

팬오션 (028670)

이자니

jin.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

8,000

유지

현재주가

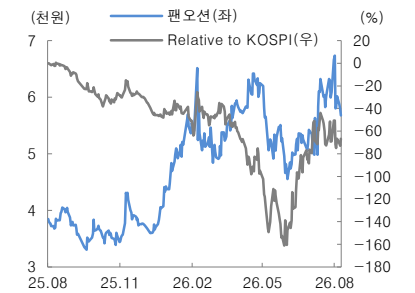
5,940

(26.09.03)

운송업종

KOSPI	6579.48
시가총액	2,945십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	6,380원 / 3,550원
120일 평균거래대금	194억원
외국인지분율	17.43%
주요주주	하림지주 외 10 인 54.91% 국민연금공단 8.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	10.2	4.4	42.7
상대수익률	1.2	47.8	-0.7	-31.0



High & Dry

- 대서양발 철광석 물동량 증가 대비 실질 선박량 부족으로 BCI 8% 상승
- 석탄 역시 겨울철 난방 수요 및 대체 에너지 수요로 물동량 증가 예상
- 통항 제한으로 실질 선박량 축소 장기화로 하반기까지 좋을 VLCC

Capesize 8%대 상승, 드라이버는 늘어난 물동량 대비 타이트한 선박량

Baltic Capesize Index는 전일(9/2) 기준 5,642pt(+8.1% dod, +12.1% wow)를 기록, 1)대서양발 장거리 철광석 물동량 증가가 주요 상승이 원인. 브라질 및 서아프리카발 중국향 철광석 화물이 확대되면서 대서양 내 가용 선박을 빠르게 흡수하며 선박 수급 타이트닝이 심화됐기 때문. 2)중국 건설 성수기와 국경절 전 재고 확보 수요 역시 운임을 지지 중. 하반기는 대서양발 화물 증가와 기니발 보크사이트 물동량 확대로 Capesize 운임은 높은 수준을 안정적으로 유지할 전망

Panamax 운임 역시 상승 추세, 석탄 대체 수요가 지지하는 운임

파나마스는 케이프사이즈 운임 강세에 따른 Capesize stem split 수요 유입과 계절적 석탄 물동량 확대를 바탕으로 운임 상승세를 이어갈 전망. 하반기에는 북반구 겨울철 난방 수요가 본격화되면서 발전용 열탄 수요가 증가할 전망이다. 특히 천연가스·석유 등 대체 에너지원 가격이 높은 수준을 유지할 경우, 아시아 지역의 석탄 수입 및 해상 물동량 확대 가능성이 존재함. 이에 따라 인도네시아호주발 중국인도·동북아향 석탄 화물이 파나마스 시장의 추가 상승 요인이 될 전망

VLCC와 MR, 불안 때문에 호시황을 놓치지 말자

BDTI 기준 VLCC 평균 TCE는 9월 1일 \$345,206/일을 기록하며 지난 3월 3일 전고점인 \$318,777/일을 넘어섬. 호르무즈 해협 통행 정상화 기대감으로 일시 하락했던 운임은 마이란 갈등 재격화와 해협 내 선박 피격에 따른 통항 불확실성 확대로 재차 상승했음. 중동발 중국향 항로의 위험 프리미엄과 선박 회전을 저하가 가용 선박을 축소한 가운데, 브라질·미국 걸프발 중국향 화물 증가와 대서양 선박 부족도 추가 상승 요인으로 작용하고 있음. 현재 호르무즈 통항 제한에 대한 운임 프리미엄이 반영되고 있지만 실질 선박량 축소 영향으로 단기적으로 고운임이 지속될 가능성이 높음

영업실적 및 주요 투자지표

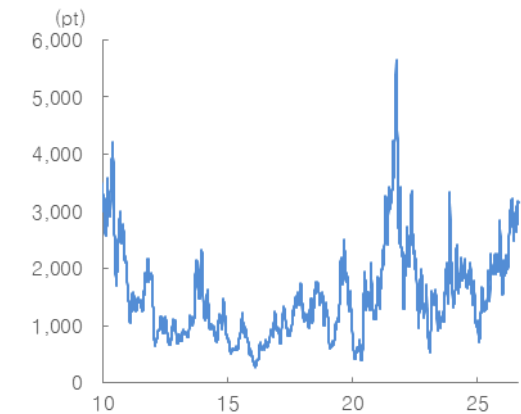
(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161	5,433	7,116	7,702	7,694
영업이익	471	492	724	784	800
세전순이익	282	318	573	618	638
총당순이익	268	301	543	585	605
지배지분순이익	268	301	543	585	605
EPS	502	564	1,015	1,095	1,131
PER	6.6	6.8	5.1	4.7	4.5
BPS	10,576	10,707	11,299	12,006	12,779
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE	5.2	5.3	9.2	9.4	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

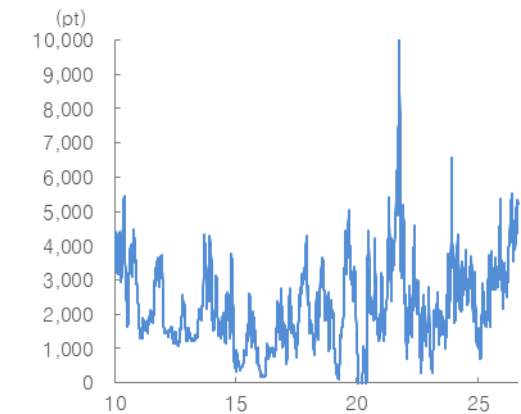
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

그림 1. BDI Index



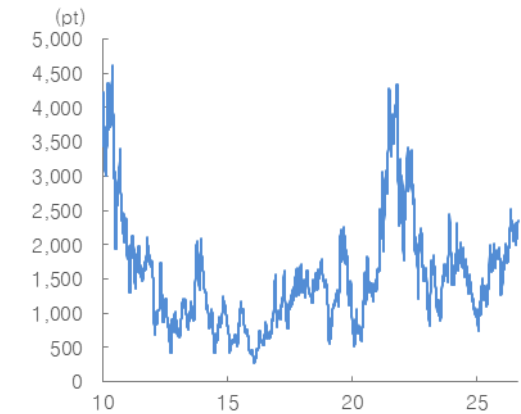
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 2. Baltic Capesize Index



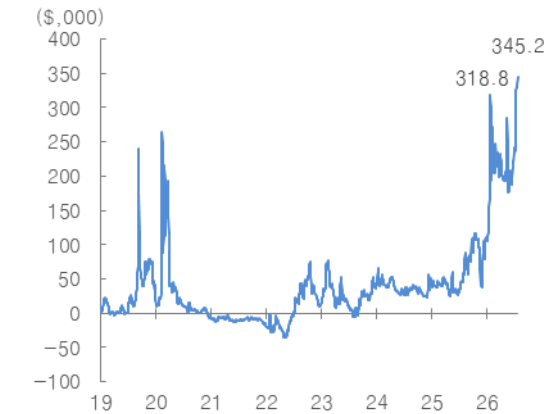
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 3. Baltic Panamax Index



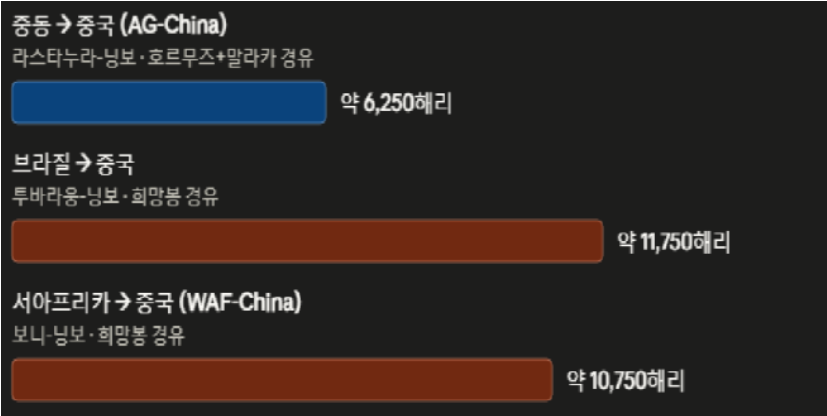
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 4. BDTI TCE VLCC



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

그림 5. 공급망 변화 시 늘어나는 톤마일은 실질 공급 선복량을 축소시킴



자료: Sea-Distance, Searoutes, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,161	5,433	7,116	7,702	7,694
매출원가	4,578	4,820	6,242	6,746	6,722
매출총이익	583	613	874	955	971
판매비와관리비	112	121	149	171	172
영업이익	471	492	724	784	800
영업외수익	9.1	9.1	10.2	10.2	10.4
EBITDA	940	1,013	1,219	1,262	1,262
영업외손익	-189	-174	-151	-166	-161
관계기업손익	24	29	29	29	29
금융수익	90	106	106	106	106
외환관련이익	1	1	0	0	0
금융비용	-252	-259	-260	-258	-258
외환관련손실	113	43	43	43	43
기타	-51	-50	-27	-44	-38
법인세비용차감전순이익	282	318	573	618	638
법인세비용	-14	-17	-30	-33	-34
계속사업순이익	268	301	543	585	605
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	268	301	543	585	605
당기순이익률	5.2	5.5	7.6	7.6	7.9
비자비분순이익	0	0	0	0	0
자비분순이익	268	301	543	585	605
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	71	-17	-18	-18	-19
포괄순이익	982	134	367	401	411
비자비분포괄이익	0	0	0	0	0
자비분포괄이익	982	134	367	401	411

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	502	564	1,015	1,086	1,131
PER	66	68	5.1	4.7	4.5
BPS	10,576	10,707	11,299	12,006	12,779
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	1,759	1,894	2,280	2,361	2,361
EV/EBITDA	48	5.4	4.7	4.1	3.6
SPS	9,655	10,163	13,312	14,407	14,392
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,674	1,898	2,319	2,368	2,378
DPS	120	150	150	150	150

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	18.3	5.3	31.0	8.2	-0.1
영업이익 증/감률	22.1	4.4	47.2	8.2	2.0
순이익 증/감률	9.4	12.4	80.1	7.8	3.3
수익성					
ROIC	6.3	5.5	7.8	8.7	9.1
ROA	5.2	4.7	6.6	7.0	7.0
ROE	5.2	5.3	9.2	9.4	9.1
안정성					
부채비율	81.7	89.6	83.4	75.6	68.8
순차입금비율	48.2	60.1	46.9	34.8	23.4
이자보상비율	3.5	2.3	3.4	3.7	3.7

자료: 팬오션 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,022	1,854	2,334	2,764	3,243
현금및현금성자산	866	840	1,292	1,680	2,158
매출채권 및 기타채권	297	266	347	375	374
재고자산	122	115	151	163	163
기타유동자산	737	633	545	546	548
비유동자산	8,250	9,000	8,746	8,508	8,287
유형자산	7,862	8,653	8,371	8,106	7,866
관계기업투자지급	180	202	231	260	290
기타비유동자산	207	145	144	142	141
자산총계	10,272	10,854	11,079	11,273	11,530
유동부채	1,277	1,366	1,424	1,389	1,381
매입채무 및 기타채무	477	364	426	447	447
차입금	0	82	82	82	82
유동상채무	419	547	550	500	500
기타유동부채	381	374	366	359	353
비유동부채	3,341	3,764	3,615	3,466	3,318
차입금	286	205	105	5	-95
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,056	3,559	3,510	3,461	3,413
부채총계	4,618	5,130	5,039	4,855	4,699
자본부분	5,653	5,723	6,040	6,418	6,831
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,860	2,097	2,559	3,064	3,589
기타자본변동	1,317	1,150	1,004	877	766
비자비분	0	0	0	0	0
자본총계	5,653	5,723	6,040	6,418	6,831
순차입금	2,724	3,441	2,833	2,235	1,598

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	676	703	978	1,039	1,062
당기순이익	268	301	543	585	605
비현금항목의가감	627	713	697	681	667
감가상각비	469	521	495	478	462
외환손익	11	-2	-8	-8	-8
자본법평가손익	-24	-29	-29	-29	-29
기타	171	224	239	239	241
자산부채의증감	-15	-17	-57	-21	-2
기타현금흐름	-204	-295	-205	-206	-207
투자활동 현금흐름	-660	-263	-341	-341	-341
투자자산	-165	45	-27	-27	-27
유형자산	-385	-212	-212	-212	-212
기타	-111	-96	-102	-102	-102
재무활동 현금흐름	-207	-450	-314	-367	-317
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	-249	-100	-100	-100
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-45	-64	-80	-80	-80
기타	-181	-137	-134	-187	-137
현금의증감	-87	-26	452	389	478
기초 현금	953	866	840	1,292	1,680
기말 현금	866	840	1,292	1,680	2,158
NOPLAT	448	466	686	743	757
FCF	532	764	959	999	998

[Compliance Notice]

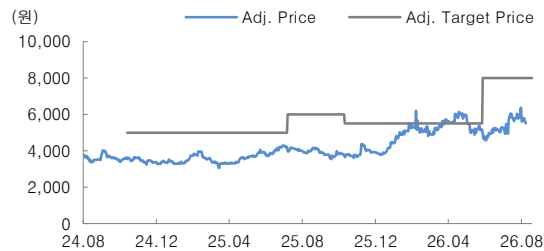
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.04	26.08.05	26.06.22	26.05.04	25.11.04	25.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,000	8,000	5,500	5,500	6,000
과다율(평균%)		(33.03)	(36.69)	0.43	(15.71)	(34.23)
과다율(최대/최소%)		(20.25)	(26.75)	(11.27)	12.73	(30.00)
제시일자	25.08.01	25.07.16	25.05.07	25.05.02	25.04.07	25.02.24
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
과다율(평균%)	(32.85)	(15.73)	(24.58)	(30.67)	(30.63)	(29.94)
과다율(최대/최소%)	(30.00)	(14.10)	(17.20)	(20.50)	(20.50)	(20.50)
제시일자	25.02.11	25.01.07	24.11.16	24.11.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	5,000	5,000	5,000	5,000		
과다율(평균%)	(31.12)	(31.41)	(30.81)	(29.98)		
과다율(최대/최소%)	(25.10)	(26.90)	(26.90)	(27.60)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260901)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.3%	7.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상