

팬오션  
(028670)

양지환 jihwan.yang@daishin.com  
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,000

유지

현재주가

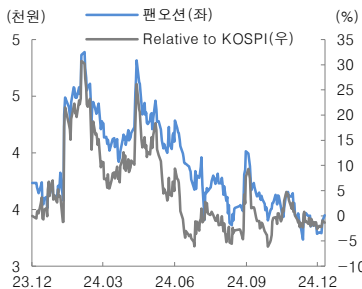
3,390

(25,01.07)

운송업중

KOSPI	2,492.10
시가총액	1,812십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,890원 / 3,235원
120일 평균거래대금	69억원
외국인지분율	13.82%
주요주주	하림지주 외 13 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	-9.2	-16.5	-7.0
상대수익률	-1.8	-4.9	-4.1	-3.8



## 부진한 시황 영향 불가피

- 2024년 4분기 영업이익 928억원으로 시장 기대치 하회 전망
- 10월 중순 이후 수요 부진에 따른 건화물 시황 악화에 따른 영향 때문
- 25년 2월까지 BDI 1천p 내외 예상. 밸류에이션 매력 있지만 모멘텀 부족

### 투자의견 매수, 목표주가 5,000원 유지

팬오션의 2024년 4분기 실적은 우호적 환율 및 신조 LNG 인도에도 불구하고, 건 화물 및 탱커 시황 하락으로 당사 및 시장 기대치를 하회할 것으로 전망함

2024년 4분기 평균 BDI는 1,427p(-29.8% yoy, -23.6% qoq) 수준으로 전년동기 및 전분기 대비 20% 이상 하락하는 부진한 시황을 기록함. 특히 10월 중순 이후 BDI 하락세가 예상보다 큰 폭으로 진행. 이유는 1)중국의 경기부양책에도 불구하고, 중국 부동산 경기 침체에 따른 철광석 수요 부진, 2)예년보다 따뜻한 기온으로 인한 난방용 석탄 수요 부진, 3)인도 및 중국의 석탄 생산량 증가에 따른 수입 물 동량 감소 등의 영향이 복합적으로 작용한 것으로 판단함

2025년 신년 들어서면서 중국의 호주산 석탄 수입 물량이 증가하면서 Cape선형의 용선료가 반등세를 나타내고 있지만, Cape를 제외한 선형의 용선료는 부진한 상황임. 2025년 2월까지 시황 부진이 이어질 것으로 예상함

### 2024년 4분기 매출액 1조 1,758억원, 영업이익 928억원으로 예상

팬오션의 2024년 4분기 영업이익은 928억원으로 당사의 직전 추정 및 시장 기대치를 하회할 전망. 건화물 및 탱커 시황 악화와 유형자산 손상 차손 반영 때문

사업부문별로(증감은 yoy) [건화물] 매출액 7,533억원(+18.5%), 영업이익 467억원(+5.4%), [컨테이너] 매출액 991억원(+14.1%), 영업이익 83억원(흑전), [탱커] 매출액 974억원(+11.2%), 영업이익 302억원, [LNG] 매출액 185억원(+11.5%), 영업이익 81억원(74.8%)로 추정. 4분기 운영 선대는 286척(건화물 166척) 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,028	1,277	1,180	1,176	14.4	-7.9	1,163	1,077	10.4	-8.4
영업이익	69	128	102	93	35.1	-27.5	113	100	1.7	7.6
순이익	15	131	56	46	200.6	-64.5	80	75	23.8	61.1

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,420	4,361	4,661	4,811	4,970
영업이익	790	386	454	469	566
세전순이익	688	248	352	374	473
총당기순이익	677	245	347	368	467
자비자분순이익	677	245	347	368	467
EPS	1,267	458	650	689	873
PER	4.5	8.1	5.2	4.9	3.8
BPS	8,404	8,817	9,382	9,921	10,615
PBR	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	16.7	5.3	7.1	7.1	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출  
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,666	4,591	4,661	4,811	-0.1	4.8
판매비와 관리비	109	109	109	114	-0.1	4.8
영업이익	464	481	454	469	-2.0	-2.4
영업이익률	9.9	10.5	9.7	9.8	-0.2	-0.7
영업외손익	-102	-96	-102	-96	적자유지	적자유지
세전순이익	362	385	352	374	-2.6	-2.9
지배지분순이익	357	380	347	368	-2.6	-2.9
순이익률	7.6	8.3	7.5	7.7	-0.2	-0.6
EPS(지배지분순이익)	667	710	650	689	-2.6	-2.9

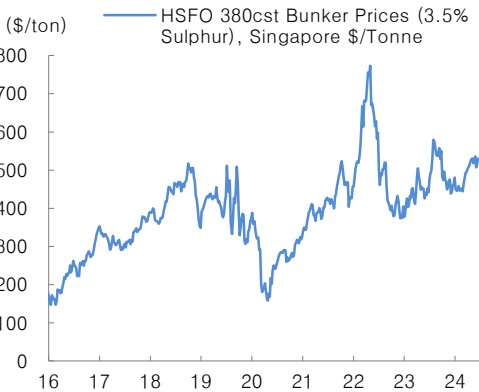
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

최근 2개년 BDI 추이 및 분기 평균 BDI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

HSFO 380 Bunker Prices Singapore 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

표 1. 팬오션 분기별 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
KRW/USD	Average	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,356	1,399	1,306	1,364	1,420
BDI	Average	1,011	1,313	1,197	2,033	1,824	1,848	1,888	1,427	1,389	1,747	1,738
매출액		996	1,225	1,112	1,028	975	1,233	1,277	1,176	4,361	4,661	4,811
% yoy		-30.8	-28.9	-39.5	-27.6	-2.1	0.7	14.9	14.4	-32.1	6.9	3.2
영업이익		113	125	79	69	98	135	128	93	386	454	469
OPM		11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	11.0	10.0	7.9	8.8	9.7	9.8
% yoy		-33.4	-47.6	-64.6	-56.3	-12.8	8.1	61.2	35.1	-51.1	17.7	3.3
사업부문별 매출액(십억원)												
해운	벌크	761	857	765	636	686	812	827	753	3,019	3,078	3,127
	컨테이너											
	(한중일, 동남아)	98	97	84	87	80	94	108	99	366	382	404
	유조선	83	87	86	88	98	92	82	97	343	369	410
	해운기타											
	(LNG, PCC 등)	22	18	20	23	19	19	25	26	83	89	144
	비벌크 합	202	201	190	198	198	205	215	222	791	840	958
	소계	963	1,058	955	834	884	1,017	1,041	976	3,811	3,918	4,085
임대 및 대리점 수익		57	68	62	81	52	52	36	21	81	268	190
합계		996	1,225	1,112	1,028	975	975	1,233	1,277	4,361	4,661	4,811
사업부문별 영업이익(십억원)												
해운	벌크	66	77	55	44	54	86	73	47	243	259	262
	컨테이너	13	7	-6	-4	-1	7	18	8	9	33	17
	유조선(탱커)	30	32	25	25	38	38	29	30	112	136	147
	해운기타	6	6	6	6	7	6	8	8	24	30	45
	비벌크 합	49	44	25	27	45	52	55	47	144	199	209
	소계	115	121	80	71	99	138	128	93	387	458	471
	합계	113	125	79	69	98	135	128	93	386	454	469
사업부문별 영업이익률(%)												
해운	벌크	8.7	9.0	7.2	7.0	7.9	10.6	8.8	6.2	8.0	8.4	8.4
	컨테이너	12.8	7.3	-7.5	-4.7	-0.7	7.9	16.2	8.4	2.5	8.6	4.3
	유조선(탱커)	36.4	36.4	29.0	28.5	38.8	41.8	35.4	31.0	32.5	36.8	35.7
	해운기타	27.7	31.3	30.5	25.0	38.9	32.4	34.3	31.5	28.4	34.1	31.4
	비벌크 합	24.0	22.0	13.0	13.5	22.8	25.3	25.6	21.0	18.2	23.7	21.8
	소계	11.9	11.5	8.4	8.5	11.2	13.6	12.3	9.6	10.2	11.7	11.5
	합계	11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	11.5	10.0	7.9	8.8	9.7	9.8
매출추정												
Owned Ship	Dry Bulk(\$mn)	596	652	583	481	516	592	610	538	2,313	2,256	2,205
	Dry Bulk(척)	244	262	201	193	240	222	236	245	900	943	960
	Handysize	13	13	10	9	8	7	7	7	45	29	28
	Handymax	21	21	21	21	20	21	23	23	84	87	92
	Panamax	13	13	15	14	14	14	14	14	55	56	56
	Capesize	34	34	34	34	34	34	34	35	136	137	140
	Sub total	81	81	80	78	76	76	78	79	320	309	316
	Handysize	30	41	17	22	34	33	27	35	110	129	140
	Handymax	84	86	63	60	88	78	88	88	293	342	325
	Panamax	38	32	31	26	26	26	27	29	127	108	118
Chartered Ship	Capesize	11	22	10	7	16	9	16	14	50	55	60
	Sub total	163	181	121	115	164	146	158	166	580	634	644
운항가능일수												
Bulk	사선	7,290	7,371	7,360	7,176	6,840	6,916	7,176	7,268	29,197	28,200	28,835
	용선	14,670	16,471	11,132	10,580	14,760	13,286	14,536	15,272	52,853	57,854	58,750
	소계	21,960	23,842	18,492	17,756	21,600	20,202	21,712	22,540	82,050	86,054	87,585
실제운항일수												
Bulk	사선	7,290	7,371	7,360	7,176	6,840	6,916	7,176	7,268	29,197	28,200	28,835
	용선	14,336	15,993	11,931	10,402	14,431	12,863	15,578	15,047	52,662	57,919	58,866
	소계	21,626	23,364	19,291	17,578	21,271	19,779	22,754	22,315	81,859	86,119	87,701

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

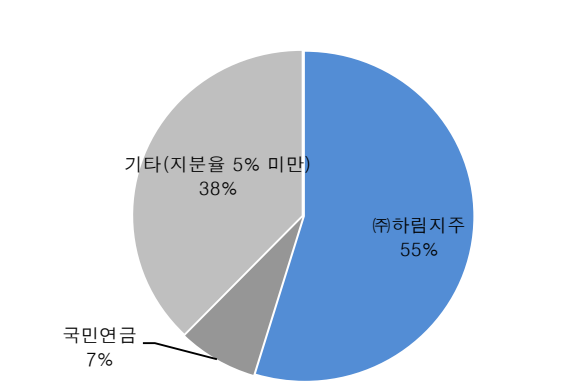
- 팬오션은 주력사업인 건화물 해상운송 서비스를 바탕으로 연간 약 1억톤 이상의 화물을 운송하며 벌크선 서비스 뿐 아니라 컨테이너선, 탱커선, LNG 선 중량을 운반선 서비스와 같은 고부가가치선 분야에서 영위 중
- 철광석, 석탄, 곡물, 비료, 원목 등의 벌크 화물을 운송
- 2010년 세계 최대 펄프생산 업체인 브라질 Fibria 회사와 장기운송계약을 체결한 것을 시작으로 브라질 Vale 회사도 지속적으로 장기운송계약을 체결하며 안정적인 성장기반 구축

주가 변동요인

- BDI
- 장기계약물량 확보에 따른 실적 증가
- 원/달러환율(기능통화제 채택으로 원화에서 수혜)

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

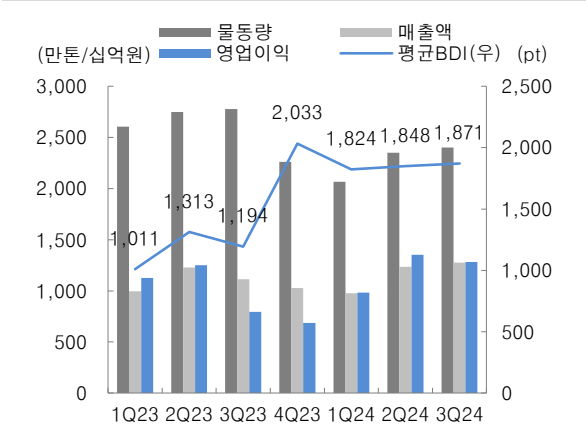
팬오션 주요주주



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

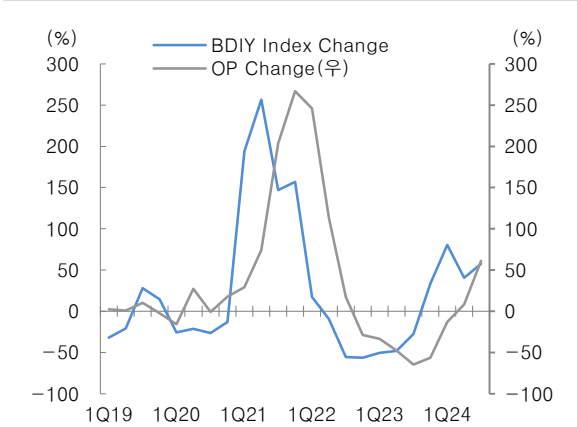
Earnings Driver

팬오션 매출 및 영업이익의 추이



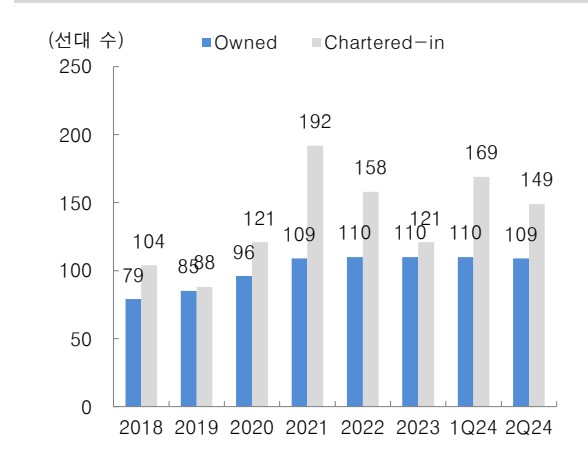
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

BDI와 팬오션 영업이익 변화 추이



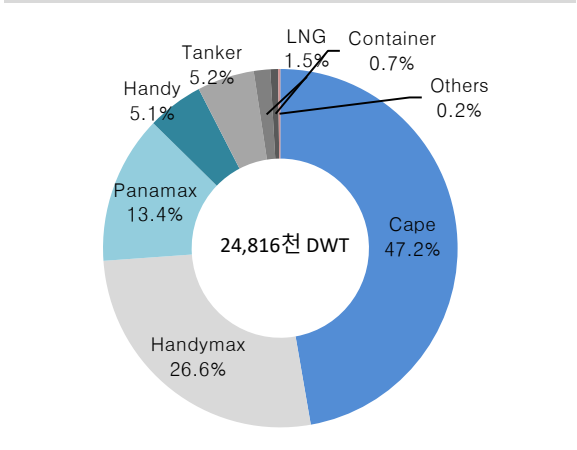
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대 변화 추이



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대(DWT)



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,420	4,361	4,661	4,811	4,970
매출원가	5,520	3,861	4,098	4,227	4,288
매출총이익	900	500	563	583	682
판매비와관리비	110	114	109	114	116
영업이익	790	386	454	469	566
영업외수익	123	88	97	98	114
EBITDA	1,456	876	920	930	1,021
영업외손익	-102	-137	-102	-96	-92
관계기업손익	19	-3	-3	-3	-3
금융수익	97	83	80	80	80
외환평가이익	0	5	4	4	4
금융비용	-151	-157	-158	-153	-150
외환평가손실	74	32	32	32	32
기타	-67	-60	-21	-19	-18
법인세비용차감전순이익	688	248	352	374	473
법인세비용	-11	-3	-5	-5	-7
계속사업순이익	677	245	347	368	467
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	677	245	347	368	467
당기순이익률	10.5	5.6	7.5	7.7	9.4
비배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	677	245	347	368	467
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	6	6	6	6
포괄순이익	950	301	403	424	523
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	950	301	403	424	523

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,267	458	650	689	873
PER	45	8.1	5.2	4.9	3.8
BPS	8,404	8,817	9,382	9,921	10,615
PBR	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	2,724	1,639	1,722	1,739	1,910
EV/EBITDA	3.0	3.9	3.0	2.6	2.0
SPS	12,010	8,158	8,720	8,999	9,297
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	2,733	1,642	1,792	1,812	1,984
DPS	150	85	150	180	180

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	39.1	-32.1	6.9	3.2	3.3
영업이익 증/감률	37.8	-51.1	17.7	3.3	20.5
순이익 증/감률	23.3	-63.8	41.8	6.0	26.8
수익성					
ROIC	14.4	6.5	7.5	7.8	9.5
ROA	11.2	5.0	5.6	5.6	6.6
ROE	16.7	5.3	7.1	7.1	8.5
안정성					
부채비율	68.0	66.6	64.9	58.2	53.0
순차입금비율	28.9	29.6	18.8	11.4	3.4
이자보상비율	10.4	3.1	3.6	3.9	4.8

자료: 팬오션 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,834	1,757	2,235	2,409	2,749
현금및현금성자산	745	953	1,498	1,652	1,970
매출채권 및 기타채권	275	231	247	254	263
재고자산	129	119	127	131	136
기타유동자산	686	454	363	371	380
비유동자산	5,715	6,097	6,034	5,979	5,932
유형자산	5,444	5,841	5,773	5,711	5,655
관계기업투자금	145	136	133	131	128
기타비유동자산	126	120	128	138	150
자산총계	7,549	7,854	8,269	8,388	8,681
유동부채	1,227	1,294	1,282	1,232	1,204
매입채무 및 기타채무	420	457	472	480	487
차입금	0	64	64	64	64
유동상채무	321	409	370	300	250
기타유동부채	486	363	375	388	402
비유동부채	1,830	1,847	1,972	1,852	1,803
차입금	255	118	218	198	198
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,575	1,728	1,753	1,654	1,605
부채총계	3,056	3,141	3,254	3,085	3,007
자배지분	4,493	4,713	5,015	5,304	5,674
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,475	1,638	1,940	2,228	2,599
기타자본변동	541	598	598	598	598
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,493	4,713	5,015	5,304	5,674
순차입금	1,297	1,397	944	606	195

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,411	751	844	864	957
당기순이익	677	245	347	368	467
비현금항목의가감	784	633	610	600	594
감가상각비	666	490	466	460	455
외환손익	-10	-6	-7	-7	-7
지분법평가손익	-19	3	3	3	3
기타	146	145	148	144	142
자산부채의증감	30	23	-20	-16	-16
기타현금흐름	-80	-150	-93	-89	-87
투자활동 현금흐름	-577	-84	-389	-389	-389
투자자산	-285	223	2	2	2
유형자산	-328	-311	-398	-398	-398
기타	35	4	7	7	7
재무활동 현금흐름	-643	-470	-228	-414	-390
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-183	-146	100	-20	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-53	-80	-45	-80	-96
기타	-406	-244	-283	-314	-294
현금의증감	223	208	545	154	319
기초 현금	522	745	953	1,498	1,652
기말 현금	745	953	1,498	1,652	1,970
NOPLAT	777	380	448	463	558
FCF	1,098	554	514	523	613

[Compliance Notice]

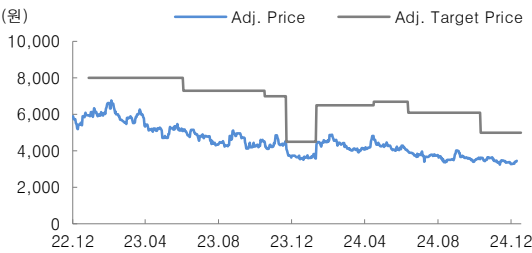
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

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	25.01.08	24.11.16	24.11.07	24.08.01	24.07.09	24.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,000	5,000	5,000	6,100	6,100	6,700
과다율(평균%)		(30.81)	(29.98)	(39.85)	(37.27)	(37.03)
과다율(최대/최소%)		(26.90)	(27.60)	(34.18)	(35.08)	(31.19)
제시일자	24.02.13	24.02.07	23.12.19	23.12.02	23.11.13	23.09.21
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,500	6,500	4,500	7,000	7,000	7,300
과다율(평균%)	(33.40)	(30.92)	(18.33)	(37.59)	(38.32)	(36.87)
과다율(최대/최소%)	(24.77)	(30.92)	(22.00)	(30.79)	(30.79)	(29.32)
제시일자	23.08.14	23.06.30	23.06.08	23.05.12	23.05.11	23.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,300	7,300	8,000	8,000	8,000	8,000
과다율(평균%)	(35.95)	(33.14)	(29.29)	(28.36)	(26.37)	(26.25)
과다율(최대/최소%)	(29.32)	(29.32)	(15.50)	(15.50)	(15.50)	(15.50)
제시일자	23.02.12	23.01.23				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	8,000	8,000				
과다율(평균%)	(24.95)	(24.67)				
과다율(최대/최소%)	(15.50)	(20.75)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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