



BUY (유지)

목표주가(12M) 4,800원  
현재주가(7.31) 4,210원

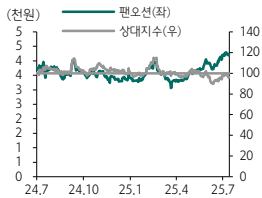
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,245.44
52주 최고/최저(원)	4,295/3,065
시가총액(십억원)	2,250.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	1,752.9
60일 평균 거래대금(십억원)	6.8
외국인지분율(%)	15.86
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 1인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,664.9	5,967.1
영업이익(십억원)	498.5	552.3
순이익(십억원)	345.9	406.9
EPS(원)	644	744
BPS(원)	11,131	11,722

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,361.0	5,161.2	5,592.0	6,056.3
영업이익	385.9	471.2	488.5	508.8
세전이익	248.5	282.1	346.5	336.9
순이익	245.0	268.1	329.3	320.3
EPS	458	502	616	599
증감율	(63.85)	9.61	22.71	(2.76)
PER	8.16	6.57	6.83	7.03
PBR	0.42	0.31	0.38	0.36
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.84	4.55
ROE	5.32	5.17	5.69	5.30
BPS	8,817	10,576	11,072	11,551
DPS	85	120	120	120



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 1일 | 기업분석

# 팬오션 (028670)

## 2Q25 Re: LNG선대와 함께 저점 통과

### 2분기 영업이익 1,230억원, 컨센서스 부합

팬오션의 2분기 매출액은 5% (YoY) 증가한 1조 2,936억원, 영업이익은 9% 감소한 1,230억원을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 모두 부합했다. 2분기 말 선대는 266척으로 1분기 말 대비 사선(벌크)이 4척 추가되었고, 용선 선대는 14척 축소되었다. 2분기 벌크선 영업이익은 530억원(-38% (YoY))로 낮았던 벌크선 운임 시황 영향이 반영되었다. 컨테이너선의 경우 운임 하락에도 불구하고 영업이익은 153억원으로 1분기와 유사한 수준에서 마감되었다. 탱커선은 역시 2분기 저조했던 운임 시황으로 영업이익이 57% (YoY) 감소했다. LNG선은 선대 인도에 따라 2분기 영업이익이 372억원(+490% (YoY))까지 증가했고, 향후에도 추가 선대 인도(4분기 1척 추가 인도 예정) 이후 분기 영업이익 기여는 400억원 이상으로 전망한다. 영업외로는 금융수익 및 컨테이너선 매각 이익이 반영되며 2분기 당기순이익은 1,228억원(+12% (YoY))이었다.

### 7월 평균 BDI는 1,800pt

벌크선 운임은 하반기 들어 상승세로 접어들었는데, 이는 제한적인 회복일 가능성이 높다. 여름철 전력수요 증가에 따른 석탄 물동량 증가와 미-중 갈등으로 인한 중국의 브라질산 곡물 수입량 증가 등이 벌크선 수요를 단기 촉발했으나 장기적인 시황 개선으로 이어지기 어렵다. 아직까지는 벌크선은 수요가 공급을 초과하는 구간이다. 공급 순감으로 인한 구조적 업황 개선 시기는 2027년이라는 의견을 유지한다.

### LNG 기대감은 장기적으로 접근해야

7월 31일 한국정부는 미국과의 통상협상을 타결하면서 \$1,000억 규모의 미국산 에너지 수입을 진행할 예정이라고 밝혔다. 향후에는 미국으로부터의 LNG 수입이 증가할 것으로 예상되기 때문에 팬오션에게는 LNG선 사업 확장 기회로 작용할 수도 있다. 다만 이는 구체화되지 않은 장기적인 기대감이고, 실제 매출로 이어지기까지는 3년 이상 소요될 가능성이 높다. 그보다는 벌크선 업황 턴어라운드의 예상 시점이 빠르다. 2025년~2026년간은 LNG선 사업부의 영업이익 기여도가 30% 수준으로 상승하며 벌크선 업황 부진을 감안하더라도 증익 흐름이 이어질 예정이다. 2027년을 장기적으로 바라보며 저점 매수하는 전략을 여전히 추천한다. 팬오션에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 4,800원을 유지한다.

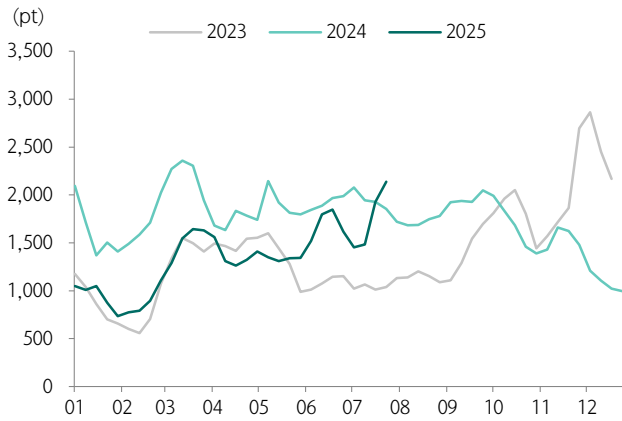
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	976	1,233	1,277	1,675	1,393	1,294	1,437	1,468	4,361	5,161	5,592	6,056
해운업	884	1,076	1,041	1,180	1,054	1,089	1,141	1,177	3,906	4,181	4,461	4,868
벌크선	686	870	827	947	795	833	889	906	3,114	3,330	3,422	3,788
컨테이너선	80	94	108	118	113	110	106	112	366	401	442	407
탱커선	98	92	82	76	78	70	69	74	343	348	291	320
LNG선	19	19	25	40	68	76	77	85	83	103	306	353
곡물사업/기타	152	217	273	558	383	276	355	366	787	1,200	1,379	1,448
(내부거래)	(60)	(59)	(38)	(63)	(43)	(71)	(59)	(75)	(332)	(220)	(248)	(261)
영업이익	98	135	128	110	113	123	127	126	386	471	488	509
벌크선	53	85	73	61	48	53	64	61	243	273	226	256
컨테이너선	(1)	8	18	18	16	15	11	9	9	42	51	24
탱커선	38	38	29	20	20	16	15	16	112	125	67	63
LNG선	8	6	8	15	32	37	37	39	24	38	145	165
세전이익	61	111	131	(20)	75	126	100	46	248	282	346	337
지배주주순이익	60	110	131	(33)	72	123	97	38	245	268	329	320
증가율 (YoY)												
매출액	(2)	1	15	63	43	5	13	(12)	(32)	18	8	8
영업이익	(13)	8	61	60	15	(9)	(1)	14	(51)	22	4	4
세전이익	(46)	20	428	(213)	24	13	(24)	(323)	(64)	14	23	(3)
지배주주순이익	(47)	19	434	(313)	19	12	(26)	(214)	(64)	9	23	(3)
Margin												
영업이익률	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	8.8	8.6	8.8	9.1	8.7	8.4
세전이익률	6.2	9.0	10.3	(1.2)	5.4	9.7	6.9	3.1	5.7	5.5	6.2	5.6
지배주주순이익률	6.2	8.9	10.3	(2.0)	5.2	9.5	6.7	2.6	5.6	5.2	5.9	5.3

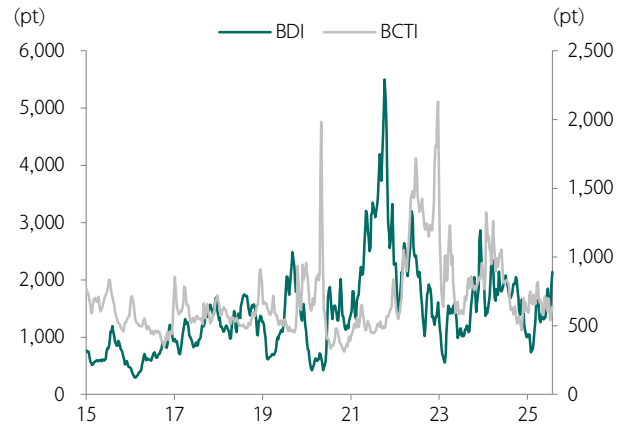
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. BDI 추이(월별)



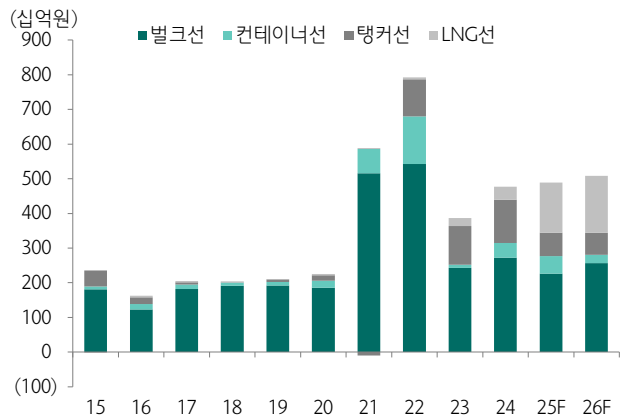
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. BDI/BCTI 추이



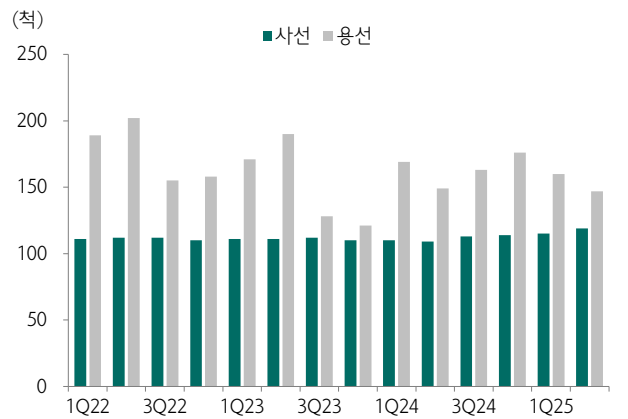
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 팬오션 사업부별 영업이익 추이 및 전망



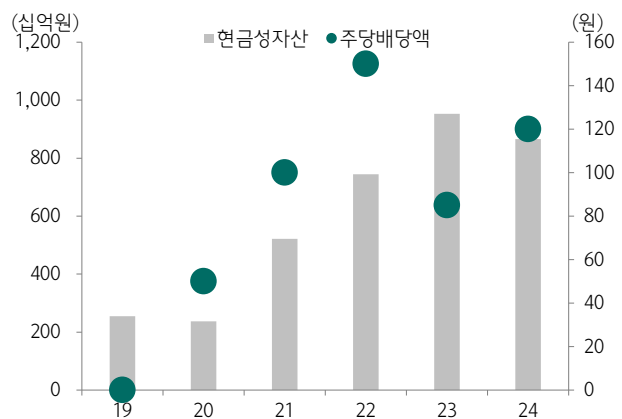
자료: 팬오션, 하나증권

도표 5. 팬오션 선대 추이



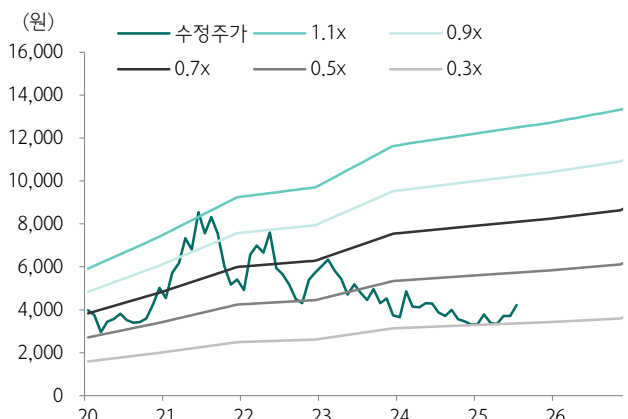
자료: Clarkson, 하나증권

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	5,592.0	6,056.3	6,850.6
매출원가	3,861.2	4,578.5	4,970.0	5,409.8	6,130.8
매출총이익	499.8	582.7	622.0	646.5	719.8
판매비	114.0	111.6	133.5	137.7	159.7
영업이익	385.9	471.2	488.5	508.8	560.1
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)	5.6	(22.9)	(8.7)
세전이익	248.5	282.1	346.5	336.9	411.7
법인세	3.4	13.9	17.1	16.7	20.4
계속사업이익	245.0	268.1	329.3	320.3	391.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	245.0	268.1	329.3	320.3	391.4
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	245.0	268.1	329.3	320.3	391.4
지배주주지분포괄이익	300.9	982.3	329.3	320.3	391.4
NOPAT	380.5	447.9	464.3	483.6	532.4
EBITDA	876.1	940.2	1,009.0	1,033.1	1,085.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(32.07)	18.35	8.35	8.30	13.12
NOPAT증가율	(51.04)	17.71	3.66	4.16	10.09
EBITDA증가율	(39.82)	7.32	7.32	2.39	5.09
영업이익증가율	(51.13)	22.10	3.67	4.16	10.08
(지배주주)순이익증가율	(63.82)	9.43	22.83	(2.73)	22.20
EPS증가율	(63.85)	9.61	22.71	(2.76)	22.20
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	11.46	11.29	11.12	10.67	10.51
EBITDA이익률	20.09	18.22	18.04	17.06	15.85
영업이익률	8.85	9.13	8.74	8.40	8.18
계속사업이익률	5.62	5.19	5.89	5.29	5.71

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757.3	2,021.8	1,973.2	2,059.5	2,206.0
금융자산	1,043.5	1,139.3	1,021.1	1,032.3	1,050.5
현금성자산	952.8	865.8	746.3	756.2	772.0
매출채권	224.8	288.1	312.1	338.0	382.4
재고자산	119.2	122.1	132.3	143.3	162.1
기타유동자산	369.8	472.3	507.7	545.9	611.0
비유동자산	6,096.6	8,249.7	8,896.4	8,953.8	9,241.5
투자자산	203.6	283.3	304.5	327.3	366.4
금융자산	67.6	103.2	109.4	116.0	127.4
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	93.5	93.5
자산총계	7,853.9	10,271.5	10,869.6	11,013.3	11,447.5
유동부채	1,294.0	1,276.9	1,369.1	1,468.0	1,622.6
금융부채	609.9	541.4	572.5	605.5	647.4
매입채무	216.1	242.8	263.1	285.0	322.3
기타유동부채	468.0	492.7	533.5	577.5	652.9
비유동부채	1,846.6	3,341.3	3,581.9	3,370.6	3,323.0
금융부채	1,830.6	3,322.1	3,561.2	3,348.2	3,297.6
기타비유동부채	16.0	19.2	20.7	22.4	25.4
부채총계	3,140.6	4,618.1	4,951.0	4,838.6	4,945.6
지배주주지분	4,713.4	5,653.4	5,918.6	6,174.7	6,501.9
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	2,124.8	2,381.0	2,708.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,713.4	5,653.4	5,918.6	6,174.7	6,501.9
순금융부채	1,396.9	2,724.2	3,112.6	2,921.3	2,894.5

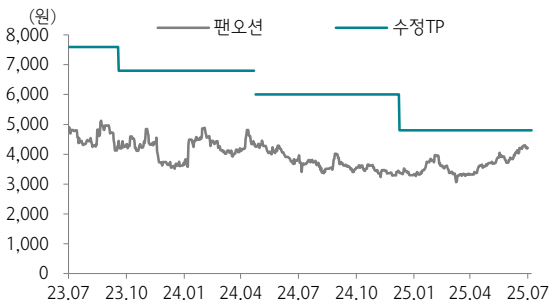
투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	458	502	616	599	732
BPS	8,817	10,576	11,072	11,551	12,163
CFPS	1,642	1,674	1,866	1,858	1,976
EBITDAPS	1,639	1,759	1,887	1,933	2,031
SPS	8,158	9,655	10,461	11,329	12,815
DPS	85	120	120	120	120
<b>주기지표(배)</b>					
PER	8.16	6.57	6.83	7.03	5.75
PBR	0.42	0.31	0.38	0.36	0.35
PCFR	2.27	1.97	2.26	2.27	2.13
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.84	4.55	4.30
PSR	0.46	0.34	0.40	0.37	0.33
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.32	5.17	5.69	5.30	6.17
ROA	3.18	2.96	3.12	2.93	3.48
ROIC	6.60	6.41	5.55	5.56	6.01
부채비율	66.63	81.69	83.65	78.36	76.06
순부채비율	29.64	48.19	52.59	47.31	44.52
이자보상배율(배)	3.15	3.52	2.61	2.59	3.08

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	750.8	676.2	790.4	776.4	848.3
당기순이익	245.0	268.1	329.3	320.3	391.4
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	7.5	(11.0)	(8.4)
지분법손익	6.4	(25.9)	(10.4)	(17.3)	(13.8)
기타	(8.1)	(32.0)	(53.4)	(36.5)	(40.7)
영업활동 자산부채 변동	22.7	(14.5)	(3.1)	(3.4)	(5.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	(84.4)	(660.4)	(1,111.2)	(517.4)	(755.7)
투자자산감소(증가)	26.0	(58.5)	(10.8)	(5.5)	(25.2)
자본증가(감소)	(313.4)	(385.0)	(1,146.0)	(558.9)	(774.2)
기타	203.0	(216.9)	45.6	47.0	43.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	20.2	1,380.8	206.1	(244.2)	(72.8)
금융부채증가(감소)	100.3	1,423.1	270.2	(180.0)	(8.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	3.1	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(80.2)	(45.4)	(64.1)	(64.1)	(64.1)
<b>현금의 증감</b>	686.5	1,396.6	(2,081.4)	9.9	15.8
Unlevered CFO	877.9	895.1	997.5	993.1	1,056.1
Free Cash Flow	437.4	291.2	(355.6)	217.5	74.1

자료: 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자 의견	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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 7월 31일 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.91%	4.09%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 28일