

팬오션 (028670)

2025.04.07

트럼프 영향권 낮고, 이익 레벨 안정적

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

투자의견 Buy, 목표주가 5,800원 유지

팬오션에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 5,800원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.50배(최근 3년 중하단) 적용했다. 목표주가에 해당하는 P/E는 12개월 선행 기준 8.6배다. 현재 주가 수준은 12개월 선행 기준 P/E 5.1배, 0.30배로 역사적 밴드 하단에 위치해 있다. BDI의 단기적인 반등(2월 이후 +110%)에도 불구하고, 아직 BDI의 추세적인 상승을 논하기에는 어려운 상황이다. 하지만 팬오션은 전용선 사업 이익을 고려 시 2025년에도 분기 1,000억원대의 안정적인 영업이익은 가능할 것으로 예상된다. 또한 미국의 관세 정책, USTR 중국 조선업 규제에 따른 벌크 부문 영향은 타 선종대비 적은 것도 이익의 안정성을 더해준다.

1Q25 영업이익 1,035억원(+5.4% YoY) 예상

1Q25 팬오션의 매출액은 1.3조원(+30.8% YoY, -23.8% QoQ), 영업이익은 1,035억원(+5.4% YoY, -6.3% QoQ, OPM 8.1%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 소폭 상회하는 것이다(+5%).

벌크 부문 매출액은 8,149억원(+18.8% YoY, -13.9% QoQ), 영업이익은 511억원(-5.3% YoY, -16.5% QoQ)가 예상된다. 1Q25 평균 BDI는 1,183pt(-38.7% YoY, -23.7% QoQ)를 기록했다. 중국 철광석 수요 부진이 지속되고, 1월 중국 춘절 효과에 따른 계절성으로 YoY, QoQ 모두 BDI가 하락했다. 다만 전용선 부문(추정 영업이익의 60%)의 효율성이 증대되며 BDI 대비 영업이익은 호조를 보였다.

탱커 부문의 매출액은 780억원(-21.1% YoY, 1.5% QoQ), 154억원(-59.6% YoY, -21.0%)이 예상된다. 1Q25 VLCC 시황은 중국의 원유 수요 부진 우려에도 불구하고, 미국 제재에 대한 불확실성으로 호조를 보였다(BDTI -11% YoY, +23% QoQ), 하지만 제품선 시장은 수요 부진이 지속되며 매우 부진했다(BCTI -52% YoY, +19.8% QoQ). 이 외 컨테이너 부문 영업이익은 219억원(흑전 YoY, +24.9% QoQ), LNG 169억원(125.4% YoY, +10.5 QoQ)가 예상된다.

벌크는 상대적으로 적은 미국의 관세 효과

글로벌 벌크 시장에서 미국이 미치는 영향은 크지 않다. 벌크 시장에서 주요 품목은 철광석(28%), 석탄(24%), 곡물(9%) 순이고, 철광석 물동량의 대부분은 호주, 브라질에서 중국으로 이동된다. 석탄 역시 호주, 동남아, 러시아에서 중국으로 수출하는 물량이 큰 비중을 차지하고 있다. 미국에 벌크 선박이 기항하는 것은 대부분 곡물, 석탄을 운반하며, 곡물은 브라질, 아르헨티나 등 대체재가 있기 때문에 미국의 관세 및 중국 조선업 규제 정책의 효과가 제한적일 수 있다. 팬오션의 북미 물동량은 전체 물동량의 7~10% 수준을 차지한다.

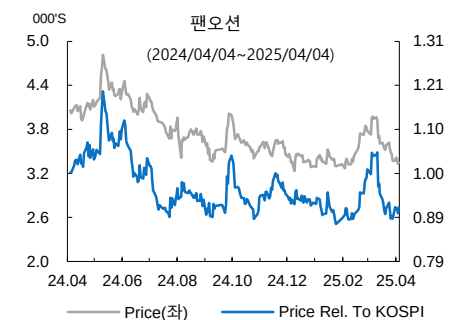
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	5,800원(유지)
증가(2025.04.04)	3,350원
상승여력	73.1%

Stock Indicator	
자본금	535십억원
발행주식수	53,457만주
시가총액	1,791십억원
외국인지분율	15.2%
52주 주가	3,235~4,815원
60일평균거래량	1,856,843주
60일평균거래대금	6.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.7	-2.9	-8.7	-16.7
상대수익률	-11.4	-2.0	-4.7	-7.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,161	5,551	5,900	6,049
영업이익(십억원)	471	429	517	596
순이익(십억원)	268	346	392	483
EPS(원)	502	647	733	904
BPS(원)	10,576	11,223	11,956	12,859.1
PER(배)	6.6	5.2	4.6	3.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE(%)	4.7	5.8	6.1	7.0
배당수익률(%)	3.6	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	3.8	3.5	2.7	2.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 팬오션 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	1Q25E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY %	4Q24	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	1,276	976	30.8	1,676	-23.8	1,188	7.5	1,266	0.8
영업이익	103.5	98	5.4	110.4	-6.3	98	5.4	115	-10.0
세전이익	73	61	19.8	-20	-455.3	67	9.2	83	-12.3
지배주주순이익	73	60	20.5	-33	-321.4	61	20.3	83	-12.3
영업이익률	8.1	10.1	-2.0	6.6	1.5	8.3	-0.2	9.1	-1.0
지배주주순이익률	5.7	6.2	-0.5	-2.0	7.7	5.1	0.6	6.6	-0.9

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 팬오션 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	5,551	5,161	7.5	5,128	8.2	5,151	7.8
영업이익	429	472	-9.1	478	-10.2	483	-11.2
세전이익	346	282	22.6	347	-0.3	350	-1.2
지배주주순이익	346	268	29.0	335	3.2	350	-1.2
영업이익률	7.7	9.1	-1.4	9.3	-1.6	9.4	-1.7
지배주주순이익률	6.2	5.2	1.0	6.5	-0.3	6.8	-0.6

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 팬오션 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	5,551	5,900	5,151	5,391	7.8	9.4
영업이익	429	517	483	568	-11.2	-9.0
영업이익률	7.7	8.8	9.4	10.5	-1.7	-1.8
EBITDA	905	995	939	1,025	-3.6	-3.0
세전이익	346	392	350	387	-1.2	1.2
지배주주순이익	346	392	350	387	-1.2	1.2
지배주주순이익률	6.2	6.6	6.8	7.2	-0.6	-0.5
EPS	647	733	656	724	-1.3	1.2
BPS	11,223	11,956	10,842	11,566	3.5	3.4

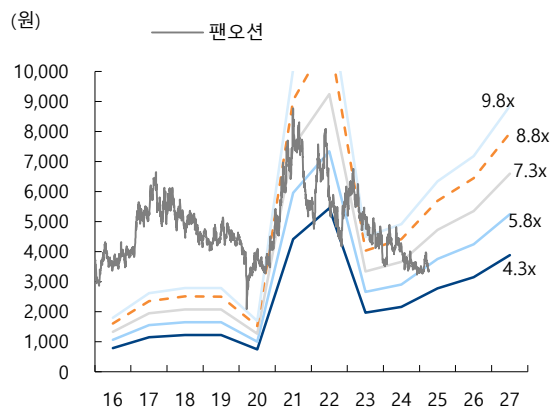
자료: iM증권

표4. 팬오션 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	932	1,455	875	939	905	995	1,074	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	573	790	386	471	429	517	596	
(B) 감가상각비	359	666	490	468	476	478	477	
EPS (원)	1,028	1,267	458	502	647	733	904	
BPS (원)	6,728	8,404	8,817	10,576	11,223	11,956	12,859	
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	5.8	6.1	7.0	
(C) 적용 BPS					11,467			12개월 선행 EBITDA
(D) Target P/B					0.50			최근 3년 중하단
목표주가 (원) (C*D)					5,800			Target P/E 8.5x
전일 증가 (원)					3,350			12M fwd P/E 5.1x, P/B 0.31x
상승 여력					73.1			

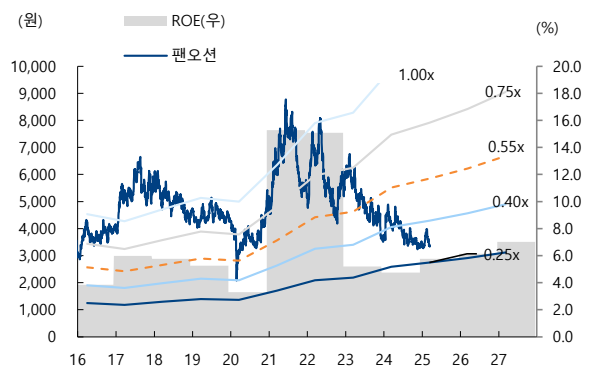
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 팬오션 P/E Band(Implied P/E 8.5x)



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	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
주요 가정											
BDI	1,824	1,848	1,871	1,465	1,118	1,398	1,608	1,366	1,752	1,373	1,426
YoY	80.4	40.8	56.7	-28.0	-38.7	-24.4	-14.1	-6.7	26.3	-21.6	3.9
평균환율	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,415	1,380	1,380	1,364	1,407	1,380
YoY	4.2	4.3	3.2	6.9	9.3	3.2	1.8	-1.4	4.6	3.2	-1.9
선대(선종별)											
벌크	280	259	277	291	266	299	301	301	291	301	301
컨테이너	240	222	236	247	219	252	252	252	247	252	252
탱커	10	10	11	12	12	12	12	12	12	12	12
탱커	23	20	20	21	21	21	21	21	21	21	21
LNG	5	5	7	9	12	12	14	14	9	14	14
실적 추정											
매출액	976	1,233	1,277	1,676	1,276	1,375	1,420	1,480	5,161	5,551	5,900
YoY	-2.1	0.7	14.9	63.0	30.8	11.4	11.2	-11.7	18.4	7.5	6.3
벌크	686	870	827	947	815	880	884	916	3,330	3,495	3,645
YoY	-9.8	1.6	8.0	29.6	18.8	1.1	6.9	-3.2	6.9	4.9	4.3
컨테이너	80	94	108	118	118	120	113	107	401	458	421
YoY	-18.1	-2.3	28.6	35.5	47.5	26.9	4.4	-9.2	9.6	14.3	-8.2
탱커	98	92	82	76	78	79	80	81	348	318	341
YoY	19.1	5.3	-4.8	-12.8	-21.1	-13.8	-1.8	6.0	1.5	-8.7	7.3
LNG	19	19	25	40	49	57	74	85	103	265	376
YoY	-11.3	7.5	22.6	70.3	156.6	195.2	200.8	115.3	23.8	158.5	41.6
영업비용	877	1,098	1,149	1,565	1,173	1,278	1,311	1,360	4,689	5,122	5,383
YoY	-0.7	-0.1	11.3	63.1	33.7	16.3	14.1	-13.1	18.0	9.2	5.1
영업이익	98	135	128	110	103	97	109	120	472	429	517
YoY	-12.8	8.1	61.2	60.7	5.4	-28.3	-15.1	8.5	22.3	-9.1	20.5
OPM(%)	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	7.0	7.7	8.1	9.1	7.7	8.8
벌크	54	86	73	61	51	52	54	56	274	213	251
컨테이너	-1	7	18	18	22	15	9	7	42	53	46
탱커	38	38	29	20	15	12	22	29	125	78	95
LNG	7	6	8	15	17	20	25	29	37	91	132
기타	-1	-3	0	-3	-2	-2	-2	-2	-6	-7	-7
영업외손익	-37	-24	3	-130	-31	-17	-13	-22	-189	-83	-125
세전이익	61	111	131	-20	73	80	96	98	282	346	392
지배주주순이익	60	110	131	-33	73	80	96	98	268	346	392
순이익률(%)	6.2	8.9	10.3	-2.0	5.7	5.8	6.7	6.6	5.2	6.2	6.6

자료: Dart, iM증권 리서치본부

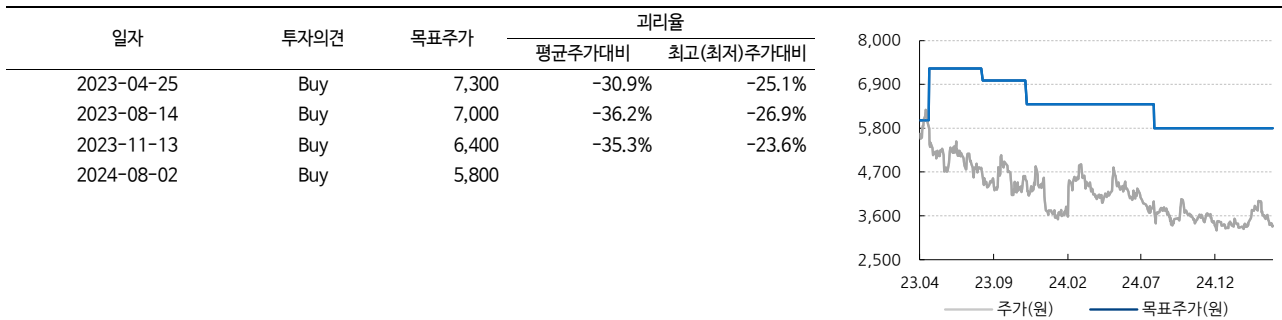
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,022	2,273	2,411	2,685	매출액	5,161	5,551	5,900	6,049
현금 및 현금성자산	866	1,098	1,208	1,461	증가율(%)	18.3	7.5	6.3	2.5
단기금융자산	15	11	12	13	매출원가	4,578	4,982	5,236	5,305
매출채권	297	321	337	348	매출총이익	583	569	663	744
재고자산	122	108	111	112	판매비와관리비	112	140	146	148
비유동자산	8,250	9,253	10,182	11,106	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	7,862	8,837	9,737	10,632	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	12	14	16	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,272	11,526	12,593	13,791	영업이익	471	429	517	596
유동부채	1,277	1,294	1,278	1,302	증가율(%)	22.1	-8.9	20.5	15.3
매입채무	243	228	232	233	영업이익률(%)	9.1	7.7	8.8	9.9
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	38	20	20	20
유동성장기부채	419	421	442	463	이자비용	134	147	160	160
비유동부채	3,341	3,581	3,621	3,661	지분법이익(손실)	24	14	22	20
사채	121	121	121	121	기타영업외손익	-51	13	-20	-5
장기차입금	165	255	245	235	세전계속사업이익	282	346	392	483
부채총계	4,618	4,875	4,899	4,963	법인세비용	14	-	-	-
지배주주지분	5,653	6,651	7,694	8,828	세전계속이익률(%)	5.5	6.2	6.6	8.0
자본금	535	535	535	535	당기순이익	268	346	392	483
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	순이익률(%)	5.2	6.2	6.6	8.0
이익잉여금	1,860	2,141	2,469	2,888	지배주주귀속 순이익	268	346	392	483
기타자본항목	5	5	5	5	기타포괄이익	714	714	714	714
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	982	1,060	1,106	1,197
자본총계	5,653	6,651	7,694	8,828	지배주주귀속총포괄이익	982	1,060	1,106	1,197

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	676	-57	-81	64	주당지표(원)				
당기순이익	268	346	392	483	EPS	502	647	733	904
유형자산감가상각비	-	-358	-370	-365	BPS	10,576	11,223	11,956	12,859
무형자산상각비	1	-	-	-	CFPS	503	-22	41	221
지분법관련손실(이익)	24	14	22	20	DPS	120	120	120	120
투자활동 현금흐름	-660	-657	-674	-675	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-385	-447	-460	-460	PER	6.6	5.2	4.6	3.7
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
금융상품의 증감	-7	4	0	-1	PCR	6.6	5.5	4.5	3.2
재무활동 현금흐름	-207	28	-53	-53	EV/EBITDA	3.8	3.5	2.7	2.5
단기금융부채의증감	-	0	2	2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	90	-10	-10	ROE	5.2	5.6	5.5	5.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.1	1.3	2.5	3.8
배당금지급	-45	-64	-64	-64	부채비율	81.7	73.3	63.7	56.2
현금및현금성자산의증감	-87	232	109	253	순부채비율	-3.1	-4.7	-5.3	-7.4
기초현금및현금성자산	953	866	1,098	1,208	매출채권회전율(x)	19.5	18.0	17.9	17.7
기말현금및현금성자산	866	1,098	1,208	1,461	재고자산회전율(x)	42.8	48.3	53.9	54.2

자료 : 팬오션, iM증권 리서치본부

팬오션 투자이건 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%