팬오션 (028670)

최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

고성장하는 LNG

3Q25 매출액 1조 2,695억원, 영업이익 1,252억원

3Q25 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,695억원(YoY -0.6%), 1,252억원(YoY -2.2%, OPM 9.9%)으로, 영업이익 기준 컨센서스에 부합.

벌크 부문 영업이익은 551억원(YoY -24.4%, OPM 7.0%). 중국발 철광석, 보크사이트 수요와 폭염으로 인한 발전용 석탄 물동량 증가 등으로 벌크 시황이 견조했으며, 3분기 평균 BDI 지수는 1,978pt(YoY +5.7%, QoQ +34.7%)를 기록. 다만, 시황 상승 구간에서 보수적인 선대 운영 기조를 유지함에 따라 수익성이 전년 대비 부진했던 것으로 판단.

LNG 부문 영업이익은 406억원(YoY +381.3%, OPM 48.0%). 6월말 인도된 신규 선박 1척이 3분기 실적에 온기로 반영되어, 전분기에 이어 높은 이익 성장세 지속. LNG 부문의 전사 이익 기여도는 1Q25 28% → 2Q25 30% → 3Q25 32%로 상승.

투자의견 BUY, 목표주가 5,200원 유지

4분기 BDI는 약 2,000pt 수준에서 강세를 유지하고 있으나, 벌크 수요의 구조적인 성장 요인은 제한적이며, 선복 공급 증감률이 수요 증감률을 상회함에 따라 시황의 추가 상승은 어려울 것으로 전망.

한편, 동사는 올해 말 인도될 LNGC를 포함해 2026년부터 총 12척을 보유할 예정이며, 장기계약 기반의 안정적인 이익 창출을 기대. 2026년 연간 LNG 부문 영업이익을 1,650억원(YoY +10.1%)으로 추정. 한국 정부는 에너지 수송 자립도 제고를 위해 LNG의 국적선사 운송 비율을 현재 38%에서 70%로 확대하는 방안을 추진 중이며, 향후 국내 선사 중심의 신규 수주 기회가 본격화될 전망. 또한 한국가스공사가 10년간 연 330만톤 규모의 미국산 LNG를 추가 도입하기로 결정함에 따라, 동사의 LNG 사업 확장 여력은 중장기적으로 더욱 커질 가능성을 배제할 수 없을 것. 동사 2026년 실적 기준 밸류에이션은 PBR 기준 0.3배로, 안정적인 실적 흐름과 LNG 부문의 장기 성장 모멘텀을 감안하면, 현저하게 저평가되어 있다는 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 5,200원 유지.

BUY (M)

목표주가	5,200원 (M)
직전 목표주가	5,200원
현재주가 (11/3)	3,730원
상승여력	39%

시가총액	19,939억원
총발행주식수	534,569,512주
60일 평균 거래대금	50억원
60일 평균 거래량	1,293,301주
52주 고/저	4,295원 / 3,065원
외인지분율	15.22%
배당수익률	3.64%
주요주주	하림지주 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.5)	(5.8)	4.8
상대	(17.2)	(30.4)	(36.9)
절대 (달러환산)	(3.4)	(7.6)	1.2

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,270	-0.6	-1.9	1,391	-8.7
영업이익	125	-2.2	1.8	127	-1.6
세전계속사업이익	59	-55.0	-53.1	92	-36.0
지배순이익	58	-56.0	-53.1	92	-37.2
영업이익률 (%)	9.9	-0.1 %pt	+0.4 %pt	9.1	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	-5.8 %pt	-5.0 %pt	6.6	-2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,361	5,161	5,341	5,599
영업이익	386	471	490	520
지배순이익	245	268	332	336
PER	11.1	7.8	6.0	5.9
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.7	5.1	4.8	4.8
ROE	5.3	5.2	5.8	5.8

자료: 유안타증권

팬오션 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,329	1,371	1,355	1,400	1,452	1,399	1,387	1,400	1,364	1,410	1,380
BDI (pt)	1,824	1,848	1,871	1,465	1,118	1,468	1,978	1,776	1,752	1,585	1,609
매출액 (십억원)	976	1,233	1,277	1,676	1,393	1,294	1,270	1,384	5,161	5,340	5,599
YoY (%)	-2.1	0.7	14.9	63.0	42.8	4.9	-0.6	-17.4	18.3	3.5	4.8
벌크 (십억원)	686	870	827	947	795	817	788	825	3,330	3,210	3,385
YoY (%)	-9.8	1.6	8.0	29.6	15.8	-6.1	-4.7	-12.9	6.9	-3.6	5.5
컨테이너 (십억원)	80	94	108	118	113	110	106	100	401	429	372
YoY (%)	-18.1	-2.3	28.6	35.5	40.6	16.9	-2.1	-15.5	9.6	7.0	-13.3
탱커 (십억원)	98	92	82	76	78	70	76	79	348	302	324
YoY (%)	19.1	5.3	-4.8	-12.8	-20.4	-23.8	-7.1	3.0	1.5	-13.0	7.2
LNG (십억원)	19	19	25	40	68	76	85	85	103	313	344
YoY (%)	-11.3	7.5	22.6	70.2	251.6	292.7	244.1	115.3	23.8	205.0	9.8
기타 (십억원)	91	158	236	495	340	221	215	296	980	1,087	1,175
YoY (%)	176.2	-5.1	50.8	396.6	271.5	39.9	-8.6	-40.2	115.2	10.9	8.1
영업이익 (십억원)	98	135	128	110	113	123	125	128	471	490	520
YoY (%)	-12.8	8.1	61.2	59.8	15.4	-9.0	-2.2	16.8	22.1	3.9	6.1
영업이익률 (%)	10.1	11.0	10.0	6.6	8.1	9.5	9.9	9.3	9.1	9.2	9.3
벌크 (십억원)	54	86	73	61	48	53	55	58	274	214	237
YoY (%)	-18.3	11.1	31.6	36.7	-11.2	-38.2	-24.4	-4.5	12.5	-21.7	10.4
영업이익률 (%)	7.9	9.9	8.8	6.5	6.0	6.5	7.0	7.1	8.2	6.7	7.0
컨테이너 (십억원)	-1	7	18	18	16	15	8	7	42	46	28
YoY (%)	적전	6.5	흑전	흑전	흑전	104.9	-57.2	-58.0	363.1	9.5	-38.7
영업이익률 (%)	-0.7	7.9	16.2	14.9	14.0	13.9	7.1	7.4	10.5	10.7	7.6
탱커 (십억원)	38	38	29	20	20	16	20	21	125	78	87
YoY (%)	27.1	21.1	16.3	-21.8	-47.9	-57.2	-29.8	8.7	12.0	-37.7	11.3
영업이익률 (%)	38.8	41.8	35.4	25.6	25.4	23.5	26.8	27.0	35.9	25.7	26.7
LNG (십억원)	7	6	8	15	32	37	41	41	37	150	165
YoY (%)	24.6	11.8	38.0	162.7	320.7	494.3	381.3	168.4	59.2	301.2	10.1
영업이익률 (%)	38.9	32.5	34.3	38.7	46.5	49.2	48.0	48.2	36.5	48.0	48.2

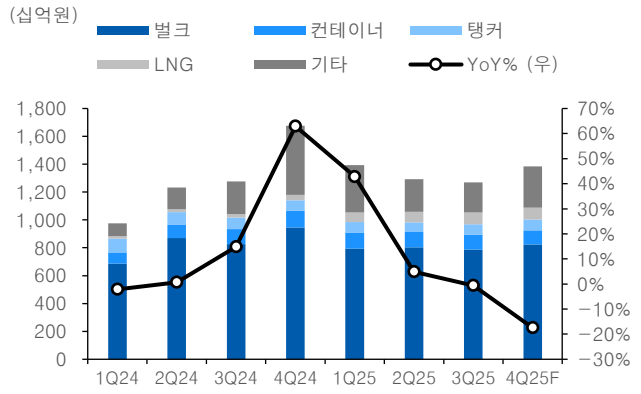
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	3Q25F	2025F	2026F	3Q25P	2025F	2026F	3Q25P	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,378	5,640	5,924				0.4%	0.1%	-0.3%
영업이익 (십억원)	121	495	539				-6.0%	0.3%	1.0%
영업이익률 (%)	8.8	8.8	9.1				-0.6%p	0.0%p	0.1%p

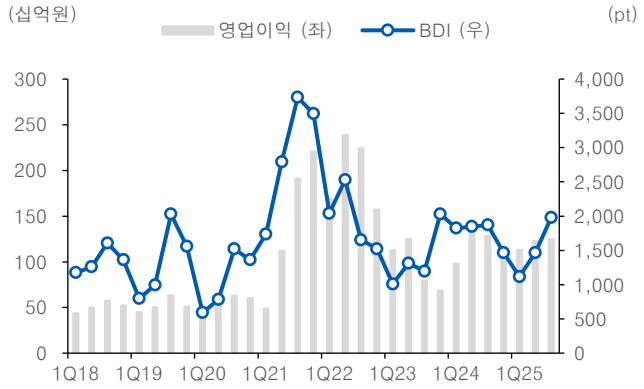
자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 매출액 추이 및 전망



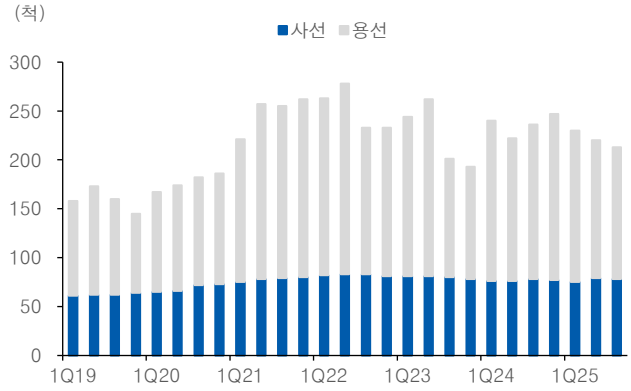
자료: 팬오션, 유안타증권 리서치센터

팬오션 영업이익 및 BDI 추이



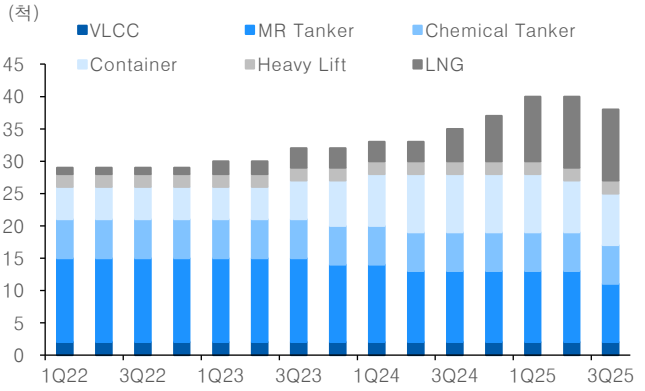
자료: 팬오션, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

팬오션 벌크 운영 선대 규모 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 非벌크 사선 운영 선대 규모 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

팬오션 (028670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,361**	**5,161**	**5,341**	**5,599**	**5,939**
매출원가	3,861	4,578	4,734	4,955	5,276
매출총이익	500	583	606	644	663
판관비	114	112	116	124	130
영업이익	**386**	**471**	**490**	**520**	**533**
EBITDA	876	940	980	1,028	1,083
영업외손익	-137	-189	-149	-172	-171
외환관련손익	8	-63	29	28	28
이자손익	-86	-96	-96	-98	-97
관계기업관련손익	-3	24	29	20	20
기타	-56	-54	-111	-122	-122
법인세비용차감전순손익	248	282	341	348	362
법인세비용	3	14	9	11	12
계속사업순손익	245	268	332	336	350
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	245	268	332	336	350
지배지분순이익	**245**	**268**	**332**	**336**	**350**
포괄순이익	301	982	140	241	255
지배지분포괄이익	301	982	140	241	255

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**751**	**676**	**914**	**1,017**	**1,072**
당기순이익	245	268	332	336	350
감가상각비	490	468	490	508	550
외환손익	-6	11	-28	-28	-28
종속,관계기업관련손익	3	-24	-10	-20	-20
자산부채의 증감	23	-15	33	60	60
기타현금흐름	-4	-33	98	162	161
투자활동 현금흐름	**-84**	**-660**	**-889**	**-961**	**-822**
투자자산	223	-165	77	-10	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-313	-385	-1,129	-892	-752
유형자산 감소	2	0	6	0	0
기타현금흐름	4	-111	158	-59	-58
재무활동 현금흐름	**-470**	**-207**	**-495**	**-37**	**-118**
단기차입금	-11	-79	316	12	14
사채 및 장기차입금	111	1,502	-172	27	-51
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-80	-45	-64	-76	-81
기타현금흐름	-490	-1,584	-575	0	0
연결범위변동 등 기타	12	104	580	-178	-139
현금의 증감	**208**	**-87**	**111**	**-158**	**-7**
기초 현금	745	953	866	976	818
기말 현금	953	866	976	818	811
NOPLAT	**386**	**471**	**490**	**520**	**533**
FCF	**437**	**291**	**-215**	**125**	**320**

재무상태표

(단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,757**	**2,022**	**1,702**	**1,478**	**1,451**
현금및현금성자산	953	866	976	818	811
매출채권 및 기타채권	231	297	245	261	277
재고자산	119	122	101	107	114
비유동자산	6,097	8,250	8,819	9,213	9,426
유형자산	5,841	7,862	8,489	8,873	9,075
관계기업등 지분관련자산	136	180	149	158	168
기타투자자산	68	103	70	70	72
자산총계	**7,854**	**10,272**	**10,521**	**10,690**	**10,878**
유동부채	1,294	1,277	1,420	1,366	1,410
매입채무 및 기타채무	457	477	465	495	525
단기차입금	64	0	0	0	0
유동성장기부채	409	419	214	184	164
비유동부채	1,847	3,341	3,372	3,430	3,399
장기차입금	118	165	183	169	169
사채	0	121	115	115	115
부채총계	**3,141**	**4,618**	**4,792**	**4,796**	**4,809**
지배지분	4,713	5,653	5,729	5,894	6,068
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,638	1,860	2,127	2,387	2,657
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**4,713**	**5,653**	**5,729**	**5,894**	**6,068**
순차입금	**1,397**	**2,724**	**2,752**	**2,937**	**2,948**
총차입금	2,440	3,864	4,107	4,046	4,009

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	458	502	620	629	655
BPS	8,817	10,576	10,717	11,026	11,352
EBITDAPS	1,639	1,759	1,833	1,922	2,026
SPS	8,158	9,655	9,990	10,474	11,110
DPS	85	120	142	151	151
PER	**11.1**	**7.8**	**6.0**	**5.9**	**5.7**
PBR	**0.6**	**0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
EV/EBITDA	**4.7**	**5.1**	**4.8**	**4.8**	**4.6**
PSR	**0.6**	**0.4**	**0.4**	**0.4**	**0.3**

재무비율

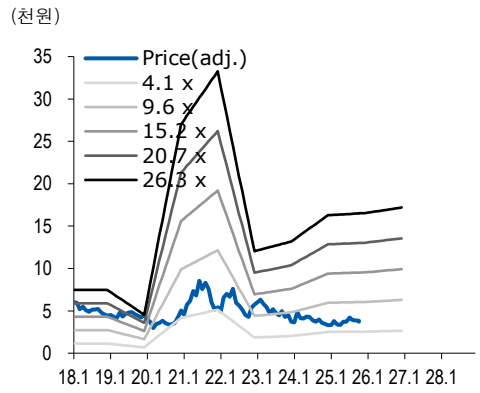
(단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-32.1**	**18.3**	**3.5**	**4.8**	**6.1**
영업이익 증가율 (%)	**-51.1**	**22.1**	**4.0**	**6.1**	**2.6**
지배순이익 증가율 (%)	**-63.8**	**9.4**	**23.7**	**1.4**	**4.1**
매출총이익률 (%)	11.5	11.3	11.4	11.5	11.2
영업이익률 (%)	**8.8**	**9.1**	**9.2**	**9.3**	**9.0**
지배순이익률 (%)	5.6	5.2	6.2	6.0	5.9
EBITDA 마진 (%)	20.1	18.2	18.3	18.4	18.2
ROIC	6.7	6.4	5.9	6.0	6.0
ROA	3.2	3.0	3.2	3.2	3.2
ROE	**5.3**	**5.2**	**5.8**	**5.8**	**5.9**
부채비율 (%)	66.6	81.7	83.6	81.4	79.3
순차입금/자기자본 (%)	29.6	48.2	48.0	49.8	48.6
영업이익/금융비용 (배)	3.1	3.5	3.5	3.7	3.8

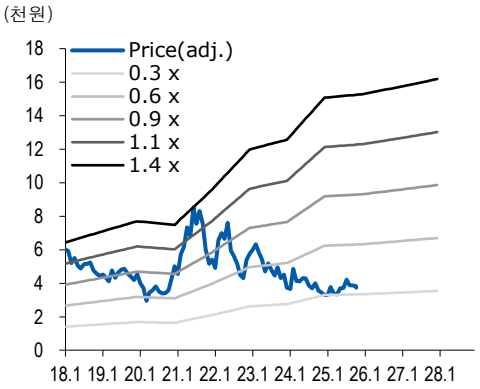
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

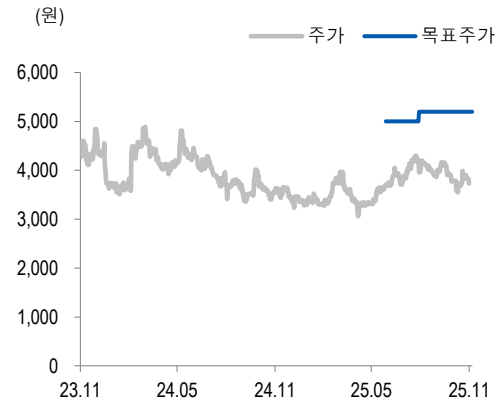
P/E band chart



P/B band chart



팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-04	BUY	5,200	1년		
2025-08-01	BUY	5,200	1년		
2025-05-30	BUY	5,000	1년	-20.74	-14.10

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **최지운**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.