팬오션 (028670 | BUY | TP: 4,900원)

Key information

목표주가	**4,900원 (30.5%)**
현재 주가	**3,755원**
시가총액	2.0조원
주식 수 (유동주식 비중)	534,569,512주 (45.1%)
52주 최저/최고	3,065원/4,295원
60일 평균 거래대금	58.0억원

Share performance (%)	1M	6M	12M
팬오션(%)	-2.6	3.7	5.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-1.2	-31.4	-33.6

Key data

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,161	5,513	5,005	4,729
영업이익	471	509	476	441
순이익	268	308	318	313
EPS (adj) (원)	502	576	596	586
EPS (adj) growth (%)	9.4	14.9	3.4	-1.6
EBITDA margin (%)	18.2	18.1	18.7	18.4
ROE (%)	5.2	5.5	5.6	5.2
P/E (adj) (배)	6.6	6.5	6.3	6.4
P/B (배)	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	5.0	5.0	4.6	4.1
Dividend yield (%)	3.6	3.2	3.2	3.2

참고: 11월 27일 종가 기준
자료: 각 사, 삼성증권 추정

투자 포인트

과도한 디스카운트 구간

- 컨테이너선 대비 공급 과잉 우려는 적으나 수요 성장이 정체를 보일 것으로 전망되고 있어 운임 상승 모멘텀은 부족한 것으로 판단.

- 선복 증가에 따른 LNG 부문 실적 개선세가 가팔라지고는 있는 점은 고무적이고 높은 드라이벌크 장기 운송 계약 비중으로 인해 운임 약세 시에도 안정적인 실적 흐름을 시현할 것으로 전망.

- 2026E 글로벌 peer 평균 P/B 멀티플 0.65배(Bloomberg)에 상대적으로 낮은 주주 환원율 디스카운트 30%를 반영하여 목표주가 4,900원을 유지하고, BUY 투자의견을 유지. 글로벌 peer 대비 열악한 주주 환원 정책으로 인한 주가 약세가 지속되고 있으나 현재 글로벌 peer 평균의 50% 가까운 디스카운트는 과도하다고 판단.

해운: 모멘텀 부재

팬오션 (028670 | BUY | TP: 4,900원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
Assumption												
평균 BDI	1,824	1,848	1,871	1,465	1,118	1,467	1,978	2,053	1,755	1,654	1,788	1,841
(전년 대비, %)	80.4	40.8	56.7	-28.0	-38.7	-20.6	5.7	40.1	26.5	-5.7	8.1	3.0
(전분기 대비, %)	-10.3	1.3	1.2	-21.7	-23.7	31.2	34.8	3.8				
평균 원 달러 환율	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,445	1,365	1,421	1,340	1,261
(전년 대비, %)	4.1	4.3	3.5	6.0	9.3	2.2	2.1	3.2	4.5	4.2	-5.7	-5.9
벙커 C유 (달러/톤)	467	525	491	477	498	442	433	378	490	438	369	407
(전년 대비, %)	9.5	13.2	-9.0	0.4	6.8	-15.9	-11.9	-20.8	2.9	-10.7	-15.8	10.5
선대	279	258	276	290	275	266	258	263	290	263	276	271
벌크	240	222	236	247	230	220	213	218	247	218	222	212
비벌크	39	36	40	43	45	46	45	45	43	45	54	59
(십억원)												
매출	976	1,233	1,277	1,675	1,393	1,294	1,269	1,557	5,161	5,513	5,005	4,729
(전년 대비, %)	-2.1	0.7	14.9	63.0	42.8	4.9	-0.6	-7.1	18.3	6.8	-9.2	-5.5
벌크	686	870	827	947	795	803	778	890	3,330	3,266	2,793	2,593
(전년 대비, %)	-9.8	1.6	8.0	29.6	15.8	-7.8	-5.8	-5.9	6.9	-1.9	-14.5	-7.2
컨테이너	80	94	108	118	113	110	106	101	401	431	373	389
(전년 대비, %)	-18.1	-2.3	28.6	35.5	40.6	16.9	-2.1	-14.0	9.6	7.4	-13.5	4.3
탱커	98	92	82	76	78	70	76	75	348	299	294	287
(전년 대비, %)	19.1	5.3	-4.8	-12.8	-20.4	-23.7	-7.1	-1.2	1.5	-13.9	-1.7	-2.5
기타	111	177	260	535	408	311	266	401	1,082	1,386	1,192	1,126
(전년 대비, %)	102.0	-3.9	47.6	335.0	268.1	75.7	2.4	-25.0	101.1	28.0	-14.0	-5.5
영업이익	98	135	128	110	113	123	125	147	471	509	476	441
(전년 대비, %)	-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-9.0	-2.2	34.3	22.1	8.0	-6.4	-7.3
(영업이익률, %)	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	9.9	9.5	9.1	9.2	9.5	9.3

자료: 각 사, 삼성증권 추정

팬오션 (028670 | BUY | TP: 4,900원)

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,361**	**5,161**	**5,513**	**5,005**	**4,729**
매출원가	3,861	4,578	4,883	4,417	4,182
매출총이익	**500**	**583**	**630**	**588**	**546**
(매출총이익률, %)	11.5	11.3	11.4	11.7	11.5
판매 및 일반관리비	114	112	122	112	105
영업이익	**386**	**471**	**509**	**476**	**441**
(영업이익률, %)	8.8	9.1	9.2	9.5	9.3
영업외손익	**-137**	**-189**	**-191**	**-147**	**-118**
금융수익	83	90	71	84	111
금융비용	157	252	229	189	195
지분법손익	-3	24	34	18	26
기타	-60	-51	-68	-61	-60
세전이익	**248**	**282**	**318**	**329**	**323**
법인세	3	14	10	11	10
(법인세율, %)	1.4	4.9	3.2	3.2	3.2
계속사업이익	245	268	308	318	313
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**245**	**268**	**308**	**318**	**313**
(순이익률, %)	5.6	5.2	5.6	6.4	6.6
지배주주순이익	245	268	308	318	313
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	876	940	997	934	871
(EBITDA 이익률, %)	20.1	18.2	18.1	18.7	18.4
EPS (지배주주)	458	502	576	596	586
EPS (연결기준)	458	502	576	596	586
수정 EPS (원)*	458	502	576	596	586

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
자료: 각 사, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,757**	**2,022**	**2,466**	**3,075**	**3,726**
현금 및 현금등가물	953	866	1,287	2,044	2,734
매출채권	225	288	268	220	208
재고자산	119	122	113	93	88
기타	461	746	798	717	696
비유동자산	**6,097**	**8,250**	**8,159**	**7,659**	**7,219**
투자자산	204	283	263	221	210
유형자산	5,841	7,862	7,835	7,378	6,948
무형자산	11	11	10	10	10
기타	42	93	50	50	50
자산총계	**7,854**	**10,272**	**10,624**	**10,733**	**10,945**
유동부채	**1,294**	**1,277**	**1,298**	**1,156**	**1,120**
매입채무	216	243	226	185	175
단기차입금	64	0	118	118	118
기타 유동부채	1,013	1,034	954	852	826
비유동부채	**1,847**	**3,341**	**3,725**	**3,721**	**3,721**
사채 및 장기차입금	118	286	251	251	251
기타 비유동부채	1,728	3,056	3,473	3,470	3,469
부채총계	**3,141**	**4,618**	**5,023**	**4,878**	**4,840**
지배주주지분	**4,713**	**5,653**	**5,602**	**5,856**	**6,105**
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,638	1,860	2,103	2,357	2,606
기타	598	1,317	1,022	1,022	1,022
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**4,713**	**5,653**	**5,602**	**5,856**	**6,105**
순부채	1,480	2,982	3,021	2,245	1,551

자료: 각 사, 삼성증권 추정

팬오션 (028670 | BUY | TP: 4,900원)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**751**	**676**	**1,082**	**888**	**813**
당기순이익	245	268	308	318	313
현금유출입이없는 비용 및 수익	633	627	1,160	559	505
유형자산 감가상각비	490	468	488	458	429
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
기타	143	158	672	101	76
영업활동 자산부채 변동	23	-15	7	21	6
투자활동에서의 현금흐름	**-84**	**-660**	**-330**	**91**	**106**
유형자산 증감	-311	-385	-133	0	0
장단기금융자산의 증감	16	-50	6	15	4
기타	211	-226	-204	77	102
재무활동에서의 현금흐름	**-470**	**-207**	**-322**	**-252**	**-237**
차입금의 증가(감소)	100	1,423	458	(20)	-5
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-80	-45	-64	-64	-64
기타	-490	-1,584	-716	-168	-167
현금증감	208	-87	421	758	690
기초현금	745	953	866	1,287	2,044
기말현금	953	866	1,287	2,044	2,734
Gross cash flow	**878**	**895**	**1,468**	**878**	**818**
Free cash flow	**437**	**291**	**943**	**888**	**813**

자료: 각 사, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-32.1	18.3	6.8	-9.2	-5.5
영업이익	-51.1	22.1	8.0	-6.4	-7.3
순이익	-63.8	9.4	14.9	3.4	-1.6
수정 EPS**	-63.8	9.4	14.9	3.4	-1.6
주당지표					
EPS (지배주주)	458	502	576	596	586
EPS (연결기준)	458	502	576	596	586
수정 EPS**	458	502	576	596	586
BPS	8,817	10,576	10,479	10,954	11,420
DPS (보통주)	85	120	120	120	120
Valuations (배)					
P/E***	8.1	6.6	6.5	6.3	6.4
P/B***	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.0	5.0	5.0	4.6	4.1
비율					
ROE (%)	5.3	5.2	5.5	5.6	5.2
ROA (%)	3.2	3.0	2.9	3.0	2.9
ROIC (%)	6.6	6.4	6.1	5.9	5.8
배당성향 (%)	18.5	23.9	20.8	20.1	20.5
배당수익률 (보통주, %)	2.3	3.6	3.2	3.2	3.2
순부채비율 (%)	31.4	52.8	53.9	38.3	25.4
이자보상배율 (배)	3.1	3.5	3.0	2.8	2.6

자료: 각 사, 삼성증권 추정