

팬오션 (028670)

3Q25 Pre: 상황 대비 보수적인 실적

투자의견 Buy, 목표주가 5,800원 유지

팬오션에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 5,800원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.52배를 적용했다. 3Q25 BDI 상황은 호조를 보였으나, 보수적인 영업활동으로 상황 상승에 따른 이익 증가 효과가 크지 않았다. 하지만 벌크 부문의 장기 계약, 그리고 LNG 부문 영업이익 확대로 실적의 안정성은 강화되고 있다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 기준 4.8배, P/B 0.35배로 저평가 국면이 장기간 지속되고 있다. 10월 1일 중국의 호주 BHP로부터의 철광석 수입 중단 뉴스 등 벌크 시장의 변동성이 확대되고 있다. 팬오션의 이익 체력과 현재의 Valuation을 고려 시 해당 이슈에 따른 주가 조정 시 매수를 권장한다.

3Q25 영업이익 시장 컨센서스 하회 전망

연결 기준 팬오션의 3Q25 매출액은 1.4조원(+12.5% YoY, +11.0% QoQ), 영업이익은 1,187억원(-6.9% YoY, -1.2% QoQ, OPM 8.3%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 8% 하회하는 것이다. BDI 상황은 호조를 보였으나, 보수적인 영업활동으로 상황 상승 효과를 온전히 누리지 못했다.

3Q25 벌크 부문의 매출액은 8,244억원(+4.5% YoY, +6.5% QoQ), 영업이익은 569억원(-22.1% YoY, +7.3% QoQ, OPM 6.9%)가 예상된다. 3Q25 평균 BDI는 1,976pt(+5.6% YoY, +34.6% QoQ)를 기록했다. Clarkson에 따르면 6~8월 글로벌 벌크 물동량은 3% 증가했는데, 중국의 철광석 수요 증가(+2% YoY), 미국과 브라질의 작황 증가(브라질 대두 수출 7~8월 +3% YoY)가 영향을 미쳤다. 철광석, 곡물 물량 증가로 Capesize 위주의 강세를 보였다. 다만 팬오션은 보수적인 영업 활동으로 스팟 운송에서 시장의 강세를 온전히 누리지 못한 것으로 파악된다. LNG 부문의 영업이익은 380억원(+350.3% YoY, +2.2% QoQ)가 예상된다. 2Q25 LNG 1척(174K CBM) 인도로 3Q25 총 12척(사선 11척, 용선 1척)의 실적이 온기로 반영된다. 탱커 부문 영업이익은 248억원(-14.2% YoY, +51.2% QoQ)이 예상된다. 4월 이후 OPEC+ 증산을 지속하며 원유 공급이 늘어나고 있으며, 중동 중심의 제품 판매 증가로 VLCC, MR 모두 상황 호조를 보였다. 컨테이너 부문은 전반적인 운임 급락으로 BEP 수준의 영업이익이 예상된다.

벌크 시장의 변동성 확대, 안정적인 실적은 지속될 것

Reuters 등 복수 언론에 따르면 10월 1일 중국광물자원그룹(CMRG)는 호주 광산 업체 BHP로부터 철광석 구매를 중단하기로 결정했다고 한다. BHP는 호주 Rio Tinto, 브라질 Vale에 이어 세번째로 중국에 철광석을 많이 공급하는 업체다. 최근 BDI는 2,200pt 수준을 유지하며 Capesize 위주의 강세장이 지속되고 있으나, 해당 이슈로 벌크 시장은 단기적으로 악화될 가능성도 있다. 해당 보도 이후 Capesize 10월물은 2% 수준 조정을 받았다.

다만 시장의 변동성 확대에도 팬오션의 안정적인 실적 추이는 지속될 것으로 보인다. 장기 계약이 벌크 부문 영업이익의 과반 이상을 차지하고 있고, LNG 사선 11척도 모두 장기 계약으로 3Q25 기준 팬오션 전사 영업이익의 70% 수준이 장기 계약으로 발생하고 있는 것으로 추정된다. 4Q25 컨테이너 부문의 부침이 지속된다고 가정해도 분기 1,200억원 수준의 실적 추이는 유지가 가능할 것으로 예상된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	5,800원(유지)
증가(2025.10.01)	3,770원
상승여력	53.8%

Stock Indicator

자본금	535십억원
발행주식수	53,457만주
시가총액	2,015십억원
외국인지분율	16.5%
52주 주가	3,065~4,295원
60일평균거래량	1,296,784주
60일평균거래대금	5.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-0.9	10.4	-5.6
상대수익률	-13.2	-12.8	-26.7	-38.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	5,161	5,634	5,974	6,129
영업이익(십억원)	471	480	515	571
순이익(십억원)	268	384	430	474
EPS(원)	502	718	804	887
BPS(원)	10,576	10,296	11,100	11,986.3
PER(배)	6.6	5.3	4.7	4.3
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE(%)	4.7	7.0	7.2	7.4
배당수익률(%)	3.6	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	3.8	4.2	4.0	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 팬오션 3Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

(십억원, %)	3Q25E	전년동기대비		전분기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q24	YoY %	2Q25	YoY %	3Q25E	Diff %	3Q25E	Diff %
매출액	1,437	1,277	12.5	1,294	11.0	1,392	3.2	1,455	-1.3
영업이익	119	128	-6.9	121	-1.2	129	-7.7	125	-4.7
세전이익	94	131	-28.4	126	-25.3	94	0.4	101	-7.1
지배주주순이익	94	131	-28.3	123	-23.5	94	0.3	101	-7.1
영업이익률	8.3	10.0	-1.7	9.3	-1.0	9.3	-1.0	8.6	-0.3
지배주주순이익률	6.5	10.3	-3.7	9.5	-3.0	6.7	-0.2	6.9	-0.4

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	5,634	5,161	9.2	5,663	-0.5	5,648	-0.3
영업이익	480	472	1.7	476	0.8	483	-0.6
세전이익	390	282	38.3	367	6.2	396	-1.5
지배주주순이익	384	268	43.1	345	11.2	390	-1.6
영업이익률	8.5	9.1	-0.6	8.4	0.1	8.5	0.0
지배주주순이익률	6.8	5.2	1.6	6.1	0.7	6.9	-0.1

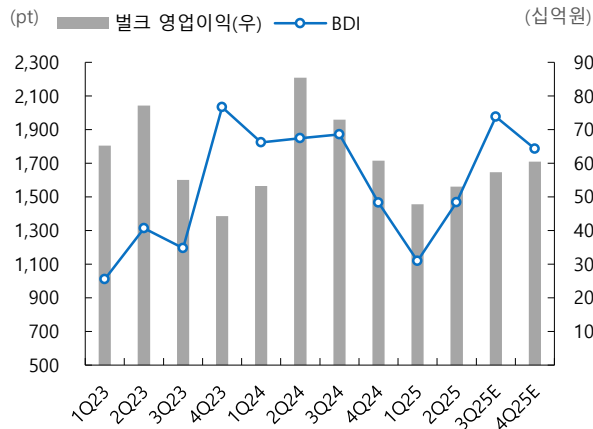
자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 팬오션 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	5,634	5,974	5,648	5,909	-0.3	1.1
영업이익	480	515	483	475	-0.6	8.4
영업이익률	8.5	8.6	8.5	8.0	0.0	0.6
EBITDA	1,007	1,040	1,011	1,002	-0.4	3.8
세전이익	390	430	396	386	-1.5	11.3
지배주주순이익	384	430	390	386	-1.6	11.3
지배주주순이익률	6.8	7.2	6.9	6.5	-0.1	0.7
EPS	718	804	730	723	-1.7	11.2
BPS	10,296	11,100	11,033	11,671	-6.7	-4.9

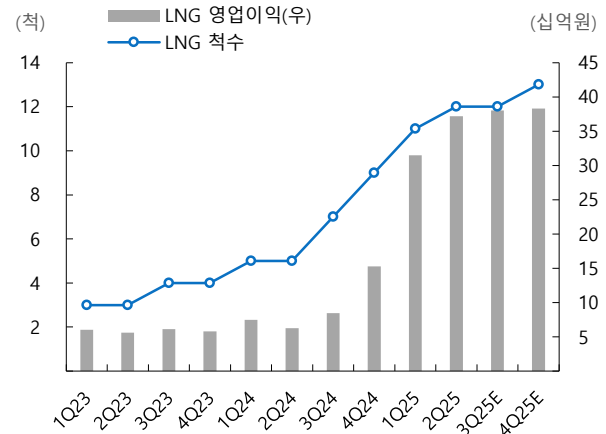
자료: iM증권

그림1. BDI와 벌크 부문 영업이익 추이



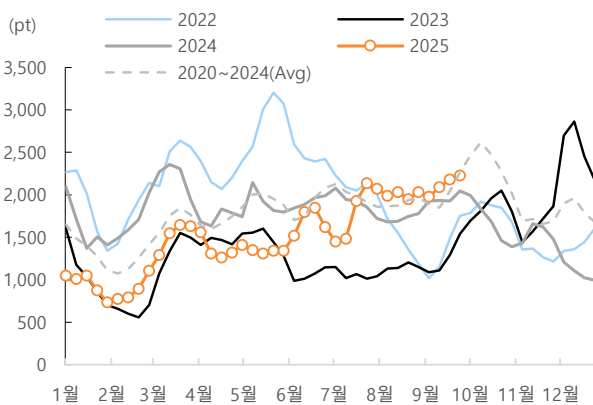
자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

그림2. LNG 척수 및 영업이익 추이



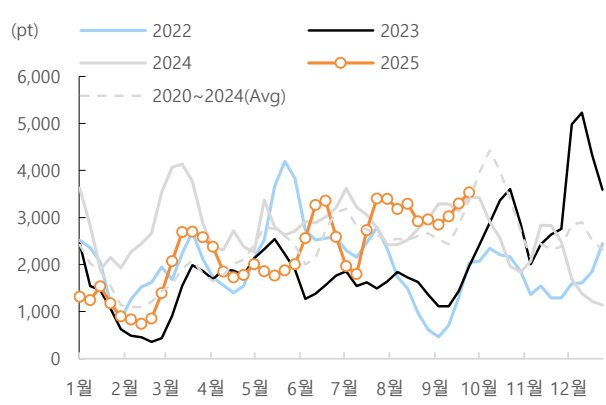
자료: 팬오션, iM증권 리서치본부

그림3. BDI 추이



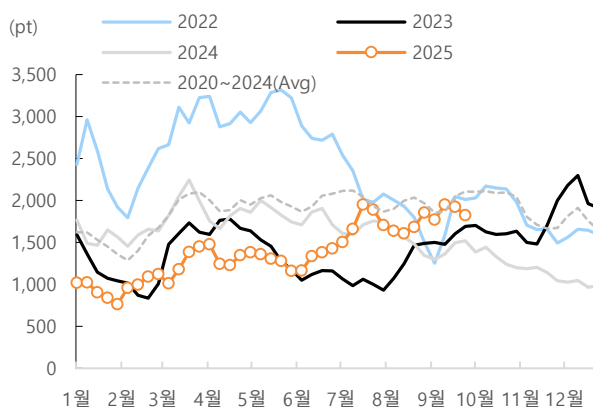
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림4. BCI(Baltic Capesize Index) 추이



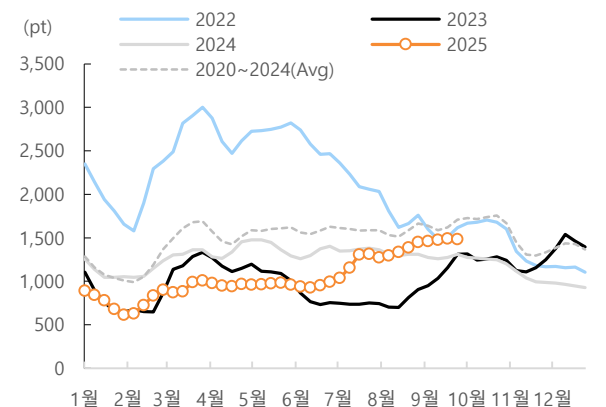
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림5. BPI(Baltic Panamax Index) 추이



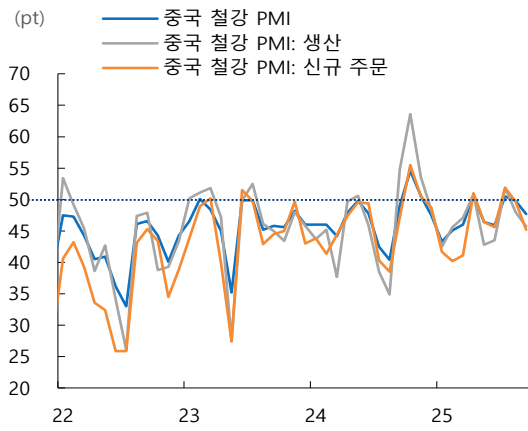
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림6. BSI(Baltic Suprmax Index) 추이



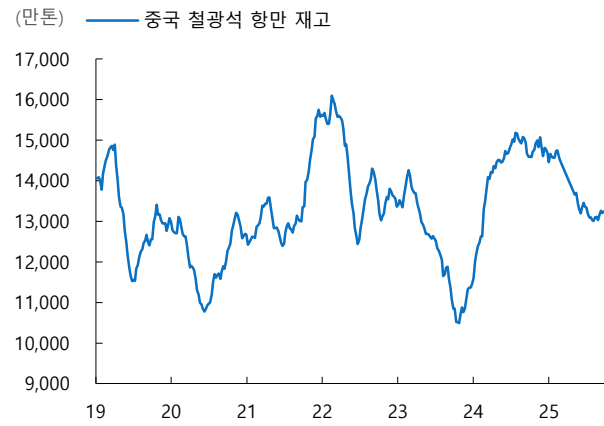
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림1. 중국 철강 PMI(~2025년 9월)



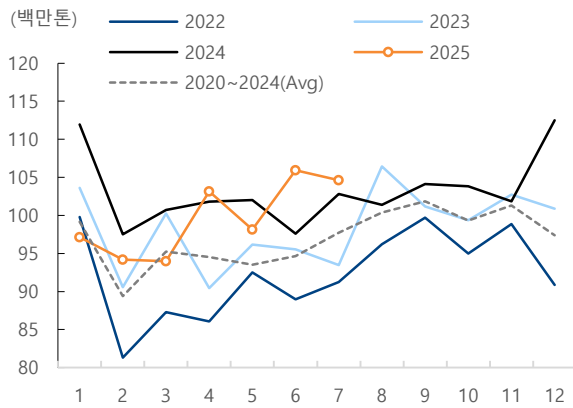
자료: WIND, iM증권 리서치본부

그림2. 중국 철광석 항만 재고 추이



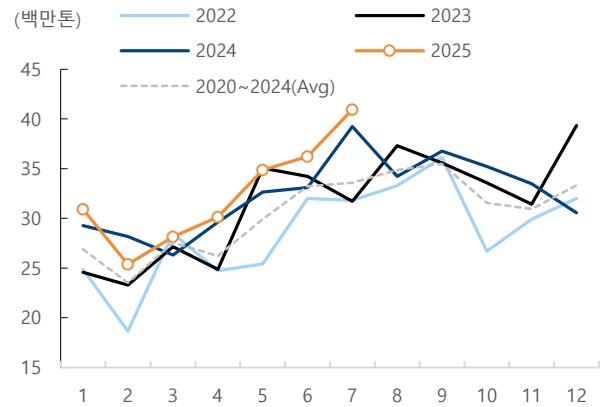
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 중국 철광석 수입량



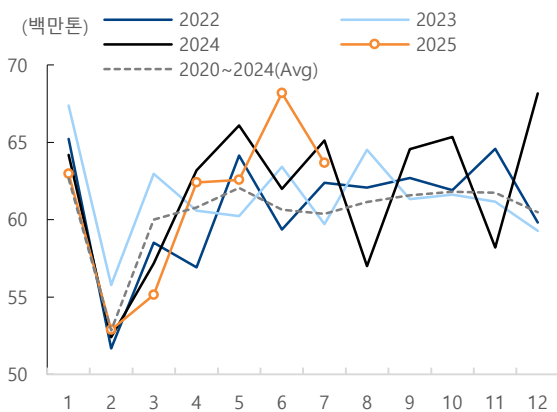
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 브라질 철광석 수출량 추이



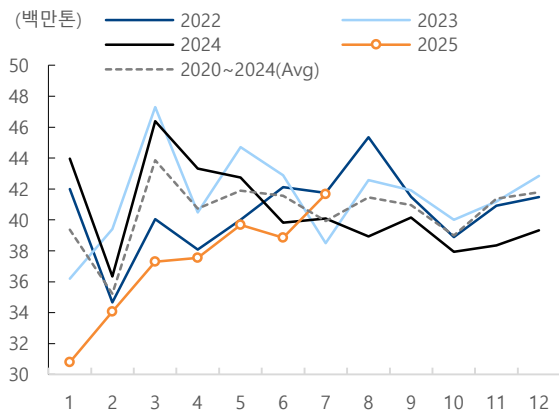
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 중국의 호주산 철광석 수입량



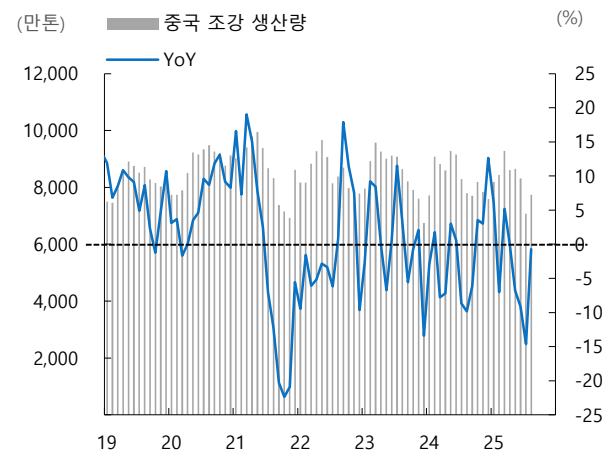
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 중국의 브라질산 철광석 수입량



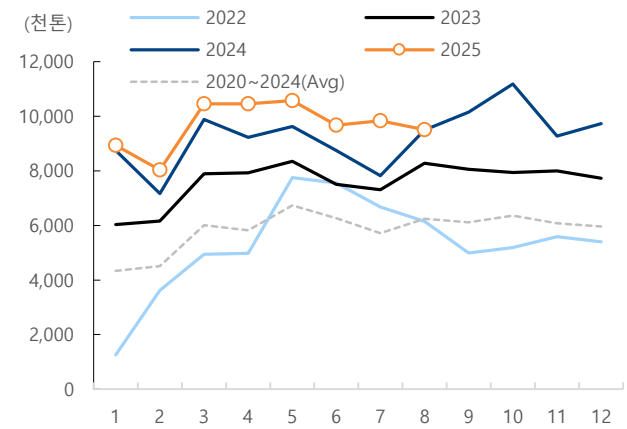
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림7. 중국 조강 생산량 추이(~2025년 8월)



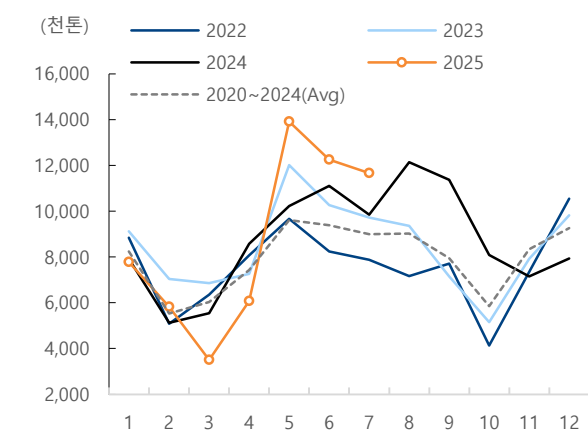
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 중국 철강재 수출량 추이



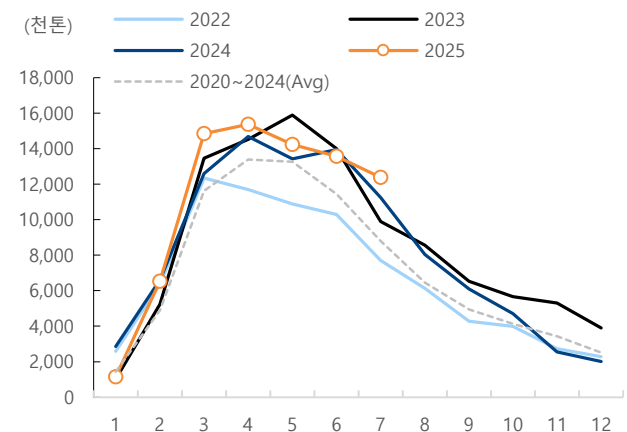
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림9. 중국 대두 수입 추이



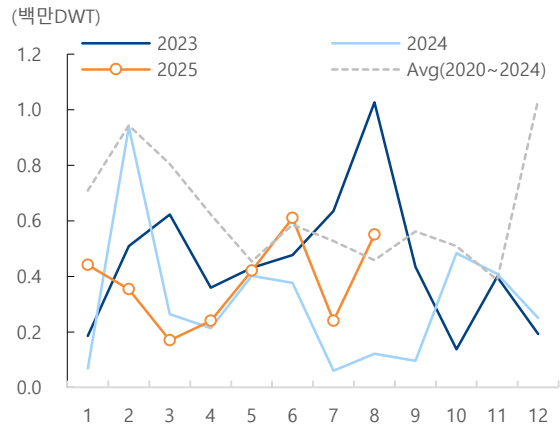
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림10. 브라질 대두 수출 추이



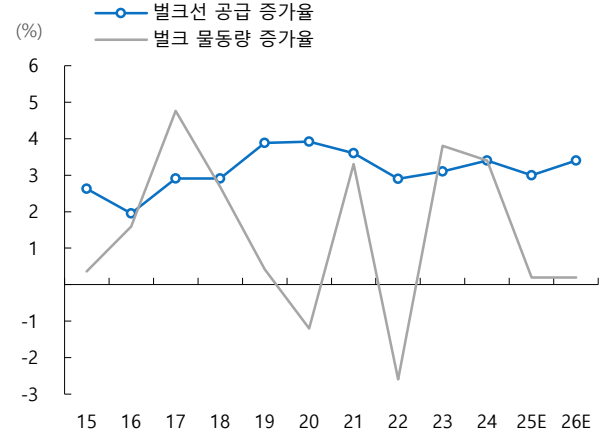
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림11. 벌크선 해체량 추이



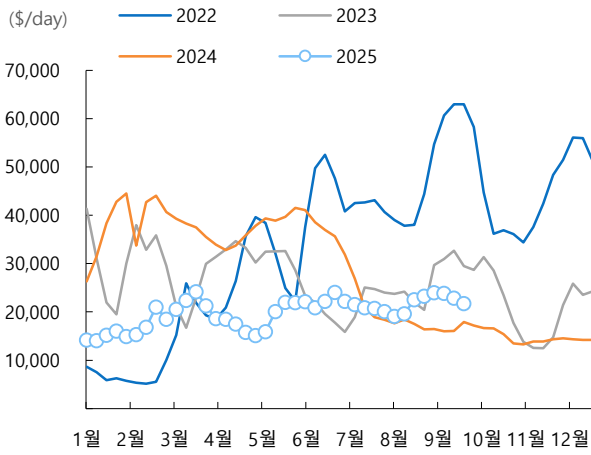
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림12. 벌크 수요/공급 증가율 추이 및 전망



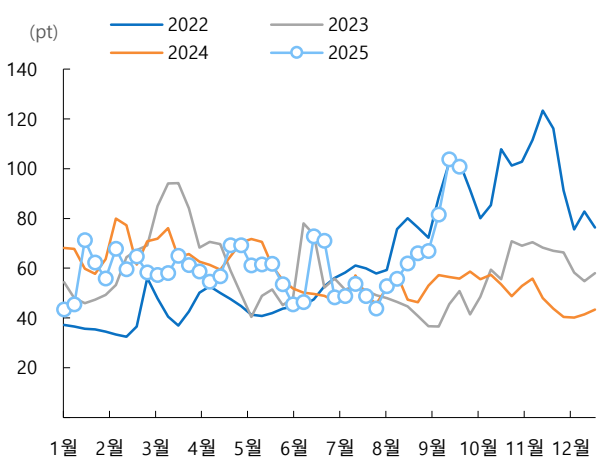
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림13. BCTI TC7-TCE: 35,000mt, Singapore - EC Australia



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림14. BDTI TD3C: 270,000t Middle East Gulf to China



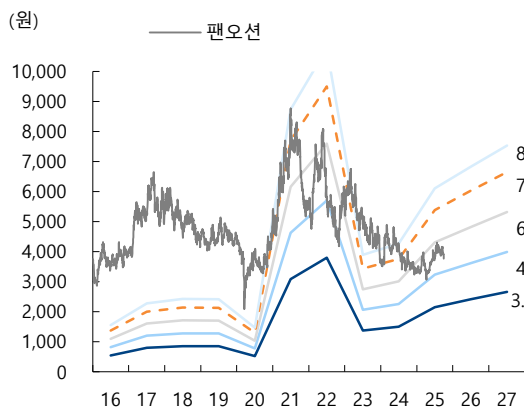
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

표4. 팬오션 목표주가 Valuation

(십억원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
(A) + (B) EBITDA(십억원)	932	1,455	875	939	1,007	1,040	1,097	지배주주순이익 기준 지배주주소유자본 기준
(A) 영업이익	573	790	386	471	480	515	571	
(B) 감가상각비	359	666	490	468	527	525	526	
EPS (원)	1,028	1,267	458	502	718	804	887	
BPS (원)	6,728	8,404	8,817	10,576	10,296	11,100	11,986	
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	7.0	7.2	7.4	
(C) 적용 BPS					10,832			12개월 선행 BPS
(D) Target P/B					0.52			최근 3년 평균 수준
목표주가 (원) (C*D)					5,800			Target P/E 7.5x
전일 종가 (원)					3,755			12M fwd P/E 4.8x, P/B 0.35x
상승 여력					54.5			

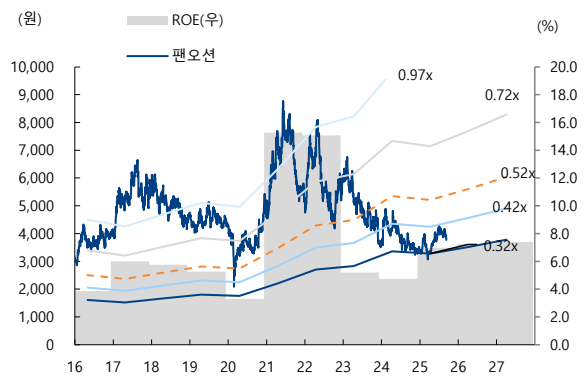
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 팬오션 P/E Band(Implied P/E 7.5x)



자료: 팬오션, iM증권

그림2. 팬오션 P/B Band(Implied P/B 0.52x)



자료: 팬오션, iM증권

표5. 팬오션 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
주요 가정											
BDI	1,824	1,848	1,871	1,465	1,118	1,468	1,976	1,779	1,752	1,637	1,740
YoY	80.4	40.8	56.7	-28.0	-38.7	-20.6	5.6	21.4	26.3	-6.6	13.4
평균 환율	1,329	1,371	1,355	1,400	1,453	1,399	1,387	1,380	1,364	1,405	1,360
YoY	4.2	4.3	3.2	6.9	9.3	2.0	2.4	-1.4	4.6	3.0	-3.2
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	1,277	1,675	1,393	1,294	1,437	1,510	5,161	5,634	5,974
YoY	-2.1	0.7	14.9	63.0	42.8	4.9	12.5	-9.9	18.3	9.2	6.0
벌크	626	812	789	884	752	774	824	863	3,110	3,214	3,369
YoY	-9.0	4.9	15.2	39.0	20.1	-4.6	4.5	-2.3	11.8	3.3	4.8
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	69.8	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	41.0
영업비용	877	1,098	1,149	1,565	1,280	1,173	1,317	1,385	4,689	5,156	5,459
YoY	-0.7	-0.1	11.3	63.1	45.9	6.8	14.7	-11.5	18.0	9.9	5.9
영업이익	98	135	128	110	113	123	119	125	471	480	515
YoY	-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-9.0	-6.9	13.4	22.1	1.9	7.3
OPM(%)	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	8.3	8.2	9.1	8.5	8.6
벌크	53	85	73	61	48	53	57	59	272	217	238
컨테이너	-1	7	18	18	16	15	1	3	42	35	29
탱커	38	38	29	20	20	16	25	25	125	86	99
LNG	7	6	8	15	32	37	38	38	37	145	155
기타	-0	-2	0	-3	-2	1	-2	-1	-6	-3	-6
영업외손익	-37	-24	3	-130	-38	3	-25	-29	-189	-90	-85
세전이익	61	111	131	-20	75	126	94	95	282	390	430
지배주주순이익	60	110	131	-33	72	123	94	95	268	384	430
순이익률(%)	6.2	8.9	10.3	-2.0	5.2	9.5	6.5	6.3	5.2	6.8	7.2

자료: Dart, iM증권 리서치본부

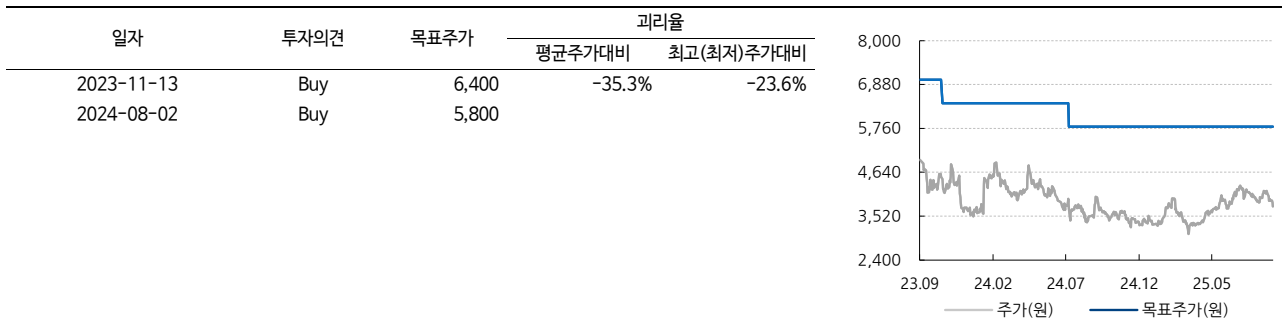
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,022	2,024	2,282	2,608	매출액	5,161	5,634	5,974	6,129
현금 및 현금성자산	866	710	944	1,076	증가율(%)	18.3	9.2	6.0	2.6
단기금융자산	15	11	12	13	매출원가	4,578	5,015	5,310	5,407
매출채권	297	223	232	411	매출총이익	583	619	664	722
재고자산	122	139	142	144	판매비와관리비	112	141	148	151
비유동자산	8,250	8,958	9,689	10,415	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	7,862	8,544	9,247	9,945	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	11	10	11	12	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,272	10,983	11,971	13,023	영업이익	471	480	515	571
유동부채	1,277	1,098	1,052	1,027	증가율(%)	22.1	1.9	7.8	10.9
매입채무	243	279	283	285	영업이익률(%)	9.1	8.5	8.6	9.3
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	38	20	20	20
유동성장기부채	419	410	360	360	이자비용	134	147	160	160
비유동부채	3,341	3,613	3,736	3,859	지분법이익(손실)	24	14	22	20
사채	121	115	115	115	기타영업외손익	-51	-6	17	11
장기차입금	165	293	366	438	세전계속사업이익	282	390	430	474
부채총계	4,618	4,711	4,788	4,885	법인세비용	14	3	-	-
지배주주지분	5,653	6,269	7,180	8,135	세전계속이익률(%)	5.5	6.9	7.2	7.7
자본금	535	535	535	535	당기순이익	268	387	430	474
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	순이익률(%)	5.2	6.9	7.2	7.7
이익잉여금	1,860	2,179	2,545	2,955	지배주주귀속 순이익	268	384	430	474
기타자본항목	5	5	5	5	기타포괄이익	714	294	544	544
비지배주주지분	-	3	3	3	총포괄이익	982	681	974	1,018
자본총계	5,653	6,271	7,183	8,138	지배주주귀속총포괄이익	982	681	974	1,018

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	676	-347	1	-150	주당지표(원)				
당기순이익	268	387	430	474	EPS	502	718	804	887
유형자산감가상각비	-	-365	-372	-369	BPS	10,576	10,296	11,100	11,986
무형자산상각비	1	-	-	-	CFPS	503	35	108	197
지분법관련손실(이익)	24	14	22	20	DPS	120	120	120	120
투자활동 현금흐름	-660	-659	-675	-676	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-385	-447	-460	-460	PER	6.6	5.3	4.7	4.3
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
금융상품의 증감	-7	4	0	-1	PCR	6.6	6.6	6.6	6.6
재무활동 현금흐름	-207	48	-41	9	EV/EBITDA	3.8	4.2	4.0	3.8
단기금융부채의증감	-	-1	-5	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	122	73	73	ROE	5.2	6.4	6.4	6.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	18.2	17.9	17.4	17.9
배당금지급	-45	-64	-64	-64	부채비율	81.7	75.1	66.7	60.0
현금및현금성자산의증감	-87	-155	234	132	순부채비율	-3.1	1.5	-1.6	-2.2
기초현금및현금성자산	953	866	710	944	매출채권회전율(x)	19.5	21.7	26.3	19.1
기말현금및현금성자산	866	710	944	1,076	재고자산회전율(x)	42.8	43.2	42.6	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 정확히 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

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%