

실적 애피타이저

2024년 5월 14일

| | | | |
|--------|---------|-----------------|--------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가 | 7,000 원 (유지) |
| ✓ 상승여력 | 51.4% | ✓ 현재주가 (5월 13일) | 4,625 원 |

[운송]

명지운 선임연구원

✉ jiunmyoung@shinhan.com

신한생각 업황과 실적의 커플링을 보여주기 시작

벌크 업황, 밸류에이션 매력도가 부각되지만 주가는 하락세. 작년 하반기 실적 부진 때문. 1분기 실적으로 BDI 상승과 실적 상승의 커플링을 증명. 실적에 대한 우려를 해소하고 주가가 반등할 기회

1Q24 Review

1Q24 매출액 9,755억원(YoY -2%, QoQ -5%), 영업이익 982억원(YoY -13%, QoQ +43%) 기록하며 컨센서스 부합

[벌크] 연결 조정금액 벌크선 전액 반영 기준, 매출액 6,260억원(YoY -9%), 영업이익 533억원(YoY -18%) 기록. 1Q24 BDI는 1,815p(YoY +80%). 1Q23보다 높은 BDI 고려 시 살짝 아쉬운 실적. 원인은 특정 선종 과열 및 BDI 거품. 케이프선이 BDI 상승을 주도적으로 이끌었고, 선물 시장이 과열되며 현물 시장과 괴리가 생겼기 때문. 동사는 파나마스, 핸디막스 등 중소형선 위주의 영업중

중국 및 기타 신흥국의 벌크 수요 증가, 제한적인 벌크선 신조 인도를 감안하여 업황 호조세 확신. 1분기말 기준 선대를 279척(QoQ +21%)까지 늘리며 실적 향상. 선대를 300척 이상으로 증가 예상. 확실하게 업황과 같은 방향으로 가는 모습. 성수기 실적 성장 기대

[탱커, LNG] 30% 후반대의 영업이익률을 기록하며 좋은 업황 증명. 올 하반기부터 순차 인도되는 LNG선 대선으로 수익성 향상 기대

Valuation

BDI 거품을 반영해 실적을 소폭 하향했으나 목표주가는 7,000원 유지. 12M FWD BPS 9,411원에 Target PBR 0.75배 적용

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | ROE (%) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | DY (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2022 | 6,420.3 | 789.6 | 677.1 | 4.5 | 16.7 | 0.7 | 3.0 | 2.6 |
| 2023 | 4,361.0 | 385.9 | 245.0 | 8.1 | 5.3 | 0.4 | 3.9 | 2.3 |
| 2024F | 4,495.1 | 470.0 | 259.4 | 9.5 | 5.4 | 0.5 | 5.0 | 2.3 |
| 2025F | 4,677.7 | 557.9 | 304.0 | 8.1 | 6.0 | 0.5 | 4.6 | 3.0 |
| 2026F | 5,002.8 | 654.2 | 397.6 | 6.2 | 7.5 | 0.5 | 3.8 | 3.7 |

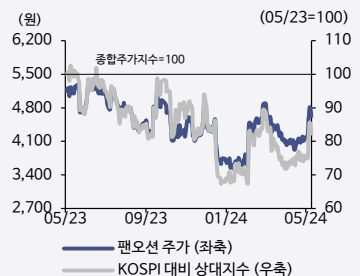
자료: 회사 자료, 신한투자증권

| Revision | |
|-----------|----|
| 실적추정치 | 하향 |
| Valuation | 유지 |

| | |
|----------------|------------------|
| 시가총액 | 2,472.4십억원 |
| 발행주식수(유동비율) | 534.6백만주 (45.1%) |
| 52주 최고가/최저가 | 5,470 원/3,510 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 18,509백만원 |
| 외국인 지분율 | 14.1% |

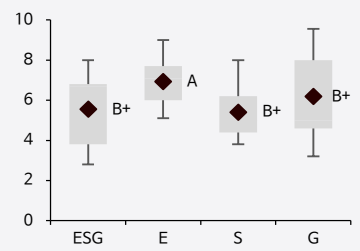
| 주요주주 (%) | | | | |
|-------------|------|-----|--------|------|
| 하림자주 외 12 인 | 54.9 | | | |
| 국민연금공단 | 7.6 | | | |
| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
| 절대 | 14.2 | 5.0 | (11.6) | 23.8 |
| 상대 | 12.3 | 2.0 | (19.7) | 21.2 |

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

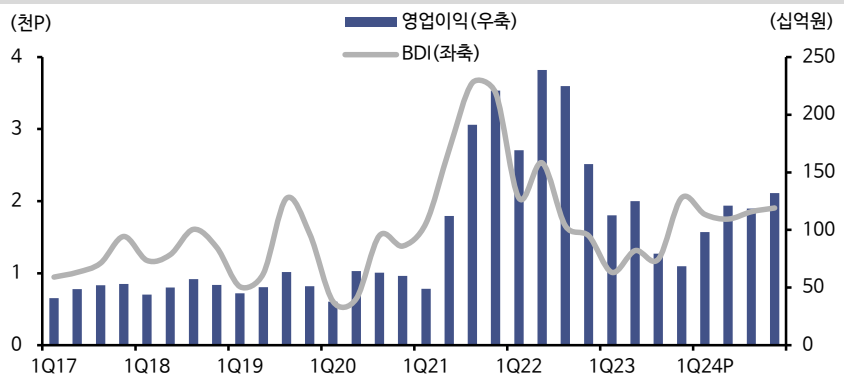


팬오션 2024년 1분기 영업실적 전망

| | 1Q24F | 4Q23 | QoQ(%) | 1Q23 | YoY(%) | 신한(기준) | 컨센서스 |
|-----------|-------|---------|--------|-------|--------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 975.5 | 1,028.2 | (5.1) | 996.4 | (2.1) | 1,077.4 | 1,089.9 |
| 영업이익 | 98.2 | 68.7 | 43.0 | 112.6 | (12.8) | 124.6 | 94.7 |
| 세전이익 | 85.9 | 18.1 | 374.6 | 113.4 | (24.2) | 112.4 | 81.4 |
| 순이익 | 85.7 | 15.5 | 454.7 | 113.2 | (24.3) | 112.1 | 76.4 |
| 영업이익률 (%) | 10.1 | 6.7 | - | 11.3 | - | 11.6 | 8.7 |
| 세전이익률 | 8.8 | 1.8 | - | 11.4 | - | 10.4 | 7.5 |
| 순이익률 | 8.8 | 1.5 | - | 11.4 | - | 10.4 | 7.0 |

자료: QuantiWise, 신한투자증권

BDI(분기 평균), 팬오션 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

팬오션 영업실적 추이 및 전망

| | | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| BDI (P) | | 1,011 | 1,313 | 1,194 | 2,045 | 1,815 | 1,750 | 1,852 | 1,904 | 3,017 | 1,949 | 1,379 | 1,830 | 2,004 |
| WTI (US\$/bl) (avg) | | 76 | 74 | 82 | 78 | 77 | 80 | 78 | 76 | 69 | 75 | 78 | 78 | 72 |
| HSFO 380cst BC (3.5%) (\$/t) | | 419 | 457 | 536 | 466 | 429 | 442 | 433 | 424 | 416 | 479 | 470 | 432 | 404 |
| 원/달러 (평균) | | 1,276 | 1,316 | 1,313 | 1,320 | 1,330 | 1,330 | 1,300 | 1,280 | 1,144 | 1,150 | 1,306 | 1,310 | 1,283 |
| 매출액(십억원) | 전체 | 996 | 1,225 | 1,112 | 1,028 | 976 | 1,162 | 1,173 | 1,185 | 4,616 | 6,420 | 4,361 | 4,495 | 4,678 |
| | 벌크 | 761 | 857 | 765 | 731 | 686 | 828 | 859.2 | 889 | 3,569 | 4,824 | 3,114 | 3,263 | 3,432 |
| | 컨테이너 | 98 | 97 | 84 | 87 | 80 | 73 | 68.1 | 66 | 353 | 509 | 366 | 288 | 257 |
| | 탱커 | 83 | 87 | 86 | 88 | 98 | 98 | 98 | 98 | 140 | 306 | 343 | 392 | 394 |
| | LNG/특수 | 22 | 18 | 20 | 23 | 19 | 20 | 30 | 49 | 94 | 172 | 83 | 118 | 234 |
| | 기타 | 106 | 249 | 237 | 195 | 152 | 252 | 234 | 189 | 733 | 969 | 787 | 827 | 810 |
| | 연결조정 | (73) | (83) | (81) | (95) | (60) | (110) | (117) | (105) | (273) | (360) | (332) | (393) | (450) |
| 영업이익 | 전체 | 113 | 125 | 79 | 69 | 98 | 121 | 119 | 132 | 573 | 790 | 386 | 470 | 558 |
| | 벌크 | 66 | 77 | 55 | 44 | 54 | 73 | 71.5 | 80 | 515 | 542 | 243 | 278 | 326 |
| | 컨테이너 | 13 | 7 | (6) | (4) | (1) | (1) | (1) | (1) | 70 | 138 | 9 | (3) | (11) |
| | 탱커 | 30 | 32 | 25 | 25 | 38 | 38 | 38 | 38 | (10) | 107 | 112 | 151 | 157 |
| | LNG/특수 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 | 8 | 12 | 19 | 3 | 6 | 24 | 46 | 91 |
| | 기타 | (1) | 4 | (0) | (3) | (0) | 4 | (0) | (3) | (6) | (0) | (1) | (0) | (2) |
| | 연결조정 | (1) | (0) | (0) | (1) | (1) | (0) | (0) | (0) | (1) | (3) | (2) | (2) | (2) |
| 세전이익 | 합계 | 113 | 92 | 25 | 18 | 86 | 88 | 68 | 22 | 550 | 688 | 248 | 264 | 304 |
| 순이익 | 합계 | 113 | 92 | 25 | 15 | 86 | 88 | 67 | 19 | 549 | 677 | 245 | 259 | 304 |
| 영업이익률(%) | 전체 | 11.3 | 10.2 | 7.1 | 6.7 | 10.1 | 10.4 | 10.1 | 11.1 | 12.4 | 12.3 | 8.8 | 10.5 | 11.9 |
| | 벌크 | 8.7 | 9.0 | 7.2 | 6.1 | 7.9 | 8.8 | 8.3 | 9.0 | 14.4 | 11.2 | 7.8 | 8.5 | 9.5 |
| | 컨테이너 | 12.8 | 7.3 | (7.5) | (4.7) | (0.7) | (0.7) | (2.0) | (1.5) | 19.9 | 27.0 | 2.5 | (1.2) | (4.3) |
| | 탱커 | 36.4 | 36.4 | 29.0 | 28.5 | 38.8 | 38.4 | 38.4 | 38.8 | (6.9) | 34.9 | 32.5 | 38.6 | 39.8 |
| | LNG/특수 | 27.7 | 31.3 | 30.5 | 25.0 | 38.9 | 38.9 | 38.9 | 38.9 | 3.5 | 3.2 | 28.4 | 38.9 | 38.9 |
| | 기타 | (1.1) | 1.5 | (0.1) | (1.8) | (0.1) | 1.5 | (0.1) | (1.8) | (0.8) | (0.0) | (0.1) | (0.0) | (0.3) |
| | 연결조정 | 1.1 | 0.1 | 0.5 | 0.6 | 1.1 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.5 |
| 세전이익률 | 합계 | 11.4 | 7.5 | 2.2 | 1.8 | 8.8 | 7.6 | 5.8 | 1.8 | 11.9 | 10.7 | 5.7 | 5.9 | 6.5 |
| 순이익률 | 합계 | 11.4 | 7.5 | 2.2 | 1.5 | 8.8 | 7.6 | 5.7 | 1.6 | 11.9 | 10.5 | 5.6 | 5.8 | 6.5 |
| 매출액 증가율 | YoY | (30.8) | (28.9) | (39.5) | (27.6) | (2.1) | (5.1) | 5.5 | 15.3 | 84.9 | 39.1 | (32.1) | 3.1 | 4.1 |
| | QoQ | (29.9) | 22.9 | (9.2) | (7.5) | (5.1) | 19.1 | 0.9 | 1.1 | - | - | - | - | - |
| 영업이익 증가율 | YoY | (33.4) | (47.6) | (64.6) | (56.3) | (12.8) | (3.1) | 49.3 | 92.3 | 154.4 | 37.8 | (51.1) | 21.8 | 18.7 |
| | QoQ | (28.4) | 11.0 | (36.4) | (13.6) | 43.0 | 23.4 | (2.1) | 11.2 | - | - | - | - | - |

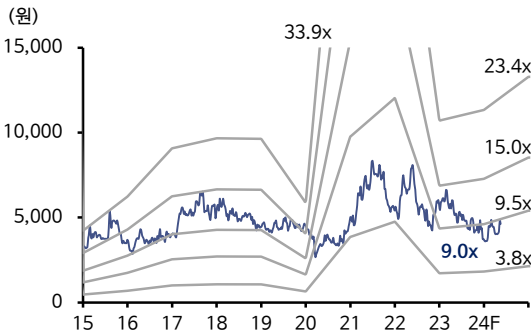
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

팬오션 PBR Valuation - 목표주가 7,000원

| | | |
|----------------|-------|--|
| 목표주가 (원) | 7,000 | |
| Target PBR (배) | 0.75 | |
| 현재주가 (원) | 4,625 | 투자 포인트 |
| 상승여력 (%) | 51.4 | 1) 중국 부양책, 신흥국 인프라 투자 확대로 수요 회복 |
| 12MFWD BPS (원) | 9,411 | 2) 수에즈 운하 우회, 낮은 신조선 인도 지속, 환경 규제 강화로 벌크선 공급 제한적 |

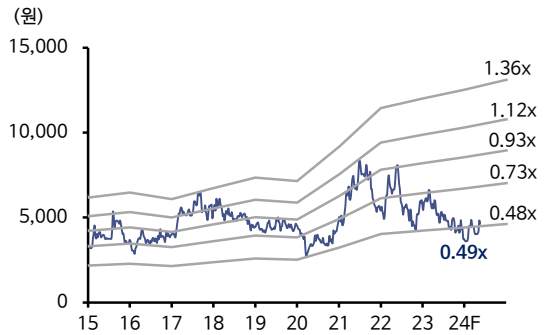
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

팬오션 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

팬오션 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

팬오션 Peer Group Valuation 비교

| 국가 | 회사 이름 | 시가총액 (조원) | 주가상승률(%) | | | PER(배) | | PBR(배) | | EV/EBITDA(배) | | ROE(%) | | EPS성장률(%) | |
|------|----------------|--------------|----------|--------|--------|--------|-----|--------|------|--------------|-----|--------|------|-----------|------|
| | | | 1M | 3M | YTD | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F |
| 한국 | 팬오션 | 2.2 | 1.5 | 9.2 | 11.8 | 6.3 | 5.1 | 0.43 | 0.40 | 3.9 | 3.7 | 7.5 | 8.1 | 29.7 | 22.9 |
| | 대한해운 | 0.6 | (8.2) | (15.3) | (16.7) | 4.6 | 4.0 | 0.31 | 0.29 | 6.7 | 6.8 | 8.5 | 7.6 | 26.2 | 15.6 |
| | 평균 | | | | | 5.5 | 4.6 | 0.37 | 0.35 | 5.3 | 5.2 | 8.0 | 7.9 | 28.0 | 19.3 |
| 글로벌 | COSCO SHIPPING | 12.5 | 0.8 | 40.9 | 26.6 | 7.0 | 6.2 | 1.07 | 0.97 | 8.7 | 7.3 | 15.8 | 16.4 | 55.5 | 12.5 |
| | GOLDN OCEAN | 4.0 | 11.7 | 40.8 | 50.2 | 10.6 | 9.5 | 1.48 | 1.44 | 8.1 | 7.8 | 15.8 | 17.9 | 162.2 | 12.3 |
| | STAR BULK | 4.0 | 3.3 | 15.4 | 16.8 | 6.5 | 5.5 | 1.23 | 1.12 | 6.5 | 6.1 | 25.1 | 26.7 | 108.6 | 17.1 |
| | PACIFIC BASIN | 2.5 | 20.5 | 26.0 | 7.9 | 10.0 | 7.3 | 0.95 | 0.90 | 5.0 | 4.4 | 9.9 | 12.2 | 40.0 | 37.1 |
| | D/S NORDEN | 1.8 | 0.1 | (17.9) | (8.5) | 10.3 | 6.9 | 1.09 | 0.93 | 3.1 | 2.5 | 12.8 | 17.4 | (62.4) | 49.3 |
| | DIANA SHIPPING | 0.5 | 4.1 | 4.1 | 1.7 | 6.1 | 3.3 | - | - | 5.7 | 4.3 | 13.2 | 28.2 | 45.9 | 88.0 |
| | 평균 | | | | | 8.4 | 6.4 | 1.2 | 1.1 | 6.2 | 5.4 | 15.4 | 19.8 | 58.3 | 36.1 |
| 전체평균 | | | | | | 7.7 | 6.0 | 0.9 | 0.9 | 6.0 | 5.4 | 13.6 | 16.8 | 50.7 | 31.9 |

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 1월 10일 기준

팬오션 도입 예정 LNG선 현황

| Size | 척 | 인도 예정 시점 | 비고 |
|----------|---|-----------------------|-------------------------|
| 174K CBM | 4 | 2024. 8, 8, 10, 11 | Shell 대선 계약 7년 (옵션 3+3) |
| | 2 | 2024. 12 & 2025. 11 | KGL 대선 계약 12년 (옵션 4+4) |
| | 3 | 2024. 11 & 2025. 3, 5 | KGL 대선 계약 15년 (옵션 5+5) |
| 합계 | 9 | | |

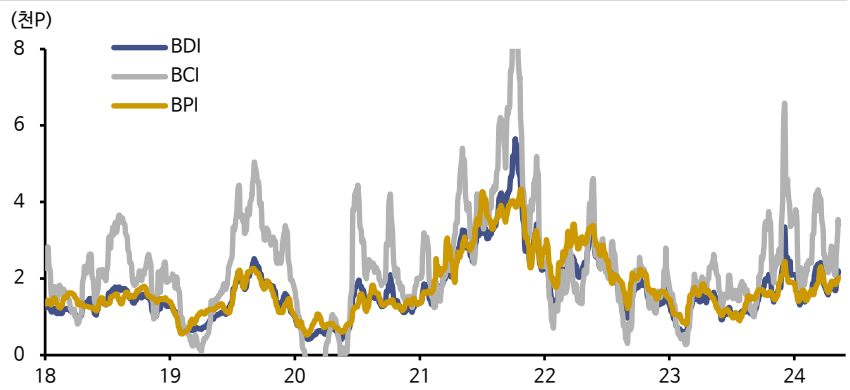
자료: 회사 자료, 신한투자증권

팬오션 벌크선 선대 추이 및 전망

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| 전체 | 282 | 282 | 240 | 231 | 279 | 298 | 306 | 311 | 301 | 265 | 231 | 311 | 321 |
| 사선 | 111 | 111 | 112 | 110 | 110 | 111 | 113 | 117 | 109 | 110 | 110 | 117 | 120 |
| 용선 | 171 | 171 | 128 | 121 | 169 | 187 | 193 | 194 | 192 | 155 | 121 | 194 | 201 |
| 벌크부문 | 244 | 244 | 201 | 193 | 240 | 259 | 265 | 266 | 262 | 231 | 193 | 266 | 273 |
| 사선 | 81 | 81 | 80 | 78 | 76 | 77 | 77 | 77 | 80 | 81 | 78 | 77 | 77 |
| 용선 | 163 | 163 | 121 | 115 | 164 | 182 | 188 | 189 | 182 | 150 | 115 | 189 | 196 |
| 강기용선 | 30 | 30 | 18 | 20 | 21 | 24 | 27 | 30 | 59 | 35 | 20 | 30 | 30 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

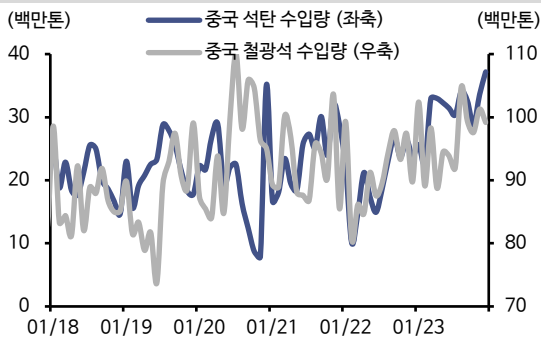
BDI, BCI, BPI



자료: Baltic Exchange, 신한투자증권

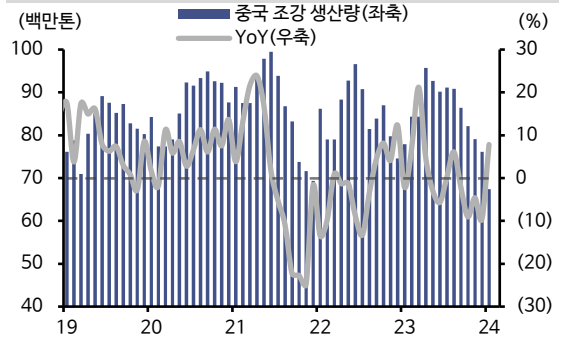
주: 2021년 BCI 최고점 10,485

중국 석탄, 철광석 수입 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

중국 조강 생산량



자료: Bloomberg, 신한투자증권

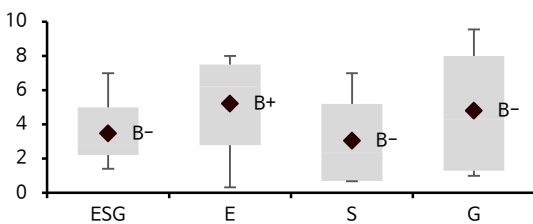
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2050 탄소중립 선언을 통해 모든 이해관계자에 Net Zero 솔루션 제공
- ◆ 인권경영체계 고도화 및 임직원 인권경영 내재화를 위한 인권경영방침 수립
- ◆ 대표이사가 이사회 의장을 겸임하고 있으나 이사회의 독립성 및 감독 기능 강화를 위해 충분한 노력을 기울이고 있음
주주 가치 제고를 위해 3개년 배당 가이드라인을 정하여 공시

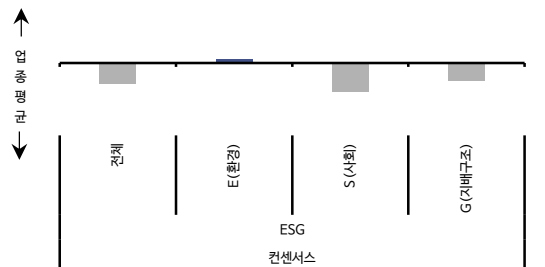
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

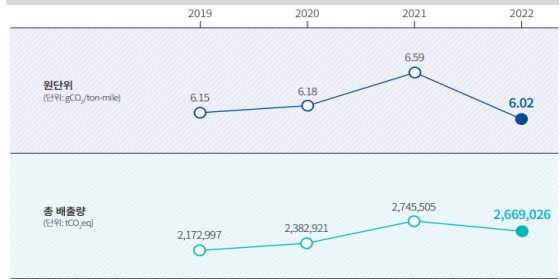
Key Chart

팬오션 환경설비 투자 현황 및 계획

| 구분 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 계획 |
|--------------|--------|--------|--------|---------|
| 선박평형수 처리장치 | 17,325 | 23,814 | 25,989 | 6,860 |
| 황산화물 저감장치 | 48,518 | - | - | 2,587 |
| 육상전원 공급설비 | 569 | 573 | - | - |
| 선박최고선속 제한 장치 | 91 | - | - | 2,068 |
| 합계 | 66,503 | 24,387 | 25,989 | 11,515 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 단위 백만원

팬오션 온실가스 배출량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

팬오션 클린이코보사단; 월 2회 지역사회공헌활동 시행



자료: 회사 자료, 신한투자증권

팬오션 이사회 운영 현황

| 구분 | 단위 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------|----|------|------|------|
| 사내이사 참석률 | % | 83 | 83 | 100 |
| 사외이사 참석률* | % | 85 | 86 | 93 |
| 전체 참석률 | % | 85 | 85 | 96 |
| 이사회 개최횟수 | 회 | 12 | 14 | 12 |
| 이사회 총 안건 | 건 | 44 | 46 | 52 |
| 이사회 ESG 중대사항 결의횟수 | 회 | - | - | 2 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산총계 | 7,548.9 | 7,853.9 | 8,823.7 | 8,809.2 | 8,925.2 |
| 유동자산 | 1,834.2 | 1,757.3 | 1,761.9 | 1,419.1 | 1,616.9 |
| 현금및현금성자산 | 744.6 | 952.8 | 900.4 | 557.6 | 687.6 |
| 매출채권 | 268.3 | 224.8 | 242.4 | 240.0 | 268.2 |
| 재고자산 | 129.1 | 119.2 | 128.5 | 127.2 | 136.4 |
| 비유동자산 | 5,714.7 | 6,096.6 | 7,061.9 | 7,390.1 | 7,308.4 |
| 유형자산 | 5,444.1 | 5,840.6 | 6,795.4 | 7,124.0 | 7,030.6 |
| 무형자산 | 7.2 | 10.7 | 8.0 | 6.0 | 4.5 |
| 투자자산 | 226.5 | 203.6 | 216.7 | 218.3 | 231.4 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 3,056.3 | 3,140.6 | 3,907.1 | 3,663.9 | 3,513.8 |
| 유동부채 | 1,226.8 | 1,294.0 | 1,358.1 | 1,365.9 | 1,430.4 |
| 단기차입금 | 0.0 | 64.5 | 64.5 | 64.5 | 64.5 |
| 매입채무 | 242.4 | 216.1 | 232.9 | 235.0 | 252.0 |
| 유동성장기부채 | 320.7 | 409.3 | 409.3 | 409.3 | 409.3 |
| 비유동부채 | 1,829.6 | 1,846.6 | 2,549.0 | 2,298.0 | 2,083.4 |
| 사채 | 113.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 1,694.5 | 1,830.6 | 2,530.6 | 2,279.3 | 2,062.2 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 4,492.6 | 4,713.4 | 4,916.6 | 5,145.3 | 5,411.4 |
| 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 |
| 기타자본 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| 기타포괄이익누계액 | 538.9 | 596.1 | 596.1 | 596.1 | 596.1 |
| 이익잉여금 | 1,474.7 | 1,638.2 | 1,841.5 | 2,070.2 | 2,336.3 |
| 자배구조자본 | 4,492.6 | 4,713.4 | 4,916.6 | 5,145.3 | 5,411.4 |
| 비지배구조자본 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| *총차입금 | 2,340.1 | 2,440.4 | 3,151.0 | 2,901.1 | 2,694.7 |
| *순차입금(순현금) | 1,296.9 | 1,396.9 | 2,158.7 | 2,251.5 | 1,913.7 |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 1,410.8 | 750.8 | 819.8 | 893.1 | 997.5 |
| 당기순이익 | 677.1 | 245.0 | 259.4 | 304.0 | 397.6 |
| 유형자산상각비 | 665.5 | 489.5 | 455.2 | 471.4 | 493.4 |
| 무형자산상각비 | 0.8 | 0.8 | 2.7 | 2.0 | 1.5 |
| 외환환산손실(이익) | (10.2) | (5.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | (1.1) | 1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (26.6) | 6.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본변동 | 30.3 | 22.7 | (8.2) | (10.0) | (7.7) |
| (법인세납부) | (5.0) | (5.2) | (4.2) | (0.3) | (4.1) |
| 기타 | 80.0 | (4.0) | 114.9 | 126.0 | 116.8 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (577.4) | (84.4) | (1,377.0) | (775.5) | (386.6) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (344.7) | (313.4) | (1,440.0) | (800.0) | (400.0) |
| 유형자산의감소 | 16.7 | 2.0 | 30.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의증가(증가) | (1.2) | (3.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 38.5 | 339.3 | (13.1) | (1.6) | (13.2) |
| 기타 | (286.7) | (109.1) | 46.1 | 26.1 | 26.6 |
| FCF | 1,142.9 | 634.1 | (525.0) | 237.0 | 726.7 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | (642.7) | (470.1) | 507.1 | (457.9) | (478.5) |
| 차입금의 증가(감소) | (183.4) | (146.4) | 710.6 | (249.9) | (206.4) |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | (53.5) | (80.2) | (45.4) | (56.1) | (131.5) |
| 기타 | (405.8) | (243.5) | (158.1) | (151.9) | (140.6) |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | (2.4) | (2.4) | (2.4) |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 32.4 | 11.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 223.0 | 208.2 | (52.4) | (342.8) | 130.1 |
| 기초현금 | 521.6 | 744.6 | 952.8 | 900.4 | 557.6 |
| 기말현금 | 744.6 | 952.8 | 900.4 | 557.6 | 687.6 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

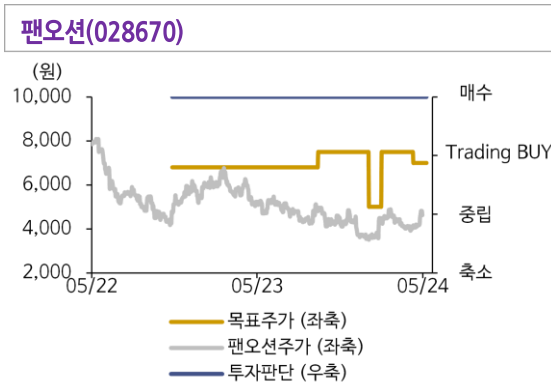
| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 6,420.3 | 4,361.0 | 4,495.1 | 4,677.7 | 5,002.8 |
| 증감률 (%) | 39.1 | (32.1) | 3.1 | 4.1 | 6.9 |
| 매출원가 | 5,520.4 | 3,861.2 | 3,907.3 | 3,998.5 | 4,215.7 |
| 매출총이익 | 899.9 | 499.8 | 587.8 | 679.2 | 787.1 |
| 매출총이익률 (%) | 14.0 | 11.5 | 13.1 | 14.5 | 15.7 |
| 판매관리비 | 110.3 | 114.0 | 117.8 | 121.3 | 132.8 |
| 영업이익 | 789.6 | 385.9 | 470.0 | 557.9 | 654.2 |
| 증감률 (%) | 37.8 | (51.1) | 21.8 | 18.7 | 17.3 |
| 영업이익률 (%) | 12.3 | 8.8 | 10.5 | 11.9 | 13.1 |
| 영업외손익 | (101.7) | (137.4) | (206.4) | (253.6) | (252.5) |
| 금융손익 | (53.6) | (74.0) | (163.8) | (195.3) | (200.1) |
| 기타영업외손익 | (66.5) | (59.9) | (42.6) | (58.3) | (52.4) |
| 중속 및 관계기업관련손익 | 18.5 | (3.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 688.0 | 248.5 | 263.6 | 304.3 | 401.7 |
| 법인세비용 | 10.9 | 3.4 | 4.2 | 0.3 | 4.1 |
| 계속사업이익 | 677.1 | 245.0 | 259.4 | 304.0 | 397.6 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 677.1 | 245.0 | 259.4 | 304.0 | 397.6 |
| 증감률 (%) | 23.3 | (63.8) | 5.9 | 17.2 | 30.8 |
| 순이익률 (%) | 10.5 | 5.6 | 5.8 | 6.5 | 7.9 |
| (지배주주)당기순이익 | 677.1 | 245.0 | 259.4 | 304.0 | 397.6 |
| (비지배주주)당기순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총포괄이익 | 950.4 | 300.9 | 259.4 | 304.0 | 397.6 |
| (지배주주)총포괄이익 | 950.4 | 300.9 | 259.4 | 304.0 | 397.6 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EBITDA | 1,455.9 | 876.1 | 927.9 | 1,031.3 | 1,149.2 |
| 증감률 (%) | 56.0 | (39.8) | 5.9 | 11.1 | 11.4 |
| EBITDA 이익률 (%) | 22.7 | 20.1 | 20.6 | 22.0 | 23.0 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 1,267 | 458 | 485 | 569 | 744 |
| EPS (지배순이익, 원) | 1,267 | 458 | 485 | 569 | 744 |
| BPS (자본총계, 원) | 8,404 | 8,817 | 9,197 | 9,625 | 10,123 |
| BPS (지배지분, 원) | 8,404 | 8,817 | 9,197 | 9,625 | 10,123 |
| DPS (원) | 150 | 85 | 105 | 141 | 173 |
| PER (당기순이익, 배) | 4.5 | 8.1 | 9.5 | 8.1 | 6.2 |
| PER (지배순이익, 배) | 4.5 | 8.1 | 9.5 | 8.1 | 6.2 |
| PBR (자본총계, 배) | 0.7 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| PBR (지배지분, 배) | 0.7 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA (배) | 3.0 | 3.9 | 5.0 | 4.6 | 3.8 |
| 배당성향 (%) | 11.8 | 18.5 | 21.6 | 24.8 | 23.3 |
| 배당수익률 (%) | 2.6 | 2.3 | 2.3 | 3.0 | 3.7 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 22.7 | 20.1 | 20.6 | 22.0 | 23.0 |
| 영업이익률 (%) | 12.3 | 8.8 | 10.5 | 11.9 | 13.1 |
| 순이익률 (%) | 10.5 | 5.6 | 5.8 | 6.5 | 7.9 |
| ROA (%) | 9.6 | 3.2 | 3.1 | 3.4 | 4.5 |
| ROE (지배순이익, %) | 16.7 | 5.3 | 5.4 | 6.0 | 7.5 |
| ROIC (%) | 14.4 | 6.6 | 7.2 | 7.9 | 9.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 68.0 | 66.6 | 79.5 | 71.2 | 64.9 |
| 순차입금비율 (%) | 28.9 | 29.6 | 43.9 | 43.8 | 35.4 |
| 현금비율 (%) | 60.7 | 73.6 | 66.3 | 40.8 | 48.1 |
| 이자보상배율 (배) | 10.4 | 3.1 | 3.0 | 3.7 | 4.7 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 38.3 | 40.6 | 62.7 | 65.6 | 65.8 |
| 재고자산회수기간 (일) | 6.7 | 10.4 | 10.1 | 10.0 | 9.6 |
| 매출채권회수기간 (일) | 14.7 | 20.6 | 19.0 | 18.8 | 18.5 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022년 04월 18일 | | 커버리지제외 | - | - |
| 2022년 11월 08일 | 매수 | 6,800 | (15.3) | (0.6) |
| 2023년 05월 09일 | | 6개월경과 | (28.5) | (19.6) |
| 2023년 09월 26일 | 매수 | 7,500 | (43.5) | (33.9) |
| 2024년 01월 16일 | 매수 | 5,000 | (25.0) | (10.2) |
| 2024년 02월 13일 | 매수 | 7,500 | (42.2) | (34.8) |
| 2024년 04월 23일 | 매수 | 7,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 명자운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
| | | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 10일 기준)

| 매수 (매수) | 94.21% | Trading BUY (중립) | 3.72% | 중립 (중립) | 2.07% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|