

# 팬오션

| Bloomberg Code (028670 KS) | Reuters Code (028670.KS)

2024년 1월 16일

[운송]

명지운 선임연구원

☎ 02-3772-2661

✉ jiunmyoung@shinhan.com

## 불확실성이 해소된다면



**매수**  
(유지)



현재주가 (1월 15일)  
**3,610 원**



목표주가  
**5,000 원 (하향)**



상승여력  
**38.5%**

- ◆ 4Q Preview: 컨센서스 소폭 상회 예상
- ◆ 벌크 수급 개선 그리고 환경 규제
- ◆ 불확실성이 해소된다면 밸류에이션 콜 가능



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

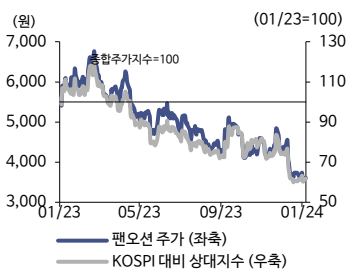
|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 시가총액           | 1,929.8십억원      |
| 발행주식수          | 534.6백만주        |
| 유동주식수          | 241.7백만주(45.2%) |
| 52 주 최고가/최저가   | 6,760 원/3,545 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 6,424,429 주     |
| 일평균 거래액 (60 일) | 27,039백만원       |
| 외국인 지분율        | 13.03%          |

|             |        |
|-------------|--------|
| 주요주주        |        |
| 하림지주 외 10 인 | 54.77% |
| 국민연금공단      | 6.87%  |

|       |        |
|-------|--------|
| 절대수익률 |        |
| 3개월   | -12.4% |
| 6개월   | -30.0% |
| 12개월  | -38.8% |

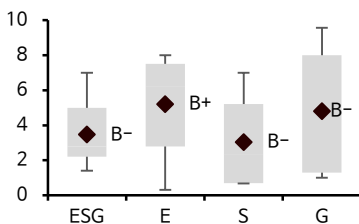
|                |        |
|----------------|--------|
| KOSPI 대비 상대수익률 |        |
| 3개월            | -14.8% |
| 6개월            | -27.2% |
| 12개월           | -42.2% |

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 4Q Preview

2023년 4분기 매출액 1조 1,668억원, 영업이익 1,195억원을 전망한다. 컨센서스 영업이익을 소폭 상회할 전망이다. 벌크 부문 매출액 8,251억원(QoQ +8%, 이하 QoQ), 영업이익 947억원(+71%)이다. 컨테이너 부문 매출액 873억원(+3.5%), 영업이익 -47억원(적지)이다.

BDI는 QoQ 71% 상승했다. 파나마 운하 병목, 홍해 통행 위험, 연달 밀어내기 물량, 인도 및 베트남의 철강 수입 증가 등 복합적인 요인이 작용했다고 추정한다. 하지만 동사는 3분기에 이어 시황을 보수적으로 보고 선대를 제한적으로 운용했을 것으로 본다. BDI 상승분에 준하는 탑라인 성장은 기대하기 어려울 것이다.

## 벌크 수급 개선 그리고 환경 규제

2024년 벌크 시황 개선을 전망한다. 중국 경기는 소폭 나아질 것으로 본다. 인도 건설 시장 성장세가 기대된다. 중국이 덜 올라와도 인도의 건설 붐이 철광석 수요를 지지할 것이다. 벌크선 공급은 점점 타이트해진다. 2024년 인도량은 전체 선복의 약 3%로 예상한다. 물동량 증가분이 선복량 증가분을 넘어설 전망이다.

오는 3월말에 MEPC 81차 회의가 개최된다. 해운 환경 규제의 경제적, 기술적 부가조치 등을 구체적으로 정할 예정이다. 5월에는 첫 CII 등급이 정해질 것이다. 등급 부여 이후 시정 조치까지 약 1년의 유예기간이 있을 것 같다. 당장 올해 큰 변화가 일어나지는 않을 것이다. 하지만 공급 감소 시그널을 주며 주가 상승 모멘텀이 될 것이다.

## 불확실성이 해소된다면

투자여건 '매수'를 유지한다. 목표주가를 5,000원으로 33.3% 하향한다. 목표주가는 2024년 추정 BPS 9,837원에 Target PBR 0.53배를 이용해 산정했다. Target PBR은 2020년 코로나로 인한 밸류에이션 저점이다. 기존에는 글로벌 Peer의 평균 PBR을 할인해서 적용했었다.

12월 19일에 HMM 인수를 위한 유상 증자 가능성이 높다는 기사가 공개됐다. 이후 한달동안 주가는 약 20% 하락했다. 12개월 FWD PBR은 약 0.4배다. 유상 증자에 대한 불확실성이 해소되면 바닥을 다지고 밸류에이션 콜이 가능하다.

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순차입금비용<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2021   | 4,616.1      | 572.9         | 549.3          | 1,028      | 6,728      | 5.3        | 4.9              | 0.8        | 17.2       | 46.9          |
| 2022   | 6,420.3      | 789.6         | 677.1          | 1,267      | 8,404      | 4.5        | 3.0              | 0.7        | 16.7       | 28.9          |
| 2023F  | 4,499.6      | 436.7         | 322.0          | 602        | 9,267      | 6.2        | 6.2              | 0.4        | 6.8        | 30.0          |
| 2024F  | 4,602.7      | 478.5         | 385.1          | 720        | 9,837      | 5.0        | 4.0              | 0.4        | 7.5        | 39.7          |
| 2025F  | 5,169.6      | 622.0         | 492.4          | 921        | 10,608     | 3.9        | 3.3              | 0.3        | 9.0        | 34.4          |

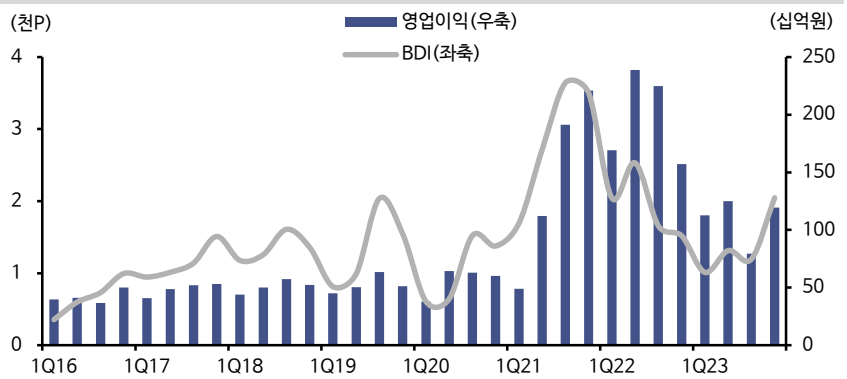
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 팬오션 2023년 4분기 영업실적 전망

|           | 4Q23F   | 3Q23    | QoQ(%) | 4Q22    | YoY(%) | 기존 추정   | 컨센서스    |
|-----------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 1,166.8 | 1,111.6 | 5.0    | 1,625.3 | (28.2) | 1,301.9 | 1,147.9 |
| 영업이익      | 119.5   | 79.5    | 50.4   | 157.2   | (24.0) | 136.8   | 106.2   |
| 세전이익      | 94.2    | 24.8    | 279.7  | 131.9   | (28.6) | 111.5   | 96.3    |
| 순이익       | 92.4    | 24.5    | 277.3  | 122.6   | (24.6) | 109.4   | 95.5    |
| 영업이익률 (%) | 10.2    | 7.1     | -      | 9.7     | -      | 10.5    | 9.2     |
| 세전이익률     | 8.1     | 2.2     | -      | 8.1     | -      | 8.6     | 8.4     |
| 순이익률      | 7.9     | 2.2     | -      | 7.5     | -      | 8.4     | 8.3     |

자료: QuantiWise, 신한투자증권

## BDI(분기 평균), 팬오션 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 팬오션 영업실적 추이 및 전망

| (십억원, %) |        | 1Q22   | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23F  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023F  | 2024F |
|----------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 매출액      | 전체     | 1,441  | 1,722 | 1,837 | 1,675  | 996    | 1,225  | 1,112  | 1,167  | 2,497 | 4,616 | 6,420 | 4,500  | 4,603 |
|          | 벌크     | 1,055  | 1,298 | 1,432 | 1,038  | 761    | 857    | 765    | 825    | 1,758 | 3,569 | 4,824 | 3,209  | 3,395 |
|          | 컨테이너   | 126    | 131   | 131   | 171    | 98     | 97     | 84     | 87     | 247   | 353   | 509   | 366    | 329   |
|          | 탱커     | 51     | 67    | 87    | 305    | 83     | 87     | 86     | 92     | 143   | 140   | 306   | 348    | 401   |
|          | LNG/특수 | 99     | 38    | 22    | 13     | 22     | 18     | 20     | 20     | 15    | 94    | 172   | 80     | 115   |
|          | 기타     | 173    | 283   | 270   | 243    | 106    | 249    | 237    | 236    | 579   | 733   | 969   | 828    | 794   |
|          | 연결조정   | (64)   | (95)  | (106) | (95)   | (73)   | (83)   | (81)   | (94)   | (244) | (273) | (360) | (331)  | (432) |
| 영업이익     | 전체     | 169    | 239   | 225   | 157    | 113    | 125    | 79     | 120    | 225   | 573   | 790   | 437    | 479   |
|          | 벌크     | 124    | 179   | 147   | 93     | 66     | 77     | 55     | 95     | 186   | 515   | 542   | 293    | 357   |
|          | 컨테이너   | 34     | 40    | 38    | 27     | 13     | 7      | (6)    | (5)    | 20    | 70    | 138   | 8      | (24)  |
|          | 탱커     | 7      | 21    | 36    | 43     | 30     | 32     | 25     | 28     | 15    | (10)  | 107   | 114    | 114   |
|          | LNG/특수 | 2      | 1     | 3     | (0)    | 6      | 6      | 6      | 6      | 2     | 3     | 6     | 24     | 35    |
|          | 기타     | 3      | (1)   | 2     | (4)    | (1)    | 4      | (0)    | (4)    | 4     | (6)   | (0)   | (2)    | (1)   |
|          | 연결조정   | (1)    | (0)   | (0)   | (1)    | (1)    | (0)    | (0)    | (1)    | (3)   | (1)   | (3)   | (2)    | (2)   |
| 세전이익     | 합계     | 163    | 225   | 168   | 132    | 113    | 92     | 25     | 94     | 92    | 550   | 688   | 325    | 389   |
| 순이익      | 합계     | 163    | 225   | 167   | 123    | 113    | 92     | 25     | 92     | 93    | 549   | 677   | 322    | 385   |
| 영업이익률    | 전체     | 11.7   | 13.9  | 12.2  | 9.4    | 11.3   | 10.2   | 7.1    | 10.2   | 9.0   | 12.4  | 11.9  | 9.7    | 10.4  |
|          | 벌크     | 8.6    | 10.4  | 8.0   | 5.5    | 6.6    | 6.3    | 5.0    | 8.1    | 7.4   | 11.2  | 8.2   | 6.5    | 7.7   |
|          | 컨테이너   | 2.3    | 2.3   | 2.1   | 1.6    | 1.3    | 0.6    | (0.6)  | (0.4)  | 0.8   | 1.5   | 2.1   | 0.2    | (0.5) |
|          | 탱커     | 0.5    | 1.2   | 1.9   | 2.6    | 3.0    | 2.6    | 2.2    | 2.4    | 0.6   | (0.2) | 1.6   | 2.5    | 2.5   |
|          | LNG/특수 | 0.1    | 0.0   | 0.2   | (0.0)  | 0.6    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.5    | 0.8   |
|          | 기타     | 0.2    | (0.1) | 0.1   | (0.2)  | (0.1)  | 0.3    | (0.0)  | (0.3)  | 0.2   | (0.1) | (0.0) | (0.0)  | (0.0) |
|          | 연결조정   | (0.1)  | (0.0) | (0.0) | (0.0)  | (0.1)  | (0.0)  | (0.0)  | (0.0)  | (0.1) | (0.0) | (0.0) | (0.0)  | (0.0) |
| 세전이익률    | 합계     | 11.3   | 13.1  | 9.1   | 8.1    | 11.4   | 7.5    | 2.2    | 8.1    | 3.7   | 11.9  | 10.4  | 7.2    | 8.5   |
| 순이익률     | 합계     | 11.3   | 13.1  | 9.1   | 7.5    | 11.4   | 7.5    | 2.2    | 7.9    | 3.7   | 11.9  | 10.2  | 7.2    | 8.4   |
| 매출액 증가율  | YoY    | 111.9  | 52.4  | 38.3  | 10.0   | (30.8) | (28.9) | (39.5) | (28.2) | 1.2   | 84.9  | 43.5  | (32.1) | 2.3   |
|          | QoQ    | (2.5)  | 19.5  | 6.6   | (11.5) | (40.5) | 22.9   | (9.2)  | 5.0    | -     | -     | -     | -      | -     |
| 영업이익 증가율 | YoY    | 245.8  | 113.0 | 17.4  | (28.8) | (33.4) | (47.6) | (64.6) | (24.0) | 7.2   | 154.4 | 37.8  | (44.7) | 9.6   |
|          | QoQ    | (23.4) | 41.1  | (5.9) | (30.0) | (28.4) | 11.0   | (36.4) | 50.4   | -     | -     | -     | -      | -     |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 팬오션 벌크선 세부실적 추이 및 전망

|                              |     | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23F  | 2020   | 2021  | 2022  | 2023F  | 2024F |
|------------------------------|-----|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| BDI (P)                      |     | 2,041 | 2,530 | 1,655  | 1,519  | 1,011  | 1,313  | 1,194  | 2,045  | 1,037  | 2,886 | 1,936 | 1,391  | 1,500 |
| WTI (US\$/bl) (avg)          |     | 95    | 109   | 93     | 83     | 76     | 74     | 82     | 78     | 39     | 69    | 75    | 78     | 76    |
| HSFO 380cst BC (3.5%) (\$/t) |     | 555   | 679   | 477    | 398    | 419    | 457    | 536    | 520    | 270    | 416   | 479   | 483    | 508   |
| 원/달러 (평균)                    |     | 1,205 | 1,260 | 1,341  | 1,359  | 1,276  | 1,316  | 1,313  | 1,320  | 1,180  | 1,144 | 1,150 | 1,306  | 1,260 |
| 매출액 (십억원)                    |     | 1,055 | 1,298 | 1,432  | 1,038  | 761    | 857    | 765    | 825    | 1,758  | 3,569 | 4,824 | 3,209  | 3,395 |
| CVC                          |     | 182   | 185   | 180    | 176    | 177    | 181    | 210    | 218    | 589    | 681   | 723   | 830    | 902   |
| 선대 (척)                       |     | 38    | 38    | 38     | 38     | 38     | 38     | 38     | 39     | 35     | 38    | 38    | 38     | 43    |
| 매출액/척 (십억원)                  |     | 5     | 5     | 5      | 5      | 5      | 5      | 6      | 6      | 17     | 18    | 19    | 22     | 21    |
| COA+SPOT                     |     | 873   | 1,113 | 1,253  | 862    | 584    | 676    | 556    | 607    | 1,169  | 2,889 | 4,101 | 2,379  | 2,493 |
| 선대 (척)                       |     | 225   | 240   | 195    | 193    | 204    | 204    | 160    | 148    | 143    | 211   | 213   | 179    | 604   |
| 척당 매출액 (십억원)                 |     | 4     | 5     | 6      | 4      | 3      | 3      | 3      | 4      | 8      | 14    | 19    | 13     | 3     |
| 영업이익 (십억원)                   |     | 124   | 179   | 147    | 93     | 66     | 77     | 55     | 95     | 186    | 515   | 542   | 293    | 357   |
| CVC                          |     | 40    | 41    | 40     | 39     | 38     | 40     | 46     | 49     | 129    | 150   | 159   | 182    | 198   |
| SPOT+COA                     |     | 84    | 138   | 106    | 54     | 28     | 38     | 9      | 46     | 57     | 366   | 383   | 111    | 158   |
| 매출액 증가율(%)                   | YoY | 114.5 | 60.8  | 34.9   | (14.1) | (27.9) | (34.0) | (46.6) | (20.5) | (4.2)  | 103.0 | 35.2  | (33.5) | 5.8   |
| CVC                          |     | 19.1  | 21.3  | 20.9   | 16.0   | 4.7    | 1.2    | (0.8)  | 4.0    | 8.9    | 15.6  | 19.3  | 2.2    | 8.7   |
| SPOT+COA                     |     | 159.5 | 71.2  | 37.6   | (19.4) | (34.9) | (40.5) | (54.5) | (26.7) | (9.7)  | 147.1 | 38.9  | (40.7) | 4.8   |
| 영업이익 증가율                     | YoY | 247.3 | 76.6  | (17.7) | (53.7) | (46.8) | (56.8) | (62.3) | 2.1    | (3.3)  | 177.1 | 5.2   | (45.9) | 21.5  |
| CVC                          |     | 20.0  | 19.9  | 23.3   | 15.3   | 4.1    | 1.1    | (3.1)  | 6.0    | 8.0    | 16.1  | 19.6  | 1.9    | 8.9   |
| SPOT+COA                     |     | 5,099 | 109.6 | (28.9) | (70.8) | (71.9) | (76.0) | (90.4) | (1.7)  | (21.8) | 539.9 | (0.6) | (69.4) | 42.3  |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

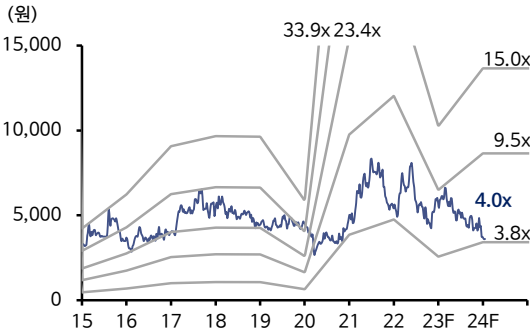
## 팬오션 PBR Valuation - 목표주가 5,000원

|                 |       |  |
|-----------------|-------|--|
| 목표주가 (원)        | 5,000 | 2020년 코로나로 인한 밸류에이션 저점 PBR                                     |
| Target PBR (배)  | 0.53  |  |
| 현재주가 (원)        | 3,610 | 투자 포인트<br>1) 중국 부양책, 환경 규제에 의한 업황 개선<br>2) 유상 증가 관련 불확실성 해소 기대 |
| 상승여력 (%)        | 38.5  |  |
| 2024년 선행BPS (원) | 9,837 |  |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

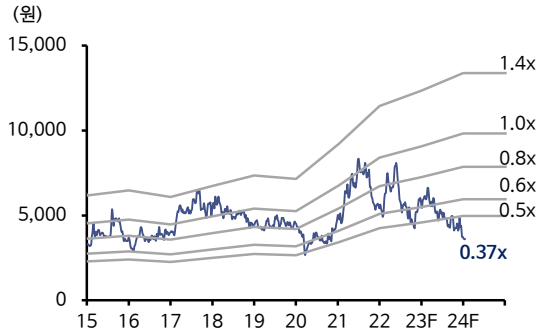


### 팬오션 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



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<br>(조원) | 주가상승률(%) |        |       | PER(배) |      | PBR(배) |      | EV/EBITDA(배) |     | ROE(%) |       | EPS성장률(%) |        |
|-----|-----------------|--------------|----------|--------|-------|--------|------|--------|------|--------------|-----|--------|-------|-----------|--------|
|     |                 |              | 1M       | 3M     | YTD   | 23F    | 24F  | 23F    | 24F  | 23F          | 24F | 23F    | 24F   | 23F       | 24F    |
| 한국  | 팬오션             | 1.9          | (17.6)   | (24.2) | (4.8) | 5.3    | 4.7  | 0.39   | 0.36 | 4.8          | 3.8 | 7.4    | 8.3   | (49.9)    | 13.0   |
|     | 대한해운            | 0.7          | 6.3      | 30.6   | 1.2   | 5.5    | 5.5  | 0.41   | 0.38 | 7.9          | 7.4 | 7.8    | 7.1   | (36.4)    | (1.0)  |
|     | 평균              |              |          |        |       | 5.4    | 5.1  | 0.40   | 0.37 | 6.3          | 5.6 | 7.6    | 7.7   | (43.2)    | 6.0    |
| 글로벌 | COSCO SHIPPING  | 9.5          | 2.2      | (6.5)  | (0.5) | 6.6    | 5.1  | 0.90   | 0.80 | 7.8          | 6.4 | 14.1   | 16.8  | 249.6     | 29.1   |
|     | GOLDN OCEAN     | 2.5          | 8.8      | 19.0   | (2.3) | 18.9   | 12.2 | 0.99   | 0.95 | 10.6         | 7.9 | 5.4    | 10.4  | (75.7)    | 54.8   |
|     | D/S NORDEN      | 2.3          | 10.3     | (15.8) | 8.4   | 4.7    | 7.5  | 1.33   | 1.26 | 2.1          | 2.8 | 31.4   | 17.0  | (53.2)    | (37.7) |
|     | STAK BULK       | 2.3          | 2.6      | 4.9    | (3.1) | 11.6   | 6.1  | 1.18   | 1.09 | 6.6          | 5.0 | 10.1   | 20.2  | (67.5)    | 90.6   |
|     | PACIFIC BASIN   | 2.1          | (1.2)    | 4.8    | (6.2) | 12.8   | 8.6  | 0.89   | 0.85 | 5.6          | 4.5 | 7.2    | 11.0  | (81.7)    | 50.0   |
|     | SCORPIO BULKERS | 0.6          | 3.6      | 15.6   | 0.0   | 적자     | 29.8 | -      | -    | 17.0         | 9.4 | (0.2)  | (2.2) | 적전        | 흑전     |
|     | DIANA SHIPPING  | 0.4          | 3.7      | (7.6)  | 3.0   | 9.8    | 13.5 | -      | -    | 6.1          | 6.8 | 8.6    | 9.0   | (75.2)    | (27.5) |
|     | 평균              |              |          |        |       | 10.7   | 11.8 | 1.06   | 0.99 | 8.0          | 6.1 | 10.9   | 11.7  | (17.3)    | 26.6   |
|     | 전체평균            |              |          |        |       | 9.4    | 10.3 | 0.87   | 0.81 | 7.6          | 6.0 | 10.2   | 10.8  | (23.8)    | 21.4   |

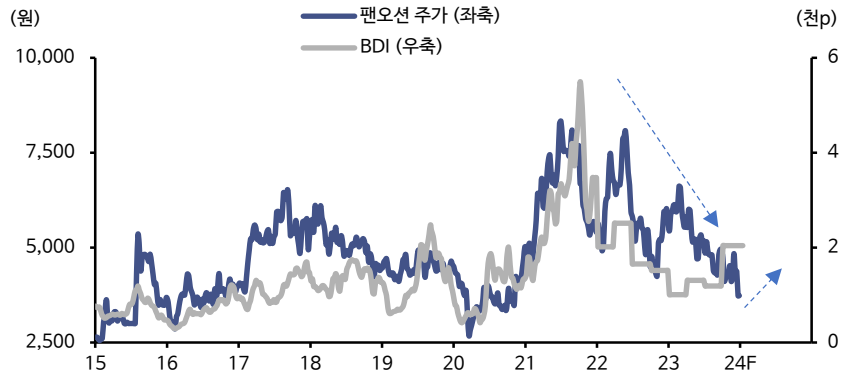
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 1월 10일 기준

### 팬오션 벌크선 선대 추이 및 전망

|      | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23F | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|-------|-------|
| 전체   | 300  | 314  | 267  | 265  | 282  | 282  | 240  | 230   | 197  | 301  | 265  | 230   | 256   |
| 사선   | 111  | 112  | 112  | 110  | 111  | 111  | 112  | 116   | 87   | 109  | 110  | 116   | 130   |
| 용선   | 189  | 202  | 155  | 155  | 171  | 171  | 128  | 114   | 121  | 192  | 155  | 114   | 126   |
| 벌크부문 | 263  | 278  | 233  | 231  | 244  | 244  | 201  | 190   | 186  | 262  | 231  | 190   | 208   |
| 사선   | 82   | 83   | 83   | 81   | 81   | 81   | 80   | 82    | 73   | 80   | 81   | 82    | 86    |
| 용선   | 181  | 195  | 150  | 150  | 163  | 163  | 121  | 108   | 113  | 182  | 150  | 108   | 122   |
| 장기용선 | 70   | 69   | 50   | 35   | 30   | 30   | 18   | 15    | 1    | 59   | 35   | 15    | 8     |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## BDI, 팬오션 주가 추이 및 전망



자료: Clarksons, QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 팬오션 장기화물운송계약(CVC) 수행 현황

| 화주     | 선박 (척) | 잔여기간 (년) | IMO Sox 규제 대응             | 비고                        |
|--------|--------|----------|---------------------------|---------------------------|
| Vale   | 16     | 15.3     | Scrubber 설치               | 400K 8척, 325K 6척, 208K 2척 |
| Suzano | 10     | 13.0     | VLSFO                     | 57K 5척, 62K 5척            |
| 발전자회사  | 6      | 6.7      | 2척 Scrubber 설치 & 4척 VLSFO | 남부 3척, 남동/중부/동서 각 1척      |
| 포스코    | 4      | 5.7      | 2척 Scrubber 설치 & 2척 VLSFO |                           |
| 현대제철   | 2      | 8.9      | VLSFO                     |                           |
| 합계     | 38     | 13.7     |                           |                           |

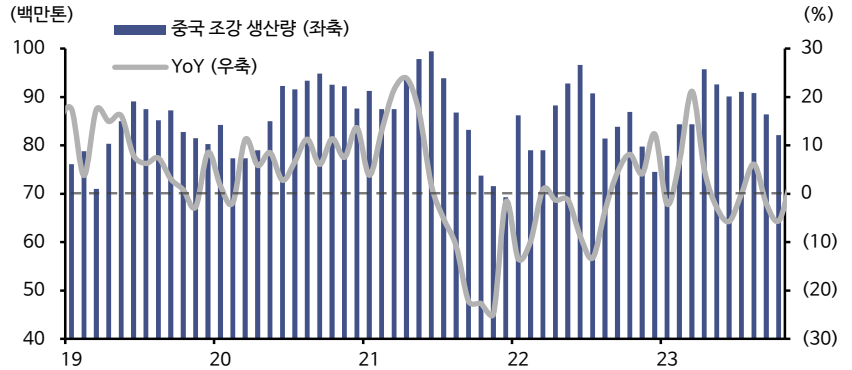
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 3Q23 기준

## 팬오션 도입 예정 LNG선 현황

| Size     | 척 | 인도 예정 시점              | 비고                     |
|----------|---|-----------------------|------------------------|
| 174K CBM | 4 | 2024.7, 8, 10, 11     | Shell 대선계약 7년 (옵션 3+3) |
|          | 2 | 2024. 11 & 2025. 11   | KGL 대선계약 12년 (옵션 4+4)  |
|          | 3 | 2024. 12 & 2025. 3, 5 | KGL 대선계약 15년(옵션5+5)    |
| 합계       | 9 |                       |                        |

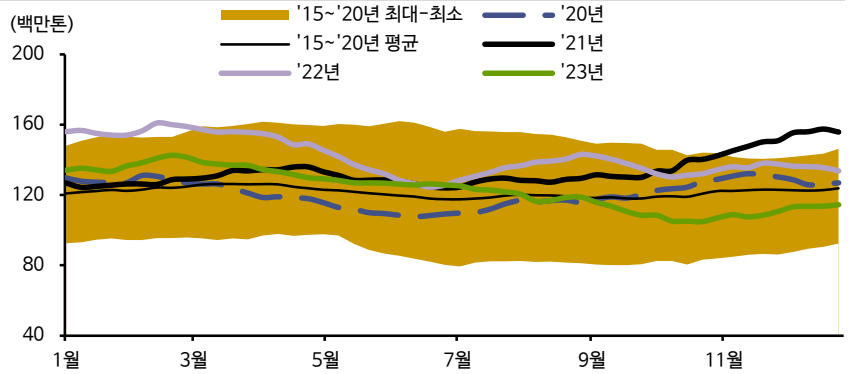
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 3Q23 기준

### 중국 월간 조강 생산량



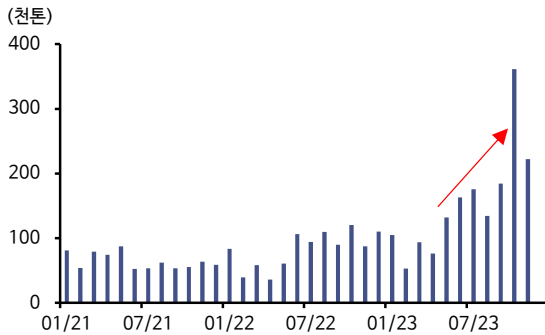
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 중국 철광석 항만 재고



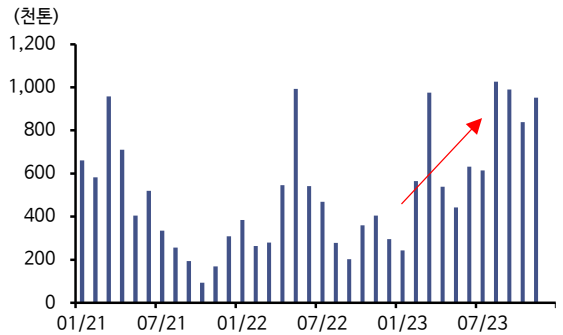
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 중국 → 인도 조강 수출량



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 중국 → 베트남 조강 수출량



자료: Bloomberg, 신한투자증권



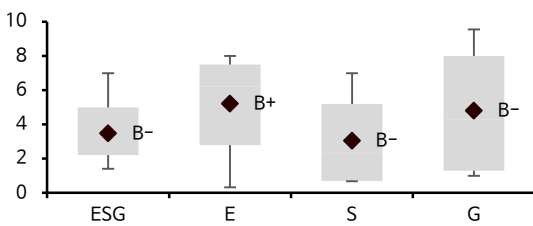
## ESG Insight

### 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

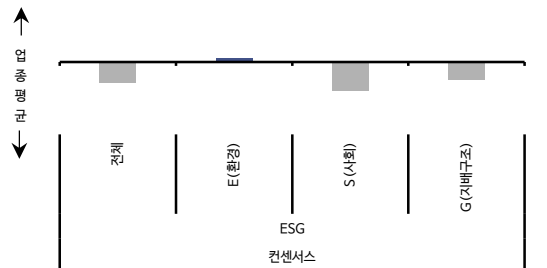
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

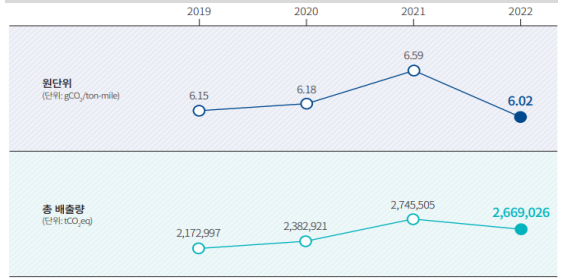
### Key Chart

#### 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)     | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F          | 2025F          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>6,488.8</b> | <b>7,548.9</b> | <b>8,152.2</b> | <b>9,201.7</b> | <b>9,418.8</b> |
| 유동자산             | 1,358.7        | 1,834.2        | 1,901.6        | 2,051.1        | 2,004.6        |
| 현금및현금성자산         | 521.6          | 744.6          | 671.2          | 774.6          | 665.7          |
| 매출채권             | 249.2          | 268.3          | 299.9          | 314.3          | 333.9          |
| 재고자산             | 108.2          | 129.1          | 132.1          | 138.5          | 147.1          |
| 비유동자산            | 5,130.1        | 5,714.7        | 6,250.7        | 7,150.6        | 7,414.2        |
| 유형자산             | 4,963.3        | 5,444.1        | 5,949.7        | 6,839.3        | 7,089.0        |
| 무형자산             | 6.5            | 7.2            | 10.8           | 10.8           | 10.8           |
| 투자자산             | 147.1          | 226.5          | 249.5          | 259.8          | 273.8          |
| 기타금융투자자산         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>부채총계</b>      | <b>2,891.9</b> | <b>3,056.3</b> | <b>3,198.3</b> | <b>3,942.9</b> | <b>3,747.9</b> |
| 유동부채             | 1,149.4        | 1,226.8        | 1,363.1        | 1,406.2        | 1,464.6        |
| 단기차입금            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 매입채무             | 236.8          | 242.4          | 289.3          | 303.2          | 322.1          |
| 유동성장기부채          | 325.9          | 320.7          | 468.3          | 468.3          | 468.3          |
| 비유동부채            | 1,742.5        | 1,829.6        | 1,835.3        | 2,536.7        | 2,283.3        |
| 사채               | 121.1          | 113.4          | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 1,596.0        | 1,694.5        | 1,819.5        | 2,519.5        | 2,264.1        |
| 기타금융투자부채         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>자본총계</b>      | <b>3,596.8</b> | <b>4,492.6</b> | <b>4,953.9</b> | <b>5,258.8</b> | <b>5,671.0</b> |
| 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        | 266.5          | 538.9          | 838.8          | 838.8          | 838.8          |
| 이익잉여금            | 851.3          | 1,474.7        | 1,636.1        | 1,941.0        | 2,353.2        |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>3,596.8</b> | <b>4,492.6</b> | <b>4,953.9</b> | <b>5,258.8</b> | <b>5,671.0</b> |
| 비지배주주지분          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| *충차입금            | 2,250.9        | 2,340.1        | 2,459.3        | 3,167.5        | 2,923.3        |
| *순차입금(순현금)       | 1,687.7        | 1,296.9        | 1,486.1        | 2,089.6        | 1,952.3        |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F            | 2025F          |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>767.7</b>   | <b>1,410.8</b> | <b>656.5</b>   | <b>897.0</b>     | <b>1,031.4</b> |
| 당기순이익               | 549.3          | 677.1          | 322.0          | 385.1            | 492.4          |
| 유형자산상각비             | 359.4          | 665.5          | 125.6          | 520.4            | 550.3          |
| 무형자산상각비             | 1.0            | 0.8            | 0.0            | 0.0              | 0.0            |
| 외환환손실(이익)           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0              | 0.0            |
| 자산처분손실(이익)          | 1.9            | (1.1)          | 0.0            | 0.0              | 0.0            |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (8.9)          | (26.6)         | 0.0            | 0.0              | 0.0            |
| 운전자본변동              | (129.0)        | 30.3           | (84.8)         | (8.5)            | (11.3)         |
| (법인세납부)             | (4.3)          | (5.0)          | (5.9)          | (4.0)            | (6.1)          |
| 기타                  | (1.7)          | 69.8           | 299.6          | 4.0              | 6.1            |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(351.2)</b> | <b>(577.4)</b> | <b>(251.6)</b> | <b>(1,421.7)</b> | <b>(815.9)</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (333.7)        | (344.7)        | (258.2)        | (1,440.0)        | (800.0)        |
| 유형자산의감소             | 0.2            | 16.7           | 32.0           | 30.0             | 0.0            |
| 무형자산의증가(증가)         | (0.1)          | (1.2)          | (2.8)          | 0.0              | 0.0            |
| 투자자산의감소(증가)         | (4.0)          | 38.5           | 132.7          | (10.3)           | (14.0)         |
| 기타                  | (13.6)         | (286.7)        | (155.3)        | (1.4)            | (1.9)          |
| <b>FCF</b>          | <b>458.1</b>   | <b>1,142.9</b> | <b>196.0</b>   | <b>(458.1)</b>   | <b>348.4</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(158.0)</b> | <b>(642.7)</b> | <b>(511.3)</b> | <b>628.1</b>     | <b>(324.4)</b> |
| 차입금의 증가(감소)         | 12.3           | (183.4)        | (245.9)        | 708.3            | (244.2)        |
| 자기주식의처분(취득)         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0              | 0.0            |
| 배당금                 | (26.7)         | (53.5)         | (80.2)         | (80.2)           | (80.2)         |
| 기타                  | (143.6)        | (405.8)        | (185.2)        | 0.0              | 0.0            |
| 기타현금흐름              | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0              | 0.0            |
| 연결범위변동으로인한현금의증가     | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0              | 0.0            |
| 환율변동효과              | 25.5           | 32.4           | 32.9           | 0.0              | 0.0            |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>284.0</b>   | <b>223.0</b>   | <b>(73.4)</b>  | <b>103.4</b>     | <b>(108.9)</b> |
| 기초현금                | 237.6          | 521.6          | 744.6          | 671.2            | 774.6          |
| 기말현금                | 521.6          | 744.6          | 671.2          | 774.6            | 665.7          |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

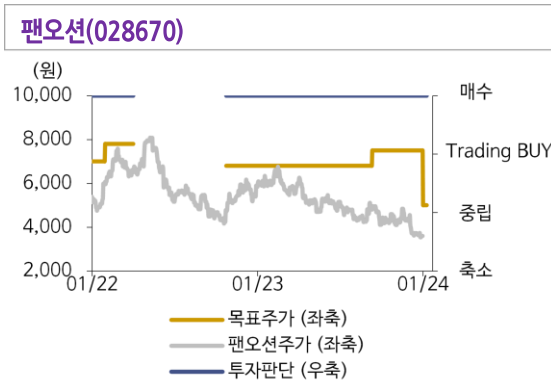
| 12월 결산 (십억원)    | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F          | 2025F          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>4,616.1</b> | <b>6,420.3</b> | <b>4,499.6</b> | <b>4,602.7</b> | <b>5,169.6</b> |
| 증감률 (%)         | 84.9           | 39.1           | (29.9)         | 2.3            | 12.3           |
| <b>매출원가</b>     | <b>3,950.4</b> | <b>5,520.4</b> | <b>3,948.7</b> | <b>4,006.5</b> | <b>4,426.5</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>665.7</b>   | <b>899.9</b>   | <b>550.9</b>   | <b>596.1</b>   | <b>743.1</b>   |
| 매출총이익률 (%)      | 14.4           | 14.0           | 12.2           | 13.0           | 14.4           |
| <b>판매관리비</b>    | <b>92.8</b>    | <b>110.3</b>   | <b>114.2</b>   | <b>117.6</b>   | <b>121.1</b>   |
| <b>영업이익</b>     | <b>572.9</b>   | <b>789.6</b>   | <b>436.7</b>   | <b>478.5</b>   | <b>622.0</b>   |
| 증감률 (%)         | 154.4          | 37.8           | (44.7)         | 9.6            | 30.0           |
| 영업이익률 (%)       | 12.4           | 12.3           | 9.7            | 10.4           | 12.0           |
| 영업외손익           | (22.6)         | (101.7)        | (112.1)        | (89.4)         | (123.5)        |
| 금융손익            | (29.9)         | (53.6)         | (88.9)         | (98.4)         | (129.6)        |
| 기타영업외손익         | (5.3)          | (66.5)         | (17.5)         | 9.0            | 6.1            |
| 종속 및 관계기업관련손익   | 12.6           | 18.5           | (5.7)          | 0.0            | 0.0            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>550.4</b>   | <b>688.0</b>   | <b>324.6</b>   | <b>389.1</b>   | <b>498.5</b>   |
| 법인세비용           | 1.1            | 10.9           | 2.5            | 4.0            | 6.1            |
| 계속사업이익          | 549.3          | 677.1          | 322.0          | 385.1          | 492.4          |
| 중단사업이익          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>549.3</b>   | <b>677.1</b>   | <b>322.0</b>   | <b>385.1</b>   | <b>492.4</b>   |
| 증감률 (%)         | 505.5          | 23.3           | (52.4)         | 19.6           | 27.9           |
| 순이익률 (%)        | 11.9           | 10.5           | 7.2            | 8.4            | 9.5            |
| (지배주주)당기순이익     | 549.3          | 677.1          | 322.0          | 385.1          | 492.4          |
| (비지배주주)당기순이익    | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 종포괄이익           | 816.9          | 950.4          | 621.6          | 385.1          | 492.4          |
| (지배주주)종포괄이익     | 816.9          | 950.4          | 621.6          | 385.1          | 492.4          |
| (비지배주주)종포괄이익    | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>933.3</b>   | <b>1,455.9</b> | <b>562.3</b>   | <b>998.9</b>   | <b>1,172.4</b> |
| 증감률 (%)         | 106.1          | 56.0           | (61.4)         | 77.6           | 17.4           |
| EBITDA 이익률 (%)  | 20.2           | 22.7           | 12.5           | 21.7           | 22.7           |

## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F | 2025F  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 1,028 | 1,267 | 602   | 720   | 921    |
| EPS (지배순이익, 원) | 1,028 | 1,267 | 602   | 720   | 921    |
| BPS (자본총계, 원)  | 6,728 | 8,404 | 9,267 | 9,837 | 10,608 |
| BPS (지배지분, 원)  | 6,728 | 8,404 | 9,267 | 9,837 | 10,608 |
| DPS (원)        | 100   | 150   | 150   | 150   | 150    |
| PER (당기순이익, 배) | 5.3   | 4.5   | 6.2   | 5.0   | 3.9    |
| PER (지배순이익, 배) | 5.3   | 4.5   | 6.2   | 5.0   | 3.9    |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.8   | 0.7   | 0.4   | 0.4   | 0.3    |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.8   | 0.7   | 0.4   | 0.4   | 0.3    |
| EV/EBITDA (배)  | 4.9   | 3.0   | 6.2   | 4.0   | 3.3    |
| 배당성향 (%)       | 9.7   | 11.8  | 24.9  | 20.8  | 16.3   |
| 배당수익률 (%)      | 1.8   | 2.6   | 4.0   | 4.2   | 4.2    |
| <b>수익성</b>     |       |       |       |       |        |
| EBITDA 이익률 (%) | 20.2  | 22.7  | 12.5  | 21.7  | 22.7   |
| 영업이익률 (%)      | 12.4  | 12.3  | 9.7   | 10.4  | 12.0   |
| 순이익률 (%)       | 11.9  | 10.5  | 7.2   | 8.4   | 9.5    |
| ROA (%)        | 9.9   | 9.6   | 4.1   | 4.4   | 5.3    |
| ROE (지배순이익, %) | 17.2  | 16.7  | 6.8   | 7.5   | 9.0    |
| ROIC (%)       | 12.6  | 14.4  | 7.3   | 7.1   | 8.5    |
| <b>안정성</b>     |       |       |       |       |        |
| 부채비율 (%)       | 80.4  | 68.0  | 64.6  | 75.0  | 66.1   |
| 순차입금비율 (%)     | 46.9  | 28.9  | 30.0  | 39.7  | 34.4   |
| 현금비율 (%)       | 45.4  | 60.7  | 49.2  | 55.1  | 45.5   |
| 이자보상배율 (배)     | 13.1  | 10.4  | N/A   | N/A   | N/A    |
| <b>활동성</b>     |       |       |       |       |        |
| 순운전자본회전율 (회)   | 38.6  | 38.3  | 22.7  | 17.9  | 19.1   |
| 재고자산회수기간 (일)   | 6.5   | 6.7   | 10.6  | 10.7  | 10.1   |
| 매출채권회수기간 (일)   | 15.7  | 14.7  | 23.0  | 24.4  | 22.9   |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자            | 투자 의견  | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|--------|--------------|---------|--------|
|               |        |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2021년 10월 27일 | 매수     | 7,000        | (21.2)  | (13.1) |
| 2022년 02월 14일 | 매수     | 7,800        | (13.7)  | (2.8)  |
| 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        | -       | -      |

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

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

| 매수 (매수) | 92.59% | Trading BUY (중립) | 5.35% | 중립 (중립) | 2.06% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|