



팬오션 (028670)

BUY (유지)

목표주가(12M) **9,000원**
 현재주가(5.11) **5,220원**

Key Data

KOSPI 지수(p)	2,491.00
52주최고/최저(원)	8,090/4,180
시가총액(십억원)	2,790.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균거래량(천주)	2,760.1
60일 평균거래대금(십억원)	16.4
외국인 지분율(%)	14.88
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 10인	54.77
국민연금공단	8.16

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	5,748.3	6,200.5
영업이익(십억원)	595.7	677.6
순이익(십억원)	516.6	586.6
EPS(원)	966	1,097
BPS(원)	9,427	10,326

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,616.1	6,420.3	5,154.5	5,442.3
영업이익	572.9	789.6	579.0	653.7
세전이익	550.4	688.0	498.6	554.5
순이익	549.3	677.1	496.1	551.6
EPS	1,028	1,267	928	1,032
증감률	494.22	23.25	(26.76)	11.21
PER	5.26	4.52	5.63	5.06
PBR	0.80	0.68	0.57	0.52
EV/EBITDA	4.91	2.99	1.49	1.35
ROE	17.16	16.74	10.55	10.72
BPS	6,728	8,404	9,182	10,064
DPS	100	150	150	150



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
 RA 도승환 shdo5568@hanafn.com

하나증권 리서치센터

건화물선 운임, 추가 상승 수혜 전망

시장기대치 수준의 1분기 영업실적 기록

2023년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 9,964억원(YoY -30.9%, QoQ -29.9%)과 1,126억원(YoY -33.4%, QoQ -28.4%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,078억원에는 부합했다.

1) 건화물선 운임지수(BDI)가 지난 4분기에 이어 1분기에 추가로 하락하면서 평균 1,011포인트(YoY -50.5%, QoQ -41.7%)를 기록했고 2) 원/달러 환율 하락(미달러 기능통화 사용)도 부정적으로 작용했으며 3) 컨테이너선과 탱커선 부문 또한 운임 하락에 따른 수익성 악화로 4분기대비 전사 이익이 큰 폭으로 감소했다.

3월부터 BDI 반등 성공, 단기적으로 추가 상승 요인 우세

2월 중순 500포인트 초반까지 급락했던 BDI가 3월부터 반등에 성공하면서 5월 중순 현재 1,500포인트를 상회하고 있다. 1월을 제외하면 1분기 중국항 건화물 해상물동량 양호한 수준을 기록했는데 철광석 수입이 전년동기대비 9.7% 증가한 것으로 비롯하여 석탄 수입도 급증한 것이 원인으로 작용했다. 그럼에도 불구하고 2월까지의 운임 급락은 항만 체선 축소에 따른 가용선복량 증가와 연초 브라질, 호주의 철광석 수출 차질이 원인이었던 것으로 판단된다. 한편, 지난해부터 중국 정부가 부동산 지원 및 규제 완화책들을 다수 발표했는데 최근까지도 중국 가계 대출이 부진하고 부동산 실질 금리도 높은 수준이 유지되고 있지만 중국 부동산 가격, 거래량 및 신규착공 등의 지표가 저점 반등에 성공했다는 점은 고무적이다. 따라서 올해 연말에 가까워질수록 중국 철강 수요가 회복되면서 건화물선 물동량 회복에도 긍정적으로 작용할 전망이다. 하지만 탄소배출 저감을 위한 철강 감산 관련 정확한 감산 규모는 아직 미정이나 올해도 감산 기조가 유지될 것으로 예상되는 가운데 1분기 중국의 조강 생산량이 전년동기대비 6.1% 증가했다는 점을 감안하면 연말로 갈수록 철강 감산 확대에 따른 건화물선 물동량 둔화 가능성도 배제할 수 없다. 철강 감산 기조는 4분기때 가장 강화될 전망으로 3분기까지 BDI 상승, 4분기 조정이 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 9,000원 유지

팬오션에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 9,000원을 유지한다. BDI 하락으로 1분기 실적이 부진했고 그로 인해 주가 또한 하락 전환하여 현재 주가는 PBR 0.55배에 불과하다. 중국의 실물 철강 수요 회복에 따른 단기 운임 상승 전망을 감안한 비중확대 전략이 유효한 시점이라 판단된다.

시장기대치 수준의 1분기 영업실적 기록

1Q23 영업이익 1,126억원
(YoY -33.4%, QoQ -28.4%)
시장 컨센서스는 부합

2023년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 9,964억원(YoY -30.9%, QoQ -29.9%)과 1,126억원(YoY -33.4%, QoQ -28.4%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,078억원에는 부합했다.

1) 건화물선 운임지수(BDI)가 지난 4분기에 이어 1분기에 추가로 하락하면서 평균 1,011포인트(YoY -50.5%, QoQ -41.7)를 기록했고 2) 원/달러 환율 하락(미달러 기능통화 사용)도 부정적으로 작용했으며 3) 컨테이너선과 탱커선 부문 또한 운임 하락에 따른 수익성 악화로 4분기대비 전사 이익이 큰 폭으로 감소했다.

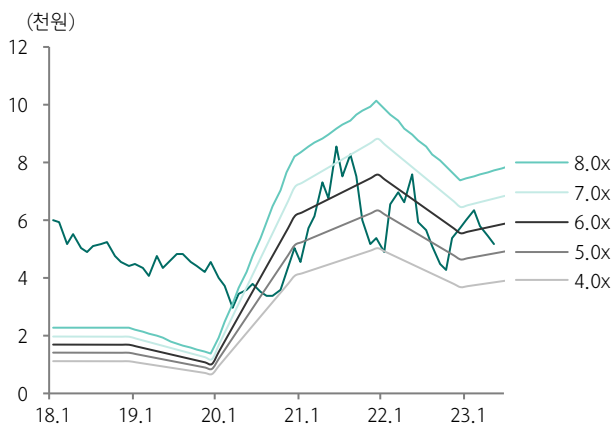
도표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
BDI(pt)	2,041	2,530	1,655	1,523	1,011	1,539	2,001	1,701	1,937	1,547	1,692
매출	1,440.9	1,722.2	1,836.5	1,420.7	996.4	1,438.3	1,439.0	1,280.7	6,420.3	5,154.5	5,442.3
영업이익	169.1	238.8	224.4	157.2	112.6	141.0	175.0	150.4	789.6	579.0	653.7
세전이익	163.2	225.0	167.9	131.9	113.4	119.7	138.4	127.1	688.0	498.6	554.5
순이익	162.9	224.8	166.8	122.6	113.2	119.7	137.5	125.7	677.1	496.1	551.6
영업이익률(%)	11.7	13.9	12.2	11.1	11.3	9.8	12.2	11.7	12.3	11.2	12.0
세전이익률(%)	11.3	13.1	9.1	9.3	11.4	8.3	9.6	9.9	10.7	9.7	10.2
순이익률(%)	11.3	13.1	9.1	8.6	11.4	8.3	9.6	9.8	10.5	9.6	10.1

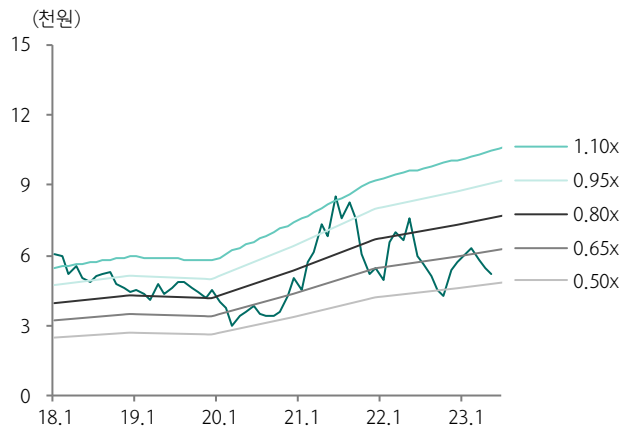
자료: 하나증권

도표 2. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 3. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616.1	6,420.3	5,154.5	5,442.3	5,595.5
매출원가	3,950.4	5,520.4	4,448.7	4,654.7	4,782.7
매출총이익	665.7	899.9	705.8	787.6	812.8
판매비	92.8	110.3	126.8	133.9	137.7
영업이익	572.9	789.6	579.0	653.7	675.1
금융손익	(29.9)	(53.6)	(50.7)	(69.5)	(90.1)
중속/관계기업손익	12.6	18.5	10.3	10.3	10.3
기타영업외손익	(5.3)	(66.5)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
세전이익	550.4	688.0	498.6	554.5	555.3
법인세	1.1	10.9	2.5	2.9	2.9
계속사업이익	549.3	677.1	496.1	551.6	552.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	549.3	677.1	496.1	551.6	552.5
(지분법제외)순이익	549.3	677.1	496.1	551.6	552.5
지배주주표달이익	816.9	950.4	496.1	551.6	552.5
NOPAT	571.8	777.1	576.1	650.2	671.6
EBITDA	933.3	1,455.9	2,854.6	3,052.7	3,225.0
성장성(%)					
매출액증가율	84.85	39.08	(19.72)	5.58	2.81
NOPAT증가율	157.34	35.90	(25.87)	12.86	3.29
EBITDA증가율	106.07	55.99	96.07	6.94	5.64
(조정)영업이익증가율	154.40	37.83	(26.67)	12.90	3.27
(지분법제외)순이익증가율	493.84	23.27	(26.73)	11.19	0.16
(지분법제외)EPS증가율	494.22	23.25	(26.76)	11.21	0.10
수익성(%)					
매출총이익률	14.42	14.02	13.69	14.47	14.53
EBITDA이익률	20.22	22.68	55.38	56.09	57.64
(조정)영업이익률	12.41	12.30	11.23	12.01	12.07
계속사업이익률	11.90	10.55	9.62	10.14	9.87

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,028	1,267	928	1,032	1,033
BPS	6,728	8,404	9,182	10,064	10,948
CFPS	1,772	2,733	5,316	6,029	6,306
EBITDAPS	1,746	2,724	5,340	5,711	6,033
SPS	8,635	12,010	9,642	10,181	10,467
DPS	100	150	150	150	150
주기지표(배)					
PER	5.26	4.52	5.63	5.06	5.05
PBR	0.80	0.68	0.57	0.52	0.48
PCFR	3.05	2.10	0.98	0.87	0.83
EV/EBITDA	4.91	2.99	1.49	1.35	1.27
PSR	0.63	0.48	0.54	0.51	0.50
재무비율(%)					
ROE	17.16	16.74	10.55	10.72	9.84
ROA	9.85	9.65	6.43	6.75	6.32
ROIC	12.58	14.44	10.06	10.82	10.51
부채비율	80.40	68.03	60.41	57.46	53.87
순부채비율	46.92	28.87	23.01	18.23	16.43
이자보상배율(배)	13.15	10.38	6.16	1.72	1.74

자료: 하나증권

대차대조표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,358.7	1,834.2	1,903.4	2,184.2	2,265.1
금융자산	563.2	1,043.2	1,189.7	1,405.9	1,477.4
현금성자산	521.6	744.6	892.2	1,107.5	1,179.0
매출채권 등	249.2	268.3	241.9	264.0	267.2
재고자산	108.2	129.1	116.3	127.0	128.5
기타유동자산	438.1	393.6	355.5	387.3	392.0
비유동자산	5,130.1	5,714.7	5,970.5	6,287.1	6,739.5
투자자산	147.1	226.5	207.8	223.4	225.7
금융자산	20.1	81.8	77.3	81.0	81.6
유형자산	4,963.3	5,444.1	5,720.9	6,023.5	6,474.7
무형자산	6.5	7.2	4.8	3.2	2.1
기타비유동자산	13.2	36.9	37.0	37.0	37.0
자산총계	6,488.8	7,548.9	7,873.9	8,471.4	9,004.6
유동부채	1,149.4	1,226.8	1,137.9	1,212.2	1,222.9
금융부채	533.7	532.2	511.3	528.8	531.3
매입채무 등	236.8	242.4	218.5	238.4	241.3
기타유동부채	378.9	452.2	408.1	445.0	450.3
비유동부채	1,742.5	1,829.6	1,827.4	1,879.2	1,929.5
금융부채	1,717.2	1,807.9	1,807.9	1,857.9	1,907.9
기타비유동부채	25.3	21.7	19.5	21.3	21.6
부채총계	2,891.9	3,056.3	2,965.3	3,091.4	3,152.4
지배주주지분	3,596.8	4,492.6	4,908.5	5,379.9	5,852.2
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
기타포괄이익누계	266.5	538.9	538.9	538.9	538.9
이익잉여금	851.3	1,474.7	1,890.6	2,362.0	2,834.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,596.8	4,492.6	4,908.5	5,379.9	5,852.2
순금융부채	1,687.7	1,296.9	1,129.5	980.8	961.7

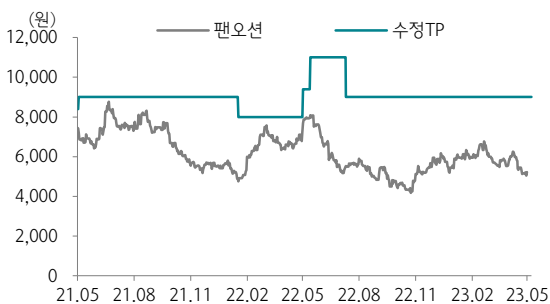
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	767.7	1,410.8	2,843.6	3,216.0	3,367.4
당기순이익	549.3	677.1	496.1	551.6	552.5
조정	347.4	703.4	2,342.9	2,668.3	2,815.5
감가상각비	360.4	666.3	2,275.6	2,399.0	2,549.9
외환거래손익	(10.1)	(10.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(8.9)	(26.6)	0.0	0.0	0.0
기타	6.0	73.9	67.3	269.3	265.6
자산/부채의 변동	(129.0)	30.3	4.6	(3.9)	(0.6)
투자활동현금흐름	(351.2)	(577.4)	(2,503.7)	(2,606.1)	(2,878.9)
투자자산감소(증가)	(34.1)	(60.8)	18.7	(15.6)	(2.3)
유형자산감소(증가)	(333.4)	(328.0)	(2,550.0)	(2,700.0)	(3,000.0)
기타투자활동	16.3	(188.6)	27.6	109.5	123.4
재무활동현금흐름	(158.0)	(642.7)	(195.0)	(392.4)	(416.8)
금융부채증가(감소)	761.2	89.2	(20.8)	67.4	52.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(892.5)	(678.4)	(94.0)	(379.6)	(389.1)
배당지급	(26.7)	(53.5)	(80.2)	(80.2)	(80.2)
현금의 증감	284.0	223.0	178.5	215.3	71.5
Unlevered CFO	947.0	1,460.8	2,841.5	3,222.8	3,370.8
Free Cash Flow	434.0	1,066.1	293.6	516.0	367.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.7.21	BUY	9,000		
22.5.24	BUY	11,000	-41.93%	-26.55%
22.5.12	BUY	9,400	-15.67%	-15.21%
22.1.27	BUY	8,000	-17.98%	-5.25%
21.5.13	BUY	9,000	-25.51%	-2.56%
21.4.23	BUY	8,400	-12.26%	-8.33%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)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 2023년 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2023년 5월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신리할 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.02%	4.52%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 05월 09일