동량도 0~1% (YoY) 증가에 그칠 것으로 전망한다. 반면 공급은 3% (YoY) 증가하기 때문에 단기적으로는 수요자 우위 시장이다. 또한 IMO가 선박 온실가스 감축을 위한 중기조치를 시행하였는데, 실제 패널티 발효 시기를 감안하면 폐선 및 선속 감소를 통한 공급 감소 효과는 2028년부터 본격화 될 것으로 예상한다. 한편 미-중 관세전쟁은 벌크선 업황에는 큰 영향은 없을 것으로 전망한다.

견조한 실적

그럼에도 불구하고 팬오션의 실적은 크게 우려할 바가 없다. 1분기 매출액은 16% (YoY) 증가한 1조 1,310억원, 영업이익은 11% 증가한 1,091억원(영업이익률 9.6%)으로 추정한다. 벌크선 영업이익은 시장 영향으로 9% (YoY) 감소한 490억원으로 추정하고, 탱커선 영업이익도 49% 감소한 190억원으로 추정하나, LNG선 영업이익이 300억원(+296%)까지 증가할 전망이다. 또한 작년 1분기 컨테이너선 부문은 적자였으나, 올해 1분기는 아시아 역내 운임 호조에 따라 영업이익이 110억원까지 증가할 것으로 예상된다. 2025년 연간 영업이익도 전년 대비 1% 증가한 4,736억원으로 전망한다.

2027년 이후로는 공급자 우위 시장

2025년 들어 벌크선 발주량이 급감하고 있다. 2023년~2024년 월 평균 발주량은 50척 수준이었는데, 1분기 합산 발주량이 14척에 그쳤다. 트럼프 집권 이후 중국산 선박 및 중국 조선소와 거래하는 선사에 대한 제재안을 앞두고 선사들이 중국 조선소 향 발주를 중단한 것으로 해석한다. 발주 감소가 이어진다면 벌크선은 2~3년 이후 공급자 우위 시장으로의 전환이 가능하다고 판단한다. 과거 2016년에도 선박 발주가 예년 대비 적었는데, 이는 2018년 이후의 시장 호조로 이어졌다. 따라서 2027~2028년 이후의 시장은 물동량 증가를 가정하지 않더라도 선박 인도량 감소와 폐선 증가에 기반하여 충분히 긍정적이라고 판단한다. 따라서 팬오션에 대해서도 중장기적으로 긍정적인 시야를 유지한다. Peer Group의 평균 P/B인 0.71배 대비 40% 할인한 0.43배를 목표 P/B로 설정하여 목표주가인 4,800원과 투자의견 BUY를 유지한다.

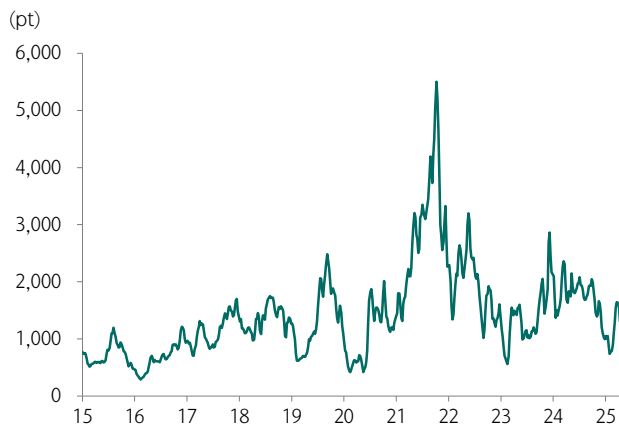
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	976	1,233	1,277	1,675	1,131	1,163	1,246	1,293	4,361	5,161	4,835	5,323
해운업	884	1,076	1,041	1,180	1,001	1,029	1,043	1,084	3,906	4,181	4,156	4,611
벌크선	686	870	827	947	742	758	775	805	3,114	3,330	3,081	3,475
컨테이너선	80	94	108	118	113	105	100	95	366	401	413	343
탱커선	98	92	82	76	78	80	79	85	343	348	322	382
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)	(44)	(67)	(71)	(59)	(69)	(332)	(201)	(266)	(280)
영업이익	98	135	128	110	109	115	122	128	386	471	474	534
세전이익	61	111	131	(20)	57	76	79	57	248	282	269	331
지배주주순이익	60	110	131	(33)	57	75	78	50	245	268	261	317
증가율 (YoY)												
매출액	(2)	1	15	63	16	(6)	(2)	(23)	(32)	18	(6)	10
영업이익	(13)	8	61	60	11	(15)	(5)	17	(51)	22	1	13
세전이익	(46)	20	428	(213)	(5)	(31)	(40)	(380)	(64)	14	(4)	23
지배주주순이익	(47)	19	434	(313)	(6)	(31)	(40)	(253)	(64)	9	(3)	22
Margin												
영업이익률	10.1	11.0	10.0	6.6	9.6	9.9	9.8	9.9	8.8	9.1	9.8	10.0
세전이익률	6.2	9.0	10.3	-1.2	5.1	6.5	6.3	4.4	5.7	5.5	5.6	6.2
지배주주순이익률	6.2	8.9	10.3	-2.0	5.0	6.5	6.3	3.9	5.6	5.2	5.4	6.0

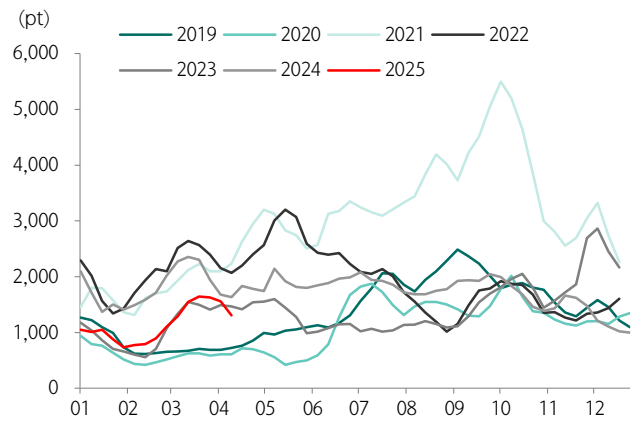
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. BDI 추이



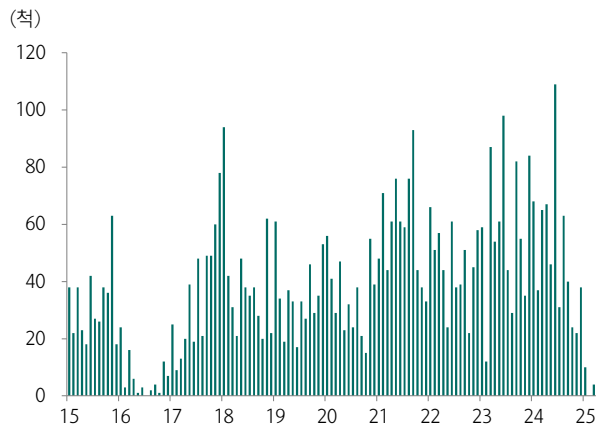
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. BDI 계절성 추이



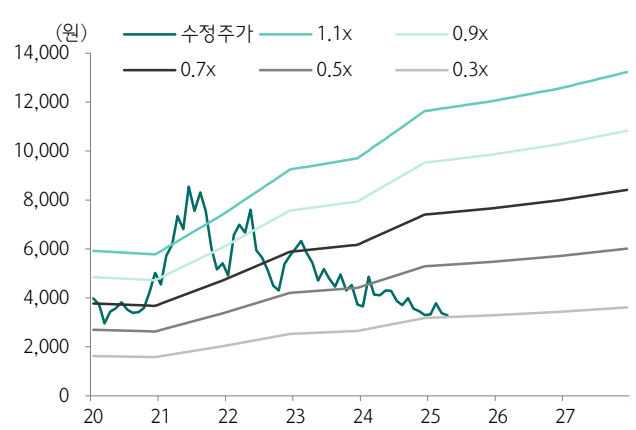
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 벌크선 발주량(척) 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. 팬오션 P/B 밴드



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361.0	5,161.2	4,834.6	5,322.8	5,686.4
매출원가	3,861.2	4,578.5	4,245.7	4,667.8	4,960.8
매출총이익	499.8	582.7	588.9	655.0	725.6
판매비	114.0	111.6	115.4	121.1	132.5
영업이익	385.9	471.2	473.6	534.0	593.1
금융손익	(74.0)	(162.0)	(158.9)	(167.2)	(150.4)
종속/관계기업손익	(3.5)	24.2	10.4	17.3	13.8
기타영업외손익	(59.9)	(51.3)	(55.6)	(53.5)	(54.6)
세전이익	248.5	282.1	269.4	330.5	401.9
법인세	3.4	13.9	8.5	13.4	14.5
계속사업이익	245.0	268.1	260.9	317.1	387.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	245.0	268.1	260.9	317.1	387.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	245.0	268.1	260.9	317.1	387.4
지배주주지분포괄이익	300.9	982.3	260.9	317.1	387.4
NOPAT	380.5	447.9	458.6	512.3	571.6
EBITDA	876.1	940.2	961.0	1,031.9	1,105.0
성장성(%)					
매출액증가율	(32.07)	18.35	(6.33)	10.10	6.83
NOPAT증가율	(51.04)	17.71	2.39	11.71	11.58
EBITDA증가율	(39.82)	7.32	2.21	7.38	7.08
영업이익증가율	(51.13)	22.10	0.51	12.75	11.07
(지배주주)순이익증가율	(63.82)	9.43	(2.69)	21.54	22.17
EPS증가율	(63.85)	9.61	(2.79)	21.52	22.26
수익성(%)					
매출총이익률	11.46	11.29	12.18	12.31	12.76
EBITDA이익률	20.09	18.22	19.88	19.39	19.43
영업이익률	8.85	9.13	9.80	10.03	10.43
계속사업이익률	5.62	5.19	5.40	5.96	6.81

투자지표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	458	502	488	593	725	
BPS	8,817	10,576	10,944	11,417	12,022	
CFPS	1,642	1,674	1,662	1,798	1,926	
EBITDAPS	1,639	1,759	1,798	1,930	2,067	
SPS	8,158	9,655	9,044	9,957	10,637	
DPS	85	120	120	120	120	
주기지표(배)						
PER	8.16	6.57	6.82	5.62	4.59	
PBR	0.42	0.31	0.30	0.29	0.28	
PCFR	2.27	1.97	2.00	1.85	1.73	
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.95	4.54	4.14	
PSR	0.46	0.34	0.37	0.33	0.31	
재무비율(%)						
ROE	5.32	5.17	4.54	5.31	6.18	
ROA	3.18	2.96	2.49	2.90	3.43	
ROIC	6.60	6.41	5.53	5.96	6.51	
부채비율	66.63	81.69	82.44	83.10	77.59	
순부채비율	29.64	48.19	51.00	47.69	43.64	
이자보상배율(배)	3.15	3.52	2.37	2.54	3.13	

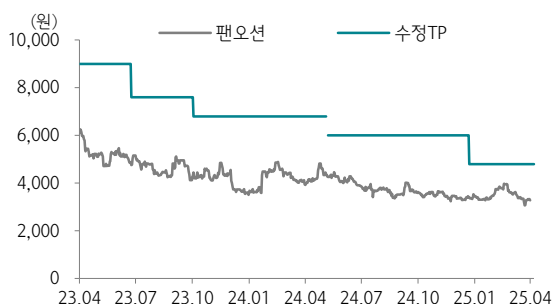
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	1,757.3	2,021.8	1,962.1	2,291.4	2,318.1	
금융자산	1,043.5	1,139.3	1,132.4	1,382.8	1,350.7	
현금성자산	952.8	865.8	859.9	1,108.9	1,075.6	
매출채권	224.8	288.1	269.9	297.1	317.4	
재고자산	119.2	122.1	114.4	126.0	134.6	
기타유동자산	369.8	472.3	445.4	485.5	515.4	
비유동자산	6,096.6	8,249.7	8,710.9	8,883.2	9,094.3	
투자자산	203.6	283.3	267.2	291.2	309.1	
금융자산	67.6	103.2	98.6	105.6	110.8	
유형자산	5,840.6	7,862.2	8,340.3	8,489.2	8,683.1	
무형자산	10.7	10.7	9.9	9.2	8.5	
기타비유동자산	41.7	93.5	93.5	93.6	93.6	
자산총계	7,853.9	10,271.5	10,673.0	11,174.6	11,412.3	
유동부채	1,294.0	1,276.9	1,243.8	1,346.6	1,429.9	
금융부채	609.9	541.4	554.6	588.2	619.9	
매입채무	216.1	242.8	227.5	250.4	267.6	
기타유동부채	468.0	492.7	461.7	508.0	542.4	
비유동부채	1,846.6	3,341.3	3,579.1	3,724.9	3,556.1	
금융부채	1,830.6	3,322.1	3,561.2	3,705.1	3,535.0	
기타비유동부채	16.0	19.2	17.9	19.8	21.1	
부채총계	3,140.6	4,618.1	4,822.9	5,071.5	4,986.0	
지배주주지분	4,713.4	5,653.4	5,850.1	6,103.1	6,426.4	
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	5.5	5.5	5.5	5.5	
기타포괄이익누계액	596.1	1,311.6	1,311.6	1,311.6	1,311.6	
이익잉여금	1,638.2	1,859.6	2,056.4	2,309.4	2,632.6	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	4,713.4	5,653.4	5,850.1	6,103.1	6,426.4	
순금융부채	1,396.9	2,724.2	2,983.4	2,910.5	2,804.2	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	750.8	676.2	682.2	733.7	822.9
당기순이익	245.0	268.1	260.9	317.1	387.4
조정	483.1	422.6	418.9	420.2	438.1
감가상각비	490.3	469.1	487.5	497.9	511.9
외환거래손익	(5.5)	11.4	(2.8)	(19.3)	(12.8)
지분법손익	6.4	(25.9)	(10.4)	(17.3)	(13.8)
기타	(8.1)	(32.0)	(55.4)	(41.1)	(47.2)
영업활동 자산부채 변동	22.7	(14.5)	2.4	(3.6)	(2.6)
투자활동 현금흐름	(84.4)	(660.4)	(878.2)	(593.0)	(653.3)
투자자산감소(증가)	26.0	(58.5)	26.4	(6.7)	(4.0)
자본증가(감소)	(313.4)	(385.0)	(964.7)	(646.2)	(705.1)
기타	203.0	(216.9)	60.1	59.9	55.8
재무활동 현금흐름	20.2	1,380.8	188.2	113.4	(202.6)
금융부채증가(감소)	100.3	1,423.1	252.3	177.5	(138.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	3.1	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(80.2)	(45.4)	(64.1)	(64.1)	(64.1)
현금의 증감	686.5	1,396.6	(1,967.8)	248.9	(33.2)
Unlevered CFO	877.9	895.1	888.4	961.3	1,029.5
Free Cash Flow	437.4	291.2	(282.6)	87.6	117.8

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 4월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 4월 17일 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 14일