팬오션 (028670)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 운송 | 2026. 01. 28

4Q25 Preview: 지나치기엔 지나친 저평가

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	6,000 원
현재주가	4,515 원
상승여력	32.9 %

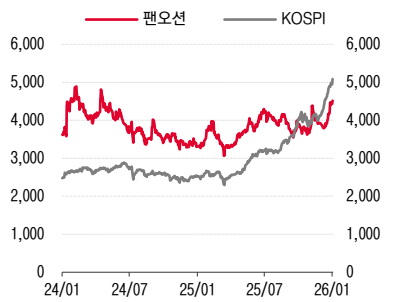
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(1/27)	5,084.85 pt
시가총액	24,136 억원
발행주식수	534,570 천주
52 주 최고가/최저가	4,515 / 3,065 원
90 일 일평균거래대금	103.99 억원
외국인 지분율	15.3%
배당수익률(25.12E)	3.5%
BPS(25.12E)	11,139 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.5%
	6 개월 -54.0%
	12 개월 -63.6%
주주구성	하림지주 (외 13 인) 54.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.6%

Stock Price



4Q25 Preview: 지나치기엔 지나친 저평가

팬오션(028670)의 4Q25E 연결기준 영업실적은 매출액 1조 5,438 억원(YoY -7.9%), 영업이익 1,362 억원(YoY +24.0%)으로 영업이익 기준 컨센서스(1,321 억원)에 부합했을 전망이다.

분기 중 Capesize 선형 중심 벌크선 시황 랠리에 따른 수혜 폭은 다소 제한적이나 안정적인 이익 성장 추세가 지속되었을 것으로 보인다. 탱커선 부문 또한 VLCC 선형을 중심으로 호시황의 수혜를 누렸을 것으로 예상한다. 한편 LNG운반선 부문은 12월 마지막 Qatar Energy 선박 1척을 인도 받으며 꾸준한 성장세를 이어갔을 것으로 기대한다.

조금씩 고개를 드는 건화물선 시황 낙관론

2026년 연초 글로벌 건화물선 해운 시장은 당초 전방 수요 불확실성과 공급 확대 우려가 앞섰지만 Capesize 중심의 구조적, 점진적 시황 개선 가능성에 차츰 주목하고 있다. 중국의 철광석 재고 확충 마무리로 하락세를 보이던 BDI 지수는 다시금 1,780 선을 회복했다. 중국 및 신흥국의 철강 수요 개선과 미중 곡물 무역 재개, 기니산 보크사이트 물동량 확대, Simandou 프로젝트 등의 수요 이벤트와 IMO Net-zero framework를 포함한 글로벌 해운업 친환경 전환 움직임에 기대한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 6,000원으로 20% 상향

팬오션(028670)에 대해 기존의 매수 의견을 유지하는 한편 목표주가는 6,000 원으로 종전 대비 20% 상향 제시한다. 시황 개선 기대에 따라 글로벌 벌크 해운주 리레이팅이 본격화되고 있다. 연초 Starbulk Carriers를 비롯한 글로벌 건화물 선사들의 주가 수준은 호시황 기대를 반영하며 12MF PBR 1배 전후로 상승 추세를 보이고 있다. 하지만 동사의 Valuation Level은 여전히 12MF PBR 0.4X 수준에 머물러 있는 상태로 Global Peers 대비 과도한 저평가 구간으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,161	5,500	5,741	5,950	6,099
영업이익	471	498	553	628	659
순이익	268	358	440	523	584
EPS (원)	502	670	824	978	1,093
증감률 (%)	+9.4	+33.5	+23.0	+18.8	+11.7
PER (x)	6.6	6.7	5.5	4.6	4.1
PBR (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
영업이익률 (%)	9.1	9.0	9.6	10.5	10.8
EBITDA 마진 (%)	18.2	18.5	18.6	19.5	19.8
ROE (%)	5.2	6.2	7.2	8.0	8.4

주: IFRS 연결 기준
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

표1 팬오션(028670) 목표주가 재산정 Table

단위: 십억원		2026E
Target Book Value		6,323
Shares of Outstanding (천주)	÷	534,570
Target BPS (원)		11,828
Target P/B ratio (X)	×	0.50
Target Price (원)		6,000
Current Price (원)		4,515
Upside (%)		+32.9
Previous Target Price (원)		5,000
Change (%)		+20.0

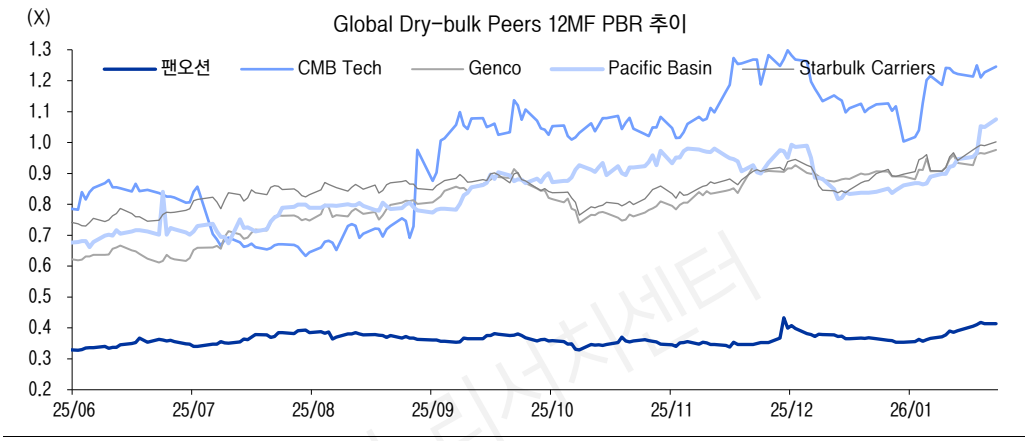
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

표2 팬오션 실적 추이 및 전망

단위:십억원	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	5,161	5,500	5,741	976	1,233	1,277	1,676	1,393	1,294	1,270	1,544
%yoy	+18.3	+6.6	+4.4	-2.1	+0.7	+14.9	+63.0	+42.8	+4.9	-0.6	-7.9
%qoq				-5.1	+26.4	+3.5	+31.2	-16.8	-7.2	-1.9	+21.6
해운업	4,181	4,367	4,724	884	1,076	1,041	1,180	1,054	1,058	1,057	1,198
Bulk	3,330	3,301	3,544	686	870	827	947	795	803	790	913
Container	401	376	347	80	94	108	118	113	110	106	110
Tanker	348	303	362	98	92	82	76	78	70	76	79
LNG	103	323	386	19	19	25	40	68	76	85	96
곡물사업	1,053	1,210	1,094	100	181	253	520	360	252	232	366
영업이익	471	498	553	98	135	128	110	113	123	125	136
%OPM	9.1	9.0	9.6	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	9.9	8.8
%yoy	+22.1	+5.6	+11.0	-12.8	+8.1	+61.2	+59.8	+15.4	-9.0	-2.3	+24.0
%qoq				+42.9	+37.7	-5.3	-14.3	+3.2	+8.6	+1.8	+8.8
해운업	477	498	557	99	138	128	113	115	122	124	137
Bulk	273	221	240	54	85	73	61	48	53	55	65
Container	42	44	18	-1	8	18	18	16	15	8	5
Tanker	125	79	117	38	38	29	20	20	16	20	22
LNG	38	154	182	8	6	8	15	32	37	41	45
곡물사업	-6	-3	-4	-1	-2	0	-3	-3	0	0	-1
순이익	268	358	440	60	110	131	-33	72	123	58	105
%NPM	5.2	6.5	7.7	6.2	8.9	10.3	-2.0	5.2	9.5	4.6	6.8
%yoy	+9.4	+33.5	+23.0	-46.6	+19.3	+434.5	적전	+19.2	+12.0	-55.8	흑전
%qoq				+291.2	+81.4	+19.4	적전	흑전	+70.5	-52.8	+81.7

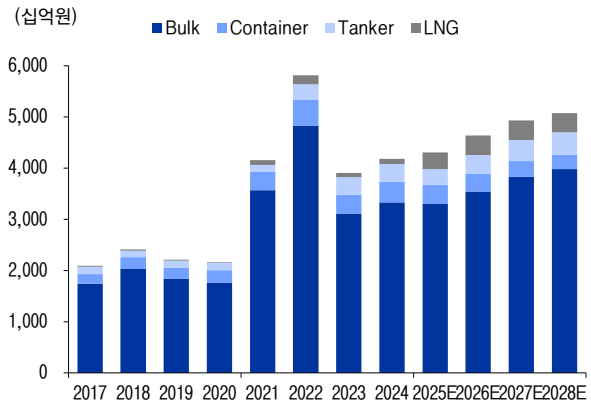
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림1 건화물선사 리레이팅 대열 합류 기대



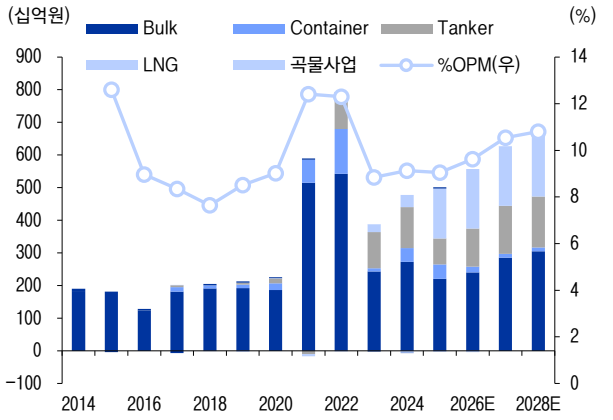
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 팬오션 해운사업 부문별 분기매출액 추이 및 전망



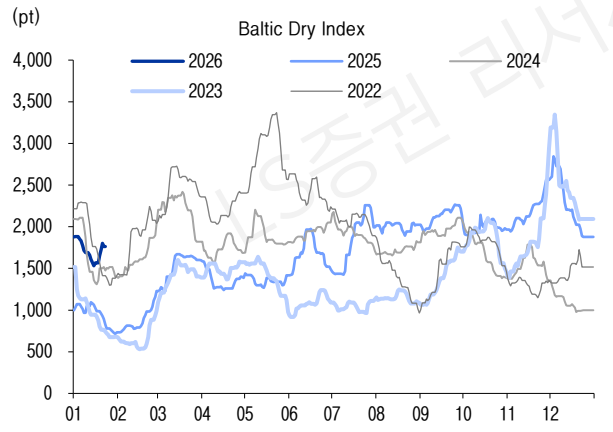
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림3 팬오션 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



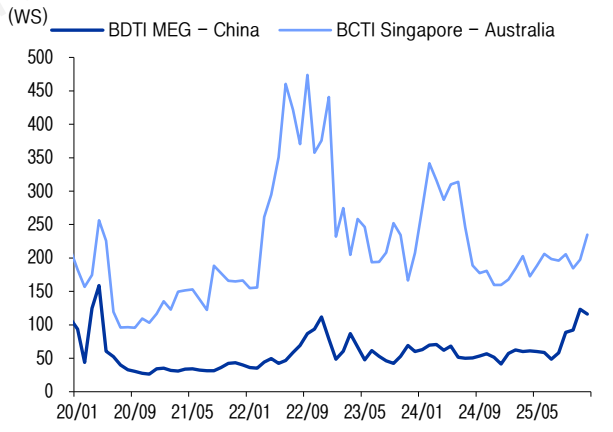
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림4 Baltic Dry Index



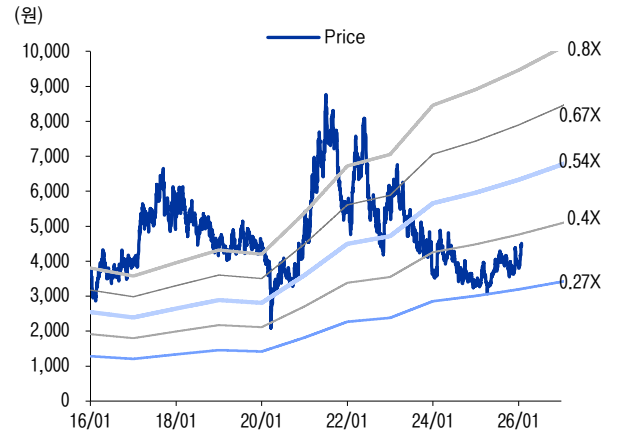
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 VLCC, MR Tanker 운임 추이



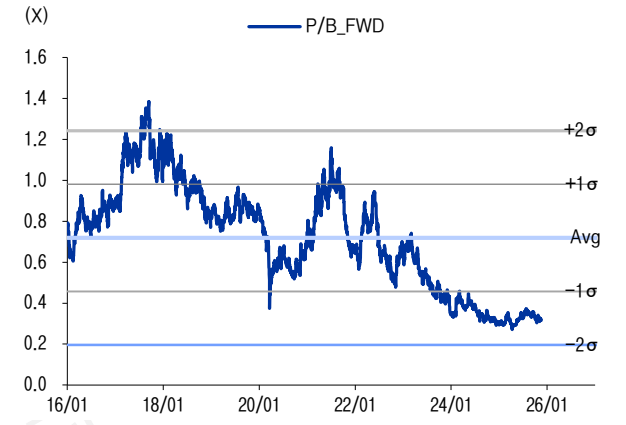
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림6 팬오션 12MF PBR Band Chart



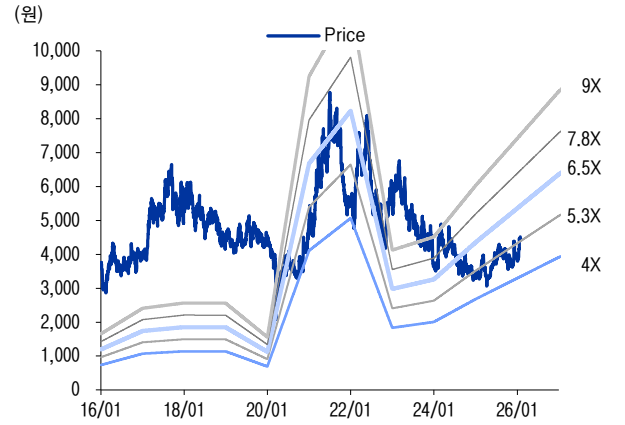
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림7 팬오션 12MF PBR 추이



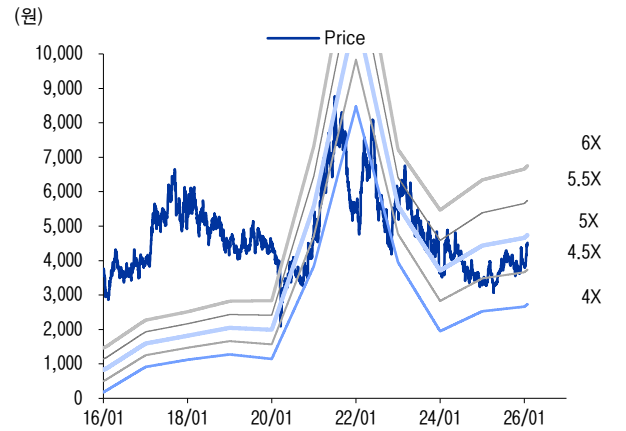
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 팬오션 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림9 팬오션 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

팬오션 (028670)

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,022	2,466	2,481	2,742	3,211
현금 및 현금성자산	866	1,291	1,272	1,498	1,931
매출채권 및 기타채권	297	317	330	342	351
재고자산	122	129	134	137	140
기타유동자산	737	730	745	764	789
비유동자산	8,250	8,340	8,806	9,136	9,234
관계기업투자등	283	320	360	400	440
유형자산	7,862	7,916	8,342	8,631	8,690
무형자산	11	11	11	11	11
자산총계	**10,272**	**10,806**	**11,287**	**11,877**	**12,445**
유동부채	1,277	1,352	1,363	1,419	1,410
매입채무 및 기타재무	477	539	537	579	556
단기금융부채	541	554	567	580	594
기타유동부채	259	259	259	260	260
비유동부채	3,341	3,499	3,601	3,705	3,813
장기금융부채	3,322	3,479	3,580	3,683	3,790
기타비유동부채	19	20	21	22	23
부채총계	**4,618**	**4,851**	**4,964**	**5,124**	**5,223**
지배주주지분	5,653	5,955	6,323	6,752	7,222
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,153	2,508	2,924	3,380
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**5,653**	**5,955**	**6,323**	**6,752**	**7,222**

손익계산서

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**5,161**	**5,500**	**5,741**	**5,950**	**6,099**
매출원가	4,578	4,888	5,069	5,198	5,313
매출총이익	583	612	673	752	786
판매비 및 관리비	112	115	120	124	127
영업이익	**471**	**498**	**553**	**628**	**659**
(EBITDA)	940	1,019	1,068	1,162	1,210
금융손익	-162	-135	-129	-117	-84
이자비용	134	39	143	132	99
관계기업등 투자손익	24	37	40	40	40
기타영업외손익	-51	-27	0	0	0
세전계속사업이익	**282**	**372**	**464**	**550**	**615**
계속사업법인세비용	14	14	23	28	31
계속사업이익	268	358	440	523	584
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**268**	**358**	**440**	**523**	**584**
지배주주	268	358	440	523	584
총포괄이익	**982**	**358**	**440**	**523**	**584**
매출총이익률 (%)	11.3	11.1	11.7	12.6	12.9
영업이익률 (%)	9.1	9.0	9.6	10.5	10.8
EBITDA 마진률 (%)	18.2	18.5	18.6	19.5	19.8
당기순이익률 (%)	5.2	6.5	7.7	8.8	9.6
ROA (%)	3.0	3.4	4.0	4.5	4.8
ROE (%)	5.2	6.2	7.2	8.0	8.4
ROIC (%)	5.2	5.6	5.8	6.4	6.6

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**676**	**917**	**894**	**1,046**	**1,067**
당기순이익(손실)	268	358	440	523	584
비현금수익비용가감	627	661	628	639	626
유형자산감가상각비	468	521	515	533	550
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	158	140	112	105	75
영업활동 자산부채변동	-15	52	-18	33	-26
매출채권 감소(증가)	-31	-20	-14	-12	-9
재고자산 감소(증가)	13	-7	-5	-3	-3
매입채무 증가(감소)	2	62	-2	42	-23
기타자산, 부채변동	2	16	2	7	8
투자활동 현금흐름	**-660**	**-83**	**-481**	**-348**	**-124**
유형자산처분(취득)	-385	-54	-426	-289	-59
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-165	-30	-55	-59	-65
기타투자활동	-111	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-207**	**-409**	**-431**	**-472**	**-511**
차입금의 증가(감소)	20	169	114	117	121
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-45	-64	-86	-107	-128
기타재무활동	-181	-514	-459	-482	-503
현금의 증가	**-87**	**425**	**-18**	**226**	**433**
기초현금	953	866	1,291	1,272	1,498
기말현금	866	1,291	1,272	1,498	1,931

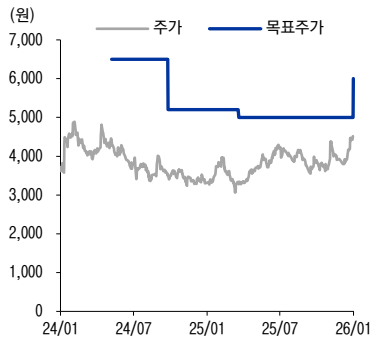
주요 투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	6.6	6.7	5.5	4.6	4.1
P/B	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	5.0	5.0	4.9	4.4	4.0
P/CF	2.6	2.6	2.7	2.3	2.3
배당수익률 (%)	2.7	3.5	4.4	5.3	0.0
성장성 (%)					
매출액	+18.4	+6.6	+4.4	+3.6	+2.5
영업이익	+22.1	+5.6	+11.0	+13.6	+5.0
세전이익	+13.5	+32.0	+24.4	+18.8	+11.7
당기순이익	+9.4	+33.5	+23.0	+18.8	+11.7
EPS	+9.4	+33.5	+23.0	+18.8	+11.7
안정성 (%)					
부채비율	82	81	79	76	72
유동비율	158	182	182	193	228
순차입금/자기자본(x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
영업이익/금융비용(x)	3.5	12.9	3.9	4.8	6.7
총차입금 (십억원)	3,864	4,033	4,147	4,264	4,384
순차입금 (십억원)	2,982	2,727	2,851	2,730	2,400
주당지표(원)					
EPS	502	670	824	978	1,093
BPS	10,576	11,139	11,828	12,631	13,510
CFPS	1,265	1,715	1,672	1,957	1,996
DPS	120	160	200	240	270

자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

팬오션 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.06.04	신규	이재혁									
2024.06.04	Buy	6,500	-32.6		-41.4						
2024.10.23	Buy	5,200	-23.6		-32.9						
2025.04.17	Buy	5,000	-9.7		-22.3						
2026.01.28	Buy	6,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)