



BUY (유지)

목표주가(12M) 6,000원
현재주가(8.01) 3,960원

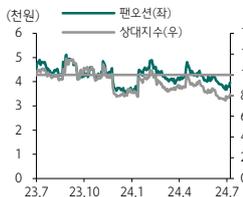
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,777.68
52주 최고/최저(원)	5,120/3,510
시가총액(십억원)	2,116.9
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	3,062.6
60일 평균 거래대금(십억원)	13.0
외국인지분율(%)	11.79
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 12 인	54.92
국민연금공단	7.55

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,718.4	4,902.1
영업이익(십억원)	475.0	510.7
순이익(십억원)	356.2	412.9
EPS(원)	636	727
BPS(원)	9,539	10,181

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,420.3	4,361.0	4,758.2	5,035.5
영업이익	789.6	385.9	492.7	528.6
세전이익	688.0	248.5	327.9	371.9
순이익	677.1	245.0	323.0	366.5
EPS	1,267	458	604	686
증감율	23.25	(63.85)	31.88	13.58
PER	4.52	8.16	6.56	5.77
PBR	0.68	0.42	0.42	0.40
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.69	3.48
ROE	16.74	5.32	6.66	7.12
BPS	8,404	8,817	9,336	9,937
DPS	150	85	85	85



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 02일 | 기업분석

팬오션 (028670)

2Q24 Re: 안전하게 갑시다

벌크선 업황은 견조, 선대 확대는 천천히

팬오션에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 6,000원을 유지한다. 2분기 매출액은 전년 동기 대비 1% 증가한 1조 2,334억원, 영업이익은 8% 증가한 1,352억원(영업이익률 11.0% (+0.8%p (YoY)))를 기록했다. 영업이익 호조에 따라 당기순이익도 19% (YoY) 증가한 1,096억원을 기록했다.

2분기 벌크선 매출액은 5% (YoY) 증가한 8,116억원, 영업이익은 11% 증가한 854억원(영업이익률 9.5%)을 기록했다. BDI가 작년 2분기 대비 500pt 이상 상승했으나, 분기 말 기준 드라이벌크 선대 수가 15% (YoY) 감소했다. 업황 호조에도 불구하고 선박 확보에 소극적이었던 이유는 선주사의 용선료 눈높이도 함께 제고되었기 때문이라고 밝혔다. 팬오션은 향후 수익성 위주의 용선을 지속할 계획이다. 2분기 컨테이너선 매출액은 선대 감소로 2% (YoY) 감소했으나, 시황 상승에 따라 영업이익은 75억원을 기록하며 흑자 전환에 성공했다. 탱커선 부문은 선대 감소에도 불구하고 매출액/영업이익은 각각 5%/21%(YoY) 증가한 916억원/383억원을 기록하며 높은 수익성을 이어가고 있다. LNG선 매출액은 193억원(+8% (YoY)), 영업이익은 63억원(+13%)을 기록했다. 신조 LNG선(9척)은 3분기부터 본격 도입되어 Shell/KGL 향 장기대선계약에 투입될 예정이다.

변동성이 확대되는 구간, 선사의 영업전략이 중요한 시점

2분기 팬오션 물동량은 2,350만톤 규모로 전년 동기 대비 14% 감소했다. 물동량은 하반기에 철강제품 수출 증가와 견조한 석탄/곡물 수요로 개선될 여지가 있으나, 현재 중국 항만 철광석 재고량은 연말 대비 28% 증가하며 부담스러운 수준이고 중국 부동산 경기 턴어라운드 시점도 불명확하다. 하지만 파나마/수에즈 통항이 정상화되지 않았고, 글로벌 공급망 리스크가 부각되고 있는 시점이다. 또한 신조 벌크선 공급도 제한적이다. 상방과 하방 불확실성이 모두 존재하는 구간에서는 선사의 영업전략이 중요한데, 팬오션은 용선 선대 규모를 공격적으로 확장하지 않는 보수적이고 수익성 위주의 영업 방식을 선택했다는 점을 긍정적으로 해석한다. 밸류에이션 측면에서 현재 팬오션의 주가는 12MF P/B 0.4 배, P/E 6배 수준에서 거래되고 있는데, 저가 매수가 유효한 구간이라는 판단이다.

도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

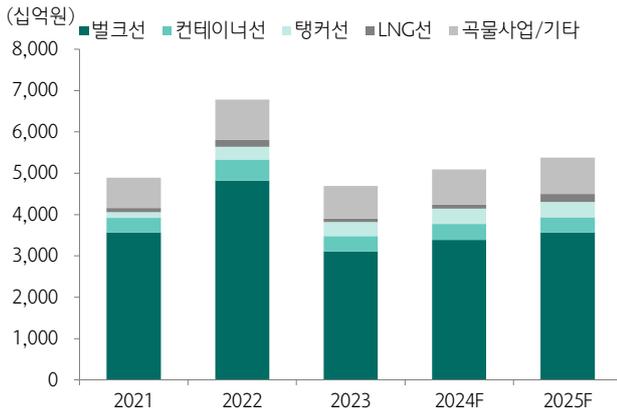
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	996	1,225	1,112	1,028	976	1,233	1,274	1,275	6,420	4,361	4,758	5,035
해운업	963	1,058	955	929	884	1,104	1,128	1,130	5,811	3,906	4,246	4,501
벌크선	761	857	765	731	686	899	909	897	4,824	3,114	3,391	3,564
컨테이너선	98	97	84	87	80	94	107	103	509	366	385	369
탱커선	83	87	86	88	98	92	87	89	306	343	366	374
LNG선	22	18	20	23	19	19	25	40	172	83	104	194
곡물사업/기타	106	249	237	195	152	257	239	202	969	787	850	876
(내부거래)	(73)	(83)	(81)	(95)	(60)	(128)	(93)	(57)	(360)	(332)	(338)	(341)
영업이익	113	125	79	69	98	135	132	125	790	386	493	529
세전이익	113	92	25	18	61	111	87	70	688	248	328	372
지배주주순이익	113	92	25	15	60	110	86	67	677	245	323	367
증가율 (YoY)												
매출액	(31)	(29)	(39)	(28)	(2)	1	15	24	39	(32)	9	6
영업이익	(33)	(48)	(65)	(56)	(13)	8	66	81	38	(51)	28	7
세전이익	(31)	(59)	(85)	(86)	(46)	20	250	285	25	(64)	32	13
지배주주순이익	(31)	(59)	(85)	(87)	(47)	19	251	334	23	(64)	32	13
Margin												
영업이익률	11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	11.0	10.4	9.8	12.3	8.8	10.4	10.5
세전이익률	11.4	7.5	2.2	1.8	6.2	9.0	6.8	5.5	10.7	5.7	6.9	7.4
지배주주순이익률	11.4	7.5	2.2	1.5	6.2	8.9	6.7	5.3	10.5	5.6	6.8	7.3

주: 부문별 매출액은 사업보고서 기준

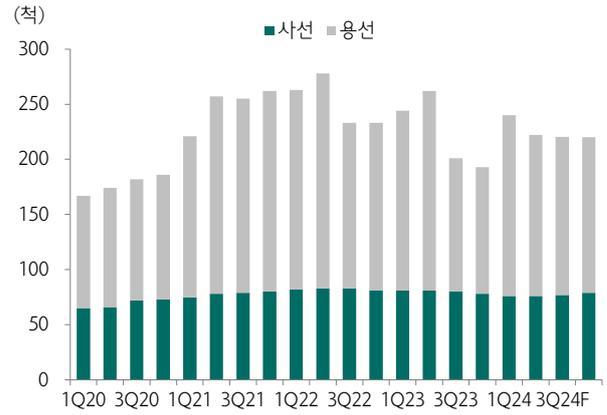
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. 팬오션의 사업부별 실적 추이 및 전망



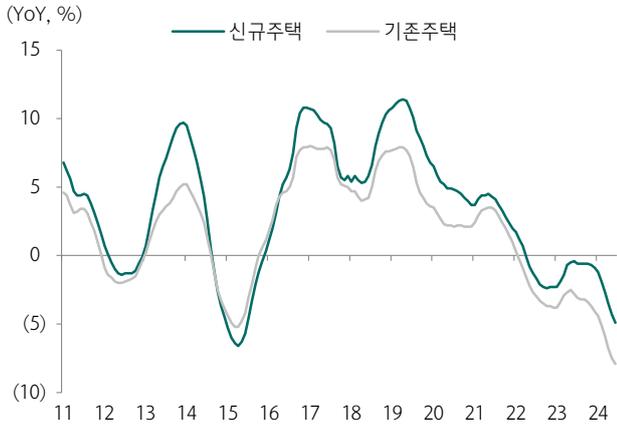
자료: 팬오션, 하나증권

도표 3. 팬오션 선복량 추이 및 전망



자료: 팬오션, 하나증권

도표 4. 중국 70개 대도시 부동산 가격



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 중국 항만 내 철광석 재고량 추이



자료: CEC, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,420.3	4,361.0	4,758.2	5,035.5	5,478.8
매출원가	5,520.4	3,861.2	4,141.8	4,375.6	4,755.5
매출총이익	899.9	499.8	616.4	659.9	723.3
판매비	110.3	114.0	123.7	131.3	142.6
영업이익	789.6	385.9	492.7	528.6	580.7
금융손익	(53.6)	(74.0)	(128.4)	(106.8)	(116.5)
중속/관계기업손익	18.5	(3.5)	7.5	2.0	4.8
기타영업외손익	(66.5)	(59.9)	(43.9)	(51.9)	(47.9)
세전이익	688.0	248.5	327.9	371.9	421.1
법인세	10.9	3.4	4.9	5.3	6.2
계속사업이익	677.1	245.0	323.0	366.5	414.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	677.1	245.0	323.0	366.5	414.9
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	677.1	245.0	323.0	366.5	414.9
지배주주지분포괄이익	950.4	300.9	323.0	366.5	414.9
NOPAT	777.1	380.5	485.4	521.0	572.2
EBITDA	1,455.9	876.1	988.7	1,062.1	1,144.9
성장성(%)					
매출액증가율	39.08	(32.07)	9.11	5.83	8.80
NOPAT증가율	35.90	(51.04)	27.57	7.33	9.83
EBITDA증가율	55.99	(39.82)	12.85	7.42	7.80
영업이익증가율	37.83	(51.13)	27.68	7.29	9.86
(지배주주)순이익증가율	23.27	(63.82)	31.84	13.47	13.21
EPS증가율	23.25	(63.85)	31.88	13.58	13.12
수익성(%)					
매출총이익률	14.02	11.46	12.95	13.10	13.20
EBITDA이익률	22.68	20.09	20.78	21.09	20.90
영업이익률	12.30	8.85	10.35	10.50	10.60
계속사업이익률	10.55	5.62	6.79	7.28	7.57

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,267	458	604	686	776
BPS	8,404	8,817	9,336	9,937	10,628
CFPS	2,733	1,642	1,735	1,858	2,020
EBITDAPS	2,724	1,639	1,850	1,987	2,142
SPS	12,010	8,158	8,901	9,420	10,249
DPS	150	85	85	85	85
주가지표(배)					
PER	4.52	8.16	6.56	5.77	5.10
PBR	0.68	0.42	0.42	0.40	0.37
PCFR	2.10	2.27	2.28	2.13	1.96
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.69	3.48	3.12
PSR	0.48	0.46	0.44	0.42	0.39
재무비율(%)					
ROE	16.74	5.32	6.66	7.12	7.55
ROA	9.65	3.18	4.00	4.28	4.56
ROIC	14.44	6.60	8.07	8.28	8.68
부채비율	68.03	66.63	66.59	65.99	65.42
순부채비율	28.87	29.64	26.56	25.91	22.00
이자보상배율(배)	10.38	3.15	3.37	3.60	3.98

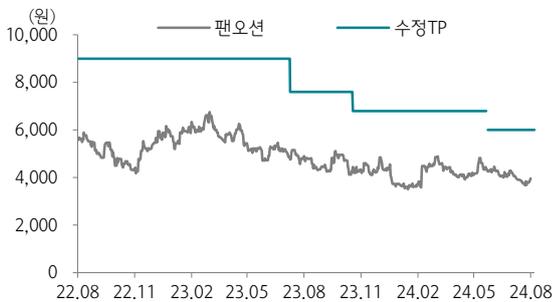
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,834.2	1,757.3	2,009.9	2,139.2	2,475.1
금융자산	1,043.2	1,043.5	1,234.2	1,320.5	1,587.4
현금성자산	744.6	952.8	1,142.8	1,228.5	1,494.5
매출채권	268.3	224.8	245.3	259.6	282.5
재고자산	129.1	119.2	130.0	137.6	149.7
기타유동자산	393.6	369.8	400.4	421.5	455.5
비유동자산	5,714.7	6,096.6	6,304.6	6,678.0	6,923.3
투자자산	226.5	203.6	218.8	229.5	246.5
금융자산	81.8	67.6	70.5	72.5	75.7
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	8,314.5	8,817.2	9,398.4
유동부채	1,226.8	1,294.0	1,389.2	1,462.8	1,568.7
금융부채	532.2	609.9	642.7	672.9	709.3
매입채무	242.4	216.1	235.8	249.5	271.5
기타유동부채	452.2	468.0	510.7	540.4	587.9
비유동부채	1,829.6	1,846.6	1,934.4	2,042.4	2,148.2
금융부채	1,807.9	1,830.6	1,916.9	2,023.9	2,128.1
기타비유동부채	21.7	16.0	17.5	18.5	20.1
부채총계	3,056.3	3,140.6	3,323.6	3,505.2	3,716.9
지배주주지분	4,492.6	4,713.4	4,990.9	5,312.0	5,681.5
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	1,915.8	2,236.9	2,606.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,492.6	4,713.4	4,990.9	5,312.0	5,681.5
순금융부채	1,296.9	1,396.9	1,325.4	1,376.3	1,250.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,410.8	750.8	779.3	843.3	931.2
당기순이익	677.1	245.0	323.0	366.5	414.9
조정	703.4	483.1	453.6	474.9	513.2
감가상각비	666.3	490.3	496.0	533.5	564.2
외환거래손익	(10.2)	(5.5)	4.7	(14.8)	(0.5)
지분법손익	(26.6)	6.4	(7.5)	(2.0)	(4.8)
기타	73.9	(8.1)	(39.6)	(41.8)	(45.7)
영업활동 자산부채 변동	30.3	22.7	2.7	1.9	3.1
투자활동 현금흐름	(577.4)	(84.4)	(662.3)	(848.2)	(759.1)
투자자산감소(증가)	(60.8)	26.0	(7.8)	(8.6)	(12.3)
자본증가(감소)	(328.0)	(313.4)	(688.7)	(896.2)	(792.5)
기타	(188.6)	203.0	34.2	56.6	45.7
재무활동 현금흐름	(642.7)	20.2	73.8	91.7	95.1
금융부채증가(감소)	89.2	100.3	119.2	137.1	140.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(678.4)	0.1	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(53.5)	(80.2)	(45.4)	(45.4)	(45.4)
현금의 증감	223.0	686.5	(288.4)	85.7	266.1
Unlevered CFO	1,460.8	877.9	927.7	993.5	1,080.0
Free Cash Flow	1,066.1	437.4	90.5	(52.9)	138.7

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%

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 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도연)는 2024년 8월 1일 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 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 29일