팬오션(028670)

매수(유지)

목표주가: 5,600원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
47	34	64	44

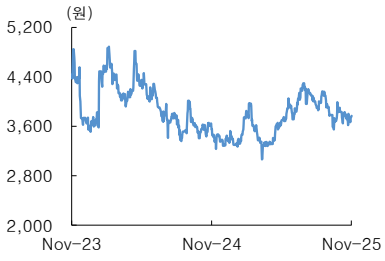
Stock Data

KOSPI(11/28)		3,927
주가(11/28)		3,770
시가총액(십억원)		2,015
발행주식수(백만)		535
52주 최고/최저가(원)		4,295/3,065
일평균거래대금(6개월, 백만원)		6,223
유동주식비율/외국인지분율(%)		45.1/14.5
주요주주(%)	하림지주 외 12 인	54.9
	국민연금공단	6.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.3)	3.3	6.0
KOSPI 대비(%p)	(1.2)	(43.8)	(50.7)

주가추이



자료: FnGuide

우연이 아니다

BDI는 원래 경기선행지표. 수요 업사이드에 대해 재평가 필요

11월 BDI는 30% 급등하며 2년 만에 최고치를 경신했다. 벌크해운 시장은 기대 이상의 뒷심을 보여주고 있다. 견조한 철광석 수요에 힘입어 케이프선 운임이 3만 달러를 돌파하며 시황 개선을 이끌고 있다. 철광석 물동량은 상반기까지만 해도 1% 감소했는데, 6월을 기점으로 2~3% 증가전환한데 이어 10월에는 9%나 급증한 것으로 추산된다. 특히 거리가 가장 먼 브라질과 아프리카발 중심으로 수요가 좋아 톤마일 기여는 더욱 기대 이상이다. 곡물도 강한 계절적 수요 덕분에 8월 들어 10% 개선되었고, 마지막으로 석탄 역시 11월부터 겨울 재고비축이 본격화되면서 올해 처음으로 증가전환할 전망이다. 이에 따라 Clarksons은 올해와 내년 건화물선 수요 증가율 전망치를 6월 대비 각각 2.0%p, 1.6%p 상향조정했다.

케이프선 공급증가는 1~2%에 그칠 전망. 낙수효과는 기대 이상

올해 벌크해운 운임이 이렇게 좋을지 예상하지 못했지만, 시황의 변동성은 2020년대 들어 가장 낮다. BDI는 11월 마지막주에 상단을 뚫고 신고가를 기록하기 전까지 4개월 넘게 2,000p에 수렴해왔다. 단순히 중국 경기부양책 기대감이나 계절적 재고비축과 같은 단기 요인으로 설명하기 어려운 강세인 것이다. 대신 구조적인 변화로 선종별 공급 차이에 주목할 필요가 있다. 벌크 시황에 가장 큰 영향을 미치는 케이프선의 공급증가율은 작년과 올해 연이어 1%대에 머물고 있다. 다른 하위선종 대비 절반에 못 미친다. 반면 철광석 물동량은 연평균 4% 증가했다. 내년부터 시만두 프로젝트 출하가 본격화됨에 따라 톤마일 효과는 지속될 것이다. 이에 따라 시장 우려와 다르게 케이프선은 2027년까지 타이트한 수급이 예상된다.

고질적인 디스카운트 감안해도 단기 방어주 접근은 유효

최근 증시 상승세가 둔화되고 환율은 오르는 상황을 타개할 방어주로서 팬오션을 매수 추천한다. 12MF PER이 5배까지 하락했는데, 2025년 배당수익률은 운송업종에서 가장 높은 4%로 예상된다. 그동안 BDI와 주가 커플링이 깨져왔지만, 단기적으로 밸류에이션 매력, 2026년 중장기적으로는 LNG 정책수혜에 주목할 시점이다.

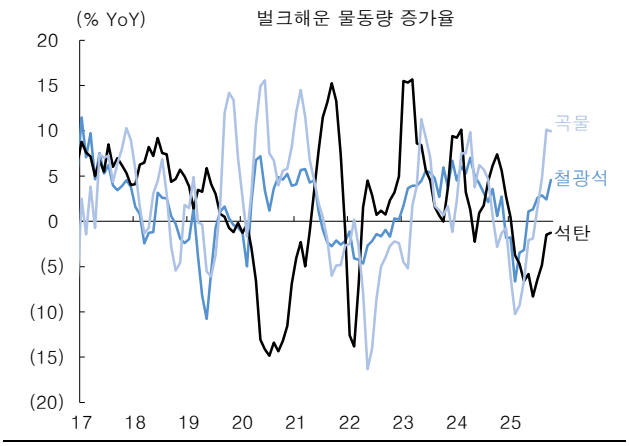
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4,361	386	245	458	(63.9)	876	8.2	3.9	0.4	5.3	2.3
2024A	5,161	471	268	502	9.6	940	6.6	4.8	0.3	5.2	3.6
2025F	5,353	489	349	652	29.9	1,011	5.8	5.4	0.4	6.3	4.2
2026F	5,599	526	395	739	13.3	1,052	5.1	4.9	0.4	7.1	4.8
2027F	5,864	545	417	780	5.6	1,070	4.8	4.6	0.3	7.1	5.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

최고운
gowoon@koreainvestment.com
황현정
hj.hwang@koreainvestment.com

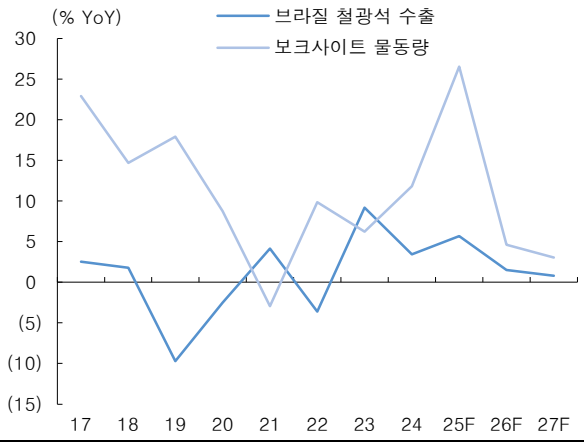
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 10월 철광석 물동량은 전년대비 9% 급증



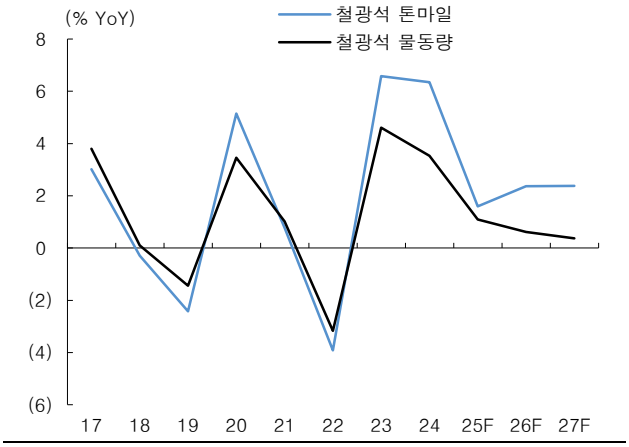
주: 3개월 이동평균 기준
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 2] 거리가 가장 먼 아프리카/브라질 수요가 특히 기대 이상



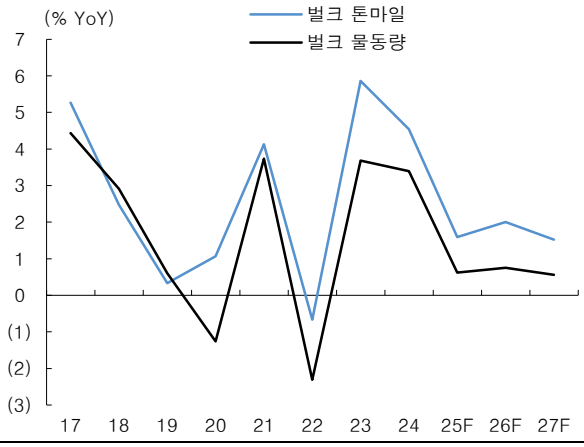
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 3] 표면적인 철광석 물동량에 비해 톤마일 수요는 견조



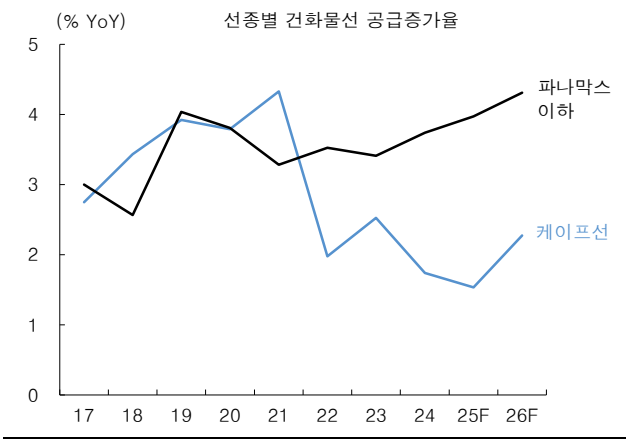
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 4] 덕분에 벌크 톤마일 효과는 구조적으로 지속되고 있음



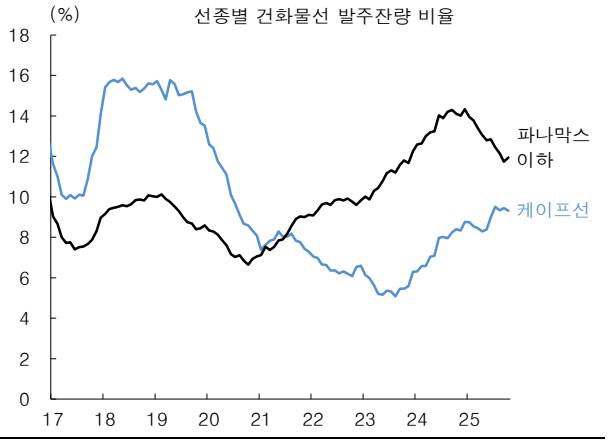
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 5] 반면 케이프선 공급 증가율은 2년 연속 1%대에 그침



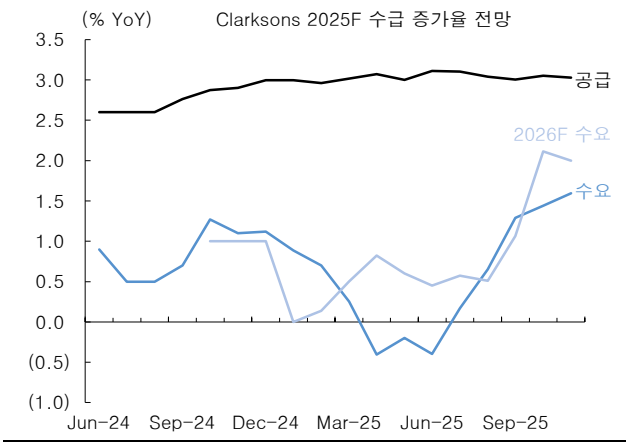
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 6] 기본적으로 건화물선 발주잔량은 적은데 그 중에서도 특히 케이프선 신규 인도량이 가장 부족한 상황



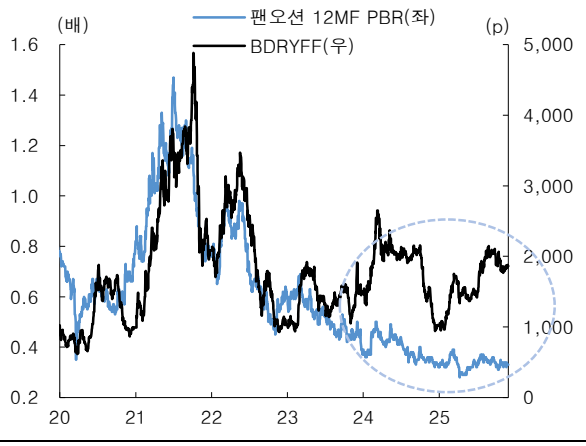
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 7] 이제는 건화물선 수요에 대해 과도했던 의심을 거두고



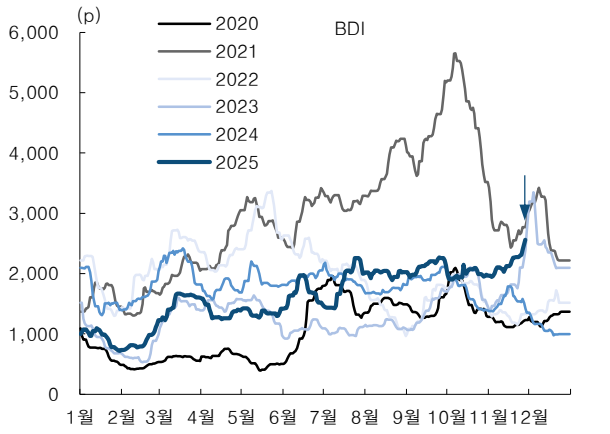
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 8] 팬오션의 밸류에이션 매력에 주목할 시점



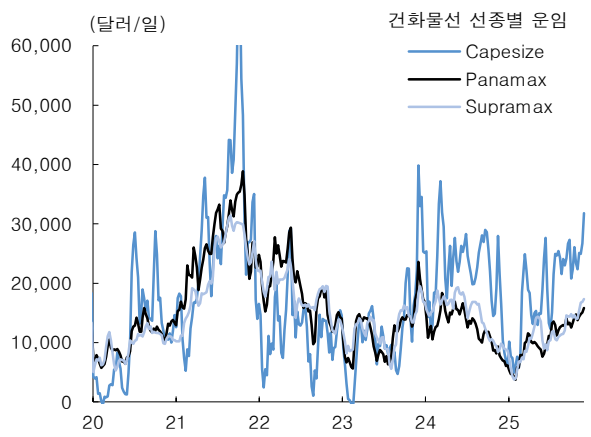
자료: Clarksons, Quaniwise, 한국투자증권

[그림 9] BDI는 2023년 12월초 이후 최고치를 기록



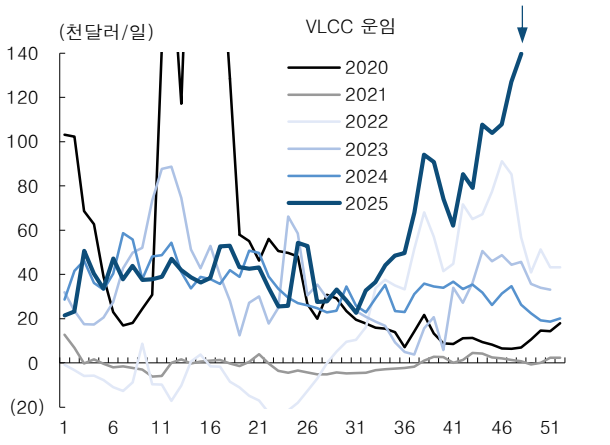
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 10] 케이프선 운임 시황은 2026년에도 강세를 유지하며 하위선종을 함께 끌어올리는 낙수효과도 지속될 전망



자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 11] VLCC 운임도 리오프닝 이후 최고치 경신 중

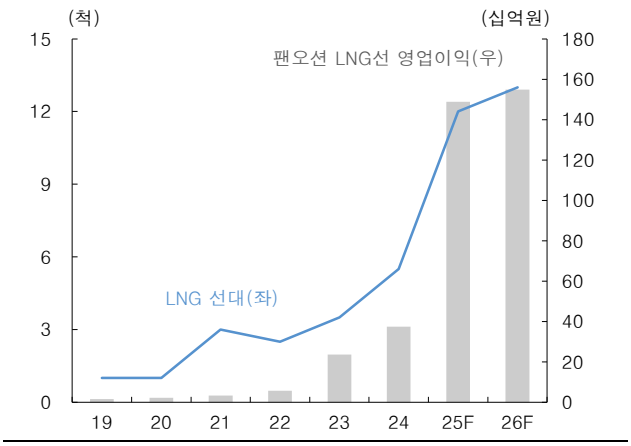


자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 12] 원/달러 환율 상승 역시 해운업종에게 이익 상향요인

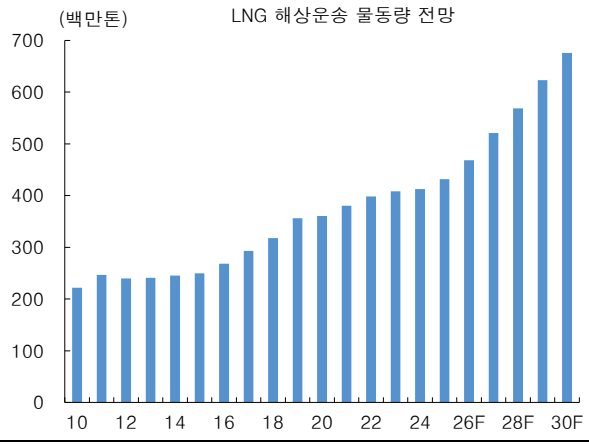
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 13] 이제 팬오션의 새로운 성장동력은 LNG 운송사업



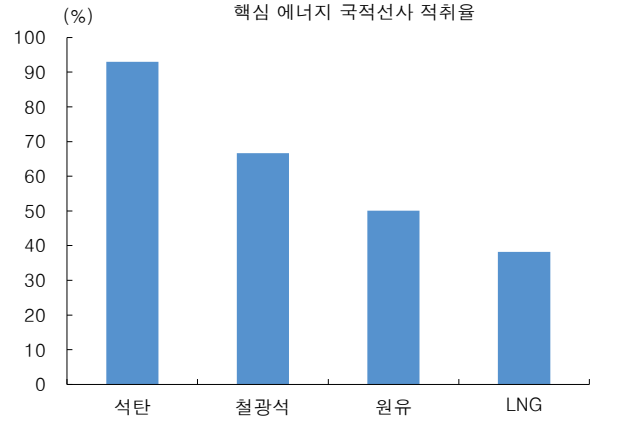
자료: 팬오션, 한국투자증권

[그림 14] 에너지 안보 측면에서도 LNG는 중요해지고 있음



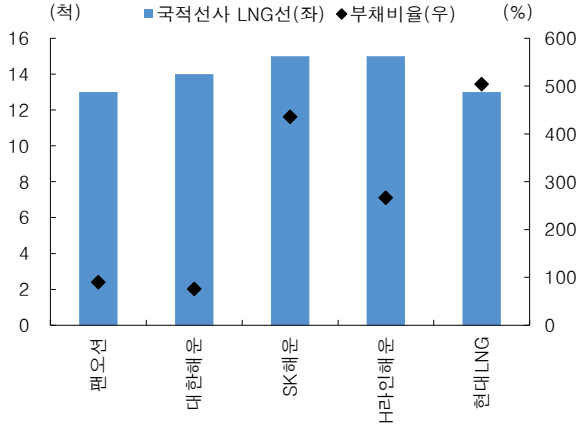
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 15] 정부는 LNG 국적선사 적취율을 70%까지 끌어올릴 방침



주: 2023년말 기준, LNG 국적선사 적취율은 더 하락한 것으로 추정됨
자료: 한국해운협회, 한국투자증권

[그림 16] 팬오션은 가스공사 신규 물량수주에 가장 유리



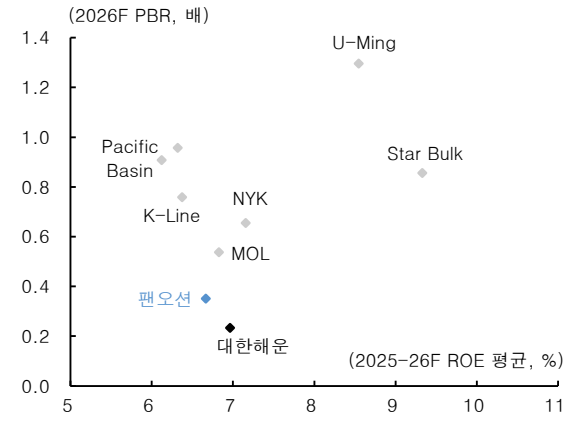
주: 2025년말 LNGC/LNGBV 합산 기준
자료: 각 사, 한국투자증권

<표 1> 우리나라 LNG선사 현황

		팬오션	대한해운	SK해운	에이치라인해운	현대LNG해운
최대주주		하림 55%	SM상선 45%	한앤코 71%	한앤코 100%	IMM 100%
선대 규모	**LNGC**	**10척**	**12척**	**15척**	**14척**	**13척**
	LNGBV	**2척**	**2척**			**1척**
평균선령		2.5년	10.5년	2.8년	2.6년	6.8년
도입 예정	2025F	1척			1척	
	2026F			1척	1척	
매출액	2024	103	367	545	356	460
(십억원)	2025F	299	318			
영업이익	2024	37	119	155	104	101
(십억원)	2025F	149	82			
부채비율		90%	76%	436%	267%	504%
주요 화주		카타르에너지	한국가스공사	카타르에너지	카타르에너지	한국가스공사
		Shell	Shell	SK E&S	한국가스공사	패트로나스
				한국가스공사	Vitol Group	

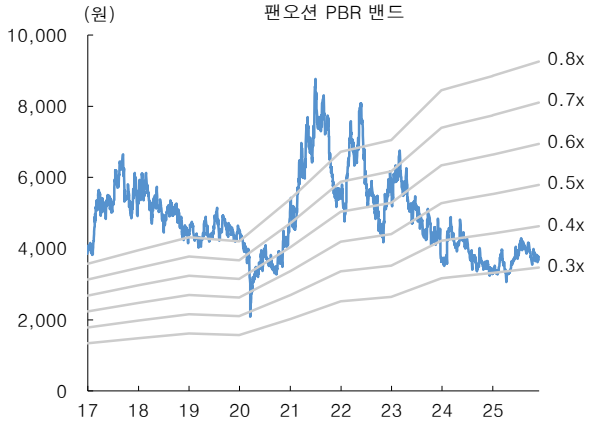
주: 부채비율은 상장사 2025년 3분기말, 비상장사 2024년말 기준. 현대LNG해운은 인도네시아 시나르마스 그룹과 주식매매계약 체결
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 17] 팬오션은 해외 벌크선사 대비 PBR이 절반 수준에 불과



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 18] 연말까지 방어주를 찾는다면 팬오션을 추천



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 글로벌 벌크 해운선사 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		팬오션	대한해운	NYK	MOL	K-Line	Pacific Basin	Wisdom Marine	U-Ming	Star Bulk	평균
시가총액(백만달러)		1,425	386	13,700	10,283	8,526	1,759	1,633	1,666	2,324	
PER (배)	2024A	6.6	3.3	4.6	4.4	4.4	8.3	8.4	10.5	6.2	6.3
	2025F	5.8	2.7	8.5	7.7	11.4	21.2	18.0	15.6	19.9	12.3
	2026F	5.1	3.5	9.9	8.8	13.3	15.4	14.2	12.9	6.7	10.0
PBR (배)	2024A	0.3	0.3	0.7	0.7	0.8	0.6	1.0	1.2	0.7	0.7
	2025F	0.4	0.2	0.7	0.6	0.8	0.9	1.0	1.3	0.9	0.8
	2026F	0.4	0.2	0.7	0.5	0.8	0.9	1.0	1.3	0.9	0.7
ROE (%)	2024A	5.2	8.9	17.2	16.9	18.8	7.3	12.4	12.6	14.7	12.7
	2025F	6.3	9.5	7.8	7.3	6.8	5.2	5.8	7.8	4.9	6.8
	2026F	7.1	7.0	6.5	6.4	6.0	7.1	6.8	9.3	13.8	7.7
EV/ EBITDA (배)	2024A	4.8	5.0	7.6	12.7	9.5	3.4	6.7	8.5	5.1	7.0
	2025F	5.4	5.6	8.3	16.0	8.7	6.3	7.7	10.0	8.5	8.5
	2026F	4.9	5.2	8.1	14.9	8.6	6.0	7.7	11.3	5.3	8.0
매출 증가율 (% YoY)	2024A	18.3	25.0	8.4	9.1	9.4	12.4	19.9	13.7	33.3	
	2025F	3.7	(24.9)	(8.4)	(2.9)	(5.6)	(11.4)	(20.1)	(3.4)	(33.6)	
	2026F	4.6	3.1	1.2	(2.1)	1.1	1.3	8.6	7.8	24.2	
영업 이익률 (%)	2024A	9.1	18.8	8.1	8.5	9.8	5.6	33.3	27.4	30.3	16.8
	2025F	9.1	16.1	6.9	6.3	9.4	3.8	20.8	23.4	19.6	12.8
	2026F	9.4	16.3	6.9	6.9	9.3	5.5	25.2	25.9	37.3	15.8
EPS 증가율 (% YoY)	2024A	9.6	130.9	128.6	64.2	225.5	21.0	84.5	71.0	61.9	
	2025F	29.9	23.2	(46.1)	(51.7)	(60.6)	(37.0)	(52.6)	(28.4)	(64.9)	
	2026F	13.3	(20.6)	(14.3)	(12.4)	(14.0)	37.5	26.2	21.5	198.5	
배당수익률 (%)	2024A	3.6	0.0	6.6	6.9	4.9	5.7	7.4	5.5	14.3	
	2025F	4.2	0.0	4.7	4.8	5.8	3.2	3.6	4.2	3.2	
	2026F	4.8	0.0	4.4	5.0	5.6	3.5	4.3	4.6	8.1	

주: 11월 28일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 3> 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2024				2025F				2026F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF
매출액	**976**	**1,233**	**1,277**	**1,675**	**1,393**	**1,294**	**1,269**	**1,397**	**1,335**	**1,350**	**1,442**	**1,472**
벌크	686	870	827	947	795	803	778	811	806	820	889	866
탱커	98	92	82	76	78	70	76	86	84	80	83	87
컨테이너	80	94	108	118	113	110	106	93	87	89	103	98
LNG	19	19	25	40	68	76	85	85	83	81	85	88
기타	91	158	236	495	340	235	225	322	275	280	282	333
매출증가율	*(2.1)*	*0.7*	*14.9*	*63.0*	*42.8*	*4.9*	*(0.6)*	*(16.7)*	*(4.2)*	*4.4*	*13.6*	*5.4*
벌크	*(9.8)*	*1.6*	*8.0*	*29.6*	*15.8*	*(7.8)*	*(5.8)*	*(14.3)*	*1.4*	*2.2*	*14.1*	*6.7*
탱커	*19.1*	*5.3*	*(4.8)*	*(12.8)*	*(20.4)*	*(23.8)*	*(7.0)*	*12.6*	*7.9*	*14.3*	*9.0*	*0.8*
컨테이너	*(18.1)*	*(2.3)*	*28.6*	*35.5*	*40.6*	*16.9*	*(2.1)*	*(21.1)*	*(23.3)*	*(19.5)*	*(2.5)*	*6.0*
LNG	*(11.3)*	*7.5*	*22.6*	*70.3*	*251.6*	*292.7*	*244.1*	*113.9*	*23.2*	*6.9*	*0.0*	*4.2*
영업이익	**98**	**135**	**128**	**110**	**113**	**123**	**125**	**128**	**120**	**126**	**142**	**138**
벌크	54	86	73	61	48	53	55	58	54	60	70	65
탱커	38	38	29	20	20	16	20	24	23	21	26	25
컨테이너	(1)	7	18	18	16	15	7	6	5	6	8	7
LNG	7	6	8	15	32	37	41	39	38	38	37	41
기타	(1)	(3)	0	(4)	(2)	1	2	0	0	1	1	(0)
영업이익 증가율	*(12.8)*	*8.1*	*61.2*	*59.8*	*15.4*	*(9.0)*	*(2.2)*	*16.3*	*6.2*	*2.4*	*13.4*	*8.1*
벌크	*(18.3)*	*11.1*	*31.6*	*36.7*	*(11.2)*	*(38.3)*	*(24.4)*	*(5.8)*	*13.3*	*13.6*	*26.6*	*12.7*
탱커	*27.1*	*21.1*	*16.3*	*(21.8)*	*(48.0)*	*(57.1)*	*(29.7)*	*23.4*	*14.6*	*27.9*	*30.2*	*5.5*
컨테이너	*NM*	*6.5*	*NM*	*NM*	*NM*	*104.6*	*(57.4)*	*(65.5)*	*(69.9)*	*(61.1)*	*3.9*	*10.9*
LNG	*24.6*	*11.8*	*38.0*	*162.7*	*320.8*	*494.4*	*381.0*	*158.6*	*21.8*	*2.1*	*(8.5)*	*4.7*
영업이익률	*10.1*	*11.0*	*10.0*	*6.6*	*8.1*	*9.5*	*9.9*	*9.1*	*9.0*	*9.3*	*9.8*	*9.4*
벌크	*7.9*	*9.9*	*8.8*	*6.5*	*6.0*	*6.6*	*7.1*	*7.1*	*6.7*	*7.3*	*7.9*	*7.5*
탱커	*38.8*	*41.8*	*35.4*	*25.6*	*25.4*	*23.5*	*26.8*	*28.0*	*26.9*	*26.3*	*32.0*	*29.3*
컨테이너	*(0.7)*	*7.9*	*16.2*	*14.9*	*14.0*	*13.9*	*7.0*	*6.5*	*5.5*	*6.7*	*7.5*	*6.8*
LNG	*38.9*	*32.5*	*34.3*	*38.6*	*46.5*	*49.2*	*48.0*	*46.7*	*46.0*	*47.0*	*43.9*	*46.9*
세전이익	61	111	131	(20)	75	126	61	103	91	98	115	113
증가율	*(46.4)*	*20.1*	*428.4*	*NM*	*24.1*	*13.5*	*(53.7)*	*NM*	*21.0*	*(22.2)*	*89.9*	*9.2*
지배주주순이익	**60**	**110**	**131**	**(33)**	**72**	**123**	**58**	**96**	**87**	**93**	**109**	**106**
증가율	*(46.6)*	*19.3*	*434.5*	*NM*	*19.2*	*12.0*	*(55.8)*	*NM*	*20.4*	*(24.3)*	*88.9*	*10.4*
BDI	1,824	1,847	1,869	1,465	1,118	1,459	1,978	1,844	1,394	1,548	1,998	1,604
상승률	*80.4*	*39.1*	*56.8*	*(28.0)*	*(38.7)*	*(21.0)*	*5.8*	*25.9*	*24.6*	*6.1*	*1.0*	*(13.0)*

자료: 팬오션, 한국투자증권

<표 4> 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,668**	**2,468**	**2,497**	**4,616**	**6,420**	**4,361**	**5,161**	**5,353**	**5,599**	**5,864**
벌크	2,029	1,836	1,758	3,569	4,824	3,114	3,330	3,187	3,381	3,481
탱커	124	135	143	140	306	343	348	310	334	357
컨테이너	230	219	247	353	509	366	401	422	377	393
LNG	29	24	15	94	172	83	103	312	337	352
기타	255	255	335	460	609	455	980	1,121	1,170	1,281
매출증가율	*14.2*	*(7.5)*	*1.2*	*84.9*	*39.1*	*(32.1)*	*18.3*	*3.7*	*4.6*	*4.7*
벌크	*16.5*	*(9.5)*	*(4.2)*	*103.0*	*35.2*	*(35.4)*	*6.9*	*(4.3)*	*6.1*	*3.0*
탱커	*(10.4)*	*8.2*	*6.0*	*(1.8)*	*118.2*	*12.1*	*1.5*	*(10.9)*	*7.7*	*7.0*
컨테이너	*22.0*	*(4.9)*	*12.6*	*43.2*	*44.2*	*(28.2)*	*9.6*	*5.3*	*(10.6)*	*4.1*
LNG	*38.3*	*(18.7)*	*(37.6)*	*536.9*	*83.5*	*(51.8)*	*23.8*	*204.5*	*7.9*	*4.5*
영업이익	**204**	**210**	**225**	**573**	**790**	**386**	**471**	**489**	**526**	**545**
벌크	192	192	186	515	542	243	274	214	249	261
탱커	1	7	15	(10)	107	111	125	81	96	101
컨테이너	9	10	20	70	138	9	42	45	25	18
LNG	3	1	2	3	6	24	37	149	155	158
기타	(0)	(1)	2	(6)	(3)	(2)	(7)	2	2	6
영업이익 증가율	*4.6*	*3.0*	*7.2*	*154.4*	*37.8*	*(51.1)*	*22.1*	*3.8*	*7.6*	*3.5*
벌크	*5.4*	*0.4*	*(3.3)*	*177.1*	*5.2*	*(55.1)*	*12.5*	*(22.0)*	*16.6*	*4.7*
탱커	*(90.5)*	*1,027.0*	*125.2*	*NM*	*NM*	*4.5*	*12.0*	*(35.4)*	*18.5*	*5.5*
컨테이너	*(32.5)*	*11.4*	*101.9*	*243.8*	*96.3*	*(93.4)*	*363.1*	*6.2*	*(43.5)*	*(27.1)*
LNG	*(13.4)*	*(50.3)*	*45.7*	*53.6*	*67.6*	*322.6*	*59.2*	*297.2*	*4.1*	*2.2*
영업이익률	*7.6*	*8.5*	*9.0*	*12.4*	*12.3*	*8.8*	*9.1*	*9.1*	*9.4*	*9.3*
벌크	*9.4*	*10.5*	*10.6*	*14.4*	*11.2*	*7.8*	*8.2*	*6.7*	*7.4*	*7.5*
탱커	*0.5*	*5.0*	*10.5*	*(6.9)*	*34.9*	*32.5*	*35.9*	*26.1*	*28.7*	*28.3*
컨테이너	*3.9*	*4.6*	*8.3*	*19.9*	*27.0*	*2.5*	*10.5*	*10.6*	*6.7*	*4.7*
LNG	*10.3*	*6.3*	*14.7*	*3.5*	*3.2*	*28.4*	*36.5*	*47.6*	*46.0*	*45.0*
세전이익	149	148	92	550	688	248	282	365	417	439
증가율	*4.1*	*(0.5)*	*(38.0)*	*498.5*	*25.0*	*(63.9)*	*13.5*	*29.3*	*14.3*	*5.3*
지배주주순이익	**152**	**152**	**93**	**549**	**677**	**245**	**268**	**349**	**395**	**417**
증가율	*6.5*	*(0.3)*	*(39.1)*	*493.7*	*23.3*	*(63.8)*	*9.4*	*30.0*	*13.3*	*5.6*
BDI	**1,350**	**1,348**	**1,063**	**2,940**	**1,937**	**1,391**	**1,751**	**1,600**	**1,636**	**1,701**
상승률	*17.9*	*(0.2)*	*(21.1)*	*176.7*	*(34.1)*	*(28.2)*	*25.9*	*(8.6)*	*2.3*	*4.0*

자료: 팬오션, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1966년에 설립된 해상화물 운송업체로 2013년 회생절차를 거쳐 2015년 하림그룹에 인수됨. 철광석, 천연가스, 원유 등의 원재료를 선박으로 운송하는 벌크 전문선사로 Vale, 포스코, 현대제철 등 우량화주와의 장기운송계약과 시황에 노출되어 있는 스팟 계약의 포트폴리오를 통해 안정적 실적 창출. 2025년 3분기말 기준 사선 116척을 포함해 총 258척의 선대를 운영하고 있음.

- BDI(Baltic Dry Index): 발틱해운거래소가 산출하는 건화물선 해운 운임지수로 석탄·곡물·철광석 등 포장 없이 벌크선으로 운송하는 원자재에 대한 운임을 비교평가

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,361**	**5,161**	**5,353**	**5,599**	**5,864**
매출원가	3,861	4,578	4,722	4,922	5,155
매출총이익	500	583	631	677	709
판매관리비	114	112	142	151	164
영업이익	**386**	**471**	**489**	**526**	**545**
영업이익률(%)	*8.8*	*9.1*	*9.1*	*9.4*	*9.3*
EBITDA	876	940	1,011	1,052	1,070
EBITDA Margin(%)	*20.1*	*18.2*	*18.9*	*18.8*	*18.3*
영업외수익	(138)	(189)	(124)	(109)	(106)
금융수익	83	90	108	90	90
금융비용	157	252	249	235	228
기타영업외손익	(60)	(51)	(21)	0	0
관계기업관련손익	(3)	24	37	35	32
세전계속사업이익	**248**	**282**	**365**	**417**	**439**
법인세비용	3	14	16	22	22
연결당기순이익	245	268	349	395	417
지배주주지분순이익	**245**	**268**	**349**	**395**	**417**
지배주주순이익률(%)	*5.6*	*5.2*	*6.5*	*7.1*	*7.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(32.1)	18.3	3.7	4.6	4.7
영업이익 증가율	(51.1)	22.1	3.8	7.6	3.5
지배주주순이익 증가율	(63.8)	9.4	30.0	13.3	5.6
EPS 증가율	(63.9)	9.6	29.9	13.3	5.6
EBITDA 증가율	(39.8)	7.3	7.6	4.0	1.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**7,854**	**10,272**	**10,804**	**10,944**	**11,093**
유동자산	1,757	2,022	2,033	2,137	2,250
현금성자산	953	866	737	799	837
매출채권및기타채권	231	297	335	350	361
재고자산	119	122	127	132	139
비유동자산	6,097	8,250	8,771	8,806	8,842
투자자산	204	283	294	319	351
유형자산	5,841	7,862	8,374	8,381	8,379
무형자산	11	11	11	12	12
부채총계	**3,141**	**4,618**	**5,356**	**5,198**	**5,036**
유동부채	1,294	1,277	1,501	1,403	1,396
매입채무및기타채무	457	477	484	495	518
단기차입금및단기사채	64	0	0	0	0
유동성장기부채	409	419	580	473	423
비유동부채	1,847	3,341	3,855	3,795	3,640
사채	0	121	120	123	90
장기차입금및금융부채	1,830	3,201	3,715	3,651	3,528
자본총계	**4,713**	**5,653**	**5,447**	**5,746**	**6,056**
지배주주지분	4,713	5,653	5,447	5,746	6,056
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
기타자본	2	5	5	5	5
이익잉여금	1,638	1,860	2,123	2,421	2,732
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	1,397	2,724	3,412	3,166	2,886

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**751**	**676**	**872**	**868**	**915**
당기순이익	245	268	349	395	417
유형자산감가상각비	490	468	521	525	525
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	23	(15)	38	(17)	5
기타	(8)	(46)	(37)	(36)	(33)
투자활동현금흐름	**(84)**	**(660)**	**(1,592)**	**(543)**	**(566)**
유형자산투자	(313)	(385)	(1,034)	(531)	(523)
유형자산매각	2	0	0	0	0
투자자산순증	223	(165)	(443)	11	(1)
무형자산순증	(3)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	7	(110)	(114)	(22)	(41)
재무활동현금흐름	**(470)**	**(207)**	**591**	**(263)**	**(312)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(384)	(161)	677	(167)	(205)
배당금지급	(80)	(45)	(64)	(86)	(96)
기타	(6)	(1)	(22)	(10)	(11)
기타현금흐름	12	104	0	0	0
현금의증가	**208**	**(87)**	**(128)**	**62**	**38**
FCF	610	366	(3)	472	521

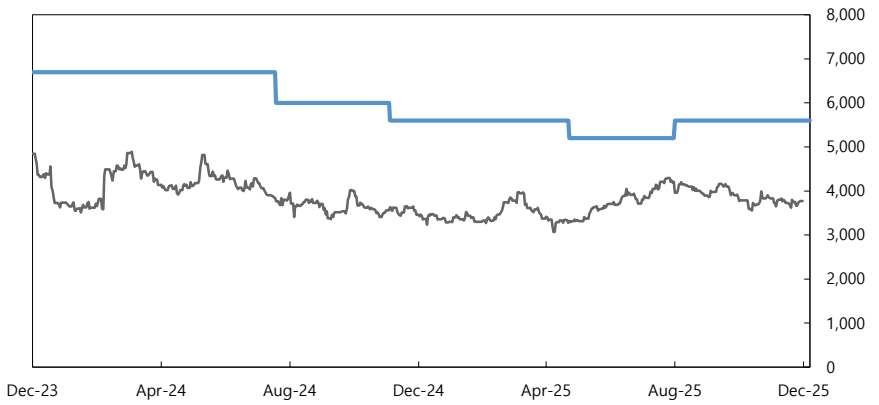
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	458	502	652	739	780
BPS	8,817	10,576	10,190	10,749	11,329
DPS	85	120	160	180	200
수익성(%)					
ROA	3.2	3.0	3.3	3.6	3.8
ROE	5.3	5.2	6.3	7.1	7.1
배당수익률	2.3	3.6	4.2	4.8	5.3
배당성향	18.5	23.9	24.5	24.4	25.6
안정성					
부채비율(x)	66.6	81.7	98.3	90.5	83.2
차입금/자본총계비율(%)	51.8	68.3	83.4	76.1	68.8
이자보상배율(x)	3.1	3.5	2.7	2.8	3.2
순차입금/EBITDA(x)	1.6	2.9	3.4	3.0	2.7
Valuation(x)					
PER	8.2	6.6	5.8	5.1	4.8
최고	15.0	10.1	6.7	5.9	5.6
최저	7.9	6.4	4.6	4.1	3.9
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
최고	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
최저	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.9	4.8	5.4	4.9	4.6

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
팬오션(028670)	2023.10.19	매수	6,700원	-37.6	-27.0
	2024.07.19	매수	6,000원	-39.2	-33.1
	2024.11.04	매수	5,600원	-37.9	-29.0
	2025.04.23	매수	5,200원	-27.0	-17.4
	2025.08.01	매수	5,600원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 1일 현재 팬오션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.