팬오연 (028670)

양지환

(25,11,03)

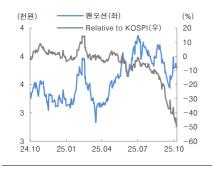
ihwan,yang@daishin.con

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	5,500
	형
현재주가	3,730

운송업종

KOSPI	4107.5
시가총액	2,047십억원
시기총액당	0.06%
지본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,295원 / 3,065원
120일 평균거래대금	60억원
외국인지분율	15.30%
주요주주	하림자주 외 12 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	ЗМ	6M	12M
절대수익률	-0.8	-9.0	14.8	7.7
상대수익률	-17.3	-28.1	-28.5	-33.0



운영선대 축소로 실적 예상 하회

- 25년 3분기 실적 반영해 25~26년 영업이익 추정치 6%. 11.2% 하향
- TC Rate와 Voyage Rate 간 괴리로 선사의 장기용선 확대 어려운 상황
- LNG를 중심으로 한 비벌크 부문의 수익 기여도 상승은 재평가 요인

투자의견 매수, 목표주가 5.500원으로 8.3% 하향

목표주가 하향은 2025년 3분기 실적이 당사 추정을 하회하였으며, 향후에도 당분 간 보수적인 선대 운영이 예상됨에 따라 2025 \sim 26년 영업이익 추정치를 각각 6%, 11.2% 하향 조정했기 때문

2025년 3분기 건화물 시황은 평균 BDI가 1,978p(+34.8% qoq)로 예상 밖의 강세가 유지되었으나, TC Rate과 Voyage Rate간의 괴리로 용선 확대를 통한 화물 영업이 쉽지 않았던 것으로 판단. 25년 7월~현재까지 건화물 시황 강세가 유지되고 있는 이유는 ① 동절기 혹한 예상에 따른 석탄수요증가 ② 보크사이트 수요 증가③ 중국이 미국으로부터 수입하던 곡물을 중남미에서 들여오면서 톤마일 개선 효과 등이 작용한 것으로 추정

현재 건화물 시황은 용선주 및 선주시와 캐리어와의 용선료에 대한 이견으로 장기용선 확보가 용이하지 않고, 미국의 반대로 친환경 규제가 다소 지연되고 있어 선사들의 영업 환경은 다소 터프한 상황으로 판단. Valuation 매력과 비벌크 부문의수익 기여도 상승에 따른 재평가 요인에도 불구하고 주가는 박스권 흐름을 예상

3Q25 매출액 1조 2,695억원, 영업이익 1,252억원으로 전년동기대비 감소

주요 사업부문별 실적은 (증감은 yoy) [벌크] 매출액 7,596억원(-1.9%), 영업이익 551억원(+4.0%), [컨테이너] 매출액 1,061억원(-3.8%), 영업이익 75억원(-51.0%), [탱커] 매출액 758억원(+8.60%), 영업이익 203억원(+23.8%), [LNG] 매출액 845억원(+11.8%), 영업이익 406억원(+9.1%), [곡물] 매출액 2,323억원(-7.7%)을 시현. 팬오션의 3분기말 총 운용선대는 벌크 213척(사선 78척, 용선 135척), 비벌크 45척(사선 38척, 용선 7척)을 기록

(단위: 십억원,%)

구분	3Q24	2Q25		3Q25					4Q25			
↑E 30/24		2Q23	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당시추정	YoY	QoQ		
매출액	1,277	1,294	1,401	1,270	-0.6	-1.9	1,391	1,470	-12,3	15.8		
영업이익	128	123	133	125	-2,1	1.9	127	118	7.7	-5.7		
순이익	131	123	112	58	-55.8	- 52 <u>.</u> 8	92	95	흑전	63.3		

지료: 팬오션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원,%)

매출액 4,361 5,161 5,426 5,731 영업이익 386 471 480 545 세잔순이익 248 282 365 444 총당기순이익 245 268 347 422 자바지분순이익 245 268 347 422 EPS 458 502 650 790 PER 8,1 6,6 5,9 4,9 BPS 8,817 10,576 11,105 11,745	6,122 650
세잔순이익 248 282 365 444 총당기순이익 245 268 347 422 자배자분순이익 245 268 347 422 EPS 458 502 650 790 PER 8.1 6.6 5.9 4.9	650
총당기순이익 245 268 347 422 지배지분순이익 245 268 347 422 EPS 458 502 650 790 PER 8.1 6.6 5.9 4.9	550
지배지분순이익 245 268 347 422 EPS 458 502 650 790 PER 8.1 6.6 5.9 4.9	552
EPS 458 502 650 790 PER 8.1 6,6 5,9 4,9	525
PER 8.1 6.6 5.9 4.9	525
	981
BPS 8.817 10.576 11.105 11.745	3.9
	12,576
PBR 0.4 0.3 0.3 0.3	0.3
ROE 5.3 5.2 6.0 6.9	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 신출 자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정	수정전		후	변 동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,712	6,299	5,426	5,731	-5.0	-9.0
판매비와 관리비	122	138	116	125	-5.0	-9.1
영업이익	511	614	480	545	-6.0	-11.2
영업이익률	8.9	9.7	8.8	9.5	-0.1	-0.2
영업외손익	-86	-69	-115	-101	잭유지	잭유지
세전순이익	424	544	365	444	-13.9	-18.4
의0 소 뷬재비지	403	517	347	422	-13.9	-18.4
순이일률	7.1	8.2	6.4	7.4	-0.7	-0.8
EPS(지배지분순이익)	754	968	650	790	-13.9	-18.4

자료: 팬오션 대신증권 Research Center

표 1. 팬오션 분기별 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원,%)

Marcing 1.323 1.324 1.385 1.389 1.425 1.398 1.397 1.426 1.325 1.435 1.385 1.386 1.386 1.386 1.426 1.393 1.397 1.426 1.385 1.385 1.386 1.386 1.386 1.386 1.284 1.294 1.290 1.470 5.161 5.026 5.761 5.765 5.765			1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
BOI	KBW/LISD	Δνατασα											
영남이와		,											
아는 이 10,1 11,0 10,0 6,6 8,1 9,5 9,9 8,0 9,1 8,0 9,1 15,0 135 ***********************************	% <i>yoy</i>							4.9					
### 1988	영업이익		98	135		110					471		
지수는 발생 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등													
변의 변경을 통남이 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등		-U-50V/ LIQUO!\	-12.8	8.1	61,2	59.8	15,4	<u>–9,0</u>	-2,2	7.7	22.1	1.8	13.5
변환을 통남이다	시입무군일		606	012	027	1.006	752	77.4	760	720	2 220	2.01.4	2.216
응응 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등						1,000					•	•	
응답는 응답는 변경 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등		(한중일 동남아)	80	94	108	118	113	110	106	105	401	434	402
변경 변경 19 19 25 39 68 76 265 286 103 316 428	- ∥O	유조선	98	92	82	76	78	70	76	71	348	295	302
변경 함께 1988	이正		19	19	25	39	68	76	85	88	103	316	428
### 1017 1.041 1.039 1.011 1.030 1.026 0.992 4.181 4.069 4.349 4.			198	205	215	234	259	256	266	264	851	1.045	1.133
지원 및 기타 경기 등 1233 1277 166 1393 1284 1240 477 980 1.367 1.382 1.382 1.294 1.207 1.470 1.470 5.161 5.4266 5.731 1.382 1.294 1.207 1.407 5.161 5.4266 5.731 1.382 1.294 1.207 1.407 5.406 5.731 1.207													
변변 병급													
변경 54 86 73 61 48 53 55 51 274 207 251 전비이나 -1 7 78 8 18 18 15 15 8 7 42 207 251 31 24 31 22 32 37 41 43 37 152 204 31 31 31 31 31 31 31 31 31 31 31 31 31			975	1,233	1,277	1,676	1,393	1,294	1,270	1,470	5,161	5,426	5,731
해윤	사업무분별		Ε.4	00	70	01	40	F2			074	207	251
응문 변경기 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등 2 등													
이 하는 이 하는 이 하는 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이 이													
변설 현 152 553 552 667 689 688 68 204 272 295 479 546 679 689 688 688 204 272 295 479 546 271 4 281 2 114 2 115 119 478 479 546 214 2 114 2 114 2 115 2 115 2 114 2 115 2 115 2 114 2 115 2 115 2 114 2 115 2 115 2 114 2 115 2	해운												
프랑시엄 및 기타 -1 -3 -3 10 -2 -1 0 1 1-1 -1 0 140 545 545 548 540 545 545 546 549 545 545 546 549 545 545 546 549 545 545 546 549 545 545 546 549 545 545 546 549 545 545 546 549 545 545 546 549 549 545 545 545 545 545 545 545 545													
변경 영원이용 135 128 110 113 123 125 118 471 480 545 사업부문별 영원이용(동) 변경 7,9 10,6 8,8 6,1 6,4 6,8 7,3 7,0 8,2 6,9 7,8 전체인 -0,7 7,9 16,2 14,9 14,0 13,9 7,1 6,5 10,5 10,5 5,5 35,9 25,5 24,0 14,2 14,0 14,0 13,9 7,1 6,5 35,9 35,9 25,3 22,5 35,9 14,0 14,0 14,0 14,0 14,0 14,0 14,0 14,0			99		128	114	115	122	124	119	478	479	546
지원부분별 영안이보통(%) 발크 7.9 10.6 8.8 6.1 6.4 6.8 7.3 7.0 8.2 6.9 7.8 7.5													
변대는 변경 7.9 10.6 8.8 6.1 6.4 6.8 7.3 7.0 8.2 6.9 7.8 전테니너 -0.7 7.9 16.2 14.9 14.0 13.9 7.1 6.5 10.5 10.5 5.5 5.5 유조선[병커] 38.8 41.8 35.4 25.6 25.4 23.5 26.8 25.5 35.9 25.3 22.5 해운기타 38.9 32.4 34.3 38.7 46.5 49.2 48.0 48.2 36.5 48.0 47.7 비별크합 22.8 25.3 25.6 22.4 26.0 26.9 25.7 25.5 24.0 26.0 26.0 소계 11.2 13.6 12.3 9.2 11.4 11.8 12.0 12.0 11.4 11.8 11.6 12.6 한계 10.1 10.1 11.5 10.0 6.3 8.1 9.5 9.9 8.0 9.1 8.8			98	135	128	110	113	123	125	118	471	480	545
해	시입무군일		7.0	106	0.0	6.1	6.4	6.0	7.2	7.0	0.2	6.0	70
해윤 유조선(병귀) 38,8 41,8 35,4 25,6 25,4 23,5 26,8 25,5 35,9 25,3 22,5 38,9 32,4 34,3 38,7 46,5 49,2 48,0 48,2 36,5 48,0 47,7 비벌크합 22,8 25,3 25,6 22,4 26,0 26,0 26,0 26,0 26,0 26,0 26,0 26,0													
이는 해분기타 38,9 32,4 34,3 38,7 46,5 49,2 48,0 48,2 36,5 48,0 47,7 변발표함 22,8 25,3 25,6 22,4 26,0 26,9 25,7 25,5 24,0 26,0 26,0 26,0 27,0 11,2 11,2 12,6 27,1 10,1 10,1 11,5 10,0 63 8,1 9,5 9,9 8,0 9,1 8,8 12,6 12,6 27,1 10,1 10,1 11,5 10,0 63 8,1 9,5 9,9 8,0 9,1 8,8 14,5 12,6 12,6 12,6 12,6 12,6 12,6 12,6 12,6													
변출수정	해운												
대출주정 기가 용비서(함께)		비벌크 합	22.8	25.3	25.6	22.4	26.0	26.9	25.7	25.5	24.0	26.0	26.0
Pick Park													
Dry Bulk(\$mn) Dry Bulk(\$m	레르르티	합계	10.1	10.1	11.5	10.0	6.3	8.1	9.5	9.9	8.0	9.1	8.8
Normad Handysize 8 7 7 7 6 6 6 6 6 6 6	배술주성	Du (Di ill (Anna)	E16	500	610	710	E10	EEO	E 40	E10	2 420	0.101	2 270
Owned Ship Handymax 20 21 23 23 23 23 22 22 87 90 88 Panamax 14 14 14 14 13 11 12 12 12 15 55 47 61 Capesize 34 34 34 35 35 35 38 38 38 137 149 152 Sub total 76 76 76 78 77 75 79 78 78 307 310 325 Handymax 88 78 88 88 73 62 69 69 342 273 312 Charterd Ship Panamax 26 26 27 43 31 30 30 30 30 122 121 136 Capesize 16 9 16 11 17 16 8 11 52 52 60 Sub total 164 146 158 170 155 141 135 136 638 567 647 문항가능일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,760 13,286 14,536 15,640 13,950 12,831 12,420 12,512 58,222 51,713 59,071 소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 4 8 8 8 8 8 8 7,189,594 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794											945	877	972
Owned Ship Panamax 14 14 14 13 11 12 12 12 55 47 61 Ship Panamax 34 34 35 35 38 38 38 137 149 152 Sub total 76 76 78 77 75 79 78 78 307 310 325 Handysize 34 33 27 28 34 33 28 26 122 121 139 Charterd Ship Handymax 88 78 88 88 73 62 69 69 342 273 312 Charterd Ship Panamax 26 26 27 43 31 30 30 30 122 121 136 Ship Banamax 26 26 27 43 31 30 30 30 122 121 136 Ship All													
Ship Capesize 34 34 34 35 35 38 38 38 38 137 149 152 Sub total 76 76 78 77 75 79 78 78 307 310 325 Handysize 34 33 27 28 34 33 28 26 122 121 139 Handymax 88 78 88 88 73 62 69 69 342 273 312 Panamax 26 26 26 27 43 31 30 30 30 30 122 121 136 Panamax 26 26 26 27 43 31 30 30 30 30 122 121 136 Capesize 16 9 16 11 17 16 8 11 52 52 60 Sub total 164 146 158 170 155 141 135 136 638 567 647 문항/등일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,760 13,286 14,536 15,640 13,950 12,831 12,420 12,512 58,222 51,713 59,071 소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 전체문항일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 전체문항일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 4月 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794	Owned												
Sub total 76 76 78 77 75 79 78 78 307 310 325 Handysize 34 33 27 28 34 33 28 26 122 121 139 Charterd Ship Panamax 26 26 26 27 43 31 30 30 30 30 122 121 136 Capesize 16 9 16 11 17 16 8 11 52 52 60 Sub total 164 146 158 170 155 141 135 136 638 567 647 문항가능일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,760 13,286 14,536 15,640 13,950 12,831 12,420 12,512 58,222 51,713 59,071 소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 실제문항일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 소계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794	Ship												
Handysize Handymax 88 78 88 88 73 62 69 69 342 273 312 Charterd Ship Panamax 26 26 26 27 43 31 30 30 30 30 122 121 136 Capesize 16 9 16 11 17 16 8 11 52 52 60 Sub total 164 146 158 170 155 141 135 136 638 567 647 문항가능일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,760 13,286 14,536 15,640 13,950 12,831 12,420 12,512 58,222 51,713 59,071 소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 실제문항일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 소계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794		·											
Charterd Ship Handymax 88 78 88 88 73 62 69 69 342 273 312 Panamax 26 26 26 27 43 31 30 30 30 122 121 136 Capesize 16 9 16 11 17 16 8 11 52 52 60 Sub total 164 146 158 170 155 141 135 136 638 567 647 문항/등일수 시선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,760 13,286 14,536 15,640 13,950 12,831 12,420 12,512 58,222 51,713 59,071 소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 전세문항일수 보세 4,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 소계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794													
Charlerd Ship Panamax 26 26 27 43 31 30 30 30 122 121 136 Capesize 16 9 16 11 17 16 8 11 52 52 60 Sub total 164 146 158 170 155 141 135 136 638 567 647 문항가능일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,760 13,286 14,536 15,640 13,950 12,831 12,420 12,512 58,222 51,713 59,071 소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 실제문항일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 8선 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 4계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794	Ole and a sel	•											
Sub total 164 146 158 170 155 141 135 136 638 567 647 문항가능일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,760 13,286 14,536 15,640 13,950 12,831 12,420 12,512 58,222 51,713 59,071 소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 실제문항일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 8선 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 소계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794		Panamax	26		27				30	30	122	121	136
분한가능일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 8선 14,760 13,286 14,536 15,640 13,950 12,831 12,420 12,512 58,222 51,713 59,071 소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 실제운항일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 8선 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 소계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794	Silip												
Bulk 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 8d 14,760 13,286 14,536 15,640 13,950 12,831 12,420 12,512 58,222 51,713 59,071 소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 설제문항일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 84 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 소계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794	0=1=11 014		164	146	158	170	155	141	135	136	638	567	647
Bulk 용선 소계 14,760 21,600 13,286 20,202 14,536 21,712 15,640 22,724 13,950 20,700 12,831 20,200 12,420 12,512 35,222 58,222 51,713 59,071 59,071 30,000 88,730 실제운항일수 사선 8,840 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 21,201 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 28,016 28,291 29,659 59,135 29,015 Bulk 9선 14,431 12,71 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794	군양기능일수		6040	6.016	7.176	7.004	6.750	7 100	7.176	7.176	20.016	20.201	20.650
소계 21,600 20,202 21,712 22,724 20,700 20,020 19,596 19,688 86,238 80,004 88,730 실제운항일수 사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk	Rulk				,								
실제운항일수 Bulk 용선 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 소계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794	DUIN												
사선 6,840 6,916 7,176 7,084 6,750 7,189 7,176 7,176 28,016 28,291 29,659 Bulk 용선 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 소계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794	실제운항일수		, , , , , ,		,,,	,,	_0,, 00		. 0,000	. 0,000	30,200	30,004	30,100
Bulk 용선 14,431 12,863 15,578 15,413 13,635 12,405 13,398 12,315 58,285 51,754 59,135 소계 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794		사선	6,840	6,916	7,176	7,084	6,750	7,189		7,176	28,016	28,291	29,659
<u>소계</u> 21,271 19,779 22,754 22,497 20,385 19,594 20,574 19,491 86,301 80,045 88,794	Bulk	용선		12,863	15,578	15,413	13,635	12,405	13,398	12,315	58,285	51,754	59,135
			21,271	19,779	22,754	22,497	20,385	19,594	20,574	19,491	86,301	80,045	88,794

자료: 대신증권 Research Center

주요 Q&A

1. 시황 관련

Q. 벌크선 시황 하방 지지요인

A 예상 대비 강세 원인은 브라질-서아프리카 회물 움직임이 활발했기 때문. 중국도 철광석 수입 확대 중. 대두 최대 수입국인 중국은 작년까지 전체의 3~40% 물량을 미국에서 수입했으나 미중 갈등으로 현재 브라질에서 수입하고 있어 톤마일 증가. 서아프리카 보크사이트, 10,11월 트라이얼 앞두고 있는 신규 프로젝트 회물 기대감 반영되며 석탄 수요 견조해 벌크 시장 지탱한 것으로 분석

Q. 화물수요와 선박수요 비교

단기용선 지지요인은 선박공급보다는 화물수요가 더 크게 영향 미친 것으로 파악

2. LNG 관련

Q. LNG 영업이익의 기존 예상치 상회 원인

선대 입항 일정에 따라 이익 변동 가능. 대선 계약이지만 괴실 등의 이유로 대선료를 받지 못하는 기간이 포함되기 때문. 선원 양선 시점부터 미리 관리해 현재 오프와이어 없이 운영해 이번 분기 호실적 달성

Q. APEC에서 언급된 가스공사의 LNG 매입 관련 진행 상황 및 계약형태

기간산업에 필요한 원자재에 대해 해운협회를 중심으로 국내 운송이 필요하다는 논의 진행 중. 가스공사의 LNG 수입업체는 해외사 위주라 기존계약 갱신기점에 맞춰 FOB 계약으로 입찰형태 전환하는 방안 논의 중 LNG선은 양선비용이 커 진입장벽 높은 분야. 국내의 새로운 입찰 계약시 타 선사가 더 좋은 조건 제시하거나 안전운항을 어필하기 쉽지 않을 것. 타 선사들의 관심도가 낮기에 현실화된다면 핵심 수혜 누릴 전망

3. 사업 전략

Q. 파나막스 시업전략 변화

작년말 미국 서부 터미널을 활용해 미국산 대두를 중국에 8항차 화물 판매했으나 올해는 미중갈등으로 중 국의 미국산 대두 수입을 중단해 시장 경색. 곡물 사료는 현재 타 원자재와 달리 가격 낮은 추세. 풍작으로 과잉공급이라 핵심 판매처가 없어진 미국 생산업자들의 불만 확대되는 중

향후 300~500만톤의 추가 구매가 이루어질 것으로 기대 중. 마케팅 포션이 높아 현재 중국에 판매하지 못하는 물량을 동남아, 베트남에 판매 중. 금년 전체 판매량 350만톤 상회하며 내년 400만톤 이상이 목표

Q. 4분기 운영선대 전략

선별적으로 운영할 방침. 최근 장기용선은 지산가격 상승으로 스팟시장과 괴리 발생 중. 선주와 용선주 사이 합의 도출까지 시간 필요. 시장도 주저하는 분위기. 시장 방향성 확실히 파악되면 베팅할 계획

Q, 탱커 실적 방향성 및 가이던스

원유시장은 긍정적으로 전망, 증산 기조 방향성이 바뀌지는 않을 것. 러시이산 원유 제재도 시장에는 긍정적인 영향 미칠 것이라는 시각 대두되며 최근 VLCC 시장이 10만불 이상으로 올랐다가 소폭 조정 중. MR 2만불 전후로 수익낼 수 있는 시장에 대한 전제는 모두 인정하는 분위기며 VL은 상대적으로 더 긍정적.

MR 선박 매각하며 선량을 젊게 변화시키는 중. 노후선대 검사비용이 높기 때문에 젊은 선대에 투자한 것. 향후 투입비용 감안 시 사업규모 줄이며 VLCC, MR 쪽 대형선 위주로 집중할 방침. 매각된 배들이 기존에 수행하던 비중만큼 영업이익 감소되는 것은 불가피하나 4척의 선박 인도 예정으로 Wet Bulk의 실적 내년 에도 유지 가능할 것

4. IMO 규제 관련

Q. IMO 1년 유예에 따른 중장기적 BDI 전망

개별국가의 반대입장이 전체 규제를 지연시킬 것이라 예상하지 못했으나 미국의 압박이 유효하게 작용. 한국의 기권도 국내 내부에서는 찬반이 엇갈렸으나 결론적으로 IMO규제는 1년 유예. 미국과 싱가폴 등 주요국 반대가 거세 벙커C유와 믹스된 상황

IMO 규제가 현실화되어야 노후선 매각이 진행되는데 규제 지연으로 공급 폐선 연기되며 전체적인 숫자 줄어드는 압박 발생할 것. 다만 유럽 규제로 현재도 비용 발생하고 있기 때문에 일정 수준의 노후선 폐선은 이루어질 것으로 전망

Q. 환경규제 상 컨테이너 벙커C유 선복 관리 계획

메탄올, 암모니아 선박 발주를 바로 시작하지 않는 이유는 지금부족이 아니라 비즈니스 특성 상 잠재 시너지가 확인되지 않았기 때문. 현재 메탄올과 암모니아 대신 바이오퓨얼을 활용해 선박 연료로 활용 중. 단기적으로 바이오퓨얼과 선박연료 절감장치 위주로 대응하고, 중장기적으로는 메탄올 또는 암모니아 중에서시장 방향성 확실해지면 투자 가속화할 방침

5. 기타

Q, USTR 입항수수료 영향

당사는 USTR 입항세의 영향과 무관

미중 정상회담 간의 유예 논의가 이루어졌을 뿐 아직 미국 연방정부 셧다운 지속 중이며 문서화된 내용은 전무. 이에 아직도 중국에서 패널티 내는 선박 존재하며 미국에도 존재할 것으로 예상되나 정확하게 확인되 진 않는 상황

Q. 영업외비용 특이사항

현재 선대교체작업 진행 중으로 3분기 MR 탱커 2척 매각했으며 벌크선도 고선령 선박 매각. 이에 발생한 유형자산 처분손실은 100억원 수준이며 환율 변동에 의한 외화환산손실도 발생

작년에는 톤세 적용하지 못했으나 현대 물동량 크게 벗어나지 않으면 톤세 적용할 예정. 별도 재무제표 기준 700만불 수준을 예상하며 현재 환율 상 100억원으로 법인세보다 절감 가능할 것

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 팬오션은 주력시업인 건화물 해상운송 서비스를 비탕으로 연간 약 1억톤 이상의 화물을 운송하며 벌크선 서비스 뿐 아니라 컨테이너선 탱카선 LNG선 중량을 완번선 서비스 등 고부가가 보신 사업 영위
- 철광석, 석탄, 곡물, 비료, 원목 등의 벌크 화물을 운송
- 2010년 세계 최대 펄프생산 업체인 브라질 Fibria 채와 장기운송계약을 체결한 것을 시작으로 브라질 Vale 채와도 지속적으로 장기운송계약을 체결하며 안정적인 성장기반 구축

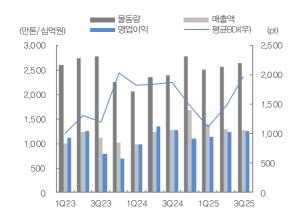
주가 변동요인

- BDI(Baltic Dry Index) 발틱 건화물 운임자수
- 장기계약물량 확보에 따른 실적 증가
- 원/달러회율(기능 통화제 채택으로 원화약세 시 수혜)

자료: 팬오션 대신증권 Research Center

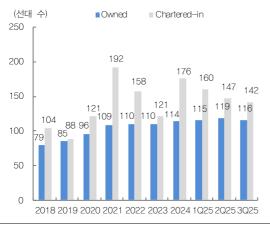
Earnings Driver

팬오션 매출 및 영업이익 추이



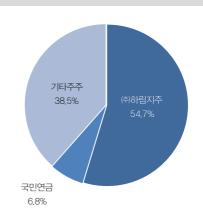
자료: 팬오션 대신증권 Research Center

팬오션 운용선대 변화 추이



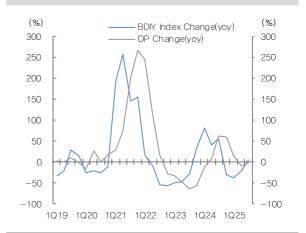
자료: 팬오션 대신증권 Research Center

팬오션 3Q25 지분구조



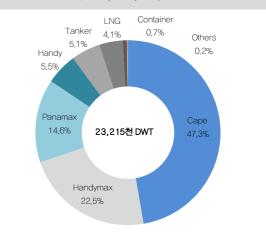
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

BDI 및 팬오션 영업이익 변화 추이



자료: 팬오션 대신증권 Research Center

팬오션 3Q25 운용선대(DWT) 현황



지료: 팬오션 대신증권 Research Center

재무제표

매출액 4,361 5,161 5,426 5,731 6,122 매출인가 3,861 4,578 4,830 5,061 5,337 매출인가 3,861 4,578 4,830 5,061 5,337 매출인가 500 583 596 670 785 판바보만보비 114 112 116 125 136 양간이라 886 471 480 545 650 양간이라를 88 9,1 88 9,5 10,6 분비지스 876 940 917 978 1,081 양간산의 -137 -189 -115 -101 -98 관취기업산의 -3 24 24 24 24 24 24 24 24 24 24 24 24 24	포괄손익계산서				(단	의: 십억원)
매출한가 3,861 4,578 4,830 5,061 5,337 대출한이 500 583 596 670 785 판매받였는비 114 112 116 125 136 양간이다 386 471 480 545 650 양간이다를 88 9.1 88 9.5 10.6 담파스 876 940 917 978 1,081 양간산의 -137 -189 -115 -101 -98 관계기업산의 -3 24 24 24 24 24 24 24 24 24 24 24 24 24		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출종이임 500 583 596 670 785 판매박외판막비 114 112 116 125 136 영합이임 386 471 480 545 650 영합이임 88 9.1 88 9.5 10.6 HBTDA 876 940 917 978 1,081 영합완약의 -137 -189 -115 -101 -98 관계기업산의 -3 24 24 24 24 24 24 38수의 83 90 90 90 90 90 90 일한된단한이임 5 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	매출액	4,361	5,161	5,426	5,731	6,122
판바 의 114 112 116 125 136 영간이의 386 471 480 545 650 영간이의 386 471 480 545 650 영간이의 88 9.1 88 9.5 10.6 HITDA 876 940 917 978 1.081 영간인의 -137 -189 -115 -101 -98 관계기업산의 -3 24 24 24 24 24 금융수의 83 90 90 90 90 90 일한된단인의 5 1 1 1 1 1 1 1 금융보용 -157 -252 -179 -177 -177 오랜만단신의 32 113 50 50 50 7타 -60 -51 -50 -38 -35 법인서비용자라산의 248 282 365 444 552 법인서비용 -3 -14 -18 -22 -27 계속시업산의 245 268 347 422 525 중단시업산의 245 268 347 422 525 당간인의 245 268 347 422 525 대로기능금융자산명가 0 0 0 0 0 0 0 지부자본산이의 245 268 347 422 525 대로기능금융자산명가 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	매출원가	3,861	4,578	4,830	5,061	5,337
응답이임 386 471 480 545 650 응답이임을 88 9.1 88 9.5 10.6 HBTDA 876 940 917 978 1.081 영답인임을 88 9.1 88 9.5 10.6 HBTDA 876 940 917 978 1.081 영답인임의 -137 -189 -115 -101 -98 관계기업산의 -3 24 24 24 24 24 금융수의 83 90 90 90 90 90 일한문단인임 5 1 1 1 1 1 1 1 금융보용 -157 -252 -179 -177 -177 오한문단산의 32 113 50 50 50 7타 -60 -51 -50 -38 -35 법인서비용자라전산의 248 282 365 444 552 법인서비용 -3 -14 -18 -22 -27 계속시업산의 245 268 347 422 525 중단시업산의 0 0 0 0 0 0 0 당간인임 245 268 347 422 525 대답기능금융자산명가 0 0 0 0 0 0 0 지부자본산이임 245 268 347 422 525 대답기능금융자산명가 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	매출총이익	500	583	596	670	785
영한 PE 8.8 9.1 8.8 9.5 10.6 HETIDA 876 940 917 978 1,081 영합 본익 -137 -189 -115 -101 -98 관계기업소익 -3 24 24 24 24 24 38 90 90 90 90 90 90 90 90 90 90 90 90 90	판매비외관리비	114	112	116	125	136
변파고 876 940 917 978 1,081 영감은의 -137 -189 -1115 -101 -98 관계기업은의 -3 24 24 24 24 38 90 90 90 90 90 일본단인의 5 1 1 1 1 1 1 3명단단실 32 113 50 50 50 7타 -60 -51 -50 -38 -35 법인서비용자암산의 248 282 365 444 552 법인서비용 -3 -14 -18 -22 -27 계속시업순의 245 268 347 422 525 중단시업순의 0 0 0 0 0 0 5 당한 당한의 245 268 347 422 525 당한이의 245 268 347 422 525 대로기능금융자본당가 0 0 0 0 0 0 0 7 기타모델이의 6 71 71 71 71 포괄순이의 301 982 1,061 1,136 1,239 비자바자분관의의 0 0 0 0 0 0	영업이익	386	471	480	545	650
영합은의 -137 -189 -115 -101 -98 관계기업은의 -3 24 24 24 24 금융수의 83 90 90 90 90 오토만한의 5 1 1 1 1 1 금융비용 -157 -252 -179 -177 -177 오토만한실 32 113 50 50 50 7타 -60 -51 -50 -38 -35 반사비용자암산의 248 282 365 444 552 반사비용 -3 -14 -18 -22 -27 계속사업순식의 245 268 347 422 525 중나업순식의 0 0 0 0 0 0 당한이의 245 268 347 422 525 당한이의 245 268 347 422 525 당한신의를 56 52 64 7,4 86 바자바자분산이의 0 0 0 0 0 자바자분산이의 245 268 347 422 525 마다기능금융자산탕가 0 0 0 0 0 0 자바자분산이의 245 268 347 422 525 마다기능금융자산탕가 0 0 0 0 0 0 기타필의의 6 71 71 71 71 포괄산이의 301 982 1,061 1,136 1,239	영업이익률	8.8	9.1	8.8	9 <u>.</u> 5	10.6
관례기업설익 -3 24 24 24 24 24 금융수익 83 90 90 90 90 90 일0 일반된단이익 5 1 1 1 1 1 1 금융병용 -157 -252 -179 -177 -177 일반된단실 32 113 50 50 50 7타 -60 -51 -50 -38 -35 반 서비용자라스스익 248 282 365 444 552 반 서비용 -3 -14 -18 -22 -27 계속시업소스익 245 268 347 422 525 중단시업소스익 0 0 0 0 0 0 0 당 순이익 245 268 347 422 525 당 산이익 245 268 347 422 525 마당/농금융사단량/ 0 0 0 0 0 0 0 7 대자본순이익 245 268 347 422 525 마당/농금융사단량/ 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	EBITDA	876	940	917	978	1,081
금융수익 83 90 90 90 90 90 일0 일0 일반만한	영업외손익	-137	-189	-115	-101	-98
오현모단이익 5 1 1 1 1 1 1 1 금원보용 -157 -252 -179 -177 -177 오현모단산실 32 113 50 50 50 50 7탄 -60 -51 -50 -38 -35 반간세반동자본산의 248 282 365 444 552 반간세반용 -3 -14 -18 -22 -27 계속시압순식 245 268 347 422 525 중단시압순식 0 0 0 0 0 0 0 당단이익 245 268 347 422 525 대로기능금융자단평가 0 0 0 0 0 0 7 기탁모델이익 6 71 71 71 71 포괄순이익 301 982 1,061 1,136 1,239 비자바자분포델이익 0 0 0 0 0	관계기업손익	-3	24	24	24	24
금왕병 -157 -252 -179 -177 -177 오현민현실 32 113 50 50 50 7타 -60 -51 -50 -38 -35 반에비용대한산의 248 282 365 444 552 반에비용 -3 -14 -18 -22 -27 계속시합산의 245 268 347 422 525 중단시합산의 0 0 0 0 0 0 당)산이익 245 268 347 422 525 당)산이익를 56 52 64 74 86 비자바자분산이익 0 0 0 0 0 0 자바자분산이익 245 268 347 422 525 매다기능금융자산평가 0 0 0 0 0 0 7타모델이익 6 71 71 71 71 포괄산이익 301 982 1,061 1,136 1,239 비자바자분포델이익 0 0 0 0 0	금융수익	83	90	90	90	90
9분단단실 32 113 50 50 50 7년 -60 7년 -60 -51 -50 -38 -35 반 바 용 전 248 282 365 444 552 반 바 용 구3 -14 -18 -22 -27 계속시압순의 245 268 347 422 525 중단시압순의 0 0 0 0 0 0 0 당단인의 245 268 347 422 525 당단인의 245 268 347 422 525 당단인의 245 268 347 422 525 당단인의 56 52 64 7.4 86 바 자 문순이의 0 0 0 0 0 0 지바 문순이의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 마다 등 등 안인의 245 268 347 422 525 등 안인의 245 26	오횬만련이익	5	1	1	1	1
7타 -60 -51 -50 -38 -35 반서비용자라산의 248 282 365 444 552 반서비용 -3 -14 -18 -22 -27 제속시합순의 245 268 347 422 525 중단시합순의 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	금융비용	-157	-252	-179	-177	-177
법기사비용지원단소의 248 282 365 444 552 법인사비용 -3 -14 -18 -22 -27 계속시업소인 245 268 347 422 525 중단시업소인 0 0 0 0 0 0 0 당한이 245 268 347 422 525 당간인의 245 268 347 422 525 당간인의를 56 52 64 7.4 86 비자바지본소이의 0 0 0 0 0 0 지바지본소이의 245 268 347 422 525 메달기능금융지산병기 0 0 0 0 0 0 7 기타필이의 6 71 71 71 71 포괄순이의 301 982 1,061 1,136 1,239 비자바지본프의이의 0 0 0 0 0	오혼만면소실	32	113	50	50	50
법인세명 -3 -14 -18 -22 -27 계속사업순익 245 268 347 422 525 중단사업순익 0 0 0 0 0 0 당간단이 245 268 347 422 525 당간단이 245 268 347 422 525 당간단이팅 5.6 5.2 6.4 7.4 8.6 바자바자단소이익 0 0 0 0 0 자바자단소이익 245 268 347 422 525 메달가등금융자산당가 0 0 0 0 0 7타모델이익 6 71 71 71 71 포괄소이익 301 982 1,061 1,136 1,239 바자바잔달의익 0 0 0 0 0	기타	-60	 51	-50	-38	-35
계속시압순의 245 268 347 422 525 중단시압순의 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 5만한이의 245 268 347 422 525 당한이의 56 52 64 7.4 8.6 비자바지단순이의 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	반사사장자왕비생밥	248	282	365	444	552
중단시합소의 0 0 0 0 0 0 0 0 0 5년 한민 245 268 347 422 525 당한민 5년 56 52 6.4 7.4 8.6 비자바지본산이익 0 0 0 0 0 0 0 자바지본산이익 245 268 347 422 525 마다 등급하시면이 0 0 0 0 0 0 7 부모델이익 6 71 71 71 71 포괄산이익 301 982 1,061 1,136 1,239 비자바지본관의인 0 0 0 0 0	왕배앱	-3	-14	-18	-22	-27
당한이익 245 268 347 422 525 당한이루를 5.6 5.2 6.4 7.4 8.6 바자바잔한이익 0 0 0 0 0 자바자본산이익 245 268 347 422 525 매도가능금융자산탕가 0 0 0 0 0 0 가타됐일이익 6 71 71 71 71 포괄산이익 301 982 1,061 1,136 1,239 바자바잔됐이익 0 0 0 0	계속시업순손익	245	268	347	422	525
당한P를 5.6 5.2 6.4 7.4 8.6 바자바자분산이익 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	중단시업순손익	0	0	0	0	0
변자반찬인 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	당원익	245	268	347	422	525
자바지분순이익 245 268 347 422 525 마다가 등급하시면하 0 0 0 0 0 가타필이익 6 71 71 71 71 포괄순이익 301 982 1,061 1,136 1,239 바자바자분포괄이익 0 0 0 0 0	당원연률	5 <u>.</u> 6	5.2	6.4	7.4	8.6
매달등장산명가 0 0 0 0 0 0 7 1 기 기 기 기 기 기 기 기 기 기 기 기 기 기 기 기 기 기	의아님 재지비	0	0	0	0	0
7타포30 의 6 71 71 71 71 포괄산이익 301 982 1,061 1,136 1,239 비자바다로필3이익 0 0 0 0	지배분순이익	245	268	347	422	525
포괄산이익 301 982 1,061 1,136 1,239 비자바다 분포괄이익 0 0 0 0 0	에다 이행사용등의 C과미	0	0	0	0	0
0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	가타프业이익	6	71	71	71	71
	포괄순이익	301	982	1,061	1,136	1,239
지배자분포괄이익 301 982 1,061 1,136 1,239	의아일모님께지다	0	0	0	0	0
	기바 분포괄이익	301	982	1,061	1,136	1,239

재무상태표				(단	위: 십억원)
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,757	2,022	2,142	2,465	2,947
현무및현금성자산	953	866	1,045	1,327	1,759
心を記しては記し	231	297	315	337	365
재짜산	119	122	128	136	145
기타유동자산	454	737	654	666	679
바동자산	6,097	8,250	8,229	8,211	8,196
유행사	5,841	7,862	7,811	7,763	7,718
관계업투자금	136	180	207	234	262
기타비유동자산	120	207	210	213	217
자신총계	7,854	10,272	10,371	10,676	11,144
유동부채	1,294	1,277	1,213	1,225	1,298
매라 타입기타 다	457	477	489	503	522
치임금	64	0	0	0	0
유동상태무	409	419	300	250	250
기타유동부채	363	381	424	472	526
배동 부 채	1,847	3,341	3,222	3,172	3,123
치임금	118	286	266	266	266
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,728	3,056	2,956	2,907	2,857
부lika 계	3,141	4,618	4,434	4,398	4,421
자싸분	4,713	5,653	5,937	6,278	6,723
쟤봄금	535	535	535	535	535
지본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,638	1,860	2,143	2,485	2,929
7 EXTEREES	598	1,317	1,317	1,317	1,317
Ś카네지	0	0	0	0	0
자본총계	4,713	5,653	5,937	6,278	6,723
선대:	1,397	2,724	2,311	1,935	1,458

Valuation 자旺				(단위:	원 배 %)
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	458	502	650	790	981
PER	8.1	6.6	5.9	4.9	3.9
BPS	8,817	10,576	11,105	11,745	12,576
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0,3
EBITDAPS .	1,639	1,759	1,715	1,830	2,021
EV/EBITDA	3,9	48	48	4.1	3,2
SPS	8,158	9,655	10,150	10,720	11,453
PSR	0,5	0.3	0.4	0.4	0,3
CFPS	1,642	1,674	1,731	1,869	2,065
DPS	85	120	150	150	200

재판隆				(단위	원배%)			
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F			
성정성								
매출액증기율	-32,1	18.3	5.1	5.6	6.8			
영화이익증)율	-51,1	22,1	1,9	13.5	19.3			
순이익증)율	-63 <u>.</u> 8	9.4	29.5	21.5	24.3			
수익성								
ROIC	6.5	6.3	5 <u>.</u> 6	6.4	7.7			
ROA	5.0	5.2	4.7	5.2	6.0			
ROE	5.3	5.2	6.0	6.9	8.1			
인정성								
월배부	66.6	81.7	74.7	70.0	65.8			
월백일차	29 <u>.</u> 6	48.2	38.9	30.8	21.7			
웰생돼?	3.1	3.5	3.7	4.3	5.1			
TID: 패어서 대시즈리Dee	TIE: TIPO A FILE FOLLOWING CONTROL							

Ö∏Ö≣II				(⊏K	위: 십억원)
GD-GA-	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
- - 영업활동 현금호름	751	676	810	880	977
당선역	245	268	347	422	525
비현금항목의기감	633	627	578	577	580
감생채	490	469	437	434	431
오환선익	-6	11	-3	-3	-3
저번명선	3	-24	-24	-24	-24
기타	145	171	169	171	177
재박비증감	23	-15	- 7	-8	-11
가타한금호름	-150	-204	-109	-111	-116
퇐활동현금호름	-84	-660	-525	-525	-525
투자자산	223	-165	-29	-29	-29
유행산	-311	-385	-385	-385	-385
기타	4	-111	-111	-111	-111
재활동현금호름	-470	-207	-385	-311	-261
단치 입 금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장치급	-146	20	-20	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현 기 바당	-80	-45	-64	-80	-80
계타	-244	-181	-301	-231	-181
현리의	208	-87	179	282	433
7초 현 금	745	953	866	1,045	1,327
기말현 금	953	866	1,045	1,327	1,759
NOPLAT	380	448	456	518	618
FOF	554	532	508	566	664

[Compliance Notice]

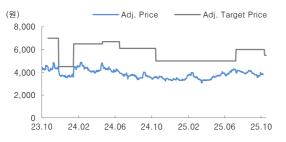
금융투자업규정 4~20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 시전고자와 관련한 시항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양자환)

본 지료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 지료입니다. 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 버립니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25,11,04	25,09,12	25,08,01	25,07,16	25,05,07	25,05,02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	5,500	6,000	6,000	5,000	5,000	5,000
고리율(평균%)		(34.17)	(32,77)	(16,15)	(24.58)	(30,67)
고민율(최대/최소%)		(30,00)	(30,00)	(14.10)	(17,20)	(20,50)
제일자	25,04,07	25,02,24	25,02,11	25,01,07	24,11,16	24,11,07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
고디율(평 교 %)	(30,63)	(29.94)	(31.12)	(31.41)	(30.81)	(29.98)
고다율(최대/최소%)	(20,50)	(20,50)	(25,10)	(26,90)	(26,90)	(27.60)
제시일자	24.08.01	24.07.09	24,05,13	24.02.13	24.02.07	23,12,19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	6,100	6,100	6,700	6,500	6,500	4,500
고리율(평균%)	(39.84)	(37.40)	(37.03)	(33,40)	(30.92)	(18,33)
고다울(최대/최소%)	(34,18)	(35,82)	(31.19)	(24.77)	(30.92)	(22,00)
제일자	23,12,02	23,11,13				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	7,000	7,000				
고리율(평균%)	(37.59)	(38,32)				
고만율(초대/최소%)	(30,79)	(30,79)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

신업 투자의견

- Overweight(비중확대)
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Na tral(주린)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유시한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

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