

팬오션 (028670)

시황 부진에도 안정적 실적 지속

투자의견 Buy, 목표주가 5,800원 유지

팬오션에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 5,800원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.50배를 적용했다. 2Q25에 LNG 부문 중심으로 안정적인 실적을 기록한 데 이어, 3Q25에도 7월 BDI 시황 강세와 LNG 부문 실적 기여로 견조한 실적이 기대된다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 기준 5.8배, P/B 0.36배로 최근 주가 강세(최근 3개월 +26%)에도 밴드 하단에 위치해 있어 여전히 저평가 구간이다. 실적의 안정성은 지속될 것으로 보이고, 미국산 LNG 수입 확대 계획에 따라 과점 시장인 국내 LNG 운반선 시장에서 팬오션의 경쟁력이 부각 받을 수 있다.

2Q25 영업이익 시장 컨센서스 부합

연결 기준 팬오션의 2Q25 매출액은 1.3조원(+4.9% YoY, -7.2% QoQ), 영업이익은 1,230억원(-9.0% YoY, +8.6% QoQ, OPM 9.5%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스에 부합했다. 벌크 부문 부진에도 LNG 부문 영업이익이 증가하며 호실적을 기록했다. 영업외에서 중고선 매각, 외화환산이익이 높은 금융비용을 상쇄하며 순이익은 1,228억원(+12.0% YoY)을 기록했다.

2Q25 벌크 부문의 매출액은 7,744억원(-4.6% YoY, +3.0% QoQ), 영업이익은 530억원(-38.0% YoY, +10.9% QoQ, OPM 6.8%)을 기록했다. 2Q25 평균 BDI는 1,468pt(-20.6% YoY, +31.3% QoQ)로 전년동기대비 크게 하락하며 수익성이 둔화되었다. 중국의 산업경기 부진이 이어지며, 상반기 중국 철광석 수입량은 전년 대비 3% 감소했고, 중국 철강 PMI는 50pt 선을 하회하는 등 수요 부진에 따라 시황이 저조했다. LNG 부문 영업이익 372억원(+494.3% YoY, +18.1% QoQ)을 기록했다. 2Q25 LNG 1척(174K CBM)이 인도되며 운용 선대가 총 12척(사선 11척, 용선 1척)이 되었으며, 장기대선을 통해 안정적인 영업이익을 기록하고 있다. 탱커 부문 영업이익은 164억원(-57.2% YoY, -17.6% QoQ)을 기록했다. 원유 수요 감소에도 6월 호르무즈를 중심으로 지정학적 리스크로 운임이 급등하며 시황 대비 영업이익은 감소 폭을 줄일 수 있었다. 컨테이너 부문 영업이익은 153억원(+104.9 YoY, -3.2% QoQ)을 기록했다.

LNG 부문의 영업이익 기여도 확대로 안정적인 실적 기대

팬오션의 LNG 사업 부문의 외형은 크게 증가하고 있다. 2Q25를 기준으로 총 12척(사선 11척, 용선 1척)을 운용하고 있으며, 2025년 12월에는 LNG선 1척(174K CBM)의 인도가 예정되어 있다. 모두 장기대선계약을 체결하며 실적 변동성이 크지 않고, 연평균 1,300~1,500억원의 영업이익을 기록할 수 있을 것으로 기대된다. 2025년 7월 글로벌 석탄 수요 증가로 대형선 위주로 일시적으로 시황이 반등하여 BDI는 2,000pt를 상회했다. 2025년 하반기 시황의 강세를 예상하기 어려우나, 3Q25의 평균 BDI는 전년과 유사한 수준(약 1,800pt)이 예상되어 벌크 부문의 영업이익은 전분기 대비 개선될 것으로 기대된다(+19.0% QoQ). 탱커 부문의 경우 지정학적 리스크 둔화, 중국의 원유, 제품 수요 감소에 따른 시황 약세를 전망하지만(3Q25 탱커 영업이익 -5.0% QoQ), 만약 중국의 러시아산 원유 수입에 대한 기초 변화 시 톤 마일 관점에서 시황 반등을 이끌 수 있다. 이에 팬오션의 3Q25 영업이익을 1,250억원(-2.4% YoY, +1.7% QoQ)을 전망한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	5,800원(유지)
증가(2025.07.31)	4,210원
상승여력	37.8%

Stock Indicator	
자본금	535십억원
발행주식수	53,457만주
시가총액	2,251십억원
외국인지분율	15.9%
52주 증가	3,065~4,295원
60일평균거래량	1,752,921주
60일평균거래대금	6.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.6	26.2	26.6	6.3
상대수익률	5.6	-0.7	-2.3	-10.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,161	5,648	5,909	6,094
영업이익(십억원)	471	481	475	522
순이익(십억원)	268	390	386	425
EPS(원)	502	730	723	794
BPS(원)	10,576	11,033	11,671	12,380.1
PER(배)	6.6	5.8	5.8	5.3
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	4.7	6.6	6.2	6.4
배당수익률(%)	3.6	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	3.8	3.4	3.1	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 팬오션 2Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2Q25P	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	1Q25	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	1,294	1,233	4.9	1,393	-7.2	1,341	-3.5	1,375	-5.9
영업이익	123	135	-9.0	113.5	8.3	124	-0.9	97	26.8
세전이익	126	111	13.4	75	66.6	83	51.4	80	57.0
지배주주순이익	123	110	12.0	72	70.5	83	47.1	80	53.5
영업이익률	9.5	11.0	-1.4	8.1	1.4	9.3	0.3	7.1	2.5
지배주주순이익률	9.5	8.9	0.6	5.2	4.3	6.2	3.3	5.8	3.7

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. 팬오션 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	5,648	5,161	9.4	5,663	-0.3	5,151	9.6
영업이익	483	472	2.3	476	1.5	429	12.6
세전이익	396	282	40.5	367	7.9	346	14.5
지배주주순이익	390	268	45.5	345	13.0	346	12.7
영업이익률	8.5	9.1	-0.6	8.4	0.1	9.4	-0.9
지배주주순이익률	6.9	5.2	1.7	6.1	0.8	6.8	0.1

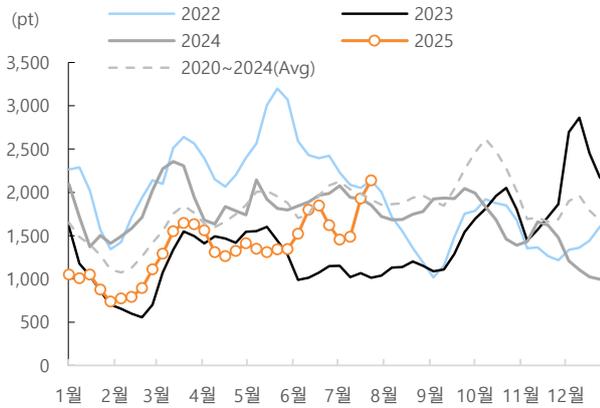
자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. 팬오션 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	5,648	5,909	5,551	5,900	1.7	0.1
영업이익	483	475	429	517	12.6	-8.1
영업이익률	8.5	8.0	7.7	8.8	0.8	-0.8
EBITDA	1,011	1,002	905	995	11.8	0.7
세전이익	396	386	346	392	14.5	-1.4
지배주주순이익	390	386	346	392	12.7	-1.4
지배주주순이익률	6.9	6.5	6.2	6.6	0.7	-0.1
EPS	730	723	647	733	12.8	-1.4
BPS	11,033	11,671	11,223	11,956	-1.7	-2.4

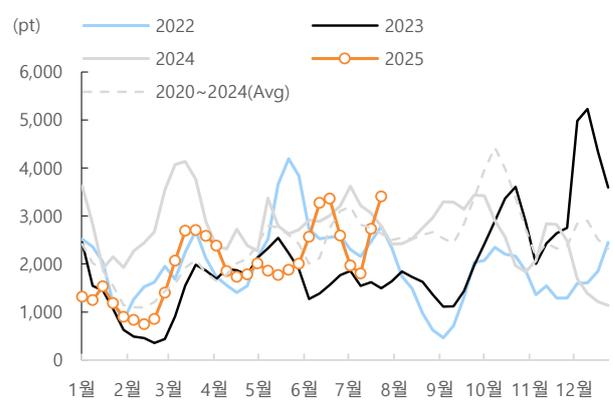
자료: iM증권

그림1. BDI 추이



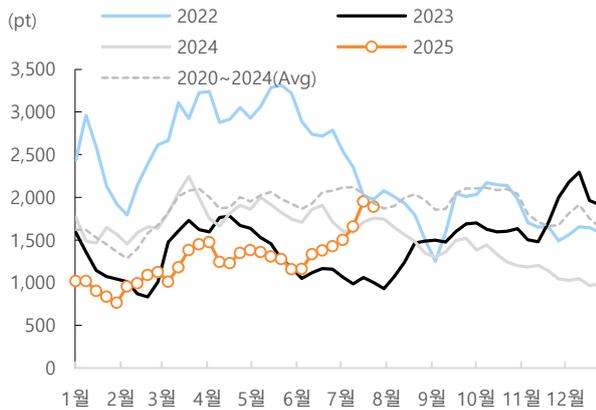
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림2. BCI(Baltic Capesize Index) 추이



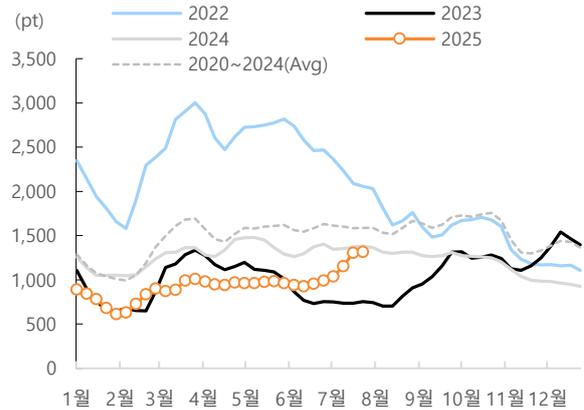
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림3. BPI(Baltic Panamax Index) 추이



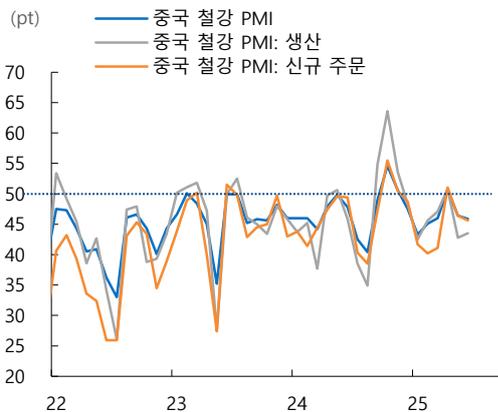
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. BSI(Baltic Suprmax Index) 추이



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림1. 중국 철강 PMI(~2025년 6월)



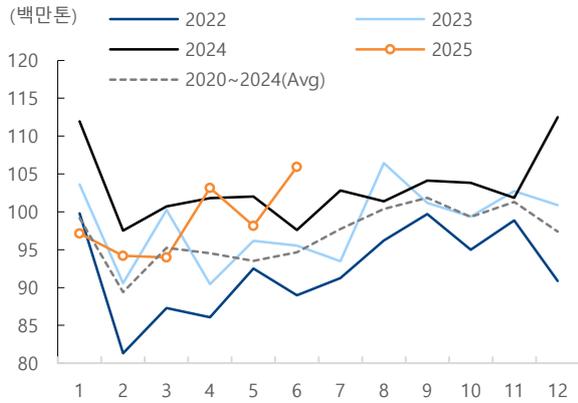
자료: WIND, iM증권 리서치본부

그림2. 중국 철광석 항만 재고 추이



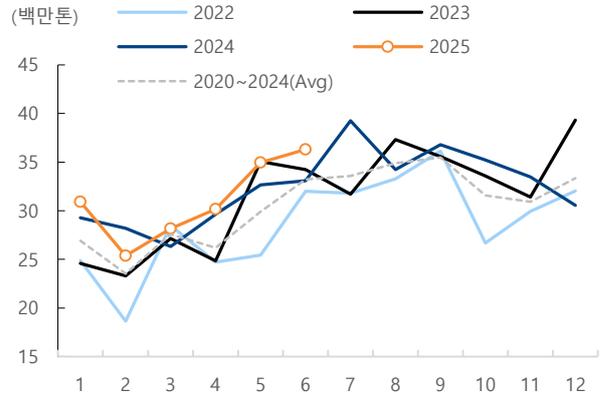
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 중국 철광석 수입량



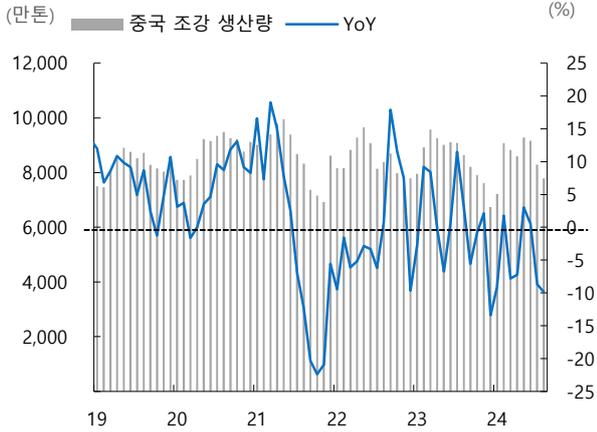
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 브라질 철광석 수출량 추이



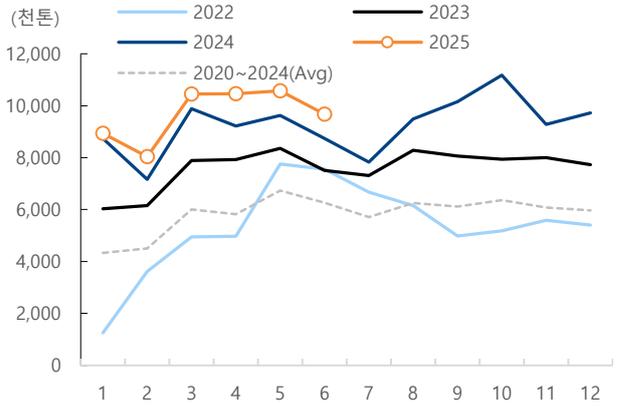
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 중국 조강 생산량 추이(~2025년 6월)



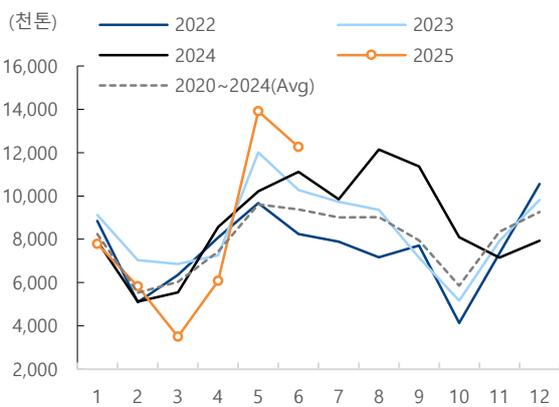
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 철강재 수출량 추이



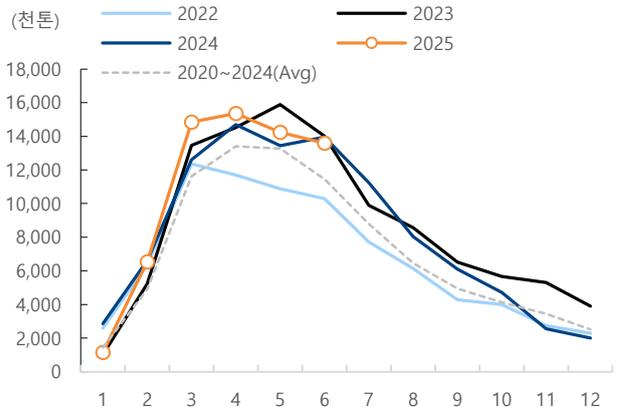
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림7. 중국 대두 수입 추이



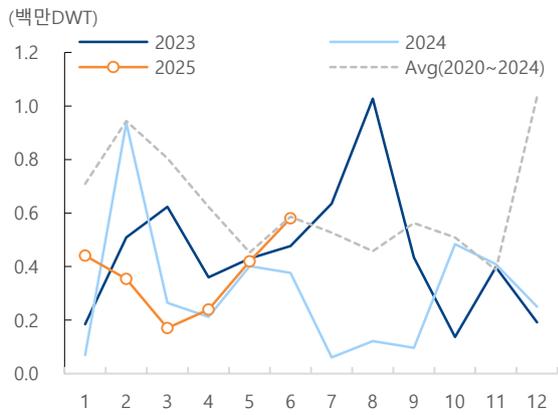
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 브라질 대두 수출 추이



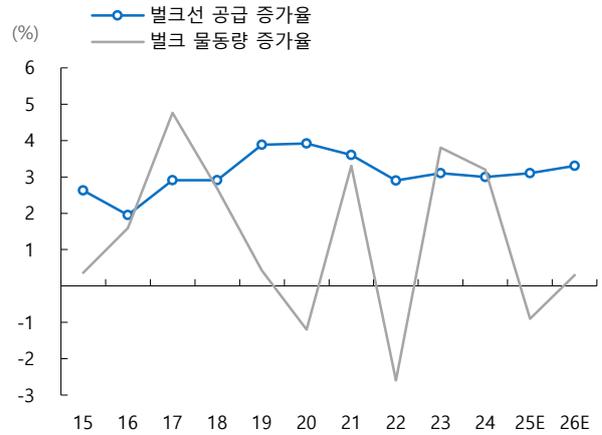
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림9. 벌크선 해체량 추이



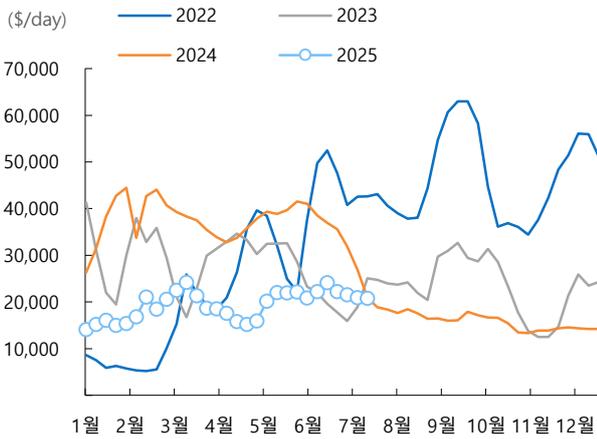
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림10. 벌크 수요/공급 증가율 추이 및 전망



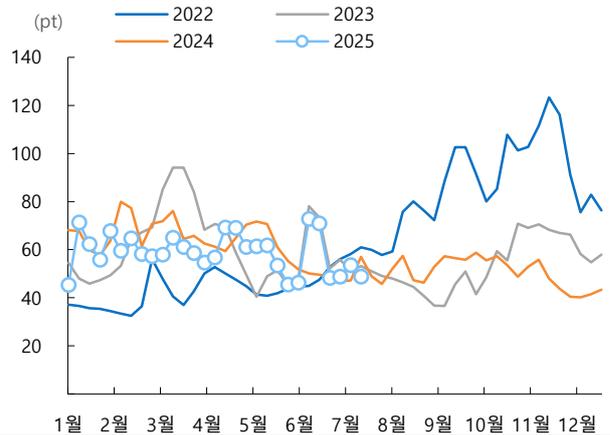
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림11. BCTI TC7-TCE: 35,000mt, Singapore - EC Australia



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림12. BDTI TD3C: 270,000t Middle East Gulf to China



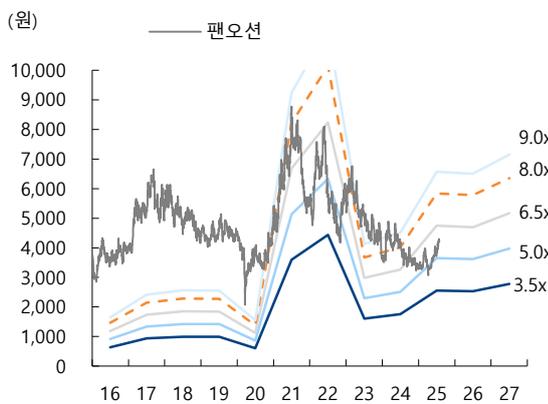
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

표4. 팬오션 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	932	1,455	875	939	1,011	1,002	1,049	
(A) 영업이익	573	790	386	471	483	475	522	
(B) 감가상각비	359	666	490	468	529	527	527	
EPS (원)	1,028	1,267	458	502	730	723	794	지배주주순이익 기준
BPS (원)	6,728	8,404	8,817	10,576	11,033	11,671	12,380	지배주주소유자본 기준
고점 P/E (배)	8.5	6.4	14.7	9.7				최근 3년 평균: 10.3
평균 P/E (배)	6.3	4.6	11.1	6.7				최근 3년 평균: 7.5
저점 P/E (배)	4.4	3.3	7.9	6.4				최근 3년 평균: 5.9
고점 P/B (배)	1.30	0.96	0.77	0.46				최근 3년 평균: 0.73
평균 P/B (배)	0.97	0.70	0.58	0.32				최근 3년 평균: 0.53
저점 P/B (배)	0.67	0.50	0.41	0.31				최근 3년 평균: 0.40
고점 EV/EBITDA(배)	6.9	4.1	5.7	6.0				최근 3년 평균: 5.3
평균 EV/EBITDA(배)	5.6	3.2	4.7	5.4				최근 3년 평균: 4.5
저점 EV/EBITDA(배)	4.4	2.6	3.8	5.0				최근 3년 평균: 3.8
ROE(%)	15.3	15.1	5.2	4.7	6.6	6.2	6.4	
(C) 적용 BPS					11,405			12개월 선행 BPS
(D) Target P/B					0.50			최근 3년 평균 수준
목표주가 (원) (C*D)					5,800			Target P/E 8.0x
전일 증가 (원)					4,210			12M fwd P/E 5.8x, P/B 0.36x
상승 여력					37.8			

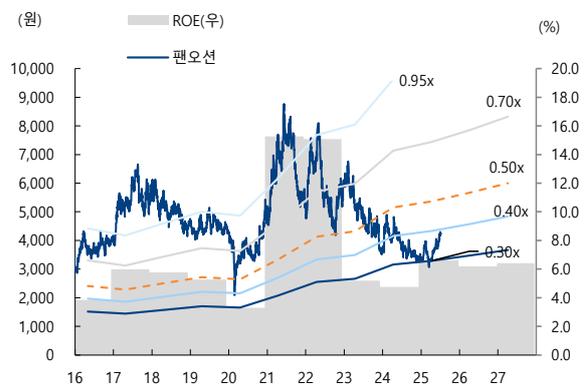
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 팬오션 P/E Band (Implied P/E 8.0x)



자료: 팬오션, iM증권

그림2. 팬오션 P/B Band (Implied P/B 0.50x)



자료: 팬오션, iM증권

표5. 팬오션 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
주요 가정											
BDI	1,824	1,848	1,871	1,465	1,118	1,468	1,835	1,615	1,752	1,509	1,580
YoY	80.4	40.8	56.7	-28.0	-38.7	-20.6	-1.9	10.2	26.3	-13.9	4.7
평균환율	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,399	1,380	1,360	1,364	1,398	1,360
YoY	4.2	4.3	3.2	6.9	9.3	2.0	1.8	-2.9	4.6	2.5	-2.7
선대(선종별)	280	259	277	291	275	266	267	268	291	268	268
벌크	240	222	236	247	230	220	221	221	247	221	221
컨테이너	10	10	11	12	11	11	11	11	12	11	11
탱커	23	20	20	21	21	21	21	21	21	21	21
LNG	5	5	7	9	11	12	12	13	9	13	13
실적 추정											
매출액	976	1,233.4	1,277	1,675	1,393	1,294	1,455	1,506	5,161	5,648	5,909
YoY	-2.1	0.7	14.9	63.0	42.8	4.9	13.9	-10.1	18.3	9.4	4.6
벌크	626	812	789	884	752	774	843	859	3,110	3,228	3,305
YoY	-9.0	4.9	15.2	39.0	20.1	-4.6	6.8	-2.8	11.8	3.8	2.4
컨테이너	80	94	108	118	113	110	104	99	401	426	384
YoY	-18.1	-2.3	28.6	35.5	40.7	16.9	-3.9	-16.4	9.6	6.3	-9.8
탱커	98	92	82	76	78	70	71	72	348	291	301
YoY	19.1	5.3	-4.8	-12.8	-20.4	-23.8	-13.1	-6.2	1.5	-16.5	3.7
LNG	19	19	25	40	68	76	98	113	103	355	500
YoY	-11.3	7.5	22.6	70.3	251.6	292.7	300.2	186.4	23.8	245.8	40.8
영업비용	877	1,098	1,149	1,565	1,280	1,173	1,330	1,384	4,689	5,167	5,434
YoY	-0.7	-0.1	11.3	63.1	45.9	6.8	15.8	-11.5	18.0	10.2	5.2
영업이익	98	135	128	110	113	123	125	122	471	483	475
YoY	-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-9.0	-2.4	10.7	22.1	2.5	-1.6
OPM(%)	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	8.6	8.1	9.1	8.5	8.0
벌크	53	85	73	61	48	53	63	52	272	216	203
컨테이너	-1	7	18	18	16	15	10	7	42	48	43
탱커	38	38	29	20	20	16	16	25	125	77	87
LNG	7	6	8	15	32	37	37	39	37	145	149
기타	-0	-2	0	-3	-2	1	-2	-1	-6	-3	-6
영업외손익	-37	-24	3	-130	-38	3	-24	-27	-189	-87	-89
세전이익	61	111	131	-20	75	126	101	94	282	396	386
지배주주순이익	60	110	131	-33	72	123	101	94	268	390	386
순이익률(%)	6.2	8.9	10.3	-2.0	5.2	9.5	6.9	6.3	5.2	6.9	6.5

자료: Dart, iM증권 리서치본부

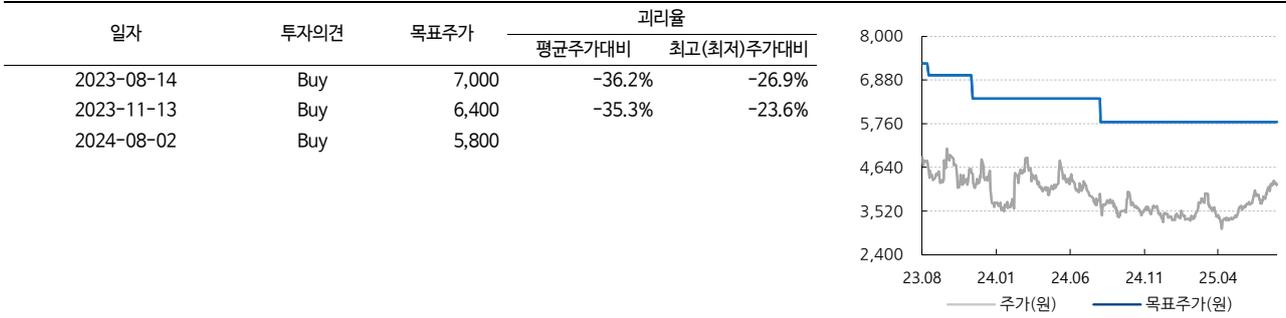
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,022	2,259	2,182	2,222	매출액	5,161	5,648	5,909	6,094
현금 및 현금성자산	866	870	760	765	증가율(%)	18.3	9.4	4.6	3.1
단기금융자산	15	11	12	13	매출원가	4,578	5,026	5,286	5,421
매출채권	297	477	495	512	매출총이익	583	622	623	673
재고자산	122	138	141	143	판매비와관리비	112	141	148	151
비유동자산	8,250	9,171	10,169	11,150	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	7,862	8,756	9,725	10,678	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	11	13	14	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,272	11,430	12,351	13,372	영업이익	471	483	475	522
유동부채	1,277	1,616	1,630	1,704	증가율(%)	22.1	2.3	-1.6	9.9
매입채무	243	350	353	357	영업이익률(%)	9.1	8.5	8.0	8.6
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	38	20	20	20
유동성장기부채	419	549	618	687	이자비용	134	147	160	160
비유동부채	3,341	3,536	3,576	3,616	지분법이익(손실)	24	14	22	20
사채	121	120	120	120	기타영업외손익	-51	-6	17	11
장기차입금	165	210	200	190	세전계속사업이익	282	396	386	425
부채총계	4,618	5,152	5,206	5,320	법인세비용	14	3	-	-
자배주주지분	5,653	6,275	7,143	8,049	세전계속이익률(%)	5.5	7.0	6.5	7.0
자본금	535	535	535	535	당기순이익	268	393	386	425
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	순이익률(%)	5.2	7.0	6.5	7.0
이익잉여금	1,860	2,186	2,508	2,868	지배주주귀속 순이익	268	390	386	425
기타자본항목	5	5	5	5	기타포괄이익	714	294	544	544
비지배주주지분	-	3	3	3	총포괄이익	982	687	931	969
자본총계	5,653	6,278	7,145	8,051	지배주주귀속총포괄이익	982	687	931	969

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	676	52	-79	37	주당지표(원)				
당기순이익	268	393	386	425	EPS	502	730	723	794
유형자산감가상각비	-	-277	-339	-323	BPS	10,576	11,033	11,671	12,380
무형자산상각비	1	-	-	-	CFPS	503	212	88	190
지분법관련손실(이익)	24	14	22	20	DPS	120	120	120	120
투자활동 현금흐름	-660	-657	-675	-675	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-385	-447	-460	-460	PER	6.6	5.8	5.8	5.3
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	-7	4	0	-1	PCR	6.6	19.9	47.6	22.1
재무활동 현금흐름	-207	110	-5	-5	EV/EBITDA	3.8	3.4	3.1	2.9
단기금융부채의증감	-	13	7	7	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	45	-10	-10	ROE	4.7	6.6	6.2	6.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	18.2	17.9	17.0	17.2
배당금지급	-45	-64	-64	-64	부채비율	81.7	82.1	72.9	66.1
현금및현금성자산의증감	-87	4	-110	5	순부채비율	-3.1	0.0	2.3	2.7
기초현금및현금성자산	953	866	870	760	매출채권회전율(x)	19.5	14.6	12.2	12.1
기말현금및현금성자산	866	870	760	765	재고자산회전율(x)	42.8	43.4	42.4	43.0

자료 : 팬오션, iM증권 리서치본부

팬오션 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%