



BUY (유지)

목표주가(12M) 4,800원  
현재주가(7.09) 3,980원

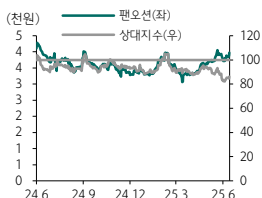
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,133.74
52주 최고/최저(원)	4,050/3,065
시가총액(십억원)	2,127.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	1,474.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
외국인지분율(%)	15.24
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 1인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,649.5	5,898.6
영업이익(십억원)	474.4	543.3
순이익(십억원)	345.0	397.5
EPS(원)	642	725
BPS(원)	11,135	11,708

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,361.0	5,161.2	5,841.0	6,521.0
영업이익	385.9	471.2	483.0	530.8
세전이익	248.5	282.1	307.6	342.3
순이익	245.0	268.1	297.9	328.6
EPS	458	502	557	615
증감율	(63.85)	9.61	10.96	10.41
PER	8.16	6.57	7.15	6.47
PBR	0.42	0.31	0.36	0.35
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.92	4.50
ROE	5.32	5.17	5.16	5.46
BPS	8,817	10,576	11,013	11,507
DPS	85	120	120	120



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 10일 | 기업분석

# 팬오션 (028670)

## 2Q25 Pre: 장기전

### 2분기 영업이익 1,206억원 추정

2분기 평균 BDI는 1,468pt로 전분기 대비 반등했으나 전년 동기 대비로는 21% 하락했다. 2분기 말 선대는 전년 동기/전분기와 유사한 270대 수준을 유지하고 있으나, 벌크선 운임이 지지부진했던 관계로 2분기 벌크선 영업이익은 550억원(-35% (YoY))으로 전망한다. 컨테이너선 부문도 운임 약세로 감익이 불가피 할 것으로 예상한다. 탱커선도 상황은 유사하다. 2분기 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 위협으로 유가와 유조선 해상운임이 급등하였으나 휴전에 성공하며 일시적 이벤트에 그쳤다. 따라서 탱커선 영업이익도 45% (YoY) 감소한 210억원으로 추산한다. LNG선 부문은 선대가 1척 추가 인도되고, 1분기 인도된 선대(3척)의 온기 반영으로 영업이익은 380억원(+498% (YoY))으로 기타 사업부 감익을 만회할 것으로 예상한다. 연결 매출액은 곡물 사업부 사업량 증가로 18% (YoY) 증가한 1조 4,530억원, 영업이익은 11% 감소한 1,206억원(영업이익률 8.3%)로 전망한다.

### 하반기에도 벌크선 운임 반등 요인은 제한적

2025년은 팬오션의 주력 사업인 벌크선의 업황이 개선되기는 어려울 것으로 예상된다. 중국은 연초부터 철강 감산 기조를 이어가고 있고, 항만 철광석 재고는 연초 대비 7% 감소했으나 회복 기미가 보이지 않고 있다. 석탄/곡물 물동량도 자국내 수요가 늘어나며 해상 물동량이 감소세로 접어들고 있다. 기니 보크사이트 수출량이 증가하면서 케이프사이즈 운임에 긍정적으로 작용하고 있으나, 근원적으로 중국 부동산 착공 부진과 메이저벌크(철광석/석탄/곡물) 물동량 부진을 만회하기는 어렵다.

### 그래도 사이클은 돈다

그래도 사이클은 돈다. 벌크선 수요는 불확실하나 공급은 확실히 감소한다. 2025년 상반기 누적 벌크선 발주량은 973만 DWT로 2025년 상반기 대비 73% 감소했다. 전체 선복량 증오더북 비중이 10.7%로 절대적으로 낮은 수준을 이어가고 있다. 2027년부터는 공급 증가율이 0% 대로 떨어진다. 다만 2026년까지는 연평균 선복량 증가율이 3% 에 육박하기 때문에 단기간 업황 개선을 기대하기는 어렵다. 하지만 팬오션은 다각화된 포트폴리오 기반으로 안정적인 수익성을 구가하고 있고, 장기계약된 LNG선이 실적 안정성에 무게추를 달아주고 있다. 팬오션에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 4,800원을 유지한다.

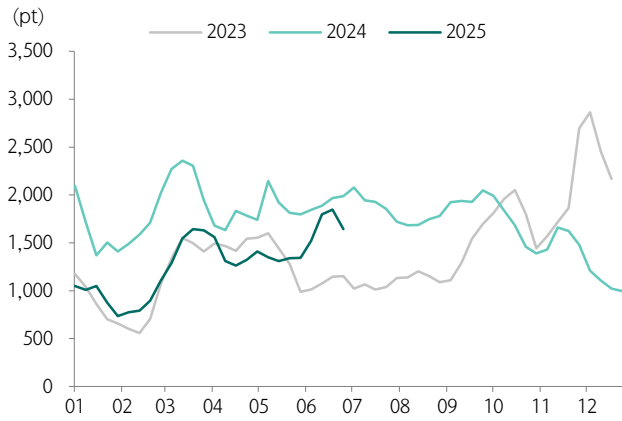
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	976	1,233	1,277	1,675	1,393	1,453	1,470	1,525	4,361	5,161	5,841	6,521
해운업	884	1,076	1,041	1,180	1,054	1,124	1,105	1,127	3,906	4,181	4,410	5,018
벌크선	686	870	827	947	795	852	837	838	3,114	3,330	3,322	3,858
컨테이너선	80	94	108	118	113	106	102	108	366	401	429	391
탱커선	98	92	82	76	78	82	78	84	343	348	321	364
LNG선	19	19	25	40	68	84	88	98	83	103	338	405
곡물사업/기타	152	217	273	558	383	401	424	472	787	1,200	1,679	1,763
(내부거래)	(60)	(59)	(38)	(63)	(43)	(71)	(59)	(75)	(332)	(220)	(248)	(261)
영업이익	98	135	128	110	113	121	121	127	386	471	483	531
벌크선	53	85	73	61	48	55	57	57	243	273	217	261
컨테이너선	(1)	8	18	18	16	6	6	6	9	42	35	23
탱커선	38	38	29	20	20	21	17	19	112	125	77	74
LNG선	8	6	8	15	32	38	40	44	24	38	154	172
세전이익	61	111	131	(20)	75	81	75	74	248	282	307	339
지배주주순이익	60	110	131	(33)	72	80	75	69	245	268	297	325
증가율 (YoY)												
매출액	(2)	1	15	63	43	18	15	(9)	(32)	18	13	12
영업이익	(13)	8	61	60	15	(11)	(6)	15	(51)	22	3	10
세전이익	(46)	20	428	(213)	24	(27)	(43)	(463)	(64)	14	9	10
지배주주순이익	(47)	19	434	(313)	19	(27)	(43)	(311)	(64)	9	11	9
Margin												
영업이익률	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	8.3	8.2	8.3	8.8	9.1	8.3	8.1
세전이익률	6.2	9.0	10.3	(1.2)	5.4	5.6	5.1	4.9	5.7	5.5	5.3	5.2
지배주주순이익률	6.2	8.9	10.3	(2.0)	5.2	5.5	5.1	4.5	5.6	5.2	5.1	5.0

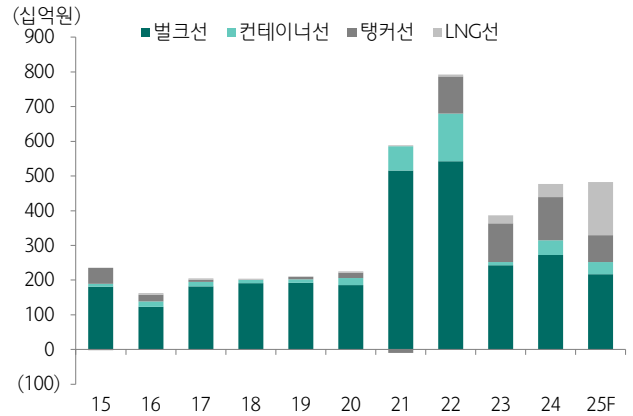
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. BDI 추이(월별)



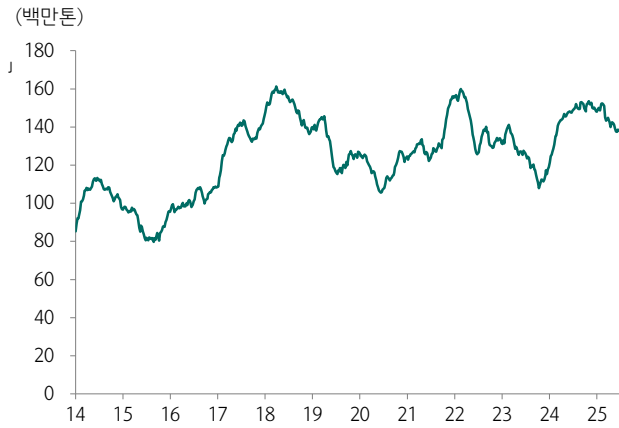
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. 팬오션 사업부별 영업이익 추이 및 전망



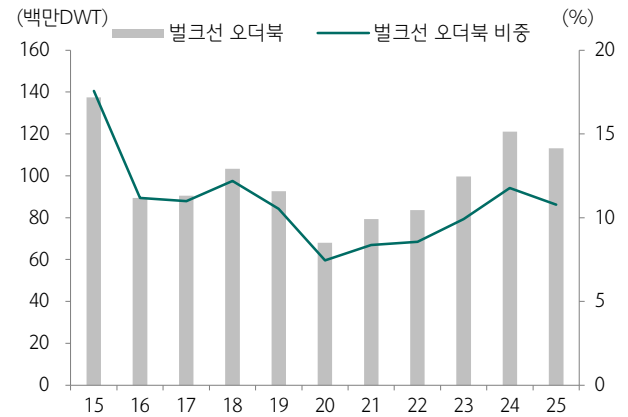
자료: 팬오션, 하나증권

도표 4. 중국 철광석 항만 재고 추이



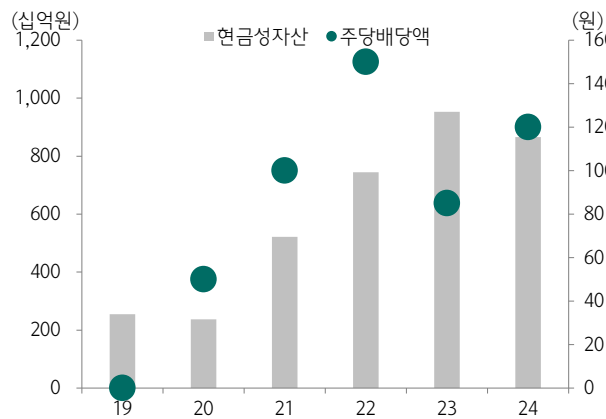
자료: CBIC, 하나증권

도표 5. 벌크선 오더북 추이



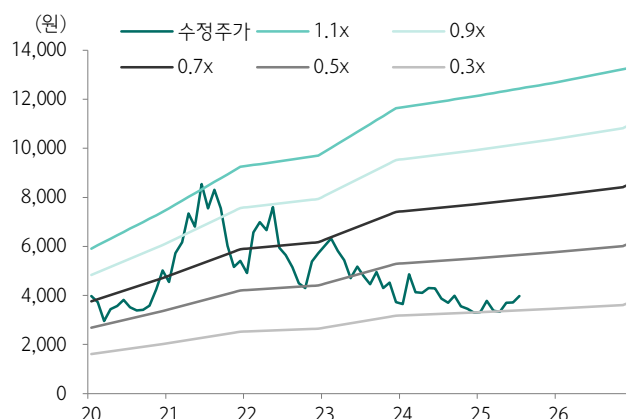
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 팬오션 현금성자산 및 주당 배당액 추이



자료: 팬오션, 하나증권

도표 7. 팬오션 P/B Band Chart



자료: Quantwise, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361.0	5,161.2	5,841.0	6,521.0	6,954.6
매출원가	3,861.2	4,578.5	5,218.5	5,841.9	6,241.5
매출총이익	499.8	582.7	622.5	679.1	713.1
판매비	114.0	111.6	139.4	148.3	162.1
영업이익	385.9	471.2	483.0	530.8	551.0
금융손익	(74.0)	(162.0)	(158.0)	(166.3)	(153.6)
중속/관계기업손익	(3.5)	24.2	10.4	17.3	13.8
기타영업외손익	(59.9)	(51.3)	(27.8)	(39.6)	(33.7)
세전이익	248.5	282.1	307.6	342.3	377.6
법인세	3.4	13.9	9.7	13.7	14.5
계속사업이익	245.0	268.1	297.9	328.6	363.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	245.0	268.1	297.9	328.6	363.1
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	245.0	268.1	297.9	328.6	363.1
지배주주지분포괄이익	300.9	982.3	297.9	328.6	363.1
NOPAT	380.5	447.9	467.7	509.5	529.8
EBITDA	876.1	940.2	1,003.5	1,055.2	1,076.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(32.07)	18.35	13.17	11.64	6.65
NOPAT증가율	(51.04)	17.71	4.42	8.94	3.98
EBITDA증가율	(39.82)	7.32	6.73	5.15	2.03
영업이익증가율	(51.13)	22.10	2.50	9.90	3.81
(지배주주)순이익증가율	(63.82)	9.43	11.12	10.31	10.50
EPS증가율	(63.85)	9.61	10.96	10.41	10.41
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	11.46	11.29	10.66	10.41	10.25
EBITDA이익률	20.09	18.22	17.18	16.18	15.48
영업이익률	8.85	9.13	8.27	8.14	7.92
계속사업이익률	5.62	5.19	5.10	5.04	5.22

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	458	502	557	615	679
BPS	8,817	10,576	11,013	11,507	12,067
CFPS	1,642	1,674	1,793	1,868	1,912
EBITDAPS	1,639	1,759	1,877	1,974	2,014
SPS	8,158	9,655	10,926	12,199	13,010
DPS	85	120	120	120	120
<b>주기지표(배)</b>					
PER	8.16	6.57	7.15	6.47	5.86
PBR	0.42	0.31	0.36	0.35	0.33
PCFR	2.27	1.97	2.22	2.13	2.08
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.92	4.50	4.39
PSR	0.46	0.34	0.36	0.33	0.31
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.32	5.17	5.16	5.46	5.76
ROA	3.18	2.96	2.82	2.99	3.23
ROIC	6.60	6.41	5.59	5.85	5.98
부채비율	66.63	81.69	84.82	79.94	76.94
순부채비율	29.64	48.19	53.68	48.36	45.78
이자보상배율(배)	3.15	3.52	2.58	2.70	3.03

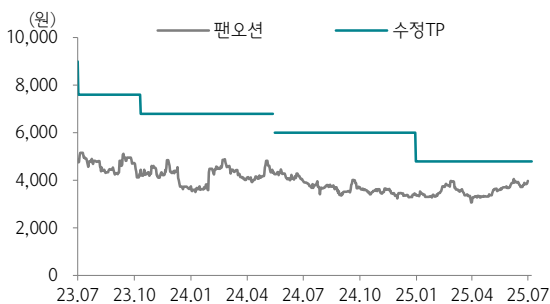
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	1,757.3	2,021.8	1,971.6	2,092.1	2,167.1
금융자산	1,043.5	1,139.3	979.3	989.8	994.7
현금성자산	952.8	865.8	703.8	712.3	715.9
매출채권	224.8	288.1	326.0	364.0	388.2
재고자산	119.2	122.1	138.2	154.3	164.6
기타유동자산	369.8	472.3	528.1	584.0	619.6
<b>비유동자산</b>	6,096.6	8,249.7	8,908.6	8,976.6	9,246.6
투자자산	203.6	283.3	316.7	350.2	371.5
금융자산	67.6	103.2	113.0	122.7	128.9
유형자산	5,840.6	7,862.2	8,488.5	8,523.8	8,773.1
무형자산	10.7	10.7	9.9	9.2	8.5
기타비유동자산	41.7	93.5	93.5	93.4	93.5
<b>자산총계</b>	7,853.9	10,271.5	10,880.3	11,068.8	11,413.6
<b>유동부채</b>	1,294.0	1,276.9	1,410.3	1,544.9	1,639.8
금융부채	609.9	541.4	578.4	616.5	649.9
매입채무	216.1	242.8	274.8	306.8	327.2
기타유동부채	468.0	492.7	557.1	621.6	662.7
<b>비유동부채</b>	1,846.6	3,341.3	3,582.8	3,372.3	3,323.4
금융부채	1,830.6	3,322.1	3,561.2	3,348.2	3,297.6
기타비유동부채	16.0	19.2	21.6	24.1	25.8
<b>부채총계</b>	3,140.6	4,618.1	4,993.2	4,917.2	4,963.2
<b>지배주주지분</b>	4,713.4	5,653.4	5,887.1	6,151.5	6,450.5
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	2,093.4	2,357.8	2,656.7
<b>비지배주주지분</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	4,713.4	5,653.4	5,887.1	6,151.5	6,450.5
순금융부채	1,396.9	2,724.2	3,160.3	2,974.8	2,952.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	750.8	676.2	757.1	783.1	822.6
당기순이익	245.0	268.1	297.9	328.6	363.1
조정	483.1	422.6	464.2	459.5	462.7
감가상각비	490.3	469.1	520.5	524.3	525.6
외환거래손익	(5.5)	11.4	6.8	(11.9)	(9.4)
지분법손익	6.4	(25.9)	(10.4)	(17.3)	(13.8)
기타	(8.1)	(32.0)	(52.7)	(35.6)	(39.7)
영업활동 자산부채 변동	22.7	(14.5)	(5.0)	(5.0)	(3.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	(84.4)	(660.4)	(1,124.2)	(528.6)	(736.9)
투자자산감소(증가)	26.0	(58.5)	(23.1)	(16.1)	(7.5)
자본증가(감소)	(313.4)	(385.0)	(1,146.0)	(558.9)	(774.2)
기타	203.0	(216.9)	44.9	46.4	44.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	20.2	1,380.8	211.9	(239.1)	(81.3)
금융부채증가(감소)	100.3	1,423.1	276.1	(174.9)	(17.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	3.1	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(80.2)	(45.4)	(64.1)	(64.1)	(64.1)
<b>현금의 증감</b>	686.5	1,396.6	(2,124.0)	8.5	3.6
Unlevered CFO	877.9	895.1	958.6	998.5	1,022.0
Free Cash Flow	437.4	291.2	(388.9)	224.2	48.5

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

- 당사는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 유가증권 을 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 06일