

BUY 유지

목표주가 상향 7,100원

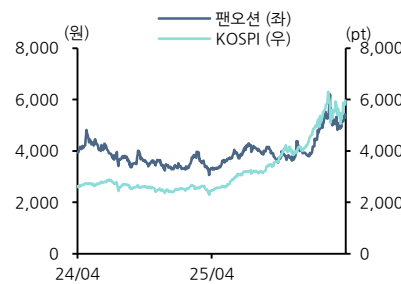
종가(26.04.15) 5,370원

상승여력 32.2%

Stock Data

KOSPI(04/15)	6,091.4pt
시가총액	28,706억원
액면가	1,000원
52주 최고가	6,200원
52주 최저가	3,280원
외국인지분율	15.3%
90일 일평균거래대금	316억원
주요주주지분율	
하림지주 (외 11인)	54.9%
유동주식비율	45.1%

Stock Price



점진 드러날 운임 상승 효과

1Q26E 매출액 1조 4,477억원, 영업이익 1,343억원, 컨센서스 상회 전망

팬오션의 1Q26 연결 실적은 매출액 1조 4,477억원(yoy +4%), 영업이익 1,343억원(yoy +19%, OPM 9.3%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 연중 높은 수준으로 지속되는 BDI와 함께 미-이란 전쟁으로 탱커 및 컨테이너 운임 상승도 가속화되고 있는 상황이다. (3월 초 대비 BDTI +53%, SCFI +27%) 동사 벌크 사업은 70% 이상이 장기계약(CVC) 구조이며 1Q에는 2월에 선제적으로 확보했던 화물로 인해 운임 상승 폭 대비 향유할 수 있는 이익 레버리지는 다소 적을 전망이나 일부 스팟 계약에서는 긍정적 효과가 존재할 전망이다. 또한, 스팟 비중이 높은 MR 탱커 사업의 경우 현재의 고시황을 누릴 수 있을 것으로 판단한다. 한편, 전쟁 영향으로 벙커유 가격은 yoy +8%, qoq +41% 상승한 상황이나 동사의 주 매출원인 장기계약은 운임에 유류비 전가가 가능하며 비용 부담은 제한적일 것으로 예상된다. 오히려 동반 상승한 원/달러 환율은 운임을 외화로 수취하는 동사에게 있어 탑라인 레벨을 높여주는 요인으로 작용할 전망이다. LNG 부문은 작년 말 개시했던 장기 대선 1척이 1Q부터 운기 반영되며 소폭의 추가 이익이 존재할 것으로 전망한다.

투자이견 BUY 유지, 목표주가 7,100원으로 상향

전반적인 해상운임의 고운임 기조를 고려해 실적 전망치를 상향 조정하며 동사의 목표주가를 기존 5,600원에서 7,100원으로 상향한다. 동사의 본업인 벌크와 함께 탱커, 컨테이너 등 기타 사업부에서의 운임 상승이 함께 동반되는 상황이다. 전쟁의 종결 여부와는 별개로 이란의 호르무즈 해협 통행료 부과 등 선복 축소 및 운임 상승을 야기하는 요인들은 지속되고 있으며, 해운 시장에 미치는 영향은 보다 장기적일 것으로 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	5,161	471	268	502	6.6	4.8	0.3	5.2	3.6
2025	5,433	492	301	564	6.8	5.4	0.4	5.3	3.9
2026E	6,149	559	400	748	7.2	5.6	0.5	6.8	2.8
2027E	6,021	578	406	760	7.1	5.3	0.5	6.5	2.8
2028E	6,333	620	449	840	6.4	4.8	0.4	6.9	2.8

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 팬오션 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
12M FWD BPS (원)	11,447	
Target PBR (배)	0.62	
적정주가 (원)	7,150	
목표주가 (원)	7,100	
현재가 (원)	5,370	
Upside Potential	32.2%	

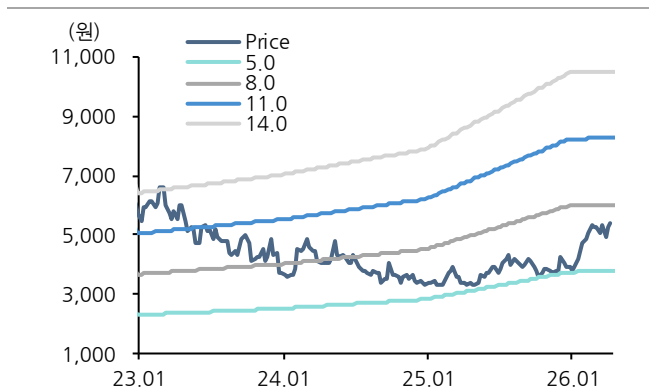
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 팬오션 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	6.08	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.66	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.66	52주 adjusted beta
ROE	6.74	향후 3개년 평균 ROE
영구성장률	3.45	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	0.62	글로벌 Peer 대비 낮은 배당성향에 따른 50% 할인

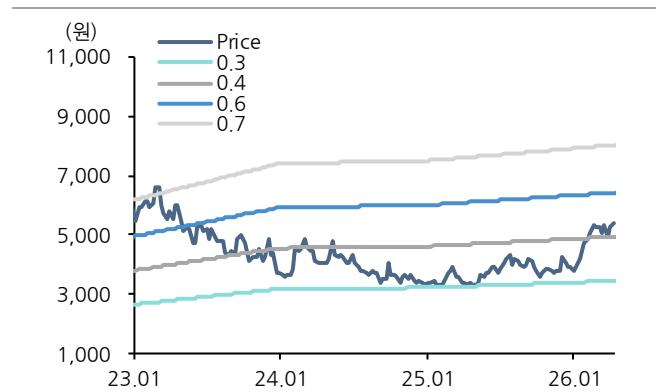
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권

표 3. 팬오션 부문별 실적 전망

구분		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	TOTAL	1,393	1,294	1,269	1,476	1,448	1,593	1,587	1,521	5,433	6,149	6,021
	벌크	795	803	778	824	808	944	955	892	3,200	3,599	3,602
	컨테이너	113	110	106	113	114	113	110	110	442	447	342
	탱커	78	70	76	74	82	88	89	89	298	347	352
	LNG	68	76	84	90	101	100	98	98	318	396	371
	곡물	360	252	232	387	350	352	340	345	1,231	1,387	1,381
	기타 및 조정	-20	-16	-8	-12	-6	-5	-5	-12	-56	-27	-27
	yoy(%)											
	TOTAL	42.8	4.9	-0.6	-11.9	3.9	23.1	25.0	3.0	5.3	13.2	-2.1
	벌크	15.8	-7.8	-5.8	-13.0	1.6	17.7	22.7	8.2	-3.9	12.5	0.1
	컨테이너	40.6	16.9	-2.1	-4.5	0.7	2.5	3.6	-2.3	10.2	1.1	-23.4
	탱커	-20.4	-23.7	-7.1	-3.1	4.5	25.9	17.1	19.8	-14.4	16.5	1.6
	LNG	251.6	292.9	243.9	128.6	48.9	32.7	15.6	8.0	210.1	24.6	-6.4
	곡물	261.6	39.1	-8.1	-25.6	-2.9	39.9	46.5	-10.9	16.9	12.6	-0.4
	기타 및 조정	149.5	-29.6	-55.3	-54.1	-71.2	-69.2	-36.8	0.0	-24.3	-51.1	0.0
	yoy(%)											
영업이익	TOTAL	113	123	125	130	134	139	142	144	492	559	578
	벌크	48	53	55	61	57	62	66	68	217	252	293
	컨테이너	16	15	7	10	9	9	7	7	48	31	10
	탱커	20	16	20	21	28	29	27	26	78	110	95
	LNG	32	37	41	40	41	41	41	41	149	165	172
	곡물	-3	0	0	0	0	0	0	0	-2	1	3
	기타 및 조정	1	1	1	-1	-1	-2	1	2	3	-1	6
	yoy(%)											
	TOTAL	15.4	-9.0	-2.2	18.8	18.5	13.1	13.1	10.2	4.4	13.6	3.5
	벌크	-11.2	-38.3	-24.4	-0.6	18.5	17.1	20.0	11.2	-20.8	16.5	16.0
	컨테이너	흑전	104.6	-57.4	-45.7	-42.5	-40.8	-11.6	-30.7	14.5	-34.8	-67.2
	탱커	-48.0	-57.1	-29.7	8.0	40.3	76.6	31.8	23.9	-37.8	41.3	-13.4
	LNG	320.8	494.4	381.0	159.4	31.0	11.0	1.7	4.2	297.6	10.9	4.0
	곡물	적지	적지	1,850.0	흑전	흑전	흑전	-100.0	-100.0	적지	흑전	293.7
	기타 및 조정	흑전	238.9	351.7	적지	적전	적전	-39.3	흑전	흑전	적전	흑전
	yoy(%)											
OPM	TOTAL	8.1	9.5	9.9	8.8	9.3	8.7	8.9	9.4	9.1	9.1	9.6
	벌크	6.0	6.6	7.1	7.4	7.0	6.6	6.9	7.6	6.8	7.0	8.1
	컨테이너	14.0	13.8	7.0	8.5	8.0	8.0	6.0	6.0	10.9	7.0	3.0
	탱커	25.4	23.5	26.8	28.5	34.1	33.0	30.2	29.5	26.1	31.6	27.0
	LNG	46.5	49.2	48.0	43.8	40.9	41.1	42.3	42.3	46.8	41.7	46.3
	곡물	-0.8	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.1	0.2
	기타 및 조정	-5.0	-8.0	-17.3	7.8	18.7	48.6	-16.6	-18.1	-4.9	2.3	-21.1
	yoy(%)											
평균 KRW/USD		1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,460	1,420	1,420	1,423	1,442	1,350
WTI(\$/bbl)		71	64	65	59	73	70	60	58	65	65	61
BDI		1,118	1,467	1,978	2,159	1,955	2,000	2,200	2,300	1,681	2,114	2,219

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,021.8	1,854.1	2,081.8	2,043.8	2,033.5
현금 및 현금성자산	865.8	839.7	1,026.4	957.3	900.1
매출채권	297.1	265.9	277.1	280.1	293.5
재고자산	122.1	115.1	119.2	120.5	126.2
비유동자산	8,249.7	8,999.6	8,983.6	9,162.8	9,372.2
관계기업투자등	180.1	201.6	209.8	218.3	227.2
유형자산	7,862.2	8,652.7	8,647.7	8,603.8	8,557.2
무형자산	10.7	10.3	10.8	11.4	11.8
자산총계	10,271.5	10,853.7	11,065.4	11,206.5	11,405.7
유동부채	1,276.9	1,366.2	1,413.6	1,428.7	1,459.2
매입채무	476.6	363.8	400.8	405.2	424.5
단기금융부채	541.4	747.8	747.8	747.8	747.8
비유동부채	3,341.3	3,764.0	3,614.0	3,414.0	3,214.0
장기금융부채	3,322.1	3,740.4	3,590.4	3,390.4	3,190.4
부채총계	4,618.1	5,130.2	5,027.6	4,842.8	4,673.2
지배주주지분	5,653.4	5,723.5	6,037.8	6,363.8	6,732.5
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
이익잉여금	1,859.6	2,096.8	2,416.6	2,742.6	3,111.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,653.4	5,723.5	6,037.8	6,363.8	6,732.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,161.2	5,432.9	6,148.7	6,021.5	6,333.3
매출원가	4,578.5	4,819.6	5,461.0	5,317.0	5,580.5
매출총이익	582.7	613.3	687.7	704.5	752.9
판매비와 관리비	111.6	121.3	128.9	126.0	132.6
영업이익	471.2	491.9	558.8	578.4	620.3
EBITDA	940.2	1,012.6	1,056.6	1,104.9	1,174.5
금융손익	-99.3	-173.8	-88.1	-92.4	-81.7
관계기업등 투자손익	25.9	29.1	9.8	8.3	4.8
기타영업외손익	-115.7	-29.0	-63.0	-67.2	-71.4
세전계속사업이익	282.1	318.2	417.5	427.1	472.1
계속사업법인세비용	13.9	16.8	17.5	20.9	23.1
당기순이익	268.1	301.4	400.0	406.1	448.9
지배주주순이익	268.1	301.4	400.0	406.1	448.9
매출총이익률 (%)	11.3	11.3	11.2	11.7	11.9
영업이익률 (%)	9.1	9.1	9.1	9.6	9.8
EBITDA 마진률 (%)	18.2	18.6	17.2	18.3	18.5
세전이익률 (%)	5.5	5.9	6.8	7.1	7.5
지배주주순이익률 (%)	5.2	5.5	6.5	6.7	7.1
ROA (%)	3.0	2.9	3.6	3.6	4.0
ROE (%)	5.2	5.3	6.8	6.5	6.9
ROIC (%)	6.3	5.5	6.0	6.1	6.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	676.2	702.7	951.2	917.2	990.9
당기순이익(손실)	268.1	301.4	400.0	406.1	448.9
현금수익비용가감	627.0	713.2	536.4	518.2	549.3
유형자산감가상각비	468.2	519.9	496.9	525.6	553.2
무형자산상각비	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
기타현금수익비용	157.9	192.5	15.2	-29.4	-20.5
운전자본 증감	-14.5	-16.7	14.8	-7.2	-7.3
매출채권의 감소(증가)	-31.3	22.0	-11.2	-3.1	-13.3
재고자산의 감소(증가)	12.7	4.1	-4.1	-1.3	-5.7
매입채무의 증가(감소)	2.1	-40.2	37.1	4.4	19.3
기타영업현금흐름	2.0	-2.6	-7.0	-7.3	-7.6
투자활동 현금흐름	-660.4	-263.2	-528.8	-706.1	-767.9
유형자산 취득(취득)	-384.9	-212.3	-491.9	-481.7	-506.7
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.6	-1.4	-1.4	-1.4
투자자산 감소(증가)	-3.0	-0.3	-6.8	-9.0	-13.1
기타투자활동	-272.3	-50.1	-28.7	-214.0	-246.7
재무활동 현금흐름	-206.7	-450.5	-235.7	-280.2	-280.2
차입금의 증가(감소)	-161.3	-386.3	-150.0	-200.0	-200.0
자본의 증가(감소)	-45.4	-64.1	-85.7	-80.2	-80.2
배당금 지급	45.4	64.1	80.2	80.2	80.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-86.9	-26.2	186.7	-69.1	-57.1
기초현금	952.8	865.8	839.7	1,026.4	957.3
기말현금	865.8	839.7	1,026.4	957.3	900.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	6.6	6.8	7.2	7.1	6.4
P/B	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	5.4	5.6	5.3	4.8
P/S	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	3.6	3.9	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	18.3	5.3	13.2	-2.1	5.2
영업이익 증가율	22.1	4.4	13.6	3.5	7.2
세전이익 증가율	13.5	12.8	31.2	2.3	10.5
지배주주순이익 증가율	9.4	12.4	32.7	1.5	10.5
EPS 증가율	9.4	12.4	32.7	1.5	10.5
안정성 (%)					
부채비율	81.7	89.6	83.3	76.1	69.4
유동비율	158.3	135.7	147.3	143.0	139.4
순차입금/자기자본	48.2	60.1	51.3	46.5	41.7
영업이익/금융비용	3.5	2.3	4.5	4.4	5.2
총차입금 (십억원)	3,863.5	4,488.1	4,338.1	4,138.1	3,938.1
순차입금 (십억원)	2,724.2	3,441.5	3,096.3	2,956.7	2,804.7
주당지표 (원)					
EPS	502	564	748	760	840
BPS	10,576	10,707	11,295	11,904	12,594
SPS	9,655	10,163	11,502	11,264	11,848
DPS	120	150	150	150	150

팬오션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 본 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		