



BUY (유지)

목표주가(12M) 4,800원
현재주가(10.16) 3,670원

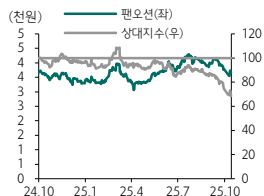
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,748.37
52주 최고/최저(원)	4,295/3,065
시가총액(십억원)	1,961.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	1,285.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
외국인지분율(%)	15.86
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 12 인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,547.9	5,733.2
영업이익(십억원)	495.9	532.2
순이익(십억원)	376.4	400.0
EPS(원)	704	748
BPS(원)	10,922	11,588

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,361.0	5,161.2	5,613.5	6,103.3
영업이익	385.9	471.2	496.4	535.0
세전이익	248.5	282.1	354.4	363.1
순이익	245.0	268.1	336.9	345.2
EPS	458	502	630	646
증감율	(63.85)	9.61	25.50	2.54
PER	8.16	6.57	5.83	5.68
PBR	0.42	0.31	0.33	0.32
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.80	4.42
ROE	5.32	5.17	5.82	5.69
BPS	8,817	10,576	11,086	11,591
DPS	85	120	140	150



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 20일 | 기업분석

팬오션 (028670)

3Q25 Pre: 주가 하방은 막혀있다

3분기 영업이익 1,288억원 전망

팬오션의 3분기 매출액은 14% (YoY) 증가한 1조 4,500억원, 영업이익은 1% 증가한 1,288억원으로 예상된다. 3분기 평균 BDI는 1,978pt로 6%(YoY)/35%(QoQ) 상승하면서 예상 외의 호시황을 이어가고 있다. 다만 BDI의 상승을 견인한 것은 케이프사이즈 선형의 운임 상승이었고, 운임지표 개선이 실적에 반영되기까지는 시차가 있는 점을 감안하면 3분기 팬오션의 벌크선 실적은 BDI 상승 대비로는 증가폭이 낮다. 벌크선 사업부 매출액은 12% (YoY) 증가한 9,290억원, 영업이익은 18% 감소한 600억원으로 전망한다. 컨테이너선 사업부의 영업이익은 운임 하락으로 45% (YoY) 감소한 100억원으로 예상된다. 탱커선 사업부 영업이익은 양호했던 시황을 기반하여 200억원으로 추정한다. LNG선 사업부의 영업이익은 신규 도입된 선대의 안정화 효과가 나타나며 전분기 대비 증가한 390억원으로 예상한다.

2026년에도 운임 하방 압력은 크지 않다

2026년 드라이벌크 물동량(톤마일 기준)은 1% (YoY) 증가할 전망이나, 선복량 증가율은 이보다 높은 3%로 예상된다. 그래도 운임 하방 압력은 크지 않다. 케이프사이즈 운임은 철광석/보크사이트 물동량에 기반하여 높은 수준을 이어갈 것으로 예상되고, 곡물 물동량은 미-중 갈등으로 변동성이 확대될 전망이다. 선속이 전반적으로 감소하고 있고, 선박 특별검사 기간이 중첩되며 선복량 증가량 대비해서 실제 공급 과잉 리스크는 제한적일 것으로 예상된다. 미-중간 입항수수료 부과가 벌크선 시장에 미치는 영향은 크지 않다. USTR 세부 규정상 공선 입항하는 선박(수출용 벌크선)에 대한 수수료는 부과되지 않고, 미국에는 유의미한 규모의 벌크선사가 없기 때문이다.

저평가 구간, 배당도 고려하세요

팬오션에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 4,800원을 유지한다. 팬오션은 향후로도 안정적인 실적을 이어갈 것으로 예상되고, 2027년부터는 공급 증가 리스크가 소멸되며 운임/실적 모두 모멘텀 구간에 접어들 것으로 예상된다. 반면 팬오션의 현재 12MF P/E는 6배, P/B는 0.3배에 불과하기 때문에 주가 하방은 막혀있다는 판단이다. 2025년 주당 배당금은 상향된 실적을 기반으로 140원(시가배당을 4%)으로 예상한다.

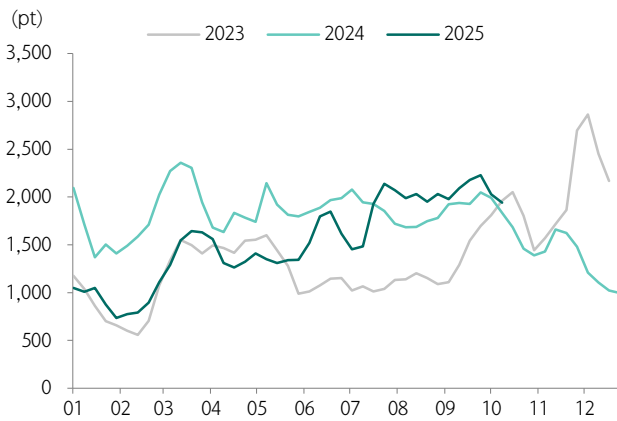
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	976	1,233	1,277	1,675	1,393	1,294	1,450	1,477	4,361	5,161	5,613	6,103
해운업	884	1,076	1,041	1,180	1,054	1,089	1,181	1,219	3,906	4,181	4,542	4,978
벌크선	686	870	827	947	795	833	929	949	3,114	3,330	3,505	3,913
컨테이너선	80	94	108	118	113	110	107	113	366	401	443	400
탱커선	98	92	82	76	78	70	68	72	343	348	288	313
LNG선	19	19	25	40	68	76	77	85	83	103	306	353
곡물사업/기타	152	217	273	558	383	276	328	333	787	1,200	1,320	1,385
(내부거래)	(60)	(59)	(38)	(63)	(43)	(71)	(59)	(75)	(332)	(220)	(248)	(261)
영업이익	98	135	128	110	113	123	129	131	386	471	496	535
벌크선	53	85	73	61	48	53	60	64	243	273	225	265
컨테이너선	(1)	8	18	18	16	15	10	9	9	42	50	24
탱커선	38	38	29	20	20	16	20	18	112	125	75	76
LNG선	8	6	8	15	32	37	39	40	24	38	148	171
세전이익	61	111	131	(20)	75	126	102	51	248	282	354	363
지배주주순이익	60	110	131	(33)	72	123	99	43	245	268	337	345
증가율 (YoY)												
매출액	(2)	1	15	63	43	5	14	(12)	(32)	18	9	9
영업이익	(13)	8	61	60	15	(9)	1	20	(51)	22	5	8
세전이익	(46)	20	428	(213)	24	13	(22)	(351)	(64)	14	26	2
지배주주순이익	(47)	19	434	(313)	19	12	(24)	(231)	(64)	9	26	2
Margin												
영업이익률	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	8.9	8.9	8.8	9.1	8.8	8.8
세전이익률	6.2	9.0	10.3	(1.2)	5.4	9.7	7.0	3.5	5.7	5.5	6.3	5.9
지배주주순이익률	6.2	8.9	10.3	(2.0)	5.2	9.5	6.8	2.9	5.6	5.2	6.0	5.7

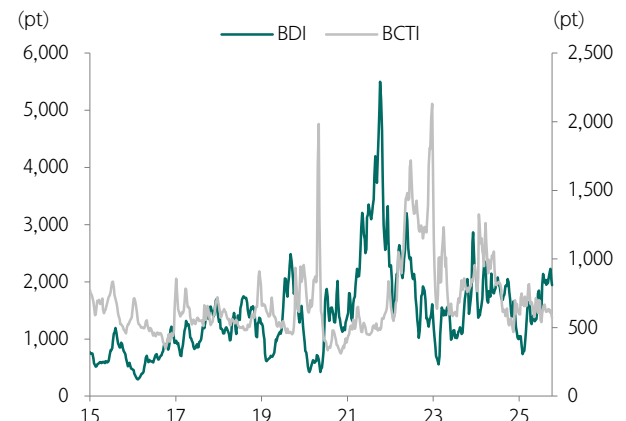
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. BDI 추이(월별)



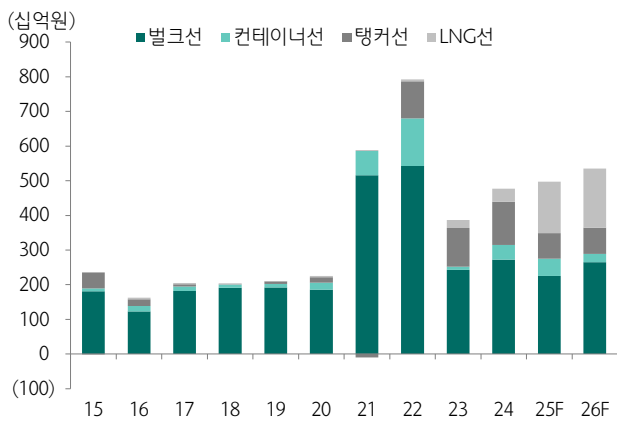
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. BDI/BCTI 추이



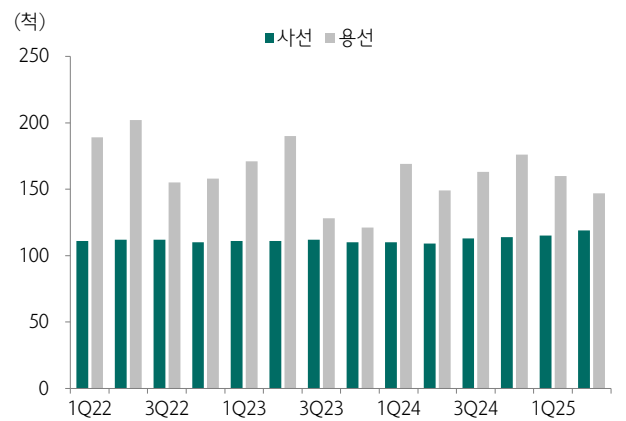
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 팬오션 사업부별 영업이익 추이 및 전망



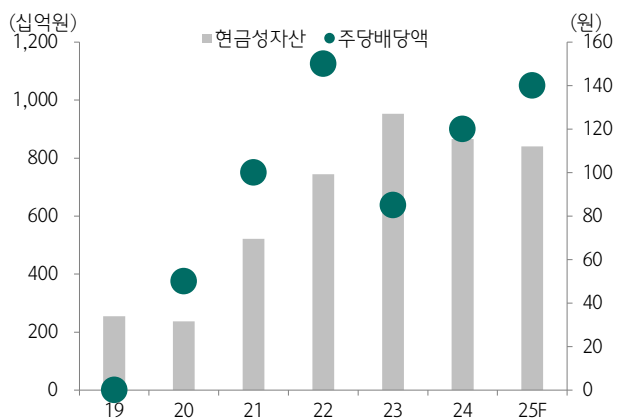
자료: 팬오션, 하나증권

도표 5. 팬오션 선대 추이



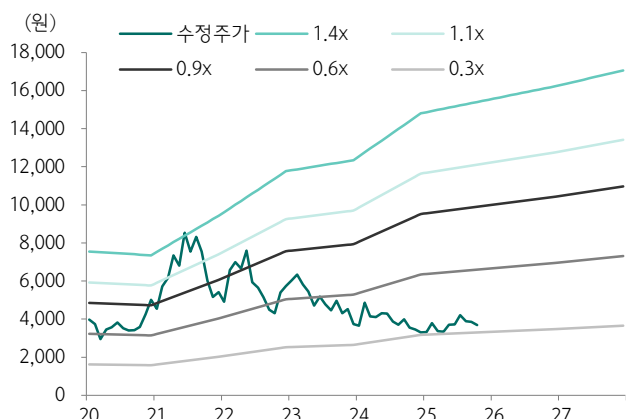
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 팬오션 현금성자산 및 주당 배당액 추이 및 전망



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	5,613.5	6,103.3	6,554.1
매출원가	3,861.2	4,578.5	4,983.1	5,429.5	5,832.7
매출총이익	499.8	582.7	630.4	673.8	721.4
판매비	114.0	111.6	134.0	138.8	152.8
영업이익	385.9	471.2	496.4	535.0	568.6
금융손익	(74.0)	(162.0)	(158.0)	(166.3)	(153.6)
종속/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	354.4	363.1	420.2
법인세	3.4	13.9	17.5	18.0	20.8
계속사업이익	245.0	268.1	336.9	345.2	399.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	245.0	268.1	336.9	345.2	399.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	245.0	268.1	336.9	345.2	399.4
지배주주지분포괄이익	300.9	982.3	336.9	345.2	399.4
NOPAT	380.5	447.9	471.9	508.5	540.5
EBITDA	876.1	940.2	1,016.9	1,059.3	1,094.2
성장성(%)					
매출액증가율	(32.07)	18.35	8.76	8.73	7.39
NOPAT증가율	(51.04)	17.71	5.36	7.76	6.29
EBITDA증가율	(39.82)	7.32	8.16	4.17	3.29
영업이익증가율	(51.13)	22.10	5.35	7.78	6.28
(지배주주)순이익증가율	(63.82)	9.43	25.66	2.46	15.70
EPS증가율	(63.85)	9.61	25.50	2.54	15.63
수익성(%)					
매출총이익률	11.46	11.29	11.23	11.04	11.01
EBITDA이익률	20.09	18.22	18.12	17.36	16.69
영업이익률	8.85	9.13	8.84	8.77	8.68
계속사업이익률	5.62	5.19	6.00	5.66	6.09

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	458	502	630	646	747
BPS	8,817	10,576	11,086	11,591	12,189
CFPS	1,642	1,674	1,881	1,907	1,991
EBITDAPS	1,639	1,759	1,902	1,982	2,047
SPS	8,158	9,655	10,501	11,417	12,260
DPS	85	120	140	150	150
주기지표(배)					
PER	8.16	6.57	5.83	5.68	4.91
PBR	0.42	0.31	0.33	0.32	0.30
PCFR	2.27	1.97	1.95	1.92	1.84
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.80	4.42	4.24
PSR	0.46	0.34	0.35	0.32	0.30
재무비율(%)					
ROE	5.32	5.17	5.82	5.69	6.28
ROA	3.18	2.96	3.19	3.15	3.56
ROIC	6.60	6.41	5.64	5.84	6.10
부채비율	66.63	81.69	83.61	78.22	75.13
순부채비율	29.64	48.19	52.42	46.84	43.92
이자보상배율(배)	3.15	3.52	2.66	2.72	3.13

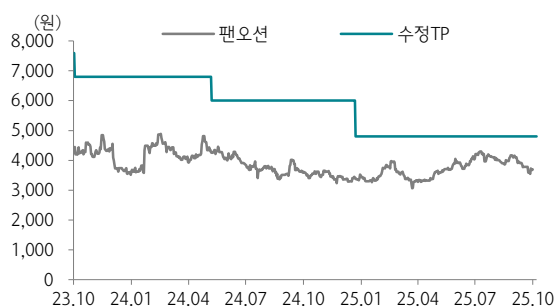
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757.3	2,021.8	1,983.3	2,086.9	2,184.2
금융자산	1,043.5	1,139.3	1,027.7	1,052.1	1,076.6
현금성자산	952.8	865.8	840.6	819.7	864.7
매출채권	224.8	288.1	313.3	340.7	365.8
재고자산	119.2	122.1	132.8	144.4	155.1
기타유동자산	369.8	472.3	509.5	549.7	586.7
비유동자산	6,096.6	8,249.7	8,897.5	8,956.1	9,226.9
투자자산	203.6	283.3	305.5	329.6	351.8
금융자산	67.6	103.2	109.7	116.7	123.2
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	93.6	93.5	93.5
자산총계	7,853.9	10,271.5	10,880.8	11,043.0	11,411.1
유동부채	1,294.0	1,276.9	1,372.7	1,475.8	1,573.5
금융부채	609.9	541.4	573.0	606.6	640.4
매입채무	216.1	242.8	264.1	287.2	308.4
기타유동부채	468.0	492.7	535.6	582.0	624.7
비유동부채	1,846.6	3,341.3	3,582.0	3,370.8	3,321.9
금융부채	1,830.6	3,322.1	3,561.2	3,348.2	3,297.6
기타비유동부채	16.0	19.2	20.8	22.6	24.3
부채총계	3,140.6	4,618.1	4,954.7	4,846.6	4,895.4
지배주주지분	4,713.4	5,653.4	5,926.1	6,196.4	6,515.7
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	2,132.3	2,402.7	2,721.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,713.4	5,653.4	5,926.1	6,196.4	6,515.7
순금융부채	1,396.9	2,724.2	3,106.5	2,902.7	2,861.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	750.8	676.2	797.7	801.1	858.8
당기순이익	245.0	268.1	336.9	345.2	399.4
조정	483.1	422.6	464.1	459.5	462.7
감가상각비	490.3	469.1	520.5	524.3	525.6
외환거래손익	(5.5)	11.4	7.6	(10.8)	(7.9)
지분법손익	6.4	(25.9)	(10.4)	(17.3)	(13.8)
기타	(8.1)	(32.0)	(53.6)	(36.7)	(41.2)
영업활동 자산부채 변동	22.7	(14.5)	(3.3)	(3.6)	(3.3)
투자활동 현금흐름	(84.4)	(660.4)	(1,112.3)	(518.7)	(737.8)
투자자산감소(증가)	26.0	(58.5)	(11.9)	(6.8)	(8.3)
자본증가(감소)	(313.4)	(385.0)	(1,146.0)	(558.9)	(774.2)
기타	203.0	(216.9)	45.6	47.0	44.7
재무활동 현금흐름	20.2	1,380.8	206.6	(254.3)	(97.0)
금융부채증가(감소)	100.3	1,423.1	270.7	(179.4)	(16.8)
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)	(74.8)	(80.2)
현금의 증감	686.5	1,396.6	(1,987.2)	(20.9)	45.0
Unlevered CFO	877.9	895.1	1,005.4	1,019.3	1,064.6
Free Cash Flow	437.4	291.2	(348.3)	242.2	84.7

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%
24.5.22	담당자 변경		-	-
23.10.19	BUY	6,800	-38.25%	-28.09%
23.7.10	BUY	7,600	-38.99%	-32.11%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 20일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 10월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 14일