Earnings Preview

팬오션 (028670)

양지환
jihwan.yang@daishin.com

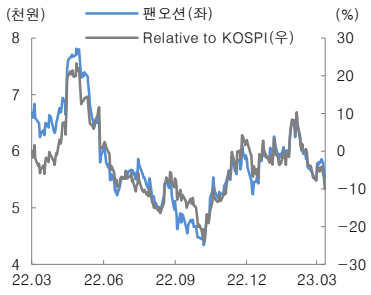
이지니
jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	8,000 유지
현재주가 (23.04.07	5,530 운송업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2,490.41
시가총액	2,956십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	8,090원 / 4,180원
120일 평균거래대금	169억원
외국인지분율	14.43%
주요주주	하림지주 외 10 인 54.77% 국민연금공단 8.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	1.7	15.8	-12.6
상대수익률	-12.5	-6.5	3.8	-5.4



1분기 저점 확인 2분기부터 Up-cycle 시작

- 23년 1분기 실적 시장 컨센서스 하회할 전망이나, 2분기부터 개선 예상
- 2분기 BDI는 계절적 요인으로 5월 중순, 2,500pt 수준까지 상승 전망
- 건화물 시황은 2023년 2분기부터 2024년까지 Up-cycle 진입

투자의견 매수, 목표주가 8,000원 유지

목표주가는 2023년 추정 BPS에 Target PBR 0.87x 적용하여 산출

2023년 1분기 실적을 저점으로 2분기부터 점진적 개선 전망

팬오션의 2023년 1분기 실적은 매출액 1조 2,145억원(-15.7% yoy), 영업이익 1,001억원(-40.8% yoy)로 시장 컨센서스를 약 22% 하회할 것으로 전망함. 부진한 실적은 2022년 12월~2023년 3월까지 월평균 BDI가 1,453pt, 908pt, 658pt, 1,410pt를 기록하면서, Open 사선 및 장기 용선의 운영상 손실이 발생하였을 것으로 예상되기 때문. 1분기 동사의 운영 선대는 평균 276척으로 추정

건화물과 컨테이너 사업부문의 영업이익은 전분기 대비 감소했을 것으로 추정되나, 탱커 부문은 시황 강세로 인해 견조한 이익을 시현했을 것으로 예상함

부문별로 [벌커] 매출액 8,594억원, 영업이익 413억원, [컨테이너] 매출액 1,026억원, 영업이익 159억원, [탱커] 매출액 1,003억원, 영업이익 426억원으로 전망

2분기 건화물 시황 반등. 하반기로 갈수록 실적 개선 가능할 전망

2월 16일 530pt까지 하락했던 BDI는, 3월 16일 1,603pt까지 상승한 후, 3월 31일 1,389pt까지 숨고르기 후 4월 들어서면서 1,560pt까지 재 상승세가 나타나고 있음. 최근의 시황 상승은 남미(브라질, 아르헨티나 등)의 곡물 수출 시즌 도래에 따라 Panamax를 중심으로 한 반등세가 나타나고 있기 때문. 당사는 BDI가 5월 중순까지 약 2,500pt 수준까지 상승할 것을 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23(F)					2Q23		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,441	1,421	1,203	1,214	-15.7	-14.5	1,186	1,388	-19.4	14.3
영업이익	169	157	96	100	-40.8	-36.3	122	156	-34.8	55.4
순이익	163	123	87	76	-53.1	-37.7	103	131	-41.8	71.6

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616	6,420	5,544	6,105	6,695
영업이익	573	790	637	780	854
세전순이익	550	688	547	685	764
총당기순이익	549	677	538	674	751
지배지분순이익	549	677	538	674	751
EPS	1,028	1,267	1,007	1,260	1,406
PER	5.3	4.5	5.6	4.5	4.0
BPS	6,728	8,404	9,261	10,371	11,627
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	17.2	16.7	11.4	12.8	12.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

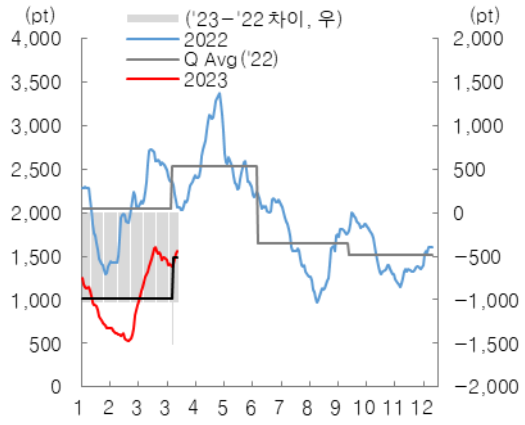
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	5,547	6,152	5,544	6,105	0.0	-0.8
판매비와 관리비	100	118	108	120	7.4	2.3
영업이익	563	773	637	780	13.1	0.9
영업이익률	10.2	12.6	11.5	12.8	1.3	0.2
영업외손익	-32	-33	-90	-95	적자유지	적자유지
세전순이익	531	740	547	685	2.9	-7.5
지배지분순이익	523	729	538	674	2.9	-7.5
순이익률	9.4	11.8	9.7	11.0	0.3	-0.8
EPS(지배지분순이익)	978	1,363	1,007	1,260	2.9	-7.5

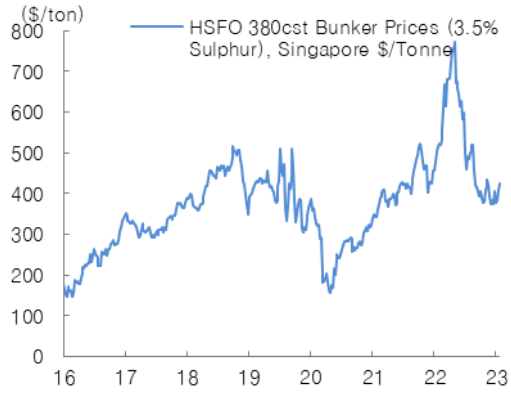
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

최근 2개년 BDI 추이 및 분기 평균 BDI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

HSFO 380 Bunker Prices Singapore 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

표 1. Dry Bulk Demand Outlook

(단위: 백만톤, %)

Dry bulk trade	2020	2021	2022F	2023F	2024F	21Y % chg	22Y % chg
Iron Ore	1,501	1,517	1,481	1,483	1,494	1.1	-2.4
Total Coal	1,179	1,228	1,224	1,250	1,254	4.2	-0.3
Steam Coal	928	963	964	984	985	3.8	0.1
Cocking coal	251	265	260	266	270	5.6	-1.9
Grain	517	525	505	531	551	1.5	-3.8
Major Bulks	3,198	3,270	3,210	3,264	3,299	2.3	-1.8
% change	*-1.0*	*2.3*	*-1.8*	*1.7*	*1.1*		
Minor bulks	2,037	2,127	2,041	2,054	2,118	4.4	-4.0
% change	*-2.2*	*4.4*	*-4.0*	*0.6*	*3.1*		
Total dry bulk	5,235	5,397	5,252	5,318	5,417	3.1	-2.7
% change	*-1.5*	*3.1*	*-2.7*	*1.3*	*1.9*		
Est. bn tonne miles	27,809	28,817	28,269	28,847	29,483	3.6	-1.9
% change	*0.7*	*3.6*	*-1.9*	*2.0*	*2.2*		

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 팬오션 분기별 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
KRW/USD	Average	1,205	1,261	1,340	1,358	1,277	1,220	1,200	1,180	1,291	1,219	1,188
BDI	Average	2,041	2,530	1,655	1,521	1,011	2,085	2,350	2,600	1,937	2,012	2,788
	매출액	**1,441**	**1,722**	**1,837**	**1,421**	**1,214**	**1,388**	**1,498**	**1,444**	**6,420**	**5,544**	**6,105**
	% yoy	*17.4*	*-9.4*	*-55.7*	*-56.5*	*-50.5*	*-17.6*	*42.0*	*70.9*	*39.1*	*-13.6*	*10.1*
	영업이익	**169**	**239**	**224**	**157**	**100**	**156**	**194**	**188**	**790**	**637**	**780**
	OPM	11.7	13.9	12.2	11.1	8.2	11.2	12.9	13.0	12.3	11.5	12.8
	% yoy	*245.9*	*113.2*	*17.3*	*-28.7*	*-40.8*	*-34.8*	*-13.8*	*19.5*	*37.8*	*-19.3*	*22.4*
사업부문별 매출액(십억원)												
	벌크	1,055	1,298	1,432	1,038	859	921	1,089	1,069	4,824	3,939	4,434
	컨테이너 (한중일, 동남아)	126	131	131	121	103	93	96	93	509	385	375
해운	유조선	51	67	87	100	100	104	101	97	306	403	417
해운	해운기타 (LNG, PCC 등)	99	38	22	13	16	38	38	38	172	131	197
	비벌크 합	276	237	240	235	219	236	236	228	987	918	989
	소계	1,331	1,535	1,672	1,272	1,078	1,157	1,324	1,298	5,811	4,857	5,423
	곡물사업	126	211	200	165	149	225	188	155	702	717	755
	임대 및 대리점 수익	47	72	70	78	52	72	66	70	267	260	263
	합계	1,441	1,722	1,837	1,421	1,214	1,388	1,498	1,444	6,420	5,544	6,105
사업부문별 영업이익(십억원)												
	벌크	124	179	147	90	41	106	144	144	540	435	575
	컨테이너	34	40	38	27	16	8	10	7	138	41	35
해운	유조선(탱커)	7	21	36	43	43	40	36	32	107	151	151
해운	해운기타	2	1	3	0	1	3	4	4	6	13	22
	비벌크 합	43	62	77	69	60	51	51	44	250	205	207
	소계	167	240	223	159	101	157	194	188	790	640	783
	곡물사업	3	-3	-1	-3	-1	-1	-1	-1	-2	-1	-1
	합계	169	239	224	157	100	156	194	188	790	637	780
사업부문별 영업이익률(%)												
	벌크	11.8	13.8	10.2	8.7	4.8	11.5	13.2	13.5	11.2	11.1	13.0
	컨테이너	26.8	30.3	28.8	21.9	15.5	8.4	10.5	8.0	27.1	10.7	9.3
해운	유조선(탱커)	13.7	31.5	41.0	42.6	42.5	38.1	35.9	33.0	34.9	37.4	36.1
해운	해운기타	1.9	1.4	15.4	-1.5	8.1	8.0	11.0	11.5	3.2	9.9	11.1
	비벌크 합	15.4	26.0	32.0	29.5	27.3	21.5	21.5	19.2	25.3	22.3	21.0
	소계	12.5	15.7	13.4	12.5	9.4	13.5	14.7	14.5	13.6	13.2	14.4
	곡물사업	2.1	-1.2	-0.3	-1.8	-0.9	-0.6	-0.5	-0.6	-0.3	-0.2	-0.2
	합계	11.7	13.9	12.2	11.1	8.2	11.2	12.9	13.0	12.3	11.5	12.8
매출추정												
	Dry Bulk($mn)	875	1,030	1,069	824	673	755	907	906	3,798	3,242	3,735
	Dry Bulk(척)	263	278	233	228	237	253	259	263	1,002	1,012	1,035
	Handysize	13	13	13	13	13	13	13	13	52	52	52
	Handymax	22	22	22	22	22	22	22	22	88	88	88
Owned Ship	Panamax	13	14	14	14	14	14	14	14	55	56	56
	Capesize	34	34	34	34	34	34	34	34	136	136	136
	Sub total	82	83	83	83	83	83	83	83	331	332	332
	Handysize	32	44	36	35	36	33	35	35	147	139	146
	Handymax	102	100	81	78	80	95	98	100	361	373	373
Charterd Ship	Panamax	37	42	27	26	30	32	33	34	132	129	139
	Capesize	10	9	6	6	8	10	10	11	31	39	45
	Sub total	181	195	150	145	154	170	176	180	671	680	703
운항가능일수												
	사선	7,380	7,553	7,636	7,636	7,470	7,553	7,636	7,636	30,205	30,295	30,295
Bulk	용선	16,290	17,745	13,800	13,340	13,860	15,470	16,192	16,560	61,175	62,082	64,171
	소계	23,670	25,298	21,436	20,976	21,330	23,023	23,828	24,196	91,380	92,377	94,466
실제운항일수												
	사선	7,380	7,553	7,636	7,636	7,470	7,553	7,636	7,636	30,205	30,295	30,295
Bulk	용선	15,930	17,169	15,055	13,130	13,536	15,008	17,222	16,318	61,284	62,084	64,235
	소계	23,310	24,722	22,691	20,766	21,006	22,561	24,858	23,954	91,489	92,379	94,530

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616	6,420	5,544	6,105	6,695
매출원가	3,950	5,520	4,799	5,205	5,710
매출총이익	666	900	745	900	985
판매비와관리비	93	110	108	120	131
영업이익	573	790	637	780	854
영업이익률	12.4	12.3	11.5	12.8	12.8
EBITDA	933	1,456	1,244	1,361	1,414
영업외손익	-23	-102	-90	-95	-91
관계기업손익	13	19	19	19	19
금융수익	30	97	119	117	117
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-60	-151	-158	-157	-149
외환관련손실	16	74	74	74	74
기타	-5	-67	-70	-73	-77
법인세비용차감전순손익	550	688	547	685	764
법인세비용	-1	-11	-9	-11	-12
계속사업순손익	549	677	538	674	751
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	549	677	538	674	751
당기순이익률	11.9	10.5	9.7	11.0	11.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	549	677	538	674	751
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	27	28	29	29
포괄순이익	817	950	817	959	1,043
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	817	950	817	959	1,043

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,359	1,834	2,309	3,161	3,725
현금및현금성자산	522	745	1,374	2,177	2,689
매출채권 및 기타채권	252	275	239	262	287
재고자산	108	129	111	123	135
기타유동자산	477	686	584	599	614
비유동자산	5,130	5,715	5,459	5,278	5,119
유형자산	4,963	5,444	5,172	4,974	4,798
관계기업투자금	127	145	159	172	186
기타비유동자산	40	126	129	132	135
자산총계	6,489	7,549	7,768	8,439	8,844
유동부채	1,149	1,227	1,046	1,182	1,121
매입채무 및 기타채무	379	420	387	409	431
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	326	321	156	253	150
기타유동부채	444	486	503	521	540
비유동부채	1,743	1,830	1,771	1,712	1,507
차입금	247	255	255	255	152
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,495	1,575	1,516	1,458	1,355
부채총계	2,892	3,056	2,817	2,895	2,629
지배지분	3,597	4,493	4,951	5,544	6,215
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	851	1,475	1,933	2,526	3,198
기타자본변동	269	541	541	541	541
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,597	4,493	4,951	5,544	6,215
순차입금	1,688	1,297	450	-308	-1,122

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,028	1,267	1,007	1,260	1,406
PER	5.3	4.5	5.6	4.5	4.0
BPS	6,728	8,404	9,261	10,371	11,627
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	1,746	2,724	2,326	2,547	2,645
EV/EBITDA	4.9	3.0	2.8	2.0	1.3
SPS	8,635	12,010	10,371	11,421	12,525
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	1,772	2,733	2,332	2,548	2,645
DPS	100	150	150	150	150

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	84.9	39.1	-13.6	10.1	9.7
영업이익 증가율	154.4	37.8	-19.3	22.4	9.6
순이익 증가율	505.5	23.3	-20.5	25.2	11.6
수익성					
ROIC	12.5	14.4	11.5	14.7	16.7
ROA	10.3	11.2	8.3	9.6	9.9
ROE	17.2	16.7	11.4	12.8	12.8
안정성					
부채비율	80.4	68.0	56.9	52.2	42.3
순차입금비율	46.9	28.9	9.1	-5.6	-18.0
이자보상배율	13.1	10.4	13.0	15.1	18.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	768	1,411	1,281	1,357	1,412
당기순이익	549	677	538	674	751
비현금항목의 가감	398	784	708	688	662
감가상각비	360	666	606	582	560
외환손익	-10	-10	3	3	3
지분법평가손익	-13	-19	-19	-19	-19
기타	60	146	118	123	119
자산부채의 증감	-129	30	79	44	44
기타현금흐름	-50	-80	-44	-49	-45
투자활동 현금흐름	-351	-577	-313	-364	-364
투자자산	-34	-285	-16	-16	-16
유형자산	-333	-328	-333	-383	-383
기타	16	35	36	36	36
재무활동 현금흐름	-158	-643	-651	-389	-691
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	-183	0	0	-103
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-27	-53	-80	-80	-80
기타	-144	-406	-571	-309	-508
현금의 증감	284	223	630	803	512
기초 현금	238	522	745	1,374	2,177
기말 현금	522	745	1,374	2,177	2,689
NOPLAT	572	777	627	767	841
FCF	598	1,098	884	949	1,000

자료: 팬오션 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

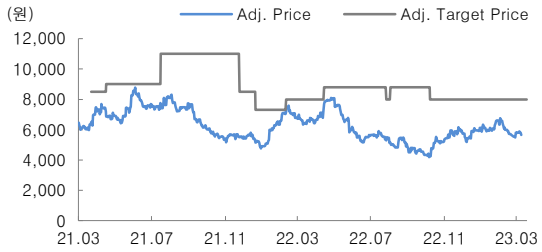
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.04.10	22.11.05	22.08.31	22.08.24	22.05.12	22.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,000	8,800	8,000	8,800	8,000
괴리율(평균,%)		(28.04)	(45.63)	(33.53)	(28.36)	(15.01)
괴리율(최대/최소,%)		(15.50)	(37.73)	(31.13)	(8.07)	(5.25)
제시일자	22.01.18	21.12.22	21.08.13	21.05.14	21.04.19	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	7,300	8,500	11,000	9,000	8,500	
괴리율(평균,%)	(19.59)	(34.75)	(40.44)	(17.69)	(15.29)	
괴리율(최대/최소,%)	(2.60)	(31.76)	(24.45)	(2.56)	(9.41)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230405)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	6.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG 에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

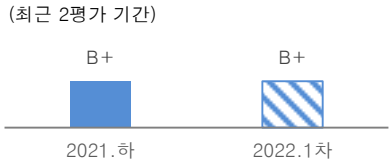
팬오션 통합 ESG 등급

B+

- 팬오션은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

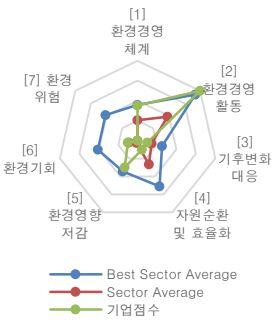


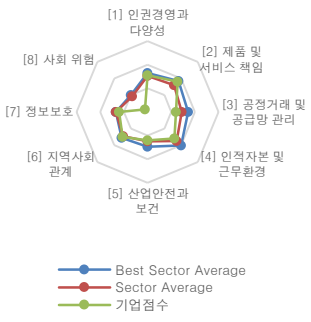
영역별 대분류 평가 결과

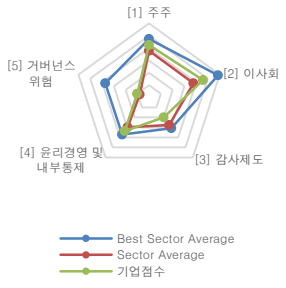
환경 (Environmental)	
환경 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■
환경경영활동	■■■■
기후변화대응	■
자원순환 및 효율화	■
환경영향 저감	■■■
환경기회	■
환경 위험	■■■■■

사회 (Social)	
사회 대분류	평가기업 수준
인권경영과 다양성	■■■
제품 및 서비스 책임	■■■■
공정거래 및 공급망 관리	■
인적자본 및 근무환경	■■
산업안전과 보건	■■
지역사회 관계	■■■■
정보보호	■■■
사회 위험	■■■■■

지배구조 (Governance)	
지배구조 대분류	평가기업 수준
주주	■■■
이사회	■■■
감사제도	■
윤리경영 및 내부통제	■■■
거버넌스 위험	■■■■■







* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.