팬오션 (028670)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 운송 | 2024.11.04

3Q24 Review: 굳건한 이익 체력

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	5,200 원
현재주가	3,560 원
상승여력	46.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/01)	2,542.36 pt
시가총액	19,031 억원
발행주식수	534,570 천주
52 주 최고가/최저가	4,890 / 3,360 원
90 일 일평균거래대금	84.45 억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률(24.12E)	4.1%
BPS(24.12E)	9,452 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -8.9%
	6 개월 -7.8%
	12 개월 -28.4%
주주구성	하림지주 (외 13 인) 54.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.6%

Stock Price

3Q24 Review: 굳건한 이익 체력

팬오션(028670)의 3Q24P 연결기준 영업실적은 매출액 1조 2,768 억원(YoY +4.3%), 영업이익 1,281 억원(YoY +2.4%) 으로 시장 컨센서스 (영업이익 1,250 억원) 및 당사의 종전 추정치 (영업이익 1,281 억원) 에 부합했다. 벌크 부문에서는 BDI 지수가 2Q24 대비 강보합세를 보인 가운데 신규 선대 투입효과로 (총 건화물선 선대 2Q24 222척, 3Q24 236척) 수송량과 운항일수 모두에서 소폭의 성장을 확인했다. 그럼에도 불구하고 1H24 대비 대선 비중을 축소함에 따라 전체적인 이익규모는 QoQ -14.5% 가량 감소했다. 컨테이너 부문은 원양발 선복 Cascading 효과로 아시아 역내 항로 운임이 호조를 보임에 따라 매출액, 영업이익 모두에서 큰 개선이 있었다. 한편 탱커 부문은 하반기 시황의 급격한 약세에 불구 높은 장기계약 비중을 유지함에 따라 이익 방어에 성공한 모습이다. LNG선 부문은 분기 중 신규 선박 2척을 인도받았고, 연말 2척의 추가 인도가 예정되어 있어 25년 안정적 이익 성장이 예상된다.

아쉬운 시황을 이미 반영한 주가

중국의 경기 부양책은 아직 건화물선 실물 시장에 간접적 영향만을 제공하고 있다. 그간의 시황 상승을 이끌어온 중국향 저품위 철광석 수입 추세가 계절적 요인에 따라 주춤할 것으로 보임에 따라 4Q24~1Q25 기간 중 건화물선 시황의 부진이 전망되는 상황이다. 그럼에도 불구하고 역사적 평균을 크게 하회하는 12M-Trailing PBR 0.38X 수준에 형성된 동사의 현재 주가는 시황 부진을 충분히 반영하고 있는 수준으로 판단된다. 향후 중국발 부양책 모멘텀 본격화와 노후선대 퇴출 가속화 여부에 따라 2Q25 이후 반등을 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 5,200원 유지

팬오션에 대해 기존의 매수 의견과 목표주가 5,200 원을 유지한다. 상승 동력이 부족한 해운 시황과 여전히 불확실한 주주환원책이 여전히 동사 주가의 발목을 잡고 있지만 차츰 우려보다 기대요인에 더 주목해볼만 한 상황이 전개될 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,420	4,361	4,631	4,973	5,192
영업이익	790	386	480	510	544
순이익	677	245	387	404	441
EPS (원)	1,267	458	724	757	825
증감률 (%)	+23.3	-63.8	+58.0	+4.5	+9.1
PER (x)	4.5	8.1	4.9	4.7	4.3
PBR (x)	0.68	0.42	0.38	0.35	0.33
영업이익률 (%)	12.3	8.8	10.4	10.3	10.5
EBITDA 마진 (%)	22.7	20.1	20.0	19.8	20.2
ROE (%)	16.7	5.3	7.9	7.8	7.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

표1 팬오션 3Q24P 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	Chg YoY (%, %p)	2Q24	Chg QoQ (%,%p)	Consensus	Gap (%,%p)	당사 추정치	Gap (%,%p)
매출액	1,277	1,225	+4.3	1,233	+3.5	1,247.7	+2.3	1,275	+0.1
영업이익	128.1	125.0	+2.4	135.2	-5.2	125.0	+2.5	128.1	+0.0
영업이익률(%)	*10.0*	*10.2*	*-0.2*	*11.0*	*-0.9*	*10.0*	*+0.0*	*10.0*	*+0.0*
순이익	130.9	91.9	+42.4	109.6	+19.4	95.0	+37.8	102	+27.8
순이익률(%)	*10.3*	*7.5*	*+2.7*	*8.9*	*+1.4*	*7.6*	*+2.6*	*8.0*	*+2.2*

자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

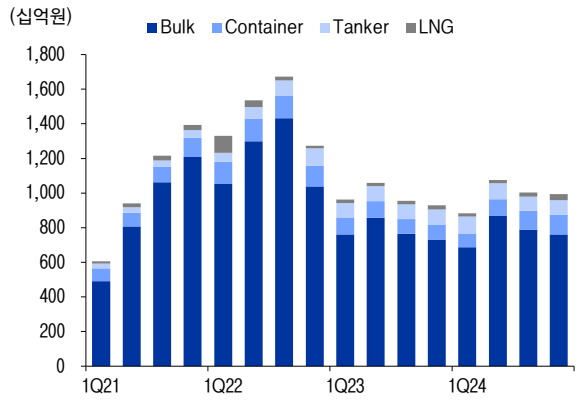
표2 팬오션 실적 추이 및 전망

단위:십억원	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	4,361	4,631	4,973	996	1,225	1,112	1,028	976	1,233	1,277	1,145
%yoy	-32.1	+6.2	+7.4	-30.8	-28.9	-39.5	-27.6	-2.1	+0.7	+14.9	+11.4
%qoq				-29.9	+22.9	-9.2	-7.5	-5.1	+26.4	+3.5	-10.3
해운업	3,906	3,958	4,316	963	1,058	955	929	884	1,076	1,004	995
Bulk	3,114	3,107	3,388	761	857	765	731	686	870	789	761
Container	366	397	399	98	97	84	87	80	94	108	114
Tanker	343	356	344	83	87	86	88	98	92	82	85
LNG	83	98	185	22	18	20	23	19	19	25	35
곡물사업	527	695	707	49	182	174	122	100	181	253	162
영업이익	386	480	510	113	125	79	69	98	135	128	118
%OPM	8.8	10.4	10.3	11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	11.0	10.0	10.3
%yoy	-51.1	+24.3	+6.4	-33.4	-47.6	-64.6	-56.3	-12.8	+8.1	+61.2	+71.8
%qoq				-28.4	+11.0	-36.4	-13.5	+42.9	+37.7	-5.3	-7.9
해운업	388	483	509	115	121	80	71	99	138	128	119
Bulk	243	277	291	66	77	55	45	54	85	73	65
Container	9	36	20	13	7	-6	-4	-1	8	18	11
Tanker	112	136	120	30	32	25	25	38	38	29	31
LNG	24	34	78	6	6	6	6	8	6	8	12
곡물사업	0	-4	1	-1	3	-1	-1	-1	-2	0	-1
순이익	245	387	404	113	92	25	15	60	110	131	86
%NPM	5.6	8.4	8.1	11.4	7.5	2.2	1.5	6.2	8.9	10.3	7.5

자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

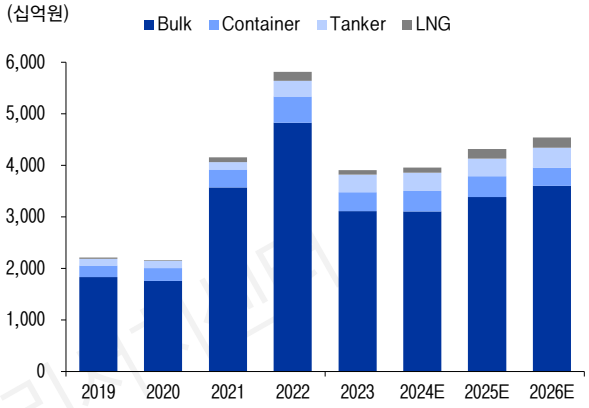
LS증권 리서치센터

그림1 팬오션 해운사업 부문별 분기매출액 추이 및 전망



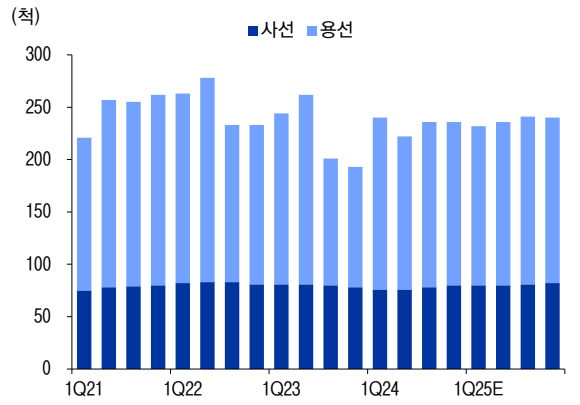
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림2 팬오션 해운사업 부문별 연간매출액 추이 및 전망



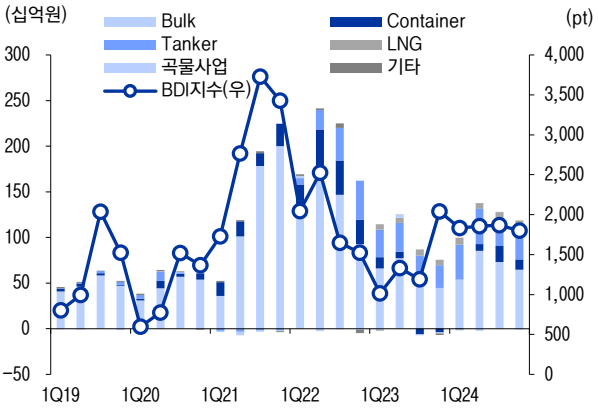
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림3 팬오션 건화물선 선대 추이 및 전망



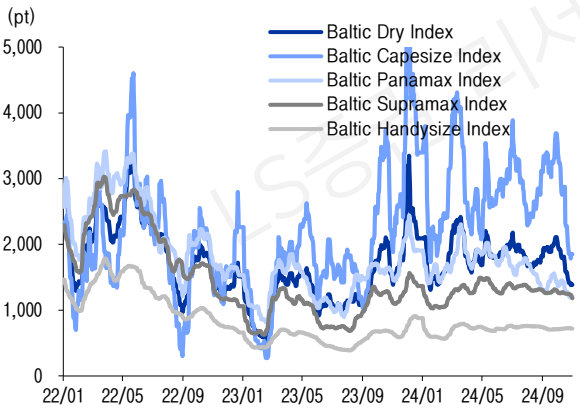
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림4 팬오션 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



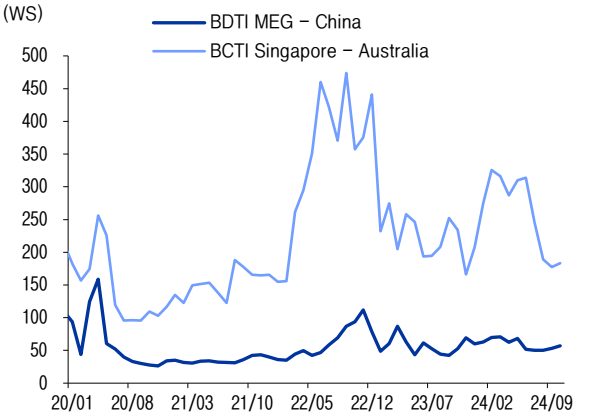
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림5 Baltic Dry Index



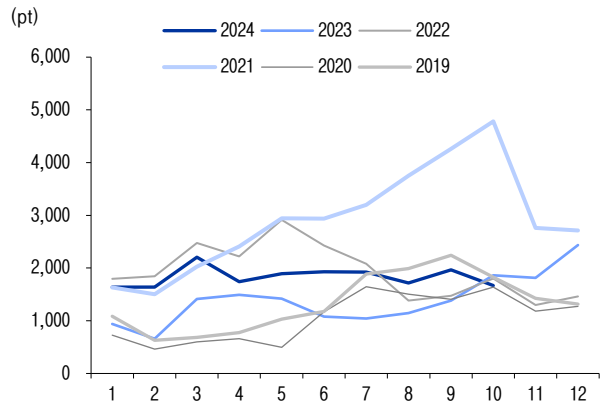
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 VLCC, MR Tanker 운임 추이



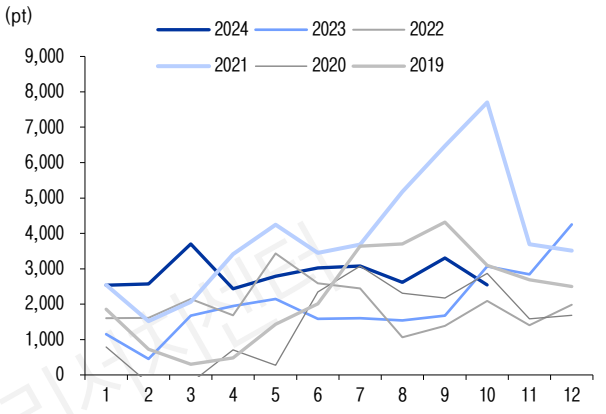
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림7 Baltic Dry Index



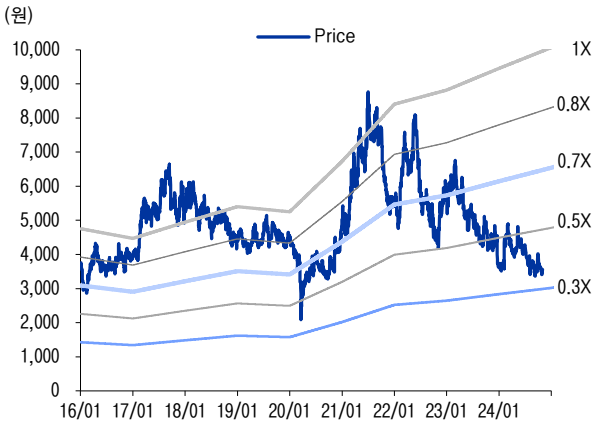
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 Baltic Capesize Index



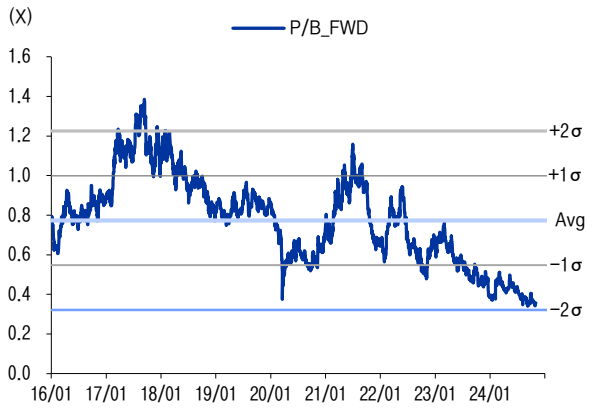
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 팬오션 12MF PBR Band Chart



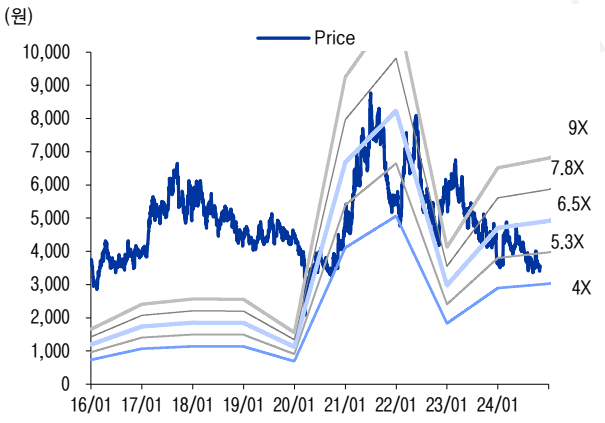
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림10 팬오션 12MF PBR 추이



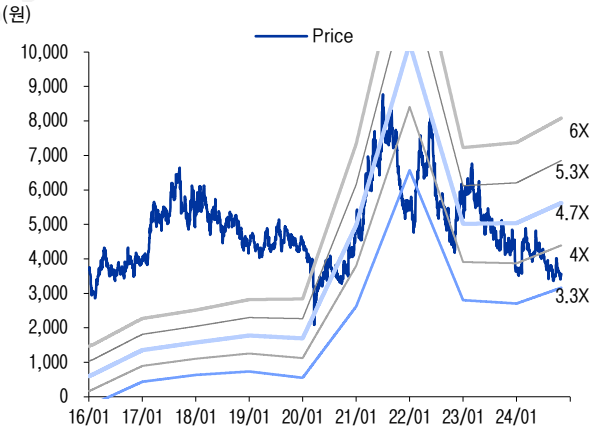
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림11 팬오션 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림12 팬오션 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

팬오션 (028670)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,834	1,757	1,593	1,961	2,164
현금 및 현금성자산	745	953	1,068	1,411	1,596
매출채권 및 기타채권	275	231	232	249	260
재고자산	129	119	88	94	98
기타유동자산	686	454	206	208	210
비유동자산	5,715	6,097	6,708	7,028	7,357
관계기업투자등	221	197	202	202	202
유형자산	5,444	5,841	6,447	6,767	7,095
무형자산	7	11	11	11	11
자산총계	**7,549**	**7,854**	**8,301**	**8,989**	**9,521**
유동부채	1,227	1,294	1,217	1,377	1,329
매입채무 및 기타재무	420	457	325	439	341
단기금융부채	532	610	665	711	761
기타유동부채	274	227	227	227	227
비유동부채	1,830	1,847	2,031	2,233	2,456
장기금융부채	1,808	1,831	2,014	2,215	2,436
기타비유동부채	22	16	17	18	19
부채총계	**3,056**	**3,141**	**3,248**	**3,610**	**3,785**
지배주주지분	4,493	4,713	5,053	5,380	5,736
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,475	1,638	1,980	2,307	2,663
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**4,493**	**4,713**	**5,053**	**5,380**	**5,736**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**6,420**	**4,361**	**4,631**	**4,973**	**5,192**
매출원가	5,520	3,861	4,030	4,332	4,512
매출총이익	900	500	601	640	680
판매비 및 관리비	110	114	121	130	136
영업이익	**790**	**386**	**480**	**510**	**544**
(EBITDA)	1,456	876	924	984	1,046
금융손익	-54	-74	-121	-94	-90
이자비용	76	123	124	122	120
관계기업등 투자손익	19	-3	5	0	0
기타영업외손익	-67	-60	35	0	0
세전계속사업이익	**688**	**248**	**398**	**416**	**454**
계속사업법인세비용	11	3	11	12	13
계속사업이익	677	245	387	404	441
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**677**	**245**	**387**	**404**	**441**
지배주주	677	245	387	404	441
총포괄이익	**950**	**301**	**387**	**404**	**441**
매출총이익률 (%)	14.0	11.5	13.0	12.9	13.1
영업이익률 (%)	12.3	8.8	10.4	10.3	10.5
EBITDA 마진률 (%)	22.7	20.1	20.0	19.8	20.2
당기순이익률 (%)	10.5	5.6	8.4	8.1	8.5
ROA (%)	9.6	3.2	4.8	4.7	4.8
ROE (%)	16.7	5.3	7.9	7.8	7.9
ROIC (%)	13.3	6.2	7.1	7.3	7.3

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**1,411**	**751**	**677**	**977**	**825**
당기순이익(손실)	677	245	387	404	441
비현금수익비용가감	784	633	537	580	605
유형자산감가상각비	666	490	444	473	501
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	117	143	92	106	103
영업활동 자산부채변동	30	23	-112	102	-116
매출채권 감소(증가)	-5	48	0	-17	-11
재고자산 감소(증가)	-14	12	32	-7	-4
매입채무 증가(감소)	-9	-26	-132	114	-98
기타자산, 부채변동	58	-11	-12	12	-4
투자활동 현금흐름	**-577**	**-84**	**-363**	**-322**	**-331**
유형자산처분(취득)	-328	-311	-606	-320	-329
무형자산 감소(증가)	-1	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-285	223	243	-2	-3
기타투자활동	36	7	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-643**	**-470**	**-199**	**-312**	**-308**
차입금의 증가(감소)	-183	-146	238	247	272
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-53	-80	-45	-77	-85
기타재무활동	-406	-244	-392	-482	-495
현금의 증가	**223**	**208**	**115**	**343**	**185**
기초현금	522	745	953	1,068	1,411
기말현금	745	953	1,068	1,411	1,596

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	4.5	8.1	4.9	4.7	4.3
P/B	0.68	0.42	0.38	0.35	0.33
EV/EBITDA	3.1	4.0	3.8	3.5	3.3
P/CF	2.2	2.7	2.8	1.9	2.3
배당수익률 (%)	2.6	2.3	4.1	4.5	5.1
성장성 (%)					
매출액	+39.1	-32.1	+6.2	+7.4	+4.4
영업이익	+37.8	-51.1	+24.3	+6.4	+6.7
세전이익	+25.0	-63.9	+60.3	+4.5	+9.1
당기순이익	+23.3	-63.8	+58.0	+4.5	+9.1
EPS	+23.3	-63.8	+58.0	+4.5	+9.1
안정성 (%)					
부채비율	68	67	64	67	66
유동비율	150	136	131	142	163
순차입금/자기자본(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
영업이익/금융비용(x)	10.4	3.1	3.9	4.2	4.6
총차입금 (십억원)	2,340	2,440	2,679	2,926	3,197
순차입금 (십억원)	1,439	1,480	1,605	1,509	1,595
주당지표(원)					
EPS	1,267	458	724	757	825
BPS	8,404	8,817	9,452	10,064	10,730
CFPS	2,639	1,404	1,267	1,828	1,542
DPS	150	85	145	159	182

자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

팬오션 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.06.04	신규	이재혁			
2024.06.04	Buy	6,500	-32.6		-41.4
2024.10.23	Buy	5,200			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)