팬오션 028670

Analyst 이서연 | 운송/조선
02-3779-3193, sy.lee@sangsanginib.com

안정적 체력 기반 묵묵히 항해 중

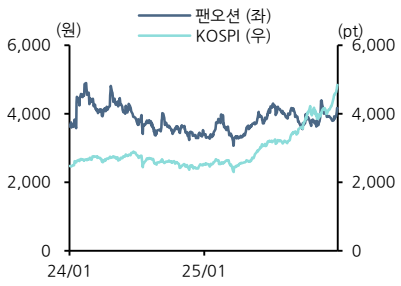
BUY 유지

목표주가 유지	5,600원
종가(26.01.16)	4,155원
상승여력	34.8%

Stock Data

KOSPI(01/16)	4,840.7pt
시가총액	22,211억원
액면가	1,000원
52주 최고가	4,380원
52주 최저가	3,065원
외국인지분율	14.4%
90일 일평균거래대금	94억원
주요주주지분율	
하림지주 (외 13인)	54.9%
유동주식비율	45.1%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25E 매출액 1조 2,972억원, 영업이익 1,305억원, 컨센서스 부합 전망

팬오션의 4Q25 연결 실적은 매출액 1조 2,972억원(yoy -23%), 영업이익 1,305억원(yoy +19%, OPM 10.1%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 부문별로, **1) 벌크** 매출액은 8,154억원(yoy -14%), 영업이익은 621억원(yoy +2%, OPM 7.6%)을 기록할 것으로 예상한다. 4Q25 평균 BDI는 2,159pt를 기록하며 yoy +47%, qoq +9% 상승했다. 그러나 높아진 월별 변동성으로 인한 보수적 선대 운영으로 당분기 동사의 용선 운영 선대 규모는 전분기와 유사한 수준에 그쳤으며, 그에 따라 동사의 벌크 실적에는 시황 상승분의 일부만이 반영될 것으로 예상한다. **2) 탱커**는 매출액 825억원(yoy +8%), 영업이익 226억원(yoy +15%, OPM 27.3%) 기록을 예상한다. 최근 원유 증산, 지정학적 요인들에 따른 탱커 시황 톤마일 증가로 인해 4Q 탱커 운임은 전반적인 선형에서 강세를 보였으며 (BDTI qoq +32%, BCTI +12%) MR 탱커 스팟 시황에 일부 노출되어있는 동사의 탱커 실적 역시 yoy, qoq 반등이 가능할 것으로 예상한다. **3) LNG**는 당분기 신규 인도 선박은 없어 qoq 플랫한 매출액 884억원(yoy +124%), 영업이익 414억원(yoy +171%, OPM 46.8%)을 전망한다. **4) 컨테이너**는 원양 시황 하락 영향으로 매출액 1,019억원(yoy -14%), 영업이익 51억원(yoy -71%, OPM 5.0%)을 기록할 것으로 예상한다.

투자의견 BUY, 목표주가 5,600원 유지

벌크의 경우 1Q 비수기 영향으로 단기 BDI는 일부 조정받고 있으나 연간으로는 높아진 운임 레벨을 반영해 올해 증익이 예상된다. 2025년 이익 개선을 견인했던 LNG 부문의 경우 12월 잔여 1척 인도를 끝으로 신규 인도는 종료되며 올해부터는 기인도 선박들의 이익이 온기 반영될 전망이다. 중장기적으로는 한국가스공사의 미국산 LNG 수입량 확대로 신규 LNG 운송계약 입찰을 기대해볼 수 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,361	386	245	458	8.1	4.0	0.4	5.3	2.3
2024	5,161	471	268	502	6.6	5.0	0.3	5.2	3.6
2025E	5,254	492	347	649	6.4	5.2	0.4	6.0	2.9
2026E	5,281	547	363	680	6.1	4.6	0.4	6.0	2.9
2027E	5,373	568	390	729	5.7	4.2	0.3	6.1	2.9

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 팬오션 목표주가 산정 Table

내용	금액	비고
2026E BPS (원)	11,664	
Target PBR (배)	0.48	
적정주가 (원)	5,640	
목표주가 (원)	**5,600**	
현재가 (원)	4,155	
Upside Potential	**34.8%**	

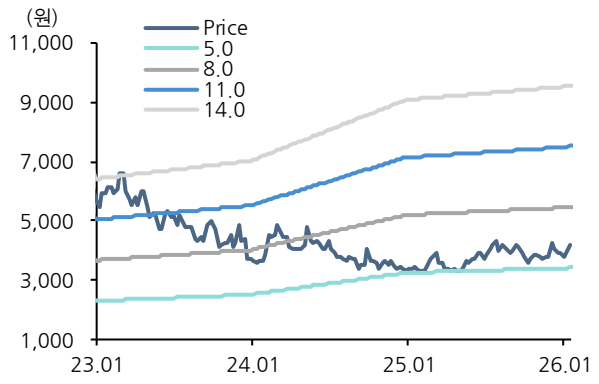
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 팬오션 Target PBR 산정 Table

내용	금액	비고
COE	6.13	
시장 위험프리미엄	5.19	WMI 500 총수익률 (8.54) - 1년 만기 통안채 총수익률 (3.35)
무위험수익률	2.43	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	0.71	52주 adjusted beta
ROE	6.03	2025E~2027E ROE 평균
영구성장률	3.03	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target PBR	0.48	글로벌 Peer 대비 낮은 배당성향에 따른 50% 할인

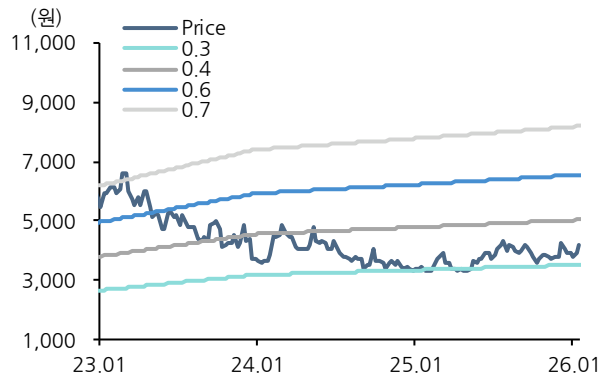
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 상상인증권

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 상상인증권

표 3. 팬오션 부문별 실적 전망

구분		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	TOTAL	976	1,233	1,277	1,675	1,393	1,294	1,269	1,297	5,161	5,254	5,281
	벌크	686	870	827	947	795	803	778	815	3,330	3,191	3,261
	컨테이너	80	94	108	118	113	110	106	102	401	431	358
	탱커	98	92	82	76	78	70	76	83	348	306	325
	LNG	19	19	25	40	68	76	84	88	103	316	382
	곡물	100	181	253	520	360	252	232	210	1,053	1,054	971
	기타 및 조정	-8	-23	-17	-25	-20	-16	-8	-1	-73	-45	-17
yoy(%)	*TOTAL*	*-2.1*	*0.7*	*14.9*	*63.0*	*42.8*	*4.9*	*-0.6*	*-22.6*	*18.3*	*1.8*	*0.5*
	벌크	*-9.8*	*1.6*	*8.0*	*29.6*	*15.8*	*-7.8*	*-5.8*	*-13.9*	*6.9*	*-4.2*	*2.2*
	컨테이너	*-18.1*	*-2.3*	*28.6*	*35.5*	*40.6*	*16.9*	*-2.1*	*-13.5*	*9.6*	*7.6*	*-16.9*
	탱커	*19.1*	*5.3*	*-4.8*	*-12.8*	*-20.4*	*-23.7*	*-7.1*	*8.0*	*1.5*	*-11.9*	*6.2*
	LNG	*-11.3*	*7.5*	*22.6*	*70.3*	*251.6*	*292.9*	*243.9*	*123.7*	*23.8*	*208.2*	*20.9*
	곡물	*103.4*	*-0.5*	*45.0*	*325.6*	*261.6*	*39.1*	*-8.1*	*-59.6*	*99.8*	*0.1*	*-7.9*
	기타 및 조정	*-48.9*	*49.1*	*-5.2*	*11.5*	*149.5*	*-29.6*	*-55.3*	*-95.0*	*2.1*	*-38.3*	*-62.7*
영업이익	TOTAL	98	135	128	110	113	123	125	131	471	492	547
	벌크	54	86	73	61	48	53	55	62	274	218	279
	컨테이너	-1	7	18	18	16	15	7	5	42	44	7
	탱커	38	38	29	20	20	16	20	23	125	79	88
	LNG	7	6	8	15	32	37	41	41	37	151	172
	곡물	-1	-3	0	-2	-3	0	0	-1	-6	-4	-4
	기타 및 조정	0	0	0	-1	1	1	1	0	-1	4	5
yoy(%)	*TOTAL*	*-12.8*	*8.1*	*61.2*	*59.8*	*15.4*	*-9.0*	*-2.2*	*18.9*	*22.1*	*4.4*	*11.3*
	벌크	*-18.3*	*11.1*	*31.6*	*36.7*	*-11.2*	*-38.3*	*-24.4*	*1.5*	*12.5*	*-20.4*	*28.2*
	컨테이너	*적전*	*6.5*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*104.6*	*-57.4*	*-70.9*	*363.1*	*3.9*	*-83.6*
	탱커	*27.1*	*21.1*	*16.3*	*-21.8*	*-48.0*	*-57.1*	*-29.7*	*15.4*	*12.0*	*-36.6*	*10.9*
	LNG	*24.6*	*11.8*	*38.0*	*162.7*	*320.8*	*494.4*	*381.0*	*171.0*	*59.2*	*302.3*	*14.3*
	곡물	*적지*	*적전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*1,850.0*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*
	기타 및 조정	*적지*	*-18.9*	*45.5*	*적지*	*흑전*	*238.9*	*351.7*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*11.4*
OPM	*TOTAL*	*10.1*	*11.0*	*10.0*	*6.6*	*8.1*	*9.5*	*9.9*	*10.1*	*9.1*	*9.4*	*10.4*
	벌크	*7.9*	*9.9*	*8.8*	*6.5*	*6.0*	*6.6*	*7.1*	*7.6*	*8.2*	*6.8*	*8.6*
	컨테이너	*-0.7*	*7.9*	*16.2*	*14.9*	*14.0*	*13.8*	*7.0*	*5.0*	*10.5*	*10.1*	*2.0*
	탱커	*38.8*	*41.8*	*35.4*	*25.6*	*25.4*	*23.5*	*26.8*	*27.3*	*35.9*	*25.8*	*27.0*
	LNG	*38.9*	*32.5*	*34.3*	*38.6*	*46.5*	*49.2*	*48.0*	*46.8*	*36.5*	*47.6*	*45.0*
	곡물	*-0.8*	*-1.7*	*0.0*	*-0.5*	*-0.8*	*0.0*	*0.2*	*-0.5*	*-0.6*	*-0.3*	*-0.4*
	기타 및 조정	*1.1*	*-1.7*	*-1.7*	*5.5*	*-5.0*	*-8.0*	*-17.3*	*-34.8*	*1.1*	*-9.0*	*-26.7*
평균 KRW/USD		1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,365	1,423	1,418
WTI($/bbl)		77	81	75	70	71	64	65	59	76	65	58
BDI		1,824	1,848	1,871	1,465	1,118	1,467	1,978	2,159	1,752	1,681	1,975

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,757.3**	**2,021.8**	**2,576.2**	**2,625.6**	**2,699.6**
현금 및 현금성자산	952.8	865.8	1,390.7	1,397.6	1,424.7
매출채권	231.4	297.1	276.7	284.0	293.4
재고자산	119.2	122.1	120.1	123.2	127.3
비유동자산	**6,096.6**	**8,249.7**	**8,254.1**	**8,324.1**	**8,399.1**
관계기업투자등	171.9	209.5	225.3	234.5	244.0
유형자산	5,840.6	7,862.2	7,930.6	7,827.5	7,704.1
무형자산	10.7	10.7	9.9	10.0	10.0
자산총계	**7,853.9**	**10,271.5**	**10,830.4**	**10,949.7**	**11,098.7**
유동부채	**1,294.0**	**1,276.9**	**1,213.7**	**1,232.8**	**1,255.0**
매입채무	457.3	476.6	341.4	350.4	362.0
단기금융부채	609.9	541.4	622.4	622.4	622.4
비유동부채	**1,846.6**	**3,341.3**	**3,680.8**	**3,481.8**	**3,282.8**
장기금융부채	1,830.6	3,322.1	3,656.7	3,456.7	3,256.7
부채총계	3,140.6	4,618.1	4,894.5	4,714.6	4,537.8
지배주주지분	**4,713.4**	**5,653.4**	**5,935.9**	**6,235.1**	**6,560.9**
자본금	534.6	534.6	534.6	534.6	534.6
자본잉여금	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1
이익잉여금	1,638.2	1,859.6	2,142.1	2,441.3	2,767.1
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**4,713.4**	**5,653.4**	**5,935.9**	**6,235.1**	**6,560.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,361.0**	**5,161.2**	**5,253.7**	**5,280.9**	**5,372.8**
매출원가	3,861.2	4,578.5	4,654.9	4,625.9	4,695.3
매출총이익	499.8	582.7	598.8	655.0	677.5
판매비와 관리비	114.0	111.6	106.8	107.5	109.3
영업이익	**385.9**	**471.2**	**492.0**	**547.5**	**568.2**
EBITDA	876.1	940.2	989.2	1,073.9	1,122.2
금융손익	-84.7	-99.3	-89.5	-94.8	-84.2
관계기업등 투자손익	-6.4	25.9	35.2	8.3	4.8
기타영업외손익	-46.2	-115.7	-77.0	-78.9	-78.9
세전계속사업이익	**248.5**	**282.1**	**360.8**	**382.1**	**410.0**
계속사업법인세비용	3.4	13.9	13.8	18.7	20.1
당기순이익	245.0	268.1	346.9	363.4	389.9
지배주주순이익	**245.0**	**268.1**	**346.9**	**363.4**	**389.9**
매출총이익률 (%)	11.5	11.3	11.4	12.4	12.6
영업이익률 (%)	8.8	9.1	9.4	10.4	10.6
EBITDA 마진률 (%)	20.1	18.2	18.8	20.3	20.9
세전이익률 (%)	5.7	5.5	6.9	7.2	7.6
지배주주순이익률 (%)	5.6	5.2	6.6	6.9	7.3
ROA (%)	3.2	3.0	3.3	3.3	3.5
ROE (%)	5.3	5.2	6.0	6.0	6.1
ROIC (%)	6.4	6.2	5.6	6.0	6.2

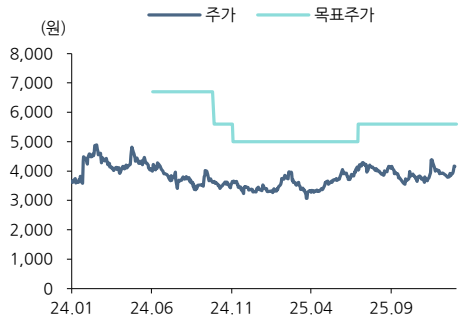
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**750.8**	**676.2**	**1,373.4**	**859.7**	**916.0**
당기순이익(손실)	245.0	268.1	346.9	363.4	389.9
현금수익비용가감	632.9	627.0	1,337.3	519.1	550.2
유형자산감가상각비	489.5	468.2	496.9	525.6	553.2
무형자산상각비	0.8	0.8	0.2	0.8	0.8
기타현금수익비용	142.6	157.9	824.8	-28.4	-19.5
운전자본 증감	22.7	-14.5	-86.7	-22.8	-24.1
매출채권의 감소(증가)	47.7	-31.3	-4.8	-7.3	-9.4
재고자산의 감소(증가)	12.3	12.7	-3.9	-3.2	-4.1
매입채무의 증가(감소)	-25.9	2.1	-72.8	9.0	11.6
기타영업현금흐름	-11.4	2.0	-5.2	-21.3	-22.2
투자활동 현금흐름	**-84.4**	**-660.4**	**-446.9**	**-588.6**	**-624.8**
유형자산 처분(취득)	-311.4	-384.9	-236.5	-422.5	-429.8
무형자산 감소(증가)	-3.2	-0.2	-0.5	-0.9	-0.9
투자자산 감소(증가)	-0.8	-3.0	5.5	-1.4	-5.3
기타투자활동	230.9	-272.3	-215.4	-163.9	-188.9
재무활동 현금흐름	**-470.1**	**-206.7**	**-364.7**	**-264.1**	**-264.1**
차입금의 증가(감소)	-384.1	-161.3	-300.6	-200.0	-200.0
자본의 증가(감소)	-80.2	-45.4	-64.1	-64.1	-64.1
배당금 지급	80.2	45.4	64.1	64.1	64.1
기타재무활동	-5.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**208.2**	**-86.9**	**524.8**	**6.9**	**27.1**
기초현금	744.6	952.8	865.8	1,390.7	1,397.6
기말현금	952.8	865.8	1,390.7	1,397.6	1,424.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	8.1	6.6	6.4	6.1	5.7
P/B	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.0	5.0	5.2	4.6	4.2
P/S	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.3	3.6	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	-32.1	18.3	1.8	0.5	1.7
영업이익 증가율	-51.1	22.1	4.4	11.3	3.8
세전이익 증가율	-63.9	13.5	27.9	5.9	7.3
지배주주순이익 증가율	-63.8	9.4	29.4	4.7	7.3
EPS 증가율	-63.8	9.4	29.4	4.7	7.3
안정성 (%)					
부채비율	66.6	81.7	82.5	75.6	69.2
유동비율	135.8	158.3	212.3	213.0	215.1
순차입금/자기자본	31.4	52.8	48.4	42.8	37.2
영업이익/금융비용	3.1	3.5	3.9	4.2	4.7
총차입금 (십억원)	2,440.4	3,863.5	4,279.1	4,079.1	3,879.1
순차입금 (십억원)	1,479.5	2,982.2	2,874.7	2,667.2	2,439.5
주당지표 (원)					
EPS	458	502	649	680	729
BPS	8,817	10,576	11,104	11,664	12,273
SPS	8,158	9,655	9,828	9,879	10,051
DPS	85	120	120	120	120

팬오션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-10	Buy	5,000	1년	-27.1	-17.2
2025-07-16	Buy	5,600	1년	-29.4	-21.8
2025-08-07	Buy	5,600	1년	-30.0	-21.8
2025-09-21	Buy	5,600	1년	-30.8	-21.8
2025-11-04	Buy	5,600	1년	-30.2	-21.8
2026-01-19	Buy	5,600	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이서연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	