

팬오션(028670)

BDI 반등은 시작에 불과

운송업종에서 수급 개선이 가장 확실한 건 벌크해운

벌크해운 시장은 비수기를 지났다. 중국 리오프닝과 글로벌 선박발주 공백에 힘입어 구조적인 수급 개선이 예상된다. BDI는 2월 530p 바닥에서 현재 1,500p 수준으로 반등했다. 겨울 비수기가 끝났고 선적지 이슈들도 일단락됨에 따라 물동량이 풀리기 시작했다. 중국 2월 제조업 PMI는 2012년 이후 최고치를 기록했고 1~2월 철광석 수입량은 전년 대비 7% 증가했다. BDI가 단기 급등한 것처럼 보이지만 여전히 작년 3월 평균인 2,464p에 크게 못 미치고 있다. 왜곡되었던 BCI가 체자리를 찾아갔을 뿐이라 오버슈팅을 우려할 상황이 아니다. 중국 리오프닝 효과는 이제부터 반영된다. 반면 올해 건화물선 공급은 2% 늘어나는데 그쳐 수요 증가율을 밀돌 전망이다. 따라서 BDI는 성수기 가을까지 추세적으로 상승할 것이다.

비수기에도 이익 체력이 높아졌음을 확인. 향후 반등이 더 기대

팬오션의 실적 역시 1분기를 바닥으로 반등할 전망이다. 1분기 영업이익은 전분기 대비 36% 감소한 1,010억원으로 예상된다. 2월 비수기 운임시황이 생각보다 더 부진했던 탓에 컨센서스를 17% 하회할 전망이다. 투자심리에는 이제부터 본격화되는 회복의 방향성이 더 중요하다. 분기 평균 BDI가 2020년 2분기 이후 처음으로 1,000p에 머물렀음에도 불구하고 효율적인 용선 운영과 탱커 부문의 호조로 이익의 바닥은 50% 이상 높아졌다. 향후 BDI 상승과 기간용선 확대, 신규 LNG 운반선 도입으로 올해 영업이익 매분기 꾸준히 증가할 전망이다.

BDI가 상승 추세를 회복함에 따라 팬오션 주가 역시 따라갈 것

팬오션에 대해 ‘매수’ 의견과 목표주가 8,500원(2023F PBR 1.0배 적용)을 유지한다. BDI가 반등했음에도 중국 양회 실망감 등으로 주가는 오히려 3월 이후 18% 하락했다. 중국 락다운으로 작년 하반기부터 운임이 펀더멘털과 계절적 패턴에서 벗어나 움직였지만 이제는 다시 추세적인 상승구간에 올라섰다. 최근 주가와 BDI가 따로 가는 것이 투자판단을 어렵게 했지만, 급등락을 반복하던 시황이 안정화된 만큼 2분기부터는 수렴해갈 것으로 판단한다. BDI 1,500p와 2023F PBR 0.6배 모두 바닥 국면이라는 점에서 향후 업사이드에 더 주목해야 한다.

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2021A | 4,616 | 573 | 549 | 1,028 | 494.2 | 933 | 5.3 | 4.9 | 0.8 | 17.2 | 1.8 |
| 2022A | 6,420 | 790 | 677 | 1,267 | 23.2 | 1,456 | 4.5 | 3.0 | 0.7 | 16.7 | 2.6 |
| 2023F | 5,990 | 620 | 560 | 1,047 | (17.4) | 1,314 | 5.3 | 3.2 | 0.6 | 11.8 | 2.7 |
| 2024F | 6,433 | 709 | 631 | 1,180 | 12.7 | 975 | 4.7 | 4.0 | 0.5 | 12.0 | 3.6 |
| 2025F | 6,708 | 754 | 660 | 1,234 | 4.6 | 1,025 | 4.5 | 3.5 | 0.5 | 11.4 | 4.0 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 8,500원(유지)

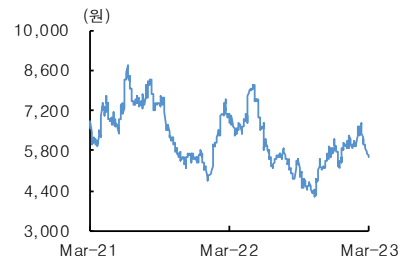
Stock Data

| | |
|-------------------|-----------------|
| KOSPI(3/24) | 2,415 |
| 주가(3/24) | 5,540 |
| 시가총액(십억원) | 2,962 |
| 발행주식수(백만) | 535 |
| 52주 최고/최저가(원) | 8,090/4,180 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 16,638 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 45.2/14.4 |
| 주요주주(%) | 하림지주 외 10인 54.8 |
| | 국민연금공단 8.2 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|--------|-----|--------|
| 절대주가(%) | (16.3) | 7.2 | (21.8) |
| KOSPI 대비(%p) | (16.0) | 1.7 | (10.2) |

주가추이

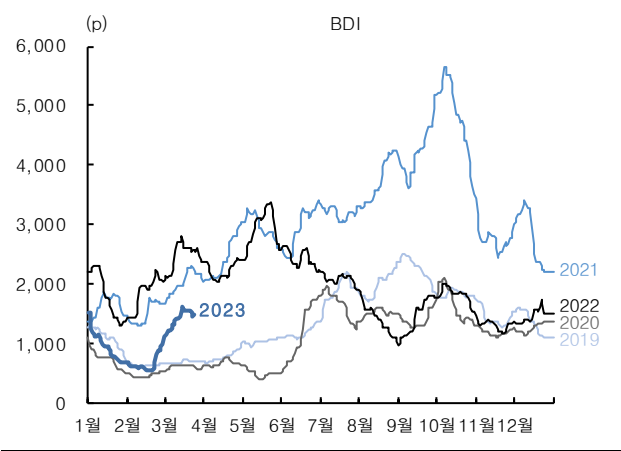


자료: FnGuide

최고운

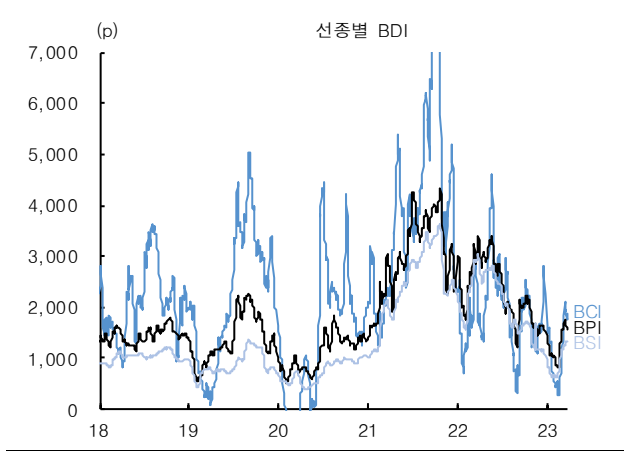
gowoon@koreainvestment.com

[그림 1] 겨울 비수기가 끝나고 BDI는 계절적인 상승구간에 진입



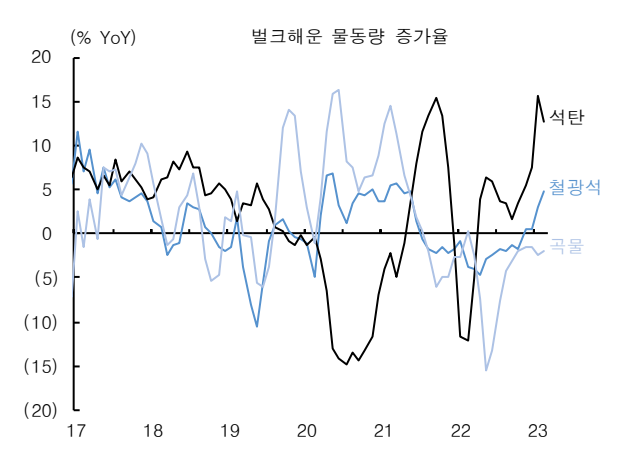
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 2] 업사이드의 관건은 철광석 시황을 따라가는 BCI



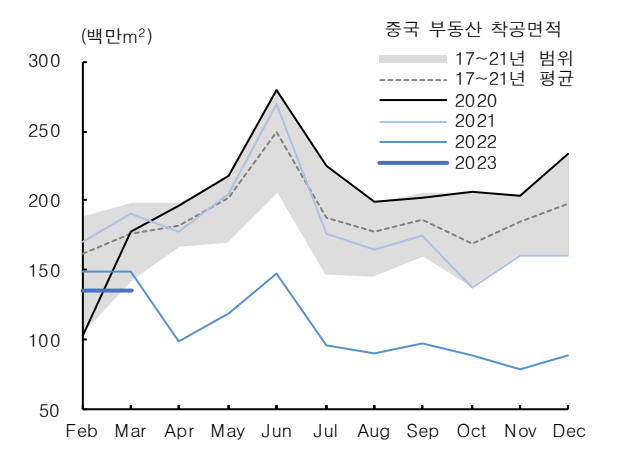
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 3] 올해 건화물 수요는 중국 기저효과가 먼저 부각



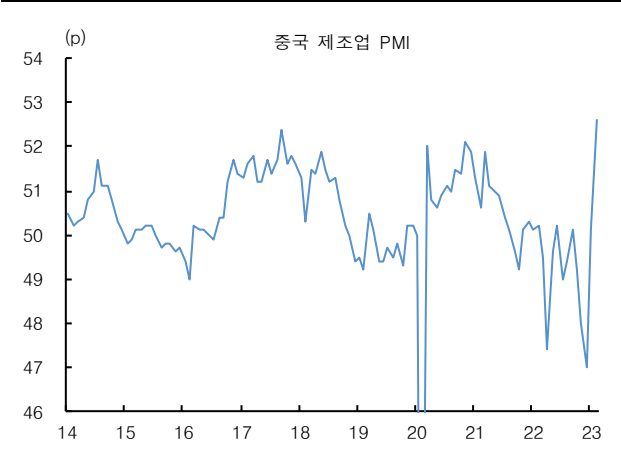
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 4] 특히 향후 부동산 경기부양책이 가장 중요한 모멘텀



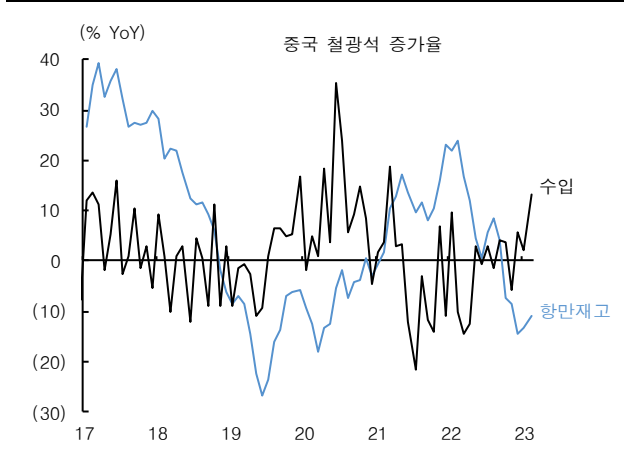
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 2월 중국 제조업 PMI 2012년 이후 최고치를 기록



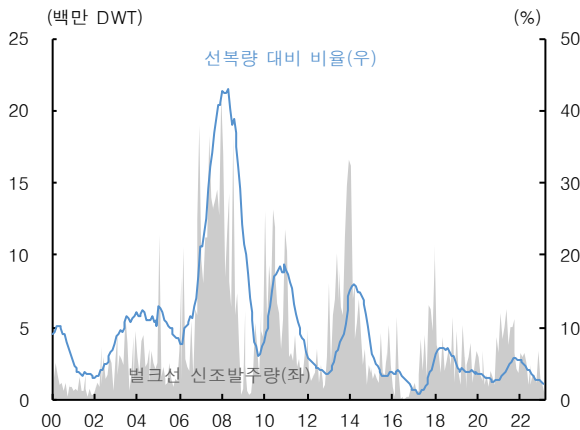
자료: 중국 국가통계국, 한국투자증권

[그림 6] 중국 철광석 물동량은 바닥을 지났다고 판단됨



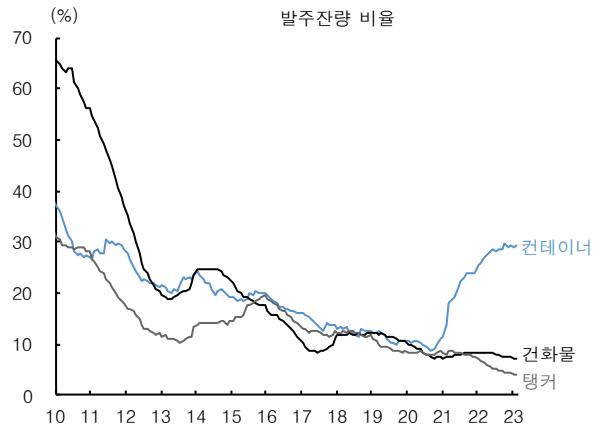
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 7] 벌크해운선사들은 수년간 신규 투자를 줄여왔음



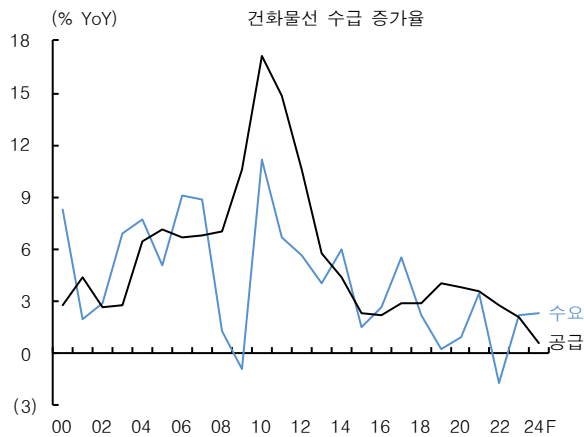
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 8] 이에 따라 벌크해운 발주잔량은 역사적 저점



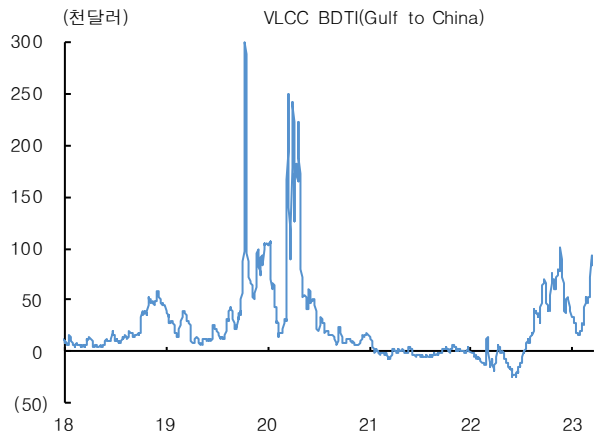
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 9] 건화물선 수급은 2023년 이후로도 구조적으로 개선될 것



주: 2023년 수요 증가율 2.2% vs. 공급 증가율 2.0%
 2024년 수요 증가율 2.3% vs. 공급 증가율 0.6% 전망
 자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 10] 최근 탱커 운임은 BDI보다 더 좋은 상황



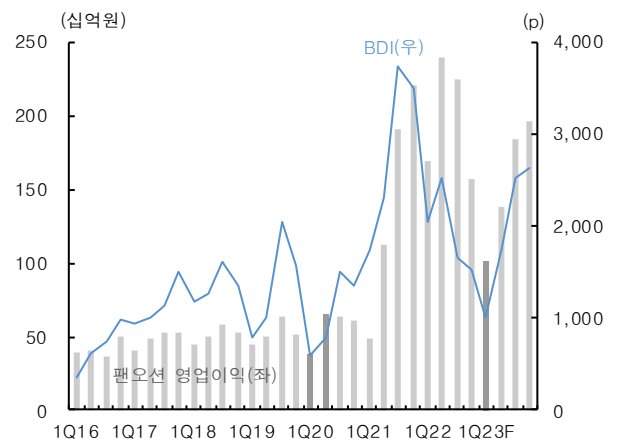
자료: Clarksons, 한국투자증권

<표 1> 팬오션 도입 예정 선박: 올해부터 LNG 사업 역시 본격적으로 확대

| 선종 | 선박 규모 | 선박 수 | 인도 예정 시점 | 비고 |
|-----------|-----------------|------------|-------------------------|---------------------------------|
| 컨테이너 | 1,000TEU | 2척 | 2023년 7월, 10월 | |
| | 1,800TEU | 2척 | 2024년 2월 | |
| LNG | LNGC (174K CBM) | 1척 | 2023년 1월 인도 완료 | Galp 장기대선계약 5년 (Option 3+3) |
| | LNGBV (18K CBM) | 1척 | 2023년 6월 | Shell 장기대선계약 6년 (Option 1+1) |
| | LNGC (174K CBM) | 4척 | 2024년 7월, 8월, 9월, 11월 | Shell 장기대선계약 7년 (Option 3+3) |
| | LNGC (174K CBM) | 2척 | 2024년 11월, 2025년 11월 | KGL 장기대선계약 12년 (Option 4+4) |
| | LNGC (174K CBM) | 3척 | 2024년 12월, 2025년 3월, 5월 | KGL 장기대선계약 15년 (Option 5+5) |
| 합계 | | 15척 | | 2022년말 선대는 268척(사선 110척) |

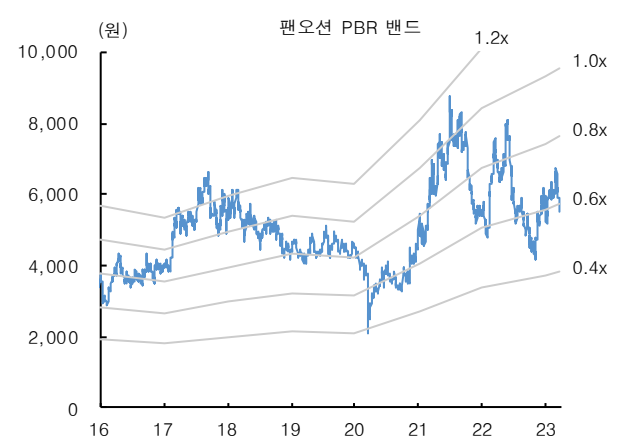
자료: 팬오션, 한국투자증권

[그림 11] 팬오션 영업이익은 BDI를 따라 2분기부터 반등할 전망



자료: 팬오션, 한국투자증권

[그림 12] 팬오션 주가는 다시 2023F PBR 0.6배로 하락



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 2> 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

| | 2022 | | | | 2023F | | | | 연간 | | | |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1QF | 2QF | 3QF | 4QF | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| 매출액 | 1,441 | 1,722 | 1,837 | 1,421 | 1,243 | 1,493 | 1,657 | 1,597 | 4,616 | 6,420 | 5,990 | 6,433 |
| 증가율 | 111.9 | 52.4 | 38.3 | (3.9) | (13.7) | (13.3) | (9.8) | 12.4 | 84.9 | 39.1 | (6.7) | 7.4 |
| 벌크 | 1,055 | 1,298 | 1,432 | 1,038 | 881 | 1,100 | 1,275 | 1,247 | 3,569 | 4,824 | 4,503 | 4,932 |
| 탱커 | 51 | 67 | 87 | 100 | 92 | 87 | 81 | 90 | 140 | 306 | 350 | 372 |
| 컨테이너 | 126 | 131 | 131 | 121 | 106 | 104 | 96 | 91 | 353 | 509 | 397 | 322 |
| 기타 | 209 | 225 | 186 | 161 | 165 | 201 | 205 | 169 | 553 | 781 | 740 | 808 |
| 영업이익 | 169 | 239 | 224 | 157 | 101 | 138 | 185 | 196 | 573 | 790 | 620 | 709 |
| 벌크 | 124 | 179 | 147 | 93 | 49 | 88 | 144 | 156 | 515 | 542 | 437 | 537 |
| 탱커 | 7 | 21 | 36 | 43 | 38 | 37 | 31 | 32 | (10) | 107 | 139 | 136 |
| 컨테이너 | 34 | 40 | 38 | 27 | 14 | 12 | 7 | 6 | 70 | 138 | 39 | 19 |
| 기타 | 4 | (1) | 4 | (5) | (0) | 2 | 3 | 2 | (3) | 3 | 6 | 17 |
| 영업이익 증가율 | 245.8 | 113.2 | 17.3 | (28.8) | (40.2) | (42.1) | (17.8) | 24.8 | 154.4 | 37.8 | (21.5) | 14.3 |
| 벌크 | 247.3 | 76.6 | (17.7) | (53.7) | (60.9) | (50.8) | (1.7) | 68.1 | 177.1 | 5.2 | (19.5) | 23.1 |
| 탱커 | NM | NM | NM | NM | 445.5 | 73.5 | (13.0) | (24.6) | NM | NM | 29.8 | (1.9) |
| 컨테이너 | 122.6 | 141.8 | 164.2 | 9.3 | (57.6) | (70.4) | (82.3) | (76.9) | 243.8 | 96.3 | (71.8) | (51.4) |
| 영업이익률 | 11.7 | 13.9 | 12.2 | 11.1 | 8.1 | 9.3 | 11.1 | 12.3 | 12.4 | 12.3 | 10.4 | 11.0 |
| 벌크 | 11.8 | 13.8 | 10.2 | 8.9 | 5.5 | 8.0 | 11.3 | 12.5 | 14.4 | 11.2 | 9.7 | 10.9 |
| 탱커 | 13.7 | 31.5 | 41.0 | 42.6 | 41.8 | 42.3 | 38.1 | 35.9 | (6.9) | 34.9 | 39.5 | 36.5 |
| 컨테이너 | 26.8 | 30.3 | 28.8 | 21.9 | 13.5 | 11.3 | 7.0 | 6.7 | 19.9 | 27.0 | 9.8 | 5.9 |
| 세전이익 | 163 | 225 | 168 | 132 | 94 | 132 | 178 | 189 | 550 | 688 | 593 | 685 |
| 증가율 | 197.6 | 146.3 | (6.5) | (41.2) | (42.2) | (41.5) | 5.9 | 43.5 | 498.5 | 25.0 | (13.8) | 15.6 |
| 지배주주순이익 | 163 | 225 | 167 | 123 | 90 | 125 | 169 | 176 | 549 | 677 | 560 | 631 |
| 증가율 | 198.2 | 146.8 | (6.8) | (45.4) | (45.0) | (44.4) | 1.2 | 43.7 | 493.7 | 23.3 | (17.4) | 12.7 |
| BDI | 2,041 | 2,530 | 1,655 | 1,523 | 1,016 | 1,742 | 2,516 | 2,629 | 2,940 | 1,937 | 1,976 | 2,260 |
| 상승률 | 17.4 | (9.4) | (55.7) | (56.5) | (50.2) | (31.1) | 52.0 | 72.6 | 176.7 | (34.1) | 2.0 | 14.4 |

자료: 팬오션, 한국투자증권

<표 3> 실적 전망 변경 비교

(단위: 십억원, %)

| | 1Q23F | | | 2023F | | |
|---------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | 변경 전 | 변경 후 | % | 변경 전 | 변경 후 | % |
| 매출액 | 1,215 | 1,243 | 2.3 | 5,729 | 5,990 | 4.6 |
| 영업이익 | 122 | 101 | (17.1) | 638 | 620 | (2.8) |
| 영업이익률(% , %p) | 10.0 | 8.1 | (1.9) | 11.1 | 10.4 | (0.8) |
| 지배주주순이익 | 87 | 90 | 2.7 | 478 | 560 | 17.1 |
| BDI | 861 | 1,016 | 18.1 | 1,930 | 1,976 | 2.4 |

자료: 한국투자증권

<표 4> 글로벌 벌크해운 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

| | 팬오션 | 대한해운 | COSCO Shipping | NYK | K-Line | MOL | Pacific Basin | Golden Ocean | Star Bulkers | Navios | Diana Shipping | 평균 | |
|-----------------|-------|--------|----------------|--------|--------|--------|---------------|--------------|--------------|--------|----------------|--------|--------|
| 시가총액(백만달러) | 2,255 | 537 | 24,779 | 12,850 | 7,194 | 9,813 | 2,111 | 1,911 | 2,192 | 735 | 422 | | |
| PER (배) | 2022A | 4.5 | 3.0 | 1.1 | 1.7 | 1.2 | 1.7 | 2.4 | 4.2 | 3.5 | 1.7 | 2.9 | 2.5 |
| | 2023F | 5.4 | 4.5 | 3.6 | 7.0 | 6.9 | 7.3 | 5.7 | 8.0 | 6.2 | 1.4 | 6.2 | 5.7 |
| | 2024F | 4.8 | 3.9 | 5.2 | 8.4 | 7.8 | 7.7 | 5.1 | 6.0 | 4.9 | 1.2 | 4.4 | 5.4 |
| PBR (배) | 2022A | 0.7 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.3 | 0.8 | 0.7 |
| | 2023F | 0.6 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | NM | NM | 0.7 |
| | 2024F | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | NM | NM | 0.7 |
| ROE (%) | 2022A | 16.7 | 15.8 | 66.9 | 47.2 | 51.5 | 47.9 | 37.5 | 24.0 | 27.6 | 28.2 | 27.8 | 35.6 |
| | 2023F | 11.8 | 9.3 | 16.2 | 8.4 | 7.8 | 9.4 | 18.3 | 11.8 | 16.0 | 20.1 | 11.7 | 12.8 |
| | 2024F | 12.0 | 9.8 | 7.4 | 7.7 | 8.0 | 8.1 | 19.1 | 17.1 | 19.8 | 20.3 | 22.1 | 13.8 |
| EV/ EBITDA (배) | 2022A | 3.0 | 6.0 | 0.2 | 5.5 | 7.3 | 11.3 | 1.8 | 4.6 | 4.0 | 3.3 | 4.9 | 4.7 |
| | 2023F | 3.2 | 5.5 | 0.6 | 6.5 | 6.5 | 10.4 | 3.5 | 6.8 | 5.7 | 2.7 | 5.8 | 5.2 |
| | 2024F | 4.1 | 4.9 | 0.9 | 6.6 | 6.6 | 10.1 | 3.5 | 5.6 | 5.0 | 2.5 | 5.0 | 5.0 |
| 매출액 증가율 (% YoY) | 2022A | 39.1 | 44.2 | 16.6 | (5.7) | 2.5 | 5.6 | 10.4 | (7.5) | 0.7 | 69.7 | 35.4 | 19.2 |
| | 2023F | (6.7) | 9.0 | (36.3) | (10.4) | (3.9) | (7.1) | (16.1) | (34.9) | (33.7) | 37.6 | (4.1) | (9.7) |
| | 2024F | 7.4 | 7.0 | (8.9) | (4.2) | (1.8) | (1.2) | 3.4 | 8.5 | 7.9 | 7.3 | (0.4) | 2.3 |
| OPM (%) | 2022A | 12.3 | 17.9 | 40.3 | 11.2 | 9.7 | 7.1 | 21.8 | 39.1 | 42.3 | 55.7 | 49.2 | 27.9 |
| | 2023F | 10.4 | 17.8 | 18.8 | 9.3 | 10.3 | 7.6 | 14.0 | 42.3 | 42.6 | 36.1 | 39.7 | 22.6 |
| | 2024F | 11.0 | 18.4 | 10.6 | 7.7 | 9.4 | 7.6 | 15.8 | 49.5 | 47.0 | 37.7 | 48.9 | 24.0 |
| EPS 증가율 (% YoY) | 2022A | 23.2 | (20.2) | 24.0 | (1.3) | 17.3 | 6.9 | (22.2) | (16.1) | (17.7) | (15.8) | 121.9 | 9.1 |
| | 2023F | (17.4) | (33.2) | (67.8) | (75.9) | (82.1) | (76.9) | (49.7) | (48.2) | (38.2) | (12.6) | (54.2) | (50.6) |
| | 2024F | 12.7 | 16.2 | (31.3) | (17.3) | (11.5) | (5.7) | 12.9 | 34.0 | 27.3 | 16.7 | 42.3 | 8.7 |

주: 3월 24일 증가 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1966년에 설립된 해상화물 운송업체로 2013년 회생절차를 거쳐 2015년 하림그룹에 인수됨. 철광석, 천연가스, 원유 등의 원재료를 선박으로 운송하는 벌크 전문선사로 Vale, 포스코, 현대제철 등 우량화주와의 장기운송계약과 시황에 노출되어 있는 스팟 계약의 포트폴리오를 통해 안정적 실적 창출. 2022년말 기준 사선 110척을 포함해 총 268척의 선대를 운영하고 있음.

- BDI(Baltic Dry Index): 발틱해운거래소가 산출하는 건화물선 해운 운임지수로 석탄·곡물·철광석 등 포장 없이 벌크선으로 운송하는 원자재에 대한 운임을 비교평가함

손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 4,616 | 6,420 | 5,990 | 6,433 | 6,708 |
| 매출원가 | 3,950 | 5,520 | 5,151 | 5,531 | 5,767 |
| 매출총이익 | 666 | 900 | 840 | 902 | 940 |
| 판매관리비 | 93 | 110 | 219 | 193 | 186 |
| 영업이익 | 573 | 790 | 620 | 709 | 754 |
| 영업이익률(%) | 12.4 | 12.3 | 10.4 | 11.0 | 11.2 |
| EBITDA | 933 | 1,456 | 1,314 | 975 | 1,025 |
| EBITDA Margin(%) | 20.2 | 22.7 | 21.9 | 15.2 | 15.3 |
| 영업외수익 | (23) | (102) | (27) | (24) | (21) |
| 금융수익 | 30 | 97 | 53 | 53 | 53 |
| 금융비용 | 60 | 151 | 91 | 90 | 87 |
| 기타영업외손익 | (5) | (67) | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업관련손익 | 13 | 19 | 11 | 12 | 12 |
| 세전계속사업이익 | 550 | 688 | 593 | 685 | 733 |
| 법인세비용 | 1 | 11 | 33 | 55 | 73 |
| 연결당기순이익 | 549 | 677 | 560 | 631 | 660 |
| 지배주주지분순이익 | 549 | 677 | 560 | 631 | 660 |
| 지배주주순이익률(%) | 11.9 | 10.5 | 9.3 | 9.8 | 9.8 |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출 증가율 | 84.9 | 39.1 | (6.7) | 7.4 | 4.3 |
| 영업이익 증가율 | 154.4 | 37.8 | (21.5) | 14.3 | 6.3 |
| 지배주주순이익 증가율 | 493.7 | 23.3 | (17.4) | 12.7 | 4.6 |
| EPS 증가율 | 494.2 | 23.2 | (17.4) | 12.7 | 4.6 |
| EBITDA 증가율 | 106.1 | 56.0 | (9.8) | (25.8) | 5.1 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동현금흐름 | 768 | 1,411 | 1,057 | 902 | 795 |
| 당기순이익 | 549 | 677 | 560 | 631 | 660 |
| 유형자산감가상각비 | 359 | 666 | 693 | 265 | 270 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자산부채변동 | (129) | 30 | (186) | 18 | (124) |
| 기타 | (12) | 37 | (11) | (13) | (12) |
| 투자활동현금흐름 | (351) | (577) | (945) | (570) | (330) |
| 유형자산투자 | (334) | (345) | (932) | (539) | (295) |
| 유형자산매각 | 0 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (34) | (285) | 26 | (3) | 3 |
| 무형자산순증 | (0) | (1) | (0) | (1) | (1) |
| 기타 | 17 | 37 | (39) | (27) | (37) |
| 재무활동현금흐름 | (158) | (643) | (197) | (348) | (438) |
| 자본의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | (121) | (572) | (117) | (241) | (320) |
| 배당금지급 | (27) | (53) | (80) | (80) | (107) |
| 기타 | (10) | (18) | 0 | (27) | (11) |
| 기타현금흐름 | 26 | 32 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 284 | 223 | (86) | (16) | 27 |
| FCF | 470 | 1,154 | 163 | 396 | 530 |

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

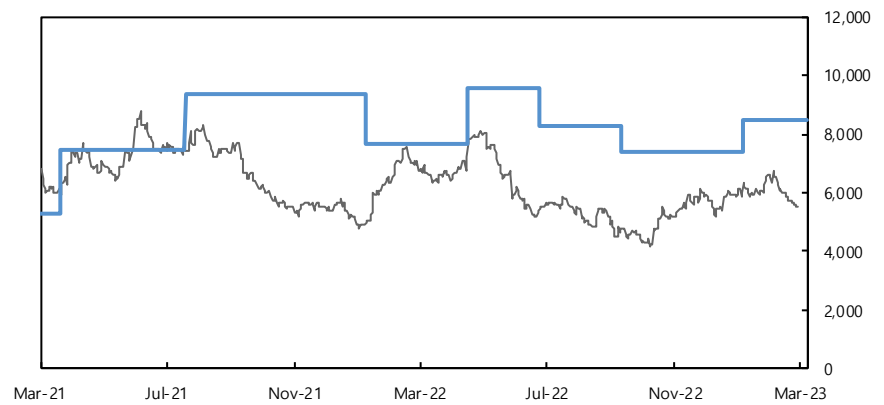
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 6,489 | 7,549 | 7,708 | 8,015 | 8,148 |
| 유동자산 | 1,359 | 1,834 | 1,771 | 1,787 | 1,883 |
| 현금성자산 | 522 | 745 | 659 | 643 | 671 |
| 매출채권및기타채권 | 252 | 275 | 275 | 263 | 274 |
| 재고자산 | 108 | 129 | 120 | 129 | 135 |
| 비유동자산 | 5,130 | 5,715 | 5,936 | 6,229 | 6,265 |
| 투자자산 | 147 | 226 | 211 | 227 | 237 |
| 유형자산 | 4,963 | 5,444 | 5,684 | 5,957 | 5,982 |
| 무형자산 | 6 | 7 | 7 | 7 | 8 |
| 부채총계 | 2,892 | 3,056 | 2,736 | 2,519 | 2,110 |
| 유동부채 | 1,149 | 1,227 | 1,029 | 951 | 739 |
| 매입채무및기타채무 | 379 | 420 | 362 | 370 | 365 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 326 | 321 | 330 | 273 | 224 |
| 비유동부채 | 1,743 | 1,830 | 1,707 | 1,569 | 1,371 |
| 사채 | 121 | 113 | 98 | 68 | 33 |
| 장기차입금및금융부채 | 1,596 | 1,694 | 1,588 | 1,478 | 1,314 |
| 자본총계 | 3,597 | 4,493 | 4,972 | 5,496 | 6,038 |
| 지배주주지분 | 3,597 | 4,493 | 4,972 | 5,496 | 6,038 |
| 자본금 | 535 | 535 | 535 | 535 | 535 |
| 자본잉여금 | 1,942 | 1,942 | 1,942 | 1,942 | 1,942 |
| 기타자본 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 이익잉여금 | 851 | 1,475 | 1,954 | 2,478 | 3,020 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순차입금 | 1,688 | 1,297 | 1,226 | 975 | 592 |

주요 투자지표

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,028 | 1,267 | 1,047 | 1,180 | 1,234 |
| BPS | 6,728 | 8,404 | 9,301 | 10,281 | 11,295 |
| DPS | 100 | 150 | 150 | 200 | 220 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROA | 9.9 | 9.6 | 7.3 | 8.0 | 8.2 |
| ROE | 17.2 | 16.7 | 11.8 | 12.0 | 11.4 |
| 배당수익률 | 1.8 | 2.6 | 2.7 | 3.6 | 4.0 |
| 배당성향 | 9.7 | 11.8 | 14.3 | 17.0 | 17.8 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율(x) | 80.4 | 68.0 | 55.0 | 45.8 | 34.9 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 62.6 | 52.1 | 44.7 | 36.1 | 27.5 |
| 이자보상배율(x) | 13.1 | 10.4 | 8.2 | 10.2 | 12.5 |
| 순차입금/EBITDA(x) | 1.8 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.6 |
| Valuation(x) | | | | | |
| PER | 5.3 | 4.5 | 5.3 | 4.7 | 4.5 |
| 최고 | 8.7 | 6.6 | 6.6 | 5.8 | 5.6 |
| 최저 | 4.3 | 3.3 | 4.8 | 4.3 | 4.1 |
| PBR | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 최고 | 1.3 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 최저 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| PSR | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 4.9 | 3.0 | 3.2 | 4.0 | 3.5 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|--------------|------------|------|--------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 팬오션 (028670) | 2020.07.06 | 매수 | 5,300원 | -15.9 | 31.5 |
| | 2021.04.15 | 매수 | 7,500원 | -2.2 | 16.9 |
| | 2021.08.13 | 매수 | 9,400원 | -33.3 | -11.6 |
| | 2022.02.03 | 매수 | 7,700원 | -14.2 | -1.6 |
| | 2022.05.12 | 매수 | 9,600원 | -30.4 | -15.7 |
| | 2022.07.20 | 매수 | 8,300원 | -35.9 | -28.9 |
| | 2022.10.07 | 매수 | 7,400원 | -28.6 | -16.6 |
| | 2023.02.01 | 매수 | 8,500원 | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 3월 27일 현재 팬오션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 86.4% | 13.6% | 0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.