



BUY (유지)

목표주가(12M) 6,000원
현재주가(7.19) 3,765원

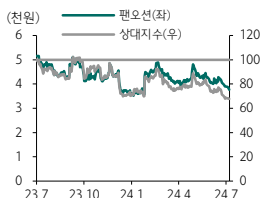
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,795.46
52주 최고/최저(원)	5,120/3,510
시가총액(십억원)	2,012.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	2,936.3
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7
외국인지분율(%)	11.66
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 12 인	54.92
국민연금공단	7.55

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,697.4	4,824.0
영업이익(십억원)	466.5	497.4
순이익(십억원)	329.2	380.3
EPS(원)	608	707
BPS(원)	9,529	10,157

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,420.3	4,361.0	4,444.4	4,658.2
영업이익	789.6	385.9	464.4	488.2
세전이익	688.0	248.5	323.3	340.1
순이익	677.1	245.0	318.5	335.2
EPS	1,267	458	596	627
증감율	23.25	(63.85)	30.13	5.20
PER	4.52	8.16	6.43	6.12
PBR	0.68	0.42	0.41	0.39
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.79	3.64
ROE	16.74	5.32	6.57	6.53
BPS	8,404	8,817	9,328	9,870
DPS	150	85	85	85



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 22일 | 기업분석

팬오션 (028670)

2Q24 Pre: 좋은 운임, 좋은 실적

투자의견 BUY, 목표주가 6,000원 유지

팬오션에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 6,000원을 유지한다. 2분기 평균 BDI는 1,848pt로 전년 동기 대비 41%, 전분기 대비로도 1% 상승했다. 2023년 연말에 지정학적 물류 리스크가 부각되며 BDI가 급등한 이후 운임지표는 높은 수준에서 유지되고 있다. 따라서 2024년 2분기 팬오션 매출액은 전년 동기 대비 7% 감소한 1조 1,420억원, 영업이익은 4% 감소한 1,194억원(영업이익률 10.5%(+0.3%p (YoY))으로 예상된다. 매출액 감소의 주요 원인은 2023년 2분기 대비 벌크선 선대가 감소했기 때문이다. 벌크선 매출액은 8% (YoY) 감소한 7,880억원, 매출액 감소에도 불구하고 운임 강세로 영업이익은 전년동기와 유사한 780억원(영업이익률 9.9%)으로 추정했다. 컨테이너선 부문은 선대 감소로 매출액은 감소할 전망이다, 컨테이너선 운임 호조에 따라 수익성은 흑자전환할 것으로 예상된다. 탱커선 부문은 시황 호조에 따라 매출액/영업이익이 모두 전년 동기 대비 증가할 것으로 전망했다. 2024년 매출액은 4조 4,444억원(+2% (YoY)), 영업이익은 4,644억원(+20%, 영업이익률 10.4%)으로 추정한다.

중국 부동산 압력에도 불구하고 BDI의 하방압력은 크지 않다

6월 중국 신규주택/기존주택(70개 대도시 기준) 가격은 4.9%/7.9%(YoY) 하락하며 점차 가격 하락폭이 확대되고 있다. 철광석 항만 재고도 2023년말 대비 25% 증가하며 철광석 수요에 부정적으로 작용하고 있다. 그럼에도 불구하고, BDI의 하방 압력은 크지 않다는 판단이다. 2024년~2025년의 벌크선 공급 증가는 연평균 2%에 그칠 예정이고, 중국 조선사들의 벌크선 수주 비중이 감소하고 있어 2027년 이후에도 선복량 증가는 매우 제한적일 것이다. 중국 부동산 향 철광석 수요(중국 철광석 수요의 50% 비중)가 턱어라운드한다면, 벌크선 운임과 벌크선사 실적 모두 업사이드가 크다. 현재 팬오션의 주가는 12MF P/B 0.4배, P/E 6배 수준에서 거래되고 있는데, 견고한 실적을 감안하면 현재 저평가된 상태라는 판단이다.

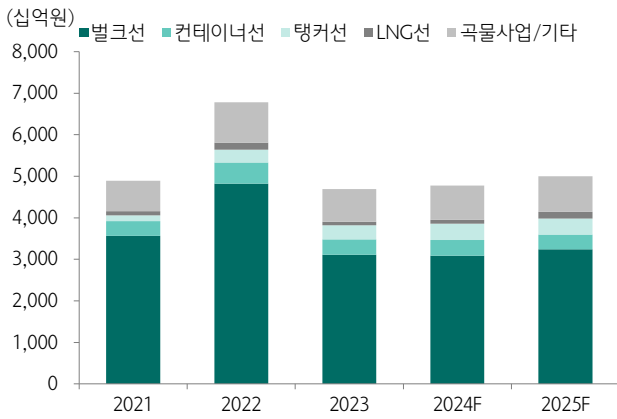
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	996	1,225	1,112	1,028	976	1,142	1,153	1,174	6,420	4,361	4,444	4,658
해운업	963	1,058	955	929	884	1,007	1,021	1,042	5,811	3,906	3,954	4,145
벌크선	761	857	765	731	686	788	796	815	4,824	3,114	3,086	3,245
컨테이너선	98	97	84	87	80	96	105	98	509	366	379	350
탱커선	83	87	86	88	98	107	98	94	306	343	398	386
LNG선	22	18	20	23	19	16	21	34	172	83	91	165
곡물사업/기타	106	249	237	195	152	225	225	225	969	787	826	851
(내부거래)	(73)	(83)	(81)	(95)	(60)	(89)	(93)	(93)	(360)	(332)	(336)	(338)
영업이익	113	125	79	69	98	119	125	122	790	386	464	488
세전이익	113	92	25	18	61	89	69	105	688	248	323	340
지배주주순이익	113	92	25	15	60	88	68	101	677	245	319	335
증가율 (YoY)												
매출액	(31)	(29)	(39)	(28)	(2)	(7)	4	14	39	(32)	2	5
영업이익	(33)	(48)	(65)	(56)	(13)	(4)	57	78	38	(51)	20	5
세전이익	(31)	(59)	(85)	(86)	(46)	(4)	178	480	25	(64)	30	5
지배주주순이익	(31)	(59)	(85)	(87)	(47)	(4)	179	556	23	(64)	30	5
Margin												
영업이익률	11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	10.5	10.8	10.4	12.3	8.8	10.4	10.5
세전이익률	11.4	7.5	2.2	1.8	6.2	7.8	6.0	8.9	10.7	5.7	7.3	7.3
지배주주순이익률	11.4	7.5	2.2	1.5	6.2	7.7	5.9	8.6	10.5	5.6	7.2	7.2

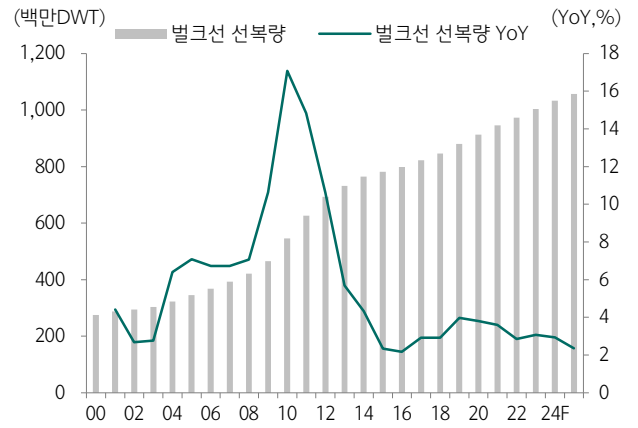
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. 팬오션의 사업부별 실적 추이 및 전망



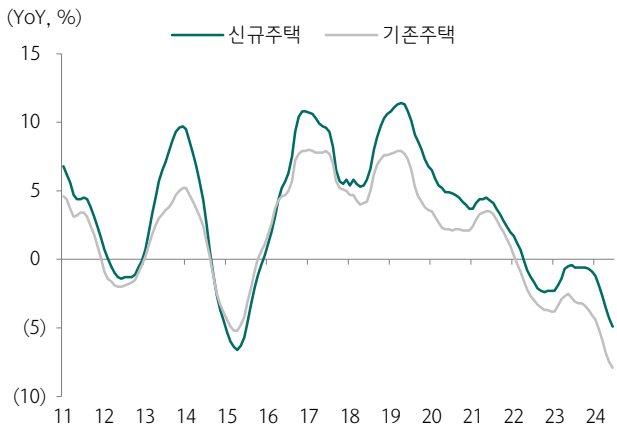
자료: 팬오션, 하나증권

도표 3. 글로벌 벌크선 선복량 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 중국 70개 대도시 부동산 가격



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 중국 항만 내 철광석 재고량 추이



자료: CIBC, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,420.3	4,361.0	4,444.4	4,658.2	5,118.8
매출원가	5,520.4	3,861.2	3,864.4	4,048.6	4,421.7
매출총이익	899.9	499.8	580.0	609.6	697.1
판매비	110.3	114.0	115.6	121.4	133.3
영업이익	789.6	385.9	464.4	488.2	563.8
금융손익	(53.6)	(74.0)	(85.4)	(88.6)	(88.0)
종속/관계기업손익	18.5	(3.5)	7.5	2.0	4.8
기타영업외손익	(66.5)	(59.9)	(63.2)	(61.6)	(62.4)
세전이익	688.0	248.5	323.3	340.1	418.2
법인세	10.9	3.4	4.8	4.9	6.1
계속사업이익	677.1	245.0	318.5	335.2	412.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	677.1	245.0	318.5	335.2	412.1
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	677.1	245.0	318.5	335.2	412.1
지배주주지분포괄이익	950.4	300.9	318.5	335.2	412.1
NOPAT	777.1	380.5	457.5	481.2	555.6
EBITDA	1,455.9	876.1	960.4	1,021.7	1,128.0
성장성(%)					
매출액증가율	39.08	(32.07)	1.91	4.81	9.89
NOPAT증가율	35.90	(51.04)	20.24	5.18	15.46
EBITDA증가율	55.99	(39.82)	9.62	6.38	10.40
영업이익증가율	37.83	(51.13)	20.34	5.12	15.49
(지배주주)순이익증가율	23.27	(63.82)	30.00	5.24	22.94
EPS증가율	23.25	(63.85)	30.13	5.20	22.97
수익성(%)					
매출총이익률	14.02	11.46	13.05	13.09	13.62
EBITDA이익률	22.68	20.09	21.61	21.93	22.04
영업이익률	12.30	8.85	10.45	10.48	11.01
계속사업이익률	10.55	5.62	7.17	7.20	8.05

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,267	458	596	627	771
BPS	8,404	8,817	9,328	9,870	10,556
CFPS	2,733	1,642	1,646	1,765	1,962
EBITDAPS	2,724	1,639	1,797	1,911	2,110
SPS	12,010	8,158	8,314	8,714	9,576
DPS	150	85	85	85	85
주기지표(배)					
PER	4.52	8.16	6.43	6.12	4.97
PBR	0.68	0.42	0.41	0.39	0.36
PCFR	2.10	2.27	2.33	2.17	1.95
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.79	3.64	3.19
PSR	0.48	0.46	0.46	0.44	0.40
재무비율(%)					
ROE	16.74	5.32	6.57	6.53	7.55
ROA	9.65	3.18	3.96	3.95	4.58
ROIC	14.44	6.60	7.61	7.65	8.43
부채비율	68.03	66.63	65.45	65.06	64.65
순부채비율	28.87	29.64	26.46	26.52	22.62
이자보상배율(배)	10.38	3.15	3.28	3.33	3.87

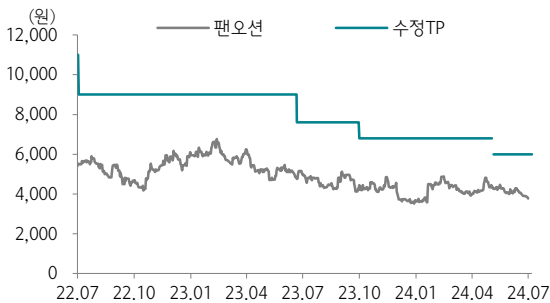
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,834.2	1,757.3	1,957.3	2,045.5	2,381.3
금융자산	1,043.2	1,043.5	1,230.5	1,285.5	1,549.6
현금성자산	744.6	952.8	1,139.6	1,194.2	1,457.4
매출채권	268.3	224.8	229.1	240.2	263.9
재고자산	129.1	119.2	121.4	127.3	139.9
기타유동자산	393.6	369.8	376.3	392.5	427.9
비유동자산	5,714.7	6,096.6	6,292.6	6,663.5	6,909.5
투자자산	226.5	203.6	206.8	215.0	232.7
금융자산	81.8	67.6	68.2	69.7	73.1
유형자산	5,444.1	5,840.6	6,034.0	6,397.4	6,626.3
무형자산	7.2	10.7	10.0	9.3	8.7
기타비유동자산	36.9	41.7	41.8	41.8	41.8
자산총계	7,548.9	7,853.9	8,249.9	8,709.1	9,290.8
유동부채	1,226.8	1,294.0	1,330.2	1,391.9	1,501.0
금융부채	532.2	609.9	632.9	661.1	698.0
매입채무	242.4	216.1	220.2	230.8	253.6
기타유동부채	452.2	468.0	477.1	500.0	549.4
비유동부채	1,829.6	1,846.6	1,933.3	2,041.0	2,146.9
금융부채	1,807.9	1,830.6	1,916.9	2,023.9	2,128.1
기타비유동부채	21.7	16.0	16.4	17.1	18.8
부채총계	3,056.3	3,140.6	3,263.4	3,432.9	3,647.9
지배주주지분	4,492.6	4,713.4	4,986.4	5,276.2	5,642.9
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	2.3	2.3	2.3	2.3
기타포괄이익누계액	538.9	596.1	596.1	596.1	596.1
이익잉여금	1,474.7	1,638.2	1,911.3	2,201.1	2,567.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,492.6	4,713.4	4,986.4	5,276.2	5,642.9
순금융부채	1,296.9	1,396.9	1,319.4	1,399.5	1,276.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,410.8	750.8	734.3	793.3	900.1
당기순이익	677.1	245.0	318.5	335.2	412.1
조정	703.4	483.1	415.2	456.6	484.8
감가상각비	666.3	490.3	496.0	533.5	564.2
외환거래손익	(10.2)	(5.5)	(33.6)	(33.4)	(29.7)
지분법손익	(26.6)	6.4	(7.5)	(2.0)	(4.8)
기타	73.9	(8.1)	(39.7)	(41.5)	(44.9)
영업활동 자산부채 변동	30.3	22.7	0.6	1.5	3.2
투자활동 현금흐름	(577.4)	(84.4)	(611.4)	(827.4)	(731.3)
투자자산감소(증가)	(60.8)	26.0	4.3	(6.2)	(12.9)
자본증가(감소)	(328.0)	(313.4)	(688.7)	(896.2)	(792.5)
기타	(188.6)	203.0	73.0	75.0	74.1
재무활동 현금흐름	(642.7)	20.2	64.0	89.7	95.7
금융부채증가(감소)	89.2	100.3	109.4	135.1	141.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(678.4)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(53.5)	(80.2)	(45.4)	(45.4)	(45.4)
현금의 증감	223.0	686.5	(291.5)	54.7	263.2
Unlevered CFO	1,460.8	877.9	880.1	943.5	1,048.7
Free Cash Flow	1,066.1	437.4	45.6	(102.9)	107.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.24	BUY	6,000		
24.5.21	담당자 변경		-	-
23.10.19	BUY	6,800	-38.27%	-28.09%
23.7.10	BUY	7,600	-38.99%	-32.11%
22.7.21	BUY	9,000	-39.60%	-24.89%
22.5.24	BUY	11,000	-41.93%	-26.55%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2024년 7월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
- Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.98%	5.56%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 16일