

팬오션
(028670)양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jini.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

6,500

상향

현재주가

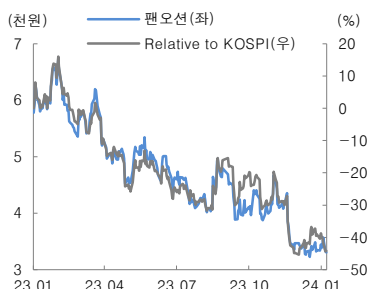
3,580

(24.02.06)

운송업종

KOSPI	2576.2
시가총액	1,914십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	6,760원 / 3,510원
120일 평균거래대금	234억원
외국인지분율	14.03%
주요주주	하림지주 외 13 인 54.92% 국민연금공단 5.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-22.2	-25.6	-40.2
상대수익률	-1.7	-24.4	-24.9	-43.4



대규모 증자 리스크 해소

- 팬오션에 대한 투자의견을 매수로 상향, 목표주가 6,500원으로 상향
- HMM인수협상 결렬로 동사의 대규모 증자 리스크 해소
- 4Q23 실적 예상 하회했으나, 24년 벌크 시황 및 동사 실적 개선 전망

투자의견 매수로 상향, 목표주가 6,500원으로 상향

팬오션에 대한 투자의견을 시장수익률에서 매수로 상향하며, 목표주가도 기존 4,500원에서 6,500원으로 44.4% 상향함. 목표주가는 2024년 추정 실적 기준 PBR 0.7배를 적용한 것이며, 최근 3년 평균 PBR의 10% 할인된 수준. 투자의견 및 목표주가의 상향은 하림-JKL파트너스의 HMM 인수협상 결렬로 인해 동사의 대규모 증자리스크가 해소되었다고 판단하기 때문임. 동사는 하림그룹의 HMM 인수주체로 참여하면서 인수자금 조달을 위한 2~3조원 규모의 증자 우려로 주가가 급락함. 인수 협상의 결렬에 따라 동사 주가는 하림-JKL파트너스의 HMM 인수 참여 이전수준으로 회복될 것을 전망함

2023년 4분기 실적 당사 및 시장 기대치를 큰 폭으로 하회

팬오션의 2023년 4분기 실적은 매출액 1조 282억원(-27.6% yoy), 영업이익 687억원(-56.3% yoy)을 기록하며, 시장 기대치를 크게 하회함. 2023년 4분기 평균 BDI가 2,033p(+33.7% yoy, +69.8% qoq)로 회복되었지만, 전년동기 및 전분기 대비 영업이익은 크게 감소한 것으로 나타남.

자세한 세부내역은 아직 발표 이전이나, 추정되는 부진 이유는 벌크사업부문에서 매출 및 영업이익이 기대를 크게 하회한 것으로 판단함. 4Q23~1Q24의 건화물 시황 회복 가능성을 낮게 전망한 회사측이 시황 회복 이전에 4분기 계약을 미리 확정하면서 수익성 회복이 나타나지 못한 것으로 추정. 컨테이너와 탱커 부문은 23년 3분기와 유사한 수준의 실적을 거둔 것으로 판단함

2024년 매출액 4.5조원(+3.7% yoy), 영업이익 4,989억원 전망

2024년 건화물 시황은 2023년에 비해 출발이 좋은 상황. 24~25년 연간 건화물시황도 수급 개선으로 완만한 회복을 전망하며, 환경규제 이슈 부각 시 시황 회복 강도는 더 강할 수 있을 것으로 예상. 이제 본업의 가치에 집중할 시기라고 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616	6,420	4,361	4,523	4,532
영업이익	573	790	386	499	555
세전순이익	550	688	248	366	439
총당기순이익	549	677	245	361	432
지배지분순이익	549	677	245	361	432
EPS	1,028	1,267	458	676	809
PER	5.3	4.5	8.1	5.3	4.4
BPS	6,728	8,404	8,712	9,238	9,897
PBR	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	17.2	16.7	5.4	7.5	8.5

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

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616	6,420	4,361	4,523	4,532
매출원가	3,950	5,520	3,873	3,935	3,885
매출총이익	666	900	488	588	646
판매비와관리비	93	110	102	89	92
영업이익	573	790	386	499	555
영업이익률	12.4	12.3	8.8	11.0	12.2
EBITDA	933	1,456	992	1,081	1,114
영업외손익	-23	-102	-137	-132	-116
관계기업손익	13	19	19	19	19
금융수익	30	97	105	104	104
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-60	-151	-228	-225	-211
외환관련손실	16	74	74	74	74
기타	-5	-67	-32	-30	-28
법인세비용차감전순이익	550	688	248	366	439
법인세비용	-1	-11	-3	-5	-6
계속사업순이익	549	677	245	361	432
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	549	677	245	361	432
당기순이익률	11.9	10.5	5.6	8.0	9.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	549	677	245	361	432
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	27	28	29	29
포괄순이익	817	950	524	646	724
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	817	950	524	646	724

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,028	1,267	458	676	809
PER	5.3	4.5	8.1	5.3	4.4
BPS	6,728	8,404	8,712	9,238	9,897
PBR	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	1,746	2,724	1,856	2,021	2,084
EV/EBITDA	4.9	3.0	2.6	2.0	1.5
SPS	8,635	12,010	8,158	8,460	8,477
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	1,772	2,733	1,821	2,003	2,082
DPS	100	150	150	150	150

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	84.9	39.1	-32.1	3.7	0.2
영업이익 증가율	154.4	37.8	-51.1	29.3	11.2
순이익 증가율	505.5	23.3	-63.8	47.5	19.7
수익성					
ROIC	12.5	14.4	7.0	9.5	10.9
ROA	10.3	11.2	5.2	6.6	7.1
ROE	17.2	16.7	5.4	7.5	8.5
안정성					
부채비율	80.4	68.0	59.5	57.4	48.1
순차입금비율	46.9	28.9	15.3	5.3	-4.7
이자보상배율	13.1	10.4	5.2	6.4	7.9

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,359	1,834	1,971	2,495	2,718
현금및현금성자산	522	745	1,110	1,610	1,816
매출채권 및 기타채권	252	275	189	196	197
재고자산	108	129	88	91	91
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	7,430	7,773	7,838
유동부채	1,149	1,227	1,002	1,123	1,039
매입채무 및 기타채무	379	420	343	349	349
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	2,772	2,835	2,547
자배지분	3,597	4,493	4,657	4,939	5,291
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	851	1,475	1,640	1,921	2,273
기타지분변동	269	541	541	541	541
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,597	4,493	4,657	4,939	5,291
순차입금	1,688	1,297	715	259	-249

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	768	1,411	1,017	1,055	1,107
당기순이익	549	677	245	361	432
비현금항목의 가감	398	784	729	709	680
감가상각비	360	666	606	582	560
외환손익	-10	-10	3	3	3
지분법평가손익	-13	-19	-19	-19	-19
기타	60	146	138	144	137
자산부채의 증감	-129	30	108	54	58
기타현금흐름	-50	-80	-65	-70	-63
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	365	500	207
기초 현금	238	522	745	1,110	1,610
기말 현금	522	745	1,110	1,610	1,816
NOPLAT	572	777	380	492	547
FCF	598	1,098	637	674	706

[Compliance Notice]

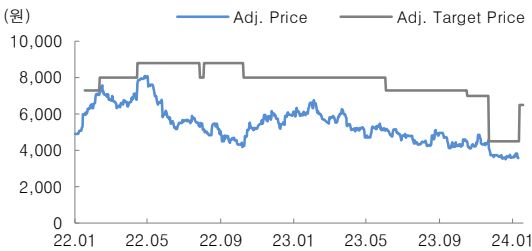
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.08	23.12.19	23.12.02	23.11.13	23.09.21	23.08.14
투자의견	Buy	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,500	4,500	7,000	7,000	7,300	7,300
과리율(평균%)		(18.33)	(37.74)	(38.32)	(36.87)	(35.95)
과리율(최대/최소%)		(22.00)	(30.79)	(30.79)	(29.32)	(29.32)
제시일자	23.06.30	23.06.08	23.05.12	23.05.11	23.05.05	23.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	7,300	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
과리율(평균%)	(33.14)	(35.85)	(37.03)		(35.63)	(28.11)
과리율(최대/최소%)	(29.32)	(31.63)	(34.00)		(34.75)	(15.50)
제시일자	23.02.12	23.01.23	22.11.14	22.11.05	22.08.31	22.08.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,000	8,800	8,000
과리율(평균%)	(28.06)	(29.82)	(31.06)	(39.63)	(45.63)	(33.53)
과리율(최대/최소%)	(15.50)	(20.75)	(22.88)	(36.00)	(37.73)	(31.13)
제시일자	22.07.29	22.07.25	22.05.12	22.04.06	22.03.10	22.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,800	8,800	8,800	8,000	8,000	7,300
과리율(평균%)	(28.36)	(25.79)	(24.92)	(15.01)	(12.60)	(10.92)
과리율(최대/최소%)	(8.07)	(8.07)	(8.07)	(5.25)	(5.25)	(2.60)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240205)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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