



BUY (유지)

목표주가(12M) 6,000원
현재주가(10.18) 3,590원

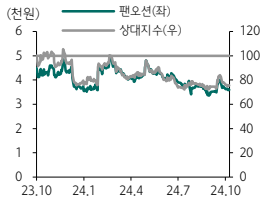
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,593.82
52주 최고/최저(원)	4,890/3,360
시가총액(십억원)	1,919.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	2,445.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.1
외국인지분율(%)	12.74
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 13 인	54.92
국민연금공단	6.55

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,625.5	4,758.5
영업이익(십억원)	480.8	507.6
순이익(십억원)	350.3	380.5
EPS(원)	664	723
BPS(원)	9,592	10,233

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,420.3	4,361.0	4,723.0	4,678.0
영업이익	789.6	385.9	475.5	437.4
세전이익	688.0	248.5	353.7	298.9
순이익	677.1	245.0	348.4	294.6
EPS	1,267	458	652	551
증감율	23.25	(63.85)	42.36	(15.49)
PER	4.52	8.16	5.51	6.52
PBR	0.68	0.42	0.38	0.36
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.73	3.84
ROE	16.74	5.32	7.16	5.73
BPS	8,404	8,817	9,384	9,850
DPS	150	85	85	85



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 21일 | 기업분석

팬오션 (028670)

3Q24 Pre: BDI의 하방 압력이 커지는 구간

3분기 영업이익 1,270억원(+60% (YoY)) 예상

팬오션에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 6,000원을 유지한다. 3분기 평균 BDI는 1,871pt로 전년 동기 대비 57%, 전분기 대비로도 1% 상승한 높은 수준을 유지하고 있다. 팬오션의 운용 선대 규모가 QoQ 증가하면서 3분기 매출액은 전년 동기 대비 18% 증가한 1조 3,130억원으로 전망한다. 다만 높아진 운임지수에 따라 용선료 비용 부담도 증가하며 영업이익은 60% (YoY) 증가한 1,270억원(영업이익률 9.7% (+2.6%p))로 추정한다. 컨테이너선 부문도 3분기까지는 높았던 시황에 따라 양호한 매출/수익성을 기록할 전망이다. LNG선 부문은 신조선대(9척) 인도가 순차적으로 진행되고 있고, 4분기부터는 실적에 유의미하게 반영될 예정이다. 2024년 매출액은 4조 7,230억원(+8% (YoY)), 영업이익은 4,760억원(+23%, 영업이익률 10.1%)로 추정한다.

2025년 벌크선 물동량은 +1% (YoY), 공급은 +3% 전망

중국의 대규모 부양책에도 불구하고, 2025년 중국항 물동량 증가는 쉽지 않아 보인다. 중국항 철광석 수출량은 2024년 대비 3% 감소할 것으로 예상되며, 석탄 수출량도 5% 감소할 전망이다. 우선 2024년의 기저와 재고수준이 높기도 하지만, 부양책이 실제 주택/인프라 착공으로 이어지기까지는 아직 이른 시점인 것이다. 또한 2025년 벌크선 공급 증가는 약 3% (YoY)로 추정되어 공급이 수요를 초과할 가능성이 높고, 따라서 BDI는 2024년 대비로는 하방압력이 클 수밖에 없다. 또한 컨테이너선/탱커선 운임이 모두 하락세라는 점도 부담이다. 다만 팬오션은 LNG 선대 확장을 통해 신성장동력을 확보한 상태고, 벌크선 장기계약으로 수익성은 크게 훼손되지 않을 것이다. 2025년 매출액은 1%(YoY) 감소한 4조 6,780억원, 영업이익은 8% (YoY) 감소한 4,370억원(영업이익률 9.3%)로 추정한다. 현재 팬오션의 주가는 12MF P/B 0.4배, P/E 7배에서 거래되고 있는데, 중국 부양책에 따른 단기 모멘텀보다는 중장기적인 실적 안정성과 공급 흐름에 더 주목할 필요가 있다는 판단이다.

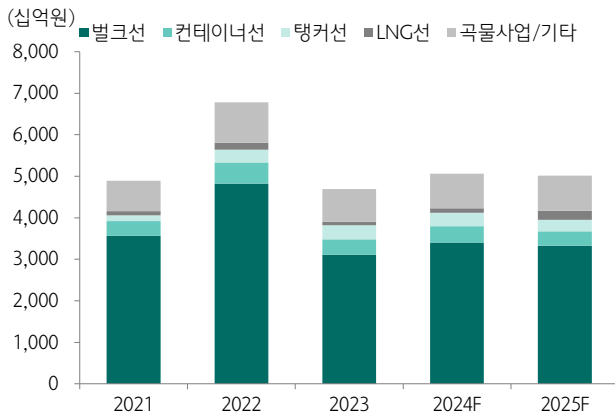
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	996	1,225	1,112	1,028	976	1,233	1,313	1,201	6,420	4,361	4,723	4,678
해운업	963	1,058	955	929	884	1,076	1,167	1,106	5,811	3,906	4,232	4,165
벌크선	761	857	765	731	686	870	956	888	4,824	3,114	3,401	3,325
컨테이너선	98	97	84	87	80	94	111	108	509	366	394	351
탱커선	83	87	86	88	98	92	74	66	306	343	330	275
LNG선	22	18	20	23	19	19	26	43	172	83	108	214
곡물사업/기타	106	249	237	195	152	217	239	219	969	787	826	851
(내부거래)	(73)	(83)	(81)	(95)	(60)	(59)	(93)	(124)	(360)	(332)	(336)	(338)
영업이익	113	125	79	69	98	135	127	112	790	386	475	437
세전이익	113	92	25	18	61	111	76	106	688	248	354	299
지배주주순이익	113	92	25	15	60	110	76	103	677	245	348	295
증가율 (YoY)												
매출액	(31)	(29)	(39)	(28)	(2)	1	18	17	39	(32)	8	(1)
영업이익	(33)	(48)	(65)	(56)	(13)	8	60	63	38	(51)	23	(8)
세전이익	(31)	(59)	(85)	(86)	(46)	20	208	484	25	(64)	42	(15)
지배주주순이익	(31)	(59)	(85)	(87)	(47)	19	209	564	23	(64)	42	(15)
Margin												
영업이익률	11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	11.0	9.7	9.3	12.3	8.8	10.1	9.3
세전이익률	11.4	7.5	2.2	1.8	6.2	9.0	5.8	8.8	10.7	5.7	7.5	6.4
지배주주순이익률	11.4	7.5	2.2	1.5	6.2	8.9	5.8	8.5	10.5	5.6	7.4	6.3

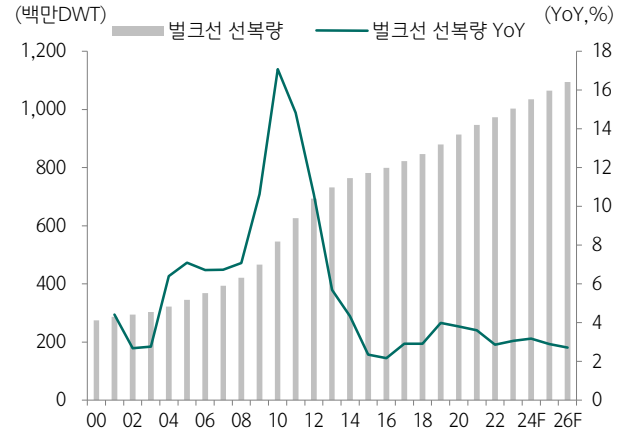
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. 팬오션의 사업부별 실적 추이 및 전망



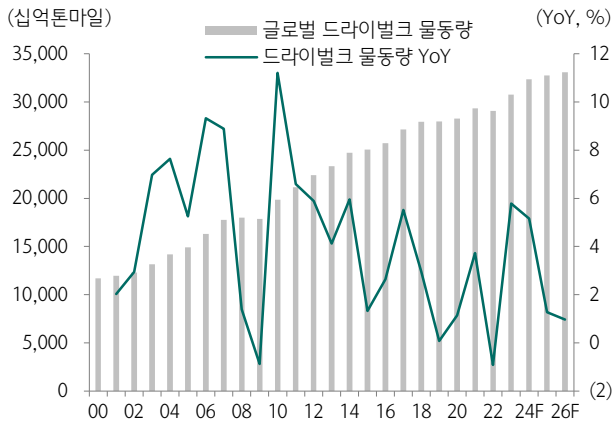
자료: 팬오션, 하나증권

도표 3. 글로벌 벌크선 선복량 추이 및 전망



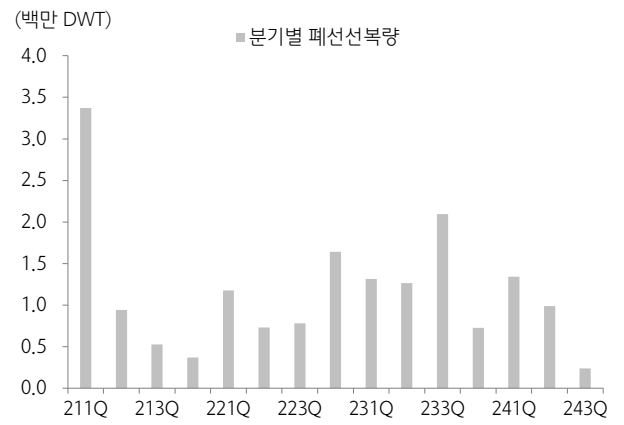
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 글로벌 드라이벌크 물동량 추이 및 전망



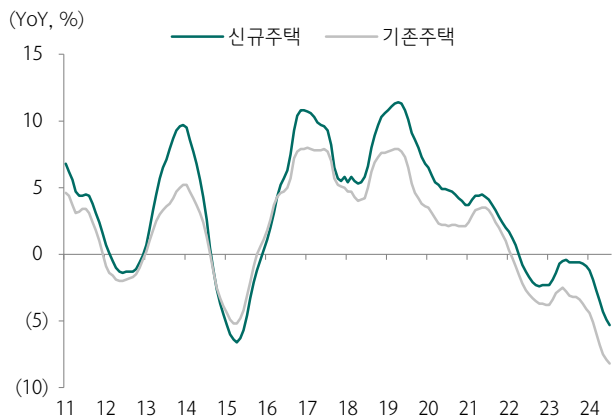
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. 글로벌 드라이벌크 폐선량 추이



자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 중국 70개 대도시 부동산 가격



자료: Wind, 하나증권

도표 7. 중국 항만 내 철광석 재고량 추이



자료: CEIC, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,420.3	4,361.0	4,723.0	4,678.0	4,774.8
매출원가	5,520.4	3,861.2	4,124.7	4,118.7	4,171.4
매출총이익	899.9	499.8	598.3	559.3	603.4
판매비	110.3	114.0	122.8	121.9	124.3
영업이익	789.6	385.9	475.5	437.4	479.1
금융손익	(53.6)	(74.0)	(85.4)	(88.6)	(84.8)
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	353.7	298.9	351.2
법인세	10.9	3.4	5.3	4.3	5.1
계속사업이익	677.1	245.0	348.4	294.6	346.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	677.1	245.0	348.4	294.6	346.0
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	677.1	245.0	348.4	294.6	346.0
지배주주지분포괄이익	950.4	300.9	348.4	294.6	346.0
NOPAT	777.1	380.5	468.4	431.1	472.1
EBITDA	1,455.9	876.1	971.5	970.9	1,043.3
성장성(%)					
매출액증가율	39.08	(32.07)	8.30	(0.95)	2.07
NOPAT증가율	35.90	(51.04)	23.10	(7.96)	9.51
EBITDA증가율	55.99	(39.82)	10.89	(0.06)	7.46
영업이익증가율	37.83	(51.13)	23.22	(8.01)	9.53
(지배주주)순이익증가율	23.27	(63.82)	42.20	(15.44)	17.45
EPS증가율	23.25	(63.85)	42.36	(15.49)	17.42
수익성(%)					
매출총이익률	14.02	11.46	12.67	11.96	12.64
EBITDA이익률	22.68	20.09	20.57	20.75	21.85
영업이익률	12.30	8.85	10.07	9.35	10.03
계속사업이익률	10.55	5.62	7.38	6.30	7.25

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,834.2	1,757.3	2,029.9	2,037.9	2,251.8
금융자산	1,043.2	1,043.5	1,259.7	1,274.8	1,473.6
현금성자산	744.6	952.8	1,168.3	1,183.4	1,382.1
매출채권	268.3	224.8	243.5	241.2	246.2
재고자산	129.1	119.2	129.1	127.8	130.5
기타유동자산	393.6	369.8	397.6	394.1	401.5
비유동자산	5,714.7	6,096.6	6,303.3	6,664.3	6,896.3
투자자산	226.5	203.6	217.5	215.8	219.5
금융자산	81.8	67.6	70.2	69.9	70.6
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	8,333.2	8,702.2	9,148.0
유동부채	1,226.8	1,294.0	1,382.5	1,395.6	1,436.3
금융부채	532.2	609.9	641.6	661.7	687.3
매입채무	242.4	216.1	234.0	231.8	236.6
기타유동부채	452.2	468.0	506.9	502.1	512.4
비유동부채	1,829.6	1,846.6	1,934.3	2,041.1	2,145.6
금융부채	1,807.9	1,830.6	1,916.9	2,023.9	2,128.1
기타비유동부채	21.7	16.0	17.4	17.2	17.5
부채총계	3,056.3	3,140.6	3,316.8	3,436.7	3,581.9
지배주주지분	4,492.6	4,713.4	5,016.3	5,265.5	5,566.1
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	1,941.2	2,190.4	2,491.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,492.6	4,713.4	5,016.3	5,265.5	5,566.1
순금융부채	1,296.9	1,396.9	1,298.8	1,410.8	1,341.8

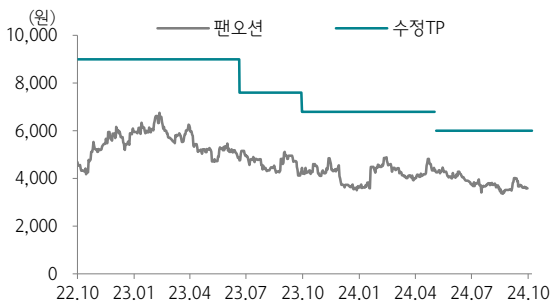
투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,267	458	652	551	647
BPS	8,404	8,817	9,384	9,850	10,412
CFPS	2,733	1,642	1,703	1,688	1,830
EBITDAPS	2,724	1,639	1,817	1,816	1,952
SPS	12,010	8,158	8,835	8,751	8,932
DPS	150	85	85	85	85
주기지표(배)					
PER	4.52	8.16	5.51	6.52	5.55
PBR	0.68	0.42	0.38	0.36	0.34
PCFR	2.10	2.27	2.11	2.13	1.96
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.73	3.84	3.51
PSR	0.48	0.46	0.41	0.41	0.40
재무비율(%)					
ROE	16.74	5.32	7.16	5.73	6.39
ROA	9.65	3.18	4.30	3.46	3.88
ROIC	14.44	6.60	7.79	6.85	7.16
부채비율	68.03	66.63	66.12	65.27	64.35
순부채비율	28.87	29.64	25.89	26.79	24.11
이자보상배율(배)	10.38	3.15	3.36	2.98	3.41

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,410.8	750.8	766.2	750.9	833.5
당기순이익	677.1	245.0	348.4	294.6	346.0
조정	703.4	483.1	415.3	456.6	486.8
감가상각비	666.3	490.3	496.0	533.5	564.2
외환거래손익	(10.2)	(5.5)	(33.3)	(33.2)	(28.5)
지분법손익	(26.6)	6.4	(7.5)	(2.0)	(4.8)
기타	73.9	(8.1)	(39.9)	(41.7)	(44.1)
영업활동 자산부채 변동	30.3	22.7	2.5	(0.3)	0.7
투자활동 현금흐름	(577.4)	(84.4)	(622.6)	(817.0)	(718.8)
투자자산감소(증가)	(60.8)	26.0	(6.4)	3.7	1.0
자본증가(감소)	(328.0)	(313.4)	(688.7)	(896.2)	(792.5)
기타	(188.6)	203.0	72.5	75.5	72.7
재무활동 현금흐름	(642.7)	20.2	72.7	81.6	84.3
금융부채증가(감소)	89.2	100.3	118.1	127.0	129.8
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	(262.8)	15.0	198.7
Unlevered CFO	1,460.8	877.9	910.4	902.3	978.4
Free Cash Flow	1,066.1	437.4	77.4	(145.3)	41.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	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(안도현)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 10월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 10월 20일 현재 해당회사의 유가증권 권을 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 17일