팬오션 (028670)

3Q25 Re: 안정적 실적 흐름, 주가는 지나친 저평가

BUY (유지)

목표주가(12M)	4,800원
현재주가(11.03)	3,730원

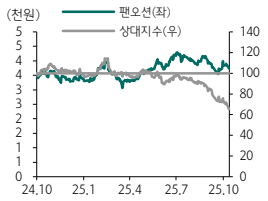
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	4,295/3,065
시가총액(십억원)	1,993.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	1,293.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
외국인지분율(%)	15.30
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 12 인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,542.7	5,735.5
영업이익(십억원)	493.9	533.2
순이익(십억원)	374.3	401.4
EPS(원)	700	751
BPS(원)	10,908	11,566

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,361.0	5,161.2	5,388.2	5,932.8
영업이익	385.9	471.2	488.0	520.1
세전이익	248.5	282.1	331.6	341.0
순이익	245.0	268.1	318.3	327.4
EPS	458	502	595	612
증감율	(63.85)	9.61	18.53	2.86
PER	8.16	6.57	6.27	6.09
PBR	0.42	0.31	0.34	0.32
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.84	4.50
ROE	5.32	5.17	5.51	5.43
BPS	8,817	10,576	11,051	11,523
DPS	85	120	140	150

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 1,252억원

팬오션의 3분기 매출액은 1% (YoY) 감소한 1조 2,695억원, 영업이익은 2% 감소한 1,252억원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 3분기 매출액 감소는 선대 감소와 곡물사업 매출 감소(-8% (YoY))가 주요하게 작용했다. 3분기 말 선대는 258척(벌크 213척)으로, 전년 동기/전분기 대비 모두 감소했다. 특히 시황이 좋았던 케이프 용선량이 줄어들며 벌크 부문은 BDI 상승에 못 미치는 실적을 기록했다. 벌크선 부문 매출액은 4% (YoY) 감소한 7,596억원, 영업이익은 551억원(-25%, 영업이익률 7.3%)이었다. 컨테이너선 사업부는 운임 하락에 따라 매출액/영업이익 각각 2%/57% (YoY) 감소했다. 탱커선은 선대 감소에 따라 매출액이 7% (YoY) 감소했고, 영업이익은 30% 감소한 203억원(영업이익률 26.8%)으로, 수익성이 25% 수준에서 유지되고 있는 모습이다. LNG선 매출액은 선대 안정화 효과로 전분기 대비로도 12% 증가했고(+243% (YoY)), 영업이익은 372억원(영업이익률 44.0%)으로 전분기와 유사한 수준이었다. 영업외로는 외화환산손실과 선박매각에 따른 손상차손 인식에 따른 일회성 손실이 발생하며 당기순이익은 579억원을 기록했다.

LNG선 추가 수주 기대감은 유효

2025년 4분기 이후에도 용선 축소로 인한 벌크 선복량 감소가 이어질 것으로 예상된다. 용선료가 높고, 화주의 성약이 미뤄지고 있는 시장이다. 컨테이너선/탱커선 영업이익도 3분기와 유사한 수준으로 예상한다. LNG선이 4분기 중 추가 인도될 예정이나, 시점이 12월인 바 기여도는 크지 않을 전망이다. 따라서 4분기 전체 영업이익은 15%(YoY)/1%(QoQ) 증가한 1,266억원으로 추정한다. 2025년 연간 영업이익은 4,880억원으로 예상한다. 한국가스공사의 LNG 운송 계약 형식 변화에 따른 팬오션의 LNG선 추가 수주 기대감도 있다. 실적 반영은 최소 2027년 이후일 것이나, 주가 모멘텀이 되어주기에는 충분하다.

탄소세 시행 여부와는 별개로 벌크선 운임은 견조할 것

비록 IMO의 중기조치 시행 여부에 대한 의결이 1년간 유예되었고, 트럼프 임기 내 해운산업의 탄소 배출에 대한 제재 가시성이 떨어졌으나, 그럼에도 불구하고 BDI의 하방 압력은 높지 않다. 2025년 오더북은 팬데믹 이후 최저 수준을 기록하고 있다. 중기적으로 공급 증가 압력이 거의 없는 상황이다. 시황은 견조하게 이어질 것이고, 실적도 연간 우상향 흐름을 유지할 전망이다. 주가는 12MF P/E 6배, P/B 0.3배로 절대적으로 낮다. LNG선이라는 모멘텀까지 감안하면 현재 주가는 지나치게 저평가 되어있다는 판단이다. 팬오션에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 4,800원을 유지한다.

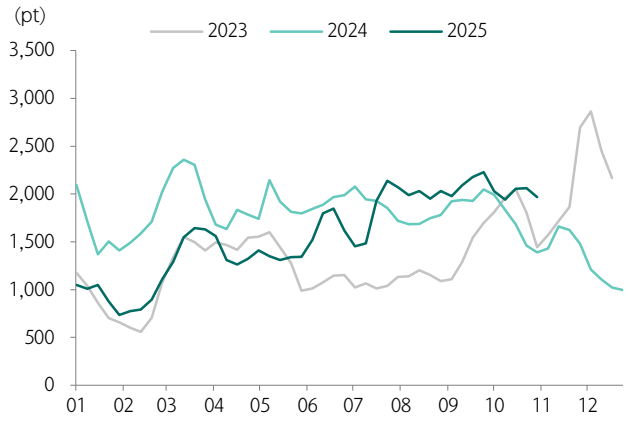
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	976	1,233	1,277	1,675	1,393	1,294	1,270	1,432	4,361	5,161	5,388	5,933
해운업	884	1,076	1,041	1,180	1,054	1,058	1,062	1,203	3,906	4,181	4,377	4,942
벌크선	686	870	827	947	795	803	796	909	3,114	3,330	3,302	3,772
컨테이너선	80	94	108	118	113	110	106	111	366	401	441	395
탱커선	98	92	82	76	78	70	76	90	343	348	313	388
LNG선	19	19	25	40	68	76	85	93	83	103	321	387
곡물사업/기타	152	217	273	558	383	263	266	347	787	1,200	1,260	1,234
(내부거래)	(60)	(59)	(38)	(63)	(43)	(28)	(59)	(118)	(332)	(220)	(248)	(243)
영업이익	98	135	128	110	113	123	125	127	386	471	488	520
벌크선	53	85	73	61	48	53	55	57	243	273	213	243
컨테이너선	(1)	8	18	18	16	15	8	8	9	42	46	22
탱커선	38	38	29	20	20	16	20	22	112	125	79	90
LNG선	8	6	8	15	32	37	37	39	24	38	145	165
세전이익	61	111	131	(20)	75	126	61	70	248	282	332	341
지배주주순이익	60	110	131	(33)	72	123	58	66	245	268	318	327
증가율 (YoY)												
매출액	(2)	1	15	63	43	5	(1)	(15)	(32)	18	4	10
영업이익	(13)	8	61	60	15	(9)	(2)	15	(51)	22	4	7
세전이익	(46)	20	428	적전	24	13	(54)	흑전	(64)	14	18	3
지배주주순이익	(47)	19	434	적전	19	12	(56)	흑전	(64)	9	19	3
Margin												
영업이익률	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	9.9	8.8	8.8	9.1	9.1	8.8
세전이익률	6.2	9.0	10.3	(1.2)	5.4	9.7	4.8	4.9	5.7	5.5	6.2	5.7
지배주주순이익률	6.2	8.9	10.3	(2.0)	5.2	9.5	4.6	4.6	5.6	5.2	5.9	5.5

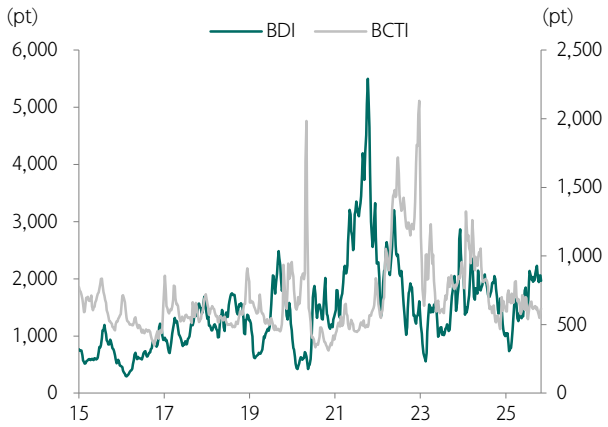
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. BDI 추이(월별)



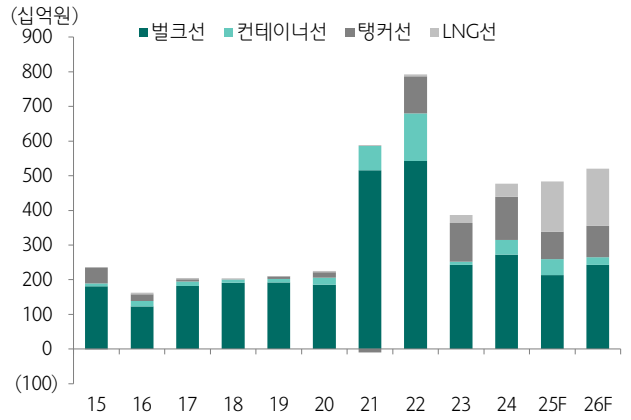
자료: Clarkson, 하나증권

도표 3. BDI/BCTI 추이



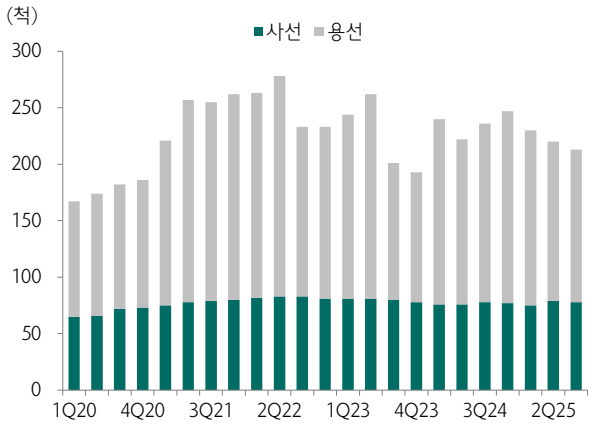
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 팬오션 사업부별 영업이익 추이 및 전망



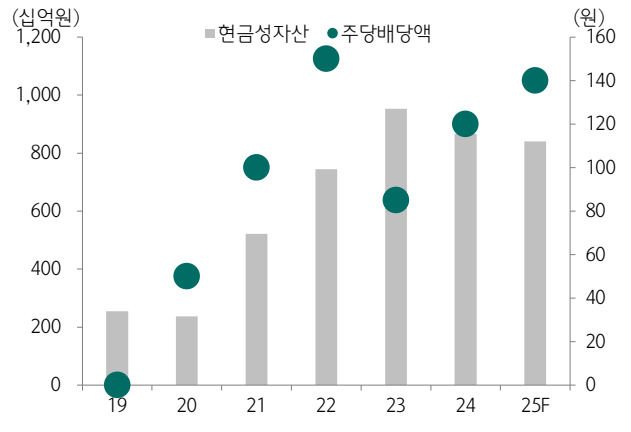
자료: 팬오션, 하나증권

도표 5. 팬오션 선대 추이



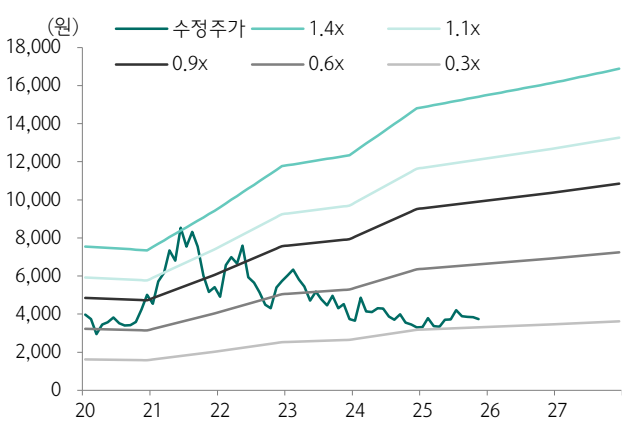
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 팬오션 현금성자산 및 주당 배당액 추이 및 전망



자료: 팬오션, 하나증권

도표 7. 팬오션 P/B Band Chart



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,361.0**	**5,161.2**	**5,388.2**	**5,932.8**	**6,271.3**
매출원가	3,861.2	4,578.5	4,771.5	5,277.8	5,584.6
매출총이익	499.8	582.7	616.7	655.0	686.7
판관비	114.0	111.6	128.6	134.9	146.2
영업이익	**385.9**	**471.2**	**488.0**	**520.1**	**540.6**
금융손익	(74.0)	(162.0)	(158.0)	(166.3)	(153.6)
종속/관계기업손익	(3.5)	24.2	31.1	27.7	29.4
기타영업외손익	(59.9)	(51.3)	(29.6)	(40.5)	(35.1)
세전이익	**248.5**	**282.1**	**331.6**	**341.0**	**381.4**
법인세	3.4	13.9	13.3	13.6	15.3
계속사업이익	245.0	268.1	318.3	327.4	366.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**245.0**	**268.1**	**318.3**	**327.4**	**366.1**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**245.0**	**268.1**	**318.3**	**327.4**	**366.1**
지배주주지분포괄이익	300.9	982.3	318.3	327.4	366.1
NOPAT	380.5	447.9	468.5	499.3	519.0
EBITDA	876.1	940.2	1,008.5	1,044.4	1,066.2
성장성(%)					
매출액증가율	(32.07)	18.35	4.40	10.11	5.71
NOPAT증가율	(51.04)	17.71	4.60	6.57	3.95
EBITDA증가율	(39.82)	7.32	7.26	3.56	2.09
영업이익증가율	(51.13)	22.10	3.57	6.58	3.94
(지배주주)순익증가율	(63.82)	9.43	18.72	2.86	11.82
EPS증가율	(63.85)	9.61	18.53	2.86	11.93
수익성(%)					
매출총이익률	11.46	11.29	11.45	11.04	10.95
EBITDA이익률	20.09	18.22	18.72	17.60	17.00
영업이익률	8.85	9.13	9.06	8.77	8.62
계속사업이익률	5.62	5.19	5.91	5.52	5.84

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,757.3**	**2,021.8**	**1,937.8**	**2,030.1**	**2,080.6**
금융자산	1,043.5	1,139.3	1,018.6	1,022.9	1,018.7
현금성자산	952.8	865.8	832.2	790.9	807.7
매출채권	224.8	288.1	300.7	331.1	350.0
재고자산	119.2	122.1	127.5	140.4	148.4
기타유동자산	369.8	472.3	491.0	535.7	563.5
비유동자산	**6,096.6**	**8,249.7**	**8,886.4**	**8,947.7**	**9,213.0**
투자자산	203.6	283.3	294.5	321.2	337.9
금융자산	67.6	103.2	106.5	114.3	119.1
유형자산	5,840.6	7,862.2	8,488.5	8,523.8	8,773.1
무형자산	**10.7**	**10.7**	**9.9**	**9.2**	**8.5**
기타비유동자산	**41.7**	**93.5**	**93.5**	**93.5**	**93.5**
자산총계	**7,853.9**	**10,271.5**	**10,824.2**	**10,977.8**	**11,293.6**
유동부채	**1,294.0**	**1,276.9**	**1,335.4**	**1,447.6**	**1,526.7**
금융부채	609.9	541.4	567.7	602.6	633.7
매입채무	216.1	242.8	253.5	279.1	295.1
기타유동부채	468.0	492.7	514.2	565.9	597.9
비유동부채	**1,846.6**	**3,341.3**	**3,581.2**	**3,370.2**	**3,320.9**
금융부채	**1,830.6**	**3,322.1**	**3,561.2**	**3,348.2**	**3,297.6**
기타비유동부채	16.0	19.2	20.0	22.0	23.3
부채총계	**3,140.6**	**4,618.1**	**4,916.6**	**4,817.7**	**4,847.6**
지배주주지분	**4,713.4**	**5,653.4**	**5,907.5**	**6,160.1**	**6,446.0**
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
자본조정	2.3	5.5	5.5	5.5	5.5
기타포괄이익누계액	596.1	1,311.6	1,311.6	1,311.6	1,311.6
이익잉여금	1,638.2	1,859.6	2,113.8	2,366.3	2,652.3
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**4,713.4**	**5,653.4**	**5,907.5**	**6,160.1**	**6,446.0**
순금융부채	1,396.9	2,724.2	3,110.3	2,927.9	2,912.6

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	458	502	595	612	685
BPS	8,817	10,576	11,051	11,523	12,058
CFPS	1,642	1,674	1,799	1,846	1,890
EBITDAPS	1,639	1,759	1,887	1,954	1,994
SPS	8,158	9,655	10,079	11,098	11,732
DPS	85	120	140	150	150
주가지표(배)					
PER	8.16	6.57	6.27	6.09	5.45
PBR	0.42	0.31	0.34	0.32	0.31
PCFR	2.27	1.97	2.07	2.02	1.97
EV/EBITDA	3.87	4.77	4.84	4.50	4.40
PSR	0.46	0.34	0.37	0.34	0.32
재무비율(%)					
ROE	5.32	5.17	5.51	5.43	5.81
ROA	3.18	2.96	3.02	3.00	3.29
ROIC	6.60	6.41	5.60	5.74	5.86
부채비율	66.63	81.69	83.22	78.21	75.20
순부채비율	29.64	48.19	52.65	47.53	45.18
이자보상배율(배)	3.15	3.52	2.61	2.64	2.98

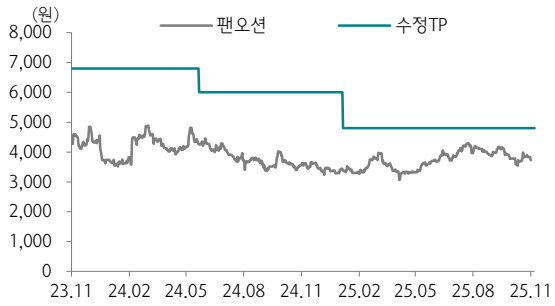
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**750.8**	**676.2**	**760.1**	**772.5**	**810.8**
당기순이익	245.0	268.1	318.3	327.4	366.1
조정	483.1	422.6	443.5	449.1	447.2
감가상각비	490.3	469.1	520.5	524.3	525.6
외환거래손익	(5.5)	11.4	7.5	(11.1)	(8.8)
지분법손익	6.4	(25.9)	(31.1)	(27.7)	(29.4)
기타	(8.1)	(32.0)	(53.4)	(36.4)	(40.2)
영업활동 자산부채 변동	22.7	(14.5)	(1.7)	(4.0)	(2.5)
투자활동 현금흐름	**(84.4)**	**(660.4)**	**(1,079.8)**	**(511.2)**	**(716.4)**
투자자산감소(증가)	26.0	(58.5)	20.0	0.9	12.8
자본증가(감소)	(313.4)	(385.0)	(1,146.0)	(558.9)	(774.2)
기타	203.0	(216.9)	46.2	46.8	45.0
재무활동 현금흐름	**20.2**	**1,380.8**	**201.2**	**(253.0)**	**(99.6)**
금융부채증가(감소)	100.3	1,423.1	265.4	(178.1)	(19.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	3.1	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(80.2)	(45.4)	(64.1)	(74.8)	(80.2)
현금의 증감	**686.5**	**1,396.6**	**(1,995.6)**	**(41.1)**	**16.6**
Unlevered CFO	877.9	895.1	961.9	986.8	1,010.2
Free Cash Flow	437.4	291.2	(385.9)	213.7	36.6

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.8	BUY	4,800		
24.5.24	BUY	6,000	-38.07%	-25.67%
24.5.22	담당자 변경		-	-
23.10.19	BUY	6,800	-38.25%	-28.09%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2025년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 31일