

COMPANY UPDATE

2024. 5. 14

ESG솔루션

김영호

Senior Analyst

youngho52.kim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	5,600원	21.1%
현재주가	4,625원	
시가총액	2.5조원	
Shares (float)	534,569,512주 (45.1%)	
52주 최저/최고	3,510원/5,470원	
60일-평균거래대금	185.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
팬오션 (%)	14.2	3.7	-11.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.3	-8.6	-19.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	5,600	5,600	0.0%
2024E EPS	833	853	-2.3%
2025E EPS	824	898	-8.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	6,340
Recommendation	3.9
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

팬오션 (028670)

1Q review- 본격적인 운임 강세 수혜 전망

- 매출액과 영업이익이 각각 전년 대비 2%, 13% 감소한 9,755억원, 982억원을 기록하여 대체로 기대치에 부합하는 실적을 달성.
- 비수기를 대비한 선대 감축 전략이 예상치 못한 BDI 강세로 인해 오히려 실적에 부담으로 작용.
- 운임 강세 기조가 이어지고 있는 가운데, 선대 또한 확대되고 있어 실적 개선세가 이어질 전망. 추정치 미세 조정에 따라 목표주가 5,600원과 BUY 투자 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

실적은 바닥 통과: 1Q24 평균 BDI가 1,824포인트로 예상 밖, 강세를 보이면서 전통적 비수기를 대비한 화물 선취 및 선대 축소 전략이 실적에 부담으로 작용. 벌크 부문 매출이 9.8% 감소한 6,862억원에 그치고 영업이익 또한 539억원으로 18.3% 감소. 탱커 부문이 시황 강세에 힘입어 매출과 영업이익이 19.1%, 27.1% 급증한 983억원, 382억원을 달성하여 실적 감소를 방어.

목표주가 5,600원, BUY 투자 의견 유지: 연말까지 LNG 6척, 벌크선 1척 등 사선 추가로 280여척 수준의 회복한 선대 규모가 지속 확대될 것으로 기대. 양대 운하 통행 차질이 이어지고 있으며, 환경 규제 강화에 따른 선복 조정 또한 기대되는 상황. 목표주가 5,600원 (2024E 글로벌 peer 평균 P/B 0.87배에 주주 가치 제고 불확실성 discount 30% 감안한 멀티플 적용, Bloomberg), BUY 투자 의견 유지.

팬오션 1Q24 review

(십억원)	1Q24	4Q23	전분기 대비 (%)	1Q23	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	975.5	1,028.2	-5.1	996.4	-2.1	1,074.6	-9.2	1,071.6	-9.0
영업이익	98.2	68.7	42.9	112.6	-12.8	92.2	6.5	98.8	-0.6
세전이익	60.7	18.1	235.5	113.4	-46.4	76.2	-20.3	101.6	-40.2
지배주주순이익	60.4	15.5	291.2	113.2	-46.6	83.4	-27.5	97.4	-38.0
이익률 (%)									
영업이익	10.1	6.7		11.3		8.6		9.2	
세전이익	6.2	1.8		11.4		7.1		9.5	
지배주주순이익	6.2	1.5		11.4		7.8		9.1	

자료: 팬오션, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2022	6,420	790	688	152	1,267	23.3	4.5	912	3.2	0.7	16.7
2023	4,361	386	248	93	458	-63.8	8.1	999	4.0	0.4	5.3
2024E	4,758	528	473	445	833	81.8	5.6	1,237	3.2	0.5	9.1
2025E	4,639	495	470	441	824	-1.1	5.6	1,718	2.6	0.4	8.3
2026E	4,511	473	418	391	732	-11.2	6.3	1,585	1.9	0.4	6.9

자료: 팬오션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,420	4,361	4,758	4,639	4,511
매출원가	5,520	3,861	4,117	4,027	3,926
매출총이익	900	500	641	612	585
(매출총이익률, %)	14.0	11.5	13.5	13.2	13.0
판매 및 일반관리비	110	114	113	117	112
영업이익	790	386	528	495	473
(영업이익률, %)	12.3	8.8	11.1	10.7	10.5
영업외손익	-102	-137	-54	-25	-55
금융수익	97	83	60	91	444
금융비용	151	157	126	126	510
지분법손익	19	-3	0	0	0
기타	-67	-60	11	10	10
세전이익	688	248	473	470	418
법인세	11	3	28	29	26
(법인세율, %)	1.6	1.4	5.9	6.2	6.3
계속사업이익	677	245	445	441	391
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	677	245	445	441	391
(순이익률, %)	10.5	5.6	9.4	9.5	8.7
지배주주순이익	677	245	445	441	391
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	1,456	876	977	906	848
(EBITDA 이익률, %)	22.7	20.1	20.5	19.5	18.8
EPS (지배주주)	1,267	458	833	824	732
EPS (연결기준)	1,267	458	833	824	732
수정 EPS (원)*	1,267	458	833	824	732

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	1,411	751	958	885	832
당기순이익	677	245	445	441	391
현금유출이없는 비용 및 수익	784	633	543	474	466
유형자산 감가상각비	666	490	447	409	374
무형자산 상각비	1	1	3	2	1
기타	117	143	93	63	91
영업활동 자산부채 변동	30	23	(2)	(0)	1
투자활동에서의 현금흐름	-577	-84	54	91	446
유형자산 증감	-328	-311	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-35	16	-5	0	1
기타	-215	211	60	91	444
재무활동에서의 현금흐름	-643	-470	-152	-168	-558
차입금의 증가(감소)	89	100	19	2	-5
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-53	-80	-45	-45	-45
기타	-678	-490	-125	-125	-509
현금증감	223	208	842	806	724
기초현금	522	745	953	1,795	2,602
기말현금	745	953	1,795	2,602	3,325
Gross cash flow	1,461	878	988	915	857
Free cash flow	1,066	437	958	885	832

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 팬오션, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,834	1,757	2,699	3,514	4,211
현금 및 현금등가물	745	953	1,795	2,602	3,325
매출채권	268	225	256	258	250
재고자산	129	119	136	137	133
기타	692	461	512	517	503
비유동자산	5,715	6,097	5,670	5,261	4,880
투자자산	226	204	227	229	222
유형자산	5,444	5,841	5,393	4,984	4,611
무형자산	7	11	8	6	5
기타	37	42	42	42	42
자산총계	7,549	7,854	8,369	8,775	9,091
유동부채	1,227	1,294	1,407	1,417	1,386
매입채무	242	216	246	248	240
단기차입금	0	64	64	64	64
기타 유동부채	984	1,013	1,097	1,104	1,082
비유동부채	1,830	1,847	1,849	1,849	1,848
사채 및 장기차입금	255	118	118	118	118
기타 비유동부채	1,575	1,728	1,731	1,731	1,730
부채총계	3,056	3,141	3,256	3,266	3,235
지배주주지분	4,493	4,713	5,113	5,510	5,856
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,475	1,638	2,038	2,434	2,781
기타	541	598	598	598	598
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,493	4,713	5,113	5,510	5,856
순부채	1,585	1,480	655	-150	-879

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	39.1	-32.1	9.1	-2.5	-2.8
영업이익	37.8	-51.1	36.7	-6.2	-4.5
순이익	23.3	-63.8	81.8	-1.1	-11.2
수정 EPS**	23.3	-63.8	81.8	-1.1	-11.2
주당지표					
EPS (지배주주)	1,267	458	833	824	732
EPS (연결기준)	1,267	458	833	824	732
수정 EPS**	1,267	458	833	824	732
BPS	8,404	8,817	9,565	10,306	10,955
DPS (보통주)	150	85	83	83	83
Valuations (배)					
P/E***	4.5	8.1	5.6	5.6	6.3
P/B***	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.2	4.0	3.2	2.6	1.9
비율					
ROE (%)	16.7	5.3	9.1	8.3	6.9
ROA (%)	9.6	3.2	5.5	5.1	4.4
ROIC (%)	14.4	6.6	8.6	8.7	9.0
배당성향 (%)	11.8	18.5	10.0	10.1	11.4
배당수익률 (보통주, %)	2.6	2.3	1.8	1.8	1.8
순부채비율 (%)	35.3	31.4	12.8	-2.7	-15.0
이자보상배율 (배)	10.4	3.1	4.2	4.0	0.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/3/10	9/29	2023/6/22	10/23
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10500	9900	8300	5600
과리율 (평균)	-40.25	-44.68	-43.47	
과리율 (최대/최소)	-22.95	-31.72	-36.99	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%)·중립(22.4%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA