

팬오션 (028670)

양자환

jhwanyang@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

6,000

유지

현재주가

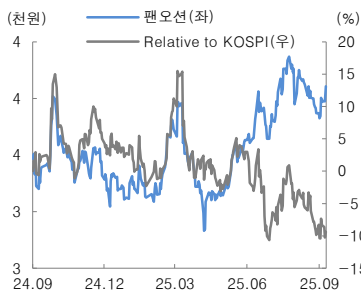
(25.09.11)

4,100

운송업중

KOSPI	3314.53
시가총액	2,184십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,295원 / 3,065원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	16.51%
주요주주	하림자주 외 12 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	9.8	3.0	18.1
상대수익률	-4.7	-4.9	-20.1	-10.1



성수기 진입으로 견조한 시황

- 3Q25~4Q초까지 견조한 시황 유지될 전망. 10월까지 상승세 지속 예상
- 3분기 Dry Bulk 시황 30% 이상 개선에도 실적 개선 폭은 제한적일 전망
- Non-Dry Bulk 부문의 실적 기여도 증가로 Valuation 할인을 축소 기대

투자의견 매수, 목표주가 6,000원 유지

팬오션의 2025년 3분기 실적은 시장 예상치에는 부합, 당사의 직전 추정치는 소폭 하회할 전망. 25년 3분기 월평균 BDI는 7월 1,819p, 8월 2,000p, 9월 1,998p로 2분기 평균인 1,468p 대비 30% 이상 높은 견조한 시황이 유지되고 있으나, 7월~8월 비수기 예상 밖의 시황 강세에 운영 선대를 늘리지 못한 영향으로 시황 상승의 수혜를 크게 보지 못한 것으로 추정

Dry-Bulk 부문은 시황 상승폭 대비 상대적으로 부진한 실적을 예상하지만, LNG, Tanker와 컨테이너부문은 3분기에도 650억원 이상의 안정적인 영업이익을 달성할 것으로 기대. 25년 상반기 동사의 Dry-Bulk와 Non Dry의 영업이익 기여도는 42.5%와 57.5%를 기록하며, Dry-Bulk 전문 선사의 이미지 탈피. Non-Dry부문의 안정적인 실적은 Dry-Bulk의 시황과 실적의 높은 변동성에 따른 Valuation 할인을 축소시키는 요인으로 작용할 것으로 기대

3Q25 실적 매출액 1.4조원, 영업이익 1,332억원으로 컨센서스 부합할 전망

팬오션의 3분기 실적은 시장 기대치 부합, 당사의 직전 추정치는 소폭 하회할 것으로 예상. 건화물 시황은 전분기 대비 30% 이상 개선되었지만, 해당 사업부문의 매출 및 영업이익 개선폭(qoq)은 13.7%, 21.3%로 시장 상승대비로는 부진할 전망. 주된 이유는 ① 7월 중순 갑작스런 시황 개선(7/10~17, 5영업일 만에 BDI 565p, 39% 이상 상승)으로 낮은 용선료의 선대 확보가 용이하지 못했을 것으로 추정. ② 과거 대비 시황에 Open된 사선 비중의 감소 때문으로 추정. 3분기 Dry-Bulk 운영선대는 140척 내외로 2분기말과 유사한 수준으로 파악

주요 부문별 실적은 (증감은 yoy) [Dry-Bulk] 매출액 8,805억원(+6.5%), 영업이익 643억원(-11.8%), [Non-Dry Bulk] 매출액 2,772억원(+11.2%), 영업이익 698억원(+27.3%)로 예상. Non-Dry의 부문별 실적은 [컨테이너] 매출 1,120억원(+3.3%), 영업이익 105억원(-40%) [탱커] 매출 740억원(-9.3%), 영업이익 155억원(-46.3%) [LNG] 매출 912억원(+271.3%), 영업이익 438억원(+418.9%)

3분기 운영선대는 총 265척(Dry 219척, Non Dry 46척), Dry-Bulk(사선 79척, 용선 140척)으로 추정되며, Dry-Bulk 사선 중 Open사선 척수는 37척(Cape 9척, Pmax 9척, Handy&Hmax 19척)으로 예상

Non-Dry Bulk 이익 기여도 증가가 실적 안정성 높여 Valuation 할인을 축소로 이어질 것으로 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	당사추정	3Q25(F)			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,277	1,294	1,519	1,401	9.7	8.3	1,407	1,624	-3.1	16.0
영업이익	128	123	144	133	4.0	8.3	131	141	28.4	5.8
순이익	131	123	107	112	-14.4	-8.7	94	96	흑전	-14.2

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,712	6,299	6,848
영업이익	386	471	511	614	751
세전순이익	248	282	424	544	682
총당기순이익	245	268	403	517	649
자배지분순이익	245	268	403	517	649
EPS	458	502	754	968	1,213
PER	8.1	6.6	5.3	4.1	3.3
BPS	8,817	10,576	11,210	11,953	12,941
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	5.3	5.2	6.9	8.4	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,946	6,845	5,712	6,299	-3.9	-8.0
판매비와 관리비	127	150	122	138	-3.8	-8.0
영업이익	535	657	511	614	-4.6	-6.7
영업이익률	9.0	9.6	8.9	9.7	-0.1	0.1
영업외손익	-86	-69	-86	-69	적자유지	적자유지
세전순이익	449	588	424	544	-5.5	-7.4
자배지분순이익	427	559	403	517	-5.5	-7.4
순이익률	7.2	8.2	7.1	8.2	-0.1	0.0
EPS(자배지분순이익)	798	1,046	754	968	-5.5	-7.4

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

표 1. 팬오션 분기별 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
KRW/USD	Average	1,329	1,369	1,356	1,399	1,452	1,399	1,385	1,350	1,363	1,397	1,338
BDI	Average	1,824	1,854	1,867	1,427	1,118	1,462	1,940	1,850	1,743	1,593	1,338
매출액		975	1,233	1,277	1,676	1,393	1,294	1,401	1,624	5,161	5,712	6,299
% yoy		-2.1	0.7	14.9	77.6	42.8	4.9	9.7	-3.1	20.7	10.7	10.3
영업이익		98	135	128	110	113	123	133	141	471	511	614
OPM		10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	9.5	8.7	9.1	8.9	9.7
% yoy		-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-9.0	4.0	28.4	22.1	8.3	20.2
사업부문별 매출액(십억원)												
해운	벌크	686	812	827	1,006	752	774	880	907	3,330	3,314	3,712
	컨테이너											
	(한중일, 동남아)	80	94	108	118	113	110	112	107	401	442	426
	유조선	98	92	82	76	78	70	74	76	348	298	316
	해운기타											
	(LNG, PCC 등)	19	19	25	39	68	76	91	100	103	334	500
	비벌크 합	198	205	215	234	259	256	277	282	851	1,074	1,241
	소계	884	1,017	1,041	1,239	1,011	1,030	1,158	1,189	4,181	4,388	4,953
곡물사업 및 기타		91	217	236	436	383	264	243	435	980	1,324	1,345
합계		975	1,233	1,277	1,676	1,393	1,294	1,401	1,624	5,161	5,712	6,299
사업부문별 영업이익(십억원)												
해운	벌크	54	86	73	61	48	53	64	69	274	234	290
	컨테이너	-1	7	18	18	16	15	11	9	42	50	24
	유조선(탱커)	38	38	29	20	20	16	16	16	125	68	65
	해운기타	7	6	8	15	32	37	44	48	37	161	238
	비벌크 합	45	52	55	52	67	69	70	73	204	279	327
	소계	99	138	128	114	115	122	134	142	478	513	617
	곡물사업 및 기타	-1	-3	0	-2	-1	0	-1	-1	-1	0	0
	합계	98	135	128	110	113	123	133	141	471	511	614
사업부문별 영업이익률(%)												
해운	벌크	7.9	10.6	8.8	6.1	6.4	6.8	7.3	7.6	8.2	7.1	7.8
	컨테이너	-0.7	7.9	16.2	14.9	14.0	13.9	9.4	8.0	10.5	11.3	5.6
	유조선(탱커)	38.8	41.8	35.4	25.6	25.4	23.5	21.0	21.0	35.9	22.8	20.5
	해운기타	38.9	32.4	34.3	38.7	46.5	49.2	48.0	48.5	36.5	48.1	47.7
	비벌크 합	22.8	25.3	25.6	22.4	26.0	26.9	25.2	25.8	24.0	26.0	26.3
	소계	11.2	13.6	12.3	9.2	11.4	11.8	11.6	11.9	11.4	11.7	12.4
	합계	10.1	11.5	10.0	6.3	8.1	9.5	9.5	8.7	9.1	8.9	9.7
매출추정												
Owned Ship	Dry Bulk(\$mn)	516	593	610	719	518	553	636	672	2,438	2,379	2,780
	Dry Bulk(척)	240	222	236	247	230	220	219	243	945	912	985
	Handysize	8	7	7	6	6	6	6	6	28	24	24
	Handymax	20	21	23	23	23	23	23	23	87	92	92
	Panamax	14	14	14	13	11	12	12	12	55	47	61
	Capesize	34	34	34	35	35	38	38	38	137	149	152
	Sub total	76	76	78	77	75	79	79	79	307	312	329
Chartered Ship	Handysize	34	33	27	28	34	33	32	35	122	134	141
	Handymax	88	78	88	88	73	62	65	76	342	276	313
	Panamax	26	26	27	43	31	30	28	40	122	129	137
	Capesize	16	9	16	11	17	16	15	13	52	61	65
	Sub total	164	146	158	170	155	141	140	164	638	600	656
운항가능일수												
Bulk	사선	6,840	6,916	7,176	7,084	6,750	7,189	7,268	7,268	28,016	28,475	30,024
	용선	14,760	13,286	14,536	15,640	13,950	12,831	12,880	15,078	58,222	54,739	59,850
	소계	21,600	20,202	21,712	22,724	20,700	20,020	20,148	22,346	86,238	83,214	89,874
실제운항일수												
Bulk	사선	6,840	6,916	7,176	7,084	6,750	7,189	7,268	7,268	28,016	28,475	30,024
	용선	14,431	12,863	15,578	15,413	13,635	12,405	13,886	14,854	58,285	54,781	59,912
	소계	21,271	19,779	22,754	22,497	20,385	19,594	21,154	22,122	86,301	83,256	89,936

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

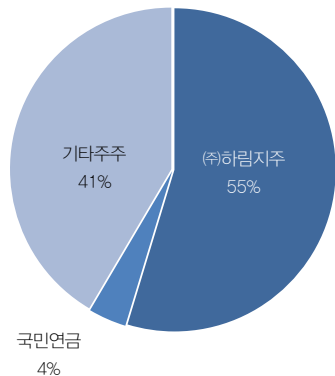
- 팬오션은 주력사업인 건화물 해상운송 서비스를 바탕으로 연간 약 1억톤 이상의 화물을 운송하며 벌크선 서비스 뿐 아니라 컨테이너선, 탱커선, LNG선 중량을 운반선 서비스 등 고부가가치선 사업 영역
- 철광석, 석탄, 곡물, 비료, 원목 등의 벌크 화물을 운송
- 2010년 세계 최대 팔프생산 업체인 브라질 Flöria 회사와 장기운송계약을 체결한 것을 시작으로 브라질 Vale 회사도 지속적으로 장기운송계약을 체결하며 안정적인 성장기반 구축

주가 변동요인

- BDI(Baltic Dry Index) 발틱 건화물 운임지수
- 장기계약물량 확보에 따른 실적 증가
- 원/달러환율(기능 통화제 채택으로 원화인쇄 시 수혜)

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

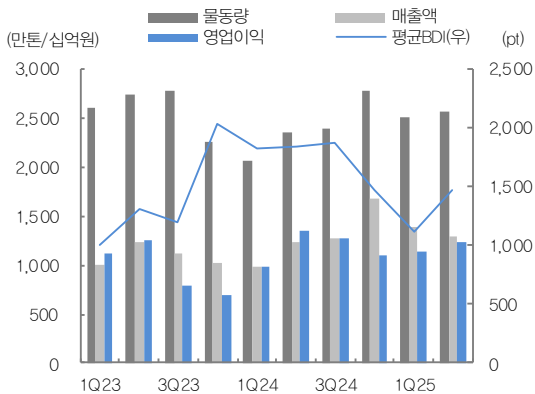
팬오션 2Q25 지분구조



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

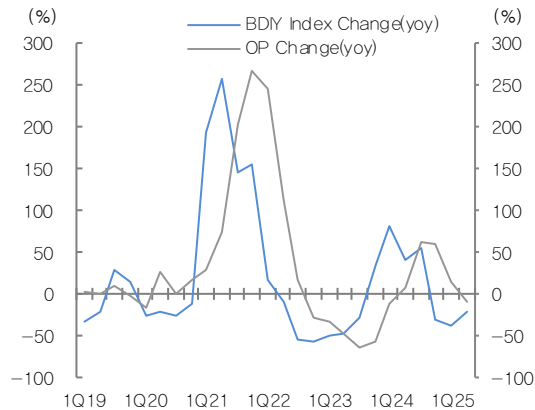
Earnings Driver

팬오션 매출 및 영업이익의 추이



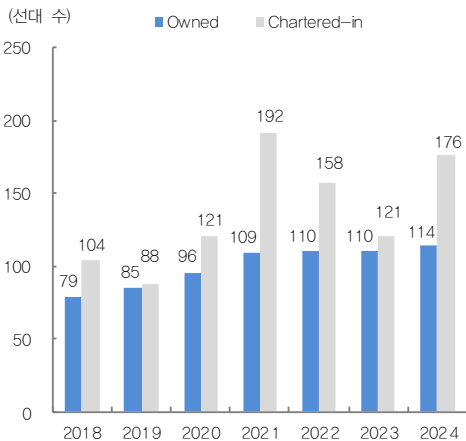
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

BDI 및 팬오션 영업이익의 변화 추이



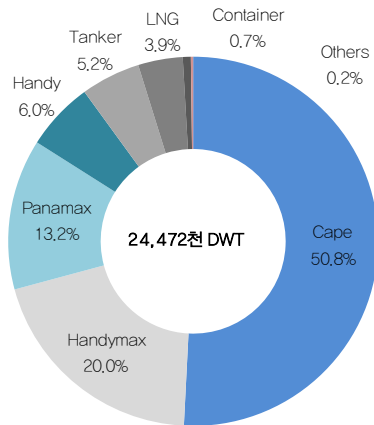
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션 운용선대 변화 추이



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션 2Q25 운용선대(DWT) 현황



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,712	6,299	6,848
매출원가	3,861	4,578	5,080	5,547	5,945
매출총이익	500	583	632	752	903
판매비와관리비	114	112	122	138	152
영업이익	386	471	511	614	751
영업외수익	88	9.1	8.9	9.7	11.0
EBITDA	876	940	947	1,047	1,182
영업외손익	-137	-189	-86	-69	-69
관계기업손익	-3	24	24	24	24
금융수익	83	90	90	90	90
외환평가이익	5	1	1	1	1
금융비용	-157	-252	-179	-177	-177
외환평가손실	32	113	50	50	50
기타	-60	-51	-22	-7	-6
법인세비용차감전순이익	248	282	424	544	682
법인세비용	-3	-14	-21	-27	-34
계속사업순이익	245	268	403	517	649
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	245	268	403	517	649
당기순이익률	5.6	5.2	7.1	8.2	9.5
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	245	268	403	517	649
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	71	71	71	71
포괄순이익	301	982	1,117	1,232	1,363
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	301	982	1,117	1,232	1,363

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	458	502	754	968	1,213
PER	8.1	6.6	5.3	4.1	3.3
BPS	8,817	10,576	11,210	11,953	12,941
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	1,639	1,759	1,772	1,959	2,211
EV/EBITDA	3.9	4.8	4.7	3.8	2.9
SPS	8,158	9,655	10,685	11,783	12,811
PSR	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	1,642	1,674	1,841	2,057	2,310
DPS	85	120	225	225	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	-32.1	18.3	10.7	10.3	8.7
영업이익 증/감률	-51.1	22.1	8.4	20.2	22.4
순이익 증/감률	-63.8	9.4	50.4	28.3	25.4
수익성					
ROIC	6.5	6.3	6.0	7.2	8.9
ROA	5.0	5.2	4.9	5.8	6.8
ROE	5.3	5.2	6.9	8.4	9.7
안정성					
부채비율	66.6	81.7	74.2	69.2	64.4
순차입금비율	29.6	48.2	37.8	28.8	18.6
이자보상비율	3.1	3.5	4.0	4.8	5.9

자료: 팬오션 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757	2,022	2,211	2,603	3,177
현금및현금성자산	953	866	1,091	1,419	1,931
매출채권 및 기타채권	231	297	331	368	405
재고자산	119	122	135	149	162
기타유동자산	454	737	654	666	679
비유동자산	6,097	8,250	8,229	8,211	8,196
유형자산	5,841	7,862	7,811	7,763	7,718
관계기업투자지급	136	180	207	234	262
기타비유동자산	120	207	210	213	217
자산총계	7,854	10,272	10,440	10,814	11,373
유동부채	1,294	1,277	1,226	1,252	1,332
매입채무 및 기타채무	457	477	503	530	556
차입금	64	0	0	0	0
유동상채무	409	419	300	250	250
기타유동부채	363	381	424	472	526
비유동부채	1,847	3,341	3,222	3,172	3,123
차입금	118	286	266	266	266
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,728	3,056	2,956	2,907	2,857
부채총계	3,141	4,618	4,448	4,424	4,455
자본부분	4,713	5,653	5,992	6,390	6,918
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,638	1,860	2,199	2,596	3,124
기타자본변동	598	1,317	1,317	1,317	1,317
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	4,713	5,653	5,992	6,390	6,918
순차입금	1,397	2,724	2,265	1,842	1,287

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	751	676	856	966	1,096
당기순이익	245	268	403	517	649
비현금항목의 기입	633	627	581	582	586
감가상각비	490	469	437	434	431
외환손익	-6	11	-3	-3	-3
지분법평가손익	3	-24	-24	-24	-24
기타	145	171	172	176	183
자산부채의 증감	23	-15	-16	-17	-16
기타현금흐름	-150	-204	-112	-116	-123
투자활동 현금흐름	-84	-660	-525	-525	-525
투자자산	223	-165	-29	-29	-29
유형자산	-311	-385	-385	-385	-385
기타	4	-111	-111	-111	-111
재무활동 현금흐름	-470	-207	-385	-351	-301
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-146	20	-20	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-80	-45	-64	-120	-120
기타	-244	-181	-301	-231	-181
현금의 증감	208	-87	226	328	511
기초 현금	745	953	866	1,091	1,419
기말 현금	953	866	1,091	1,419	1,931
NOPLAT	380	448	485	583	714
FCF	554	532	537	632	760

[Compliance Notice]

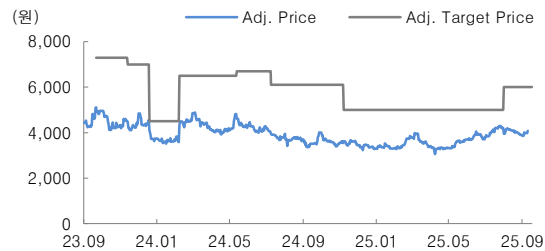
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.09.12	25.08.01	25.07.16	25.05.07	25.05.02	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	6,000	6,000	5,000	5,000	5,000	5,000
과다율(평균%)		(32.89)	(16.15)	(24.58)	(30.67)	(30.63)
과다율(최대/최소%)		(30.00)	(14.10)	(17.20)	(20.50)	(20.50)
제시일자	25.02.24	25.02.11	25.01.07	24.11.16	24.11.07	24.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	6,100
과다율(평균%)	(29.94)	(31.12)	(31.41)	(30.81)	(29.98)	(39.84)
과다율(최대/최소%)	(20.50)	(25.10)	(26.90)	(26.90)	(27.60)	(34.18)
제시일자	24.07.09	24.05.13	24.02.13	24.02.07	23.12.19	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Buy
목표주가	6,100	6,700	6,500	6,500	4,500	7,000
과다율(평균%)	(37.40)	(37.03)	(33.40)	(30.92)	(18.33)	(37.59)
과다율(최대/최소%)	(35.82)	(31.19)	(24.77)	(30.92)	(22.00)	(30.79)
제시일자	23.11.13	23.09.21				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	7,000	7,300				
과다율(평균%)	(38.32)	(38.80)				
과다율(최대/최소%)	(30.79)	(32.05)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250908)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상