

팬오션

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

2024년 2월 13일

[운송]

4Q Review - 어닝 쇼크에도 좋게 보는 이유

명지운 선임연구원

☎ 02-3772-2661

✉ jiunmyoung@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 8일)
4,490 원



목표주가
7,500 원 (상향)



상승여력
67.0%

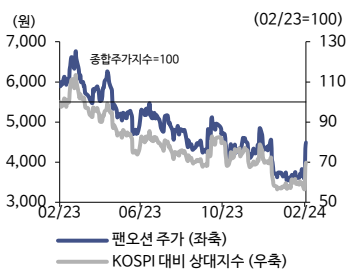
- ◆ 4Q23 Review: 영업이익 컨센서스 하회
- ◆ 업황 상승에 배팅, 유증 리스크 삭제, 환경 규제 이벤트
- ◆ PBR 저점을 다지고 상승



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

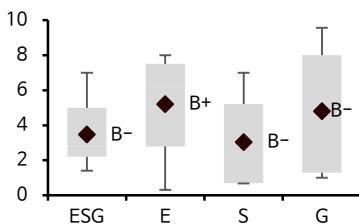
시가총액	2,400.2십억원
발행주식수	534.6백만주
유동주식수	240.9백만주 (45.1%)
52 주 최고가/최저가	6,760 원/3,510 원
일평균 거래량 (60 일)	9,885,294 주
일평균 거래액 (60 일)	41,151 백만원
외국인 지분율	15.38%
주요주주	
하림지주 외 13 인	54.92%
국민연금공단	5.74%
절대수익률	
3개월	-1.5%
6개월	-6.2%
12개월	-24.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-9.0%
6개월	-7.8%
12개월	-28.5%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Review: 영업이익 컨센서스 40% 하회

2023년 4분기 매출액 1조 282억원, 영업이익 687억원을 기록했다. 컨센서스 영업이익을 40% 하회하는 어닝 쇼크이다. 벌크 부문 매출액 6,359억원(QoQ -17%, 이하 QoQ), 영업이익 443억원(-20%)이다.

BDI가 QoQ 71% 상승했음에도 벌크 부문 실적이 부진했다. 업황과 반대로 배팅했기 때문이다. 당사는 3분기에 이어 4분기에도 업황을 보수적으로 봤다. 벌크 선대를 3분기 대비 4% 감소한 231척으로 운영했다. 또한 BDI의 급상승이 용선료 급등으로 이어지며 비용 부담으로 작용했다. 화물 계약과 용선 계약의 시차에 용선료가 급등하면서 실적에 악영향을 준 것으로 보인다.

업황 상승에 배팅, 유증 리스크 삭제, 환경 규제 이벤트

올해는 다르다. 당사는 올해 업황 상승에 배팅할 계획이다. 선대를 점차 확장하면서 대응할 전망이다. 신흥국 경기 부양으로 인한 수요 증가에 더불어 환경 규제, 낮은 신조선 인도량로 인한 공급 제한이 2024년 벌크 업황을 이끌 것이다.

작년 12월에 HMM 인수를 위한 유상 증자 가능성에 대한 기사가 공개됐다. 이후 한 달동안 주가는 약 20% 하락했다. 지난 2월 6일에 HMM 인수 협상이 결렬됐다. 7~8일 이틀 동안 유상 증자로 인한 주가 하락분은 대부분 회복했다. 하지만 동사의 주가는 2023년 내내 하락 그래프를 그렸다. 더 회복할 여지가 있다.

3월, 5월에 생기는 해운 환경 규제 이벤트가 다음 주가 상승의 촉매제가 될 것이다. 환경 규제는 공급 감소 시그널을 주며 주가 모멘텀이 될 것이다. 3월 말에 MEPC 81차 회의가 개최된다. 5월에는 첫 CII 등급이 발표될 예정이다. ESG를 신경 쓰는 화주는 CII 등급이 높은 선박을 선호하며 운임에 프리미엄을 줄 전망이다.

PBR 저점을 다지고 상승

투자 의견 '매수'를 유지한다. 목표주가를 7,500원으로 50% 상향한다. 목표주가는 2024년 추정 BPS 9,851원에 Target PBR 0.75배를 적용했다. 유상 증자 리스크가 해소되어 Target PBR을 41% 올렸다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
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	4,361.0	385.8	272.1	509	9,174	7.3	6.7	0.4	5.8	28.6
2024F	4,770.8	536.5	442.3	827	9,851	5.4	4.2	0.5	8.7	37.8
2025F	5,705.7	805.1	672.6	1,258	10,959	3.6	3.1	0.4	12.1	29.1

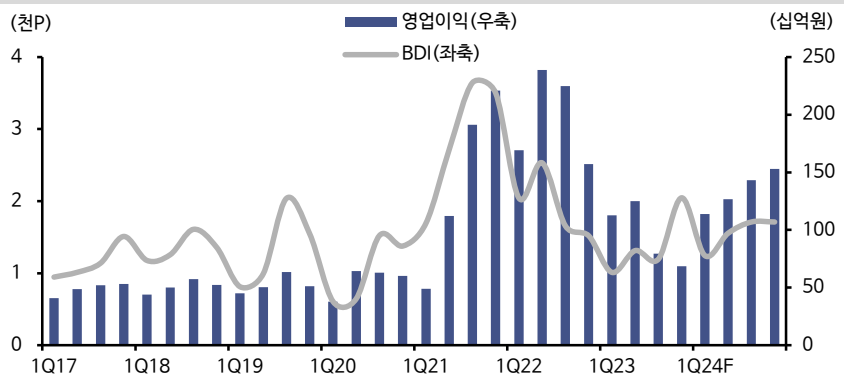
자료: 회사 자료, 신한투자증권

팬오션 2023년 4분기 영업실적 전망

	4Q23P	3Q23	QoQ(%)	4Q22	YoY(%)	기존 추정	컨센서스
매출액(십억원)	1,028.2	1,111.6	(7.5)	1,420.7	(27.6)	1,166.8	1,122.4
영업이익	68.7	79.5	(13.6)	157.2	(56.3)	119.5	116.9
세전이익	43.3	24.8	74.5	131.9	(67.2)	94.2	87.2
순이익	42.5	24.5	73.4	122.6	(65.3)	92.4	82.5
영업이익률 (%)	6.7	7.1	-	9.7	-	10.2	10.4
세전이익률	4.2	2.2	-	8.1	-	8.1	7.8
순이익률	4.1	2.2	-	7.5	-	7.9	7.4

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	4Q23P	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	전체	1,441	1,722	1,837	1,675	996	1,225	1,112	1,028	2,497	4,616	6,420	4,361	4,771
	벌크	1,055	1,298	1,432	1,038	761	857	765	636	1,758	3,569	4,824	3,019	3,534
	컨테이너	126	131	131	171	98	97	84	87	247	353	509	366	375
	탱커	51	67	87	305	83	87	86	88	143	140	306	343	383
	LNG/특수	99	38	22	13	22	18	20	23	15	94	172	83	133
	기타	173	283	270	243	106	249	237	236	579	733	969	828	794
	연결조정	(64)	(95)	(106)	(95)	(73)	(83)	(81)	(41)	(244)	(273)	(360)	(278)	(449)
영업이익	전체	169	239	225	157	113	125	79	69	225	573	790	386	536
	벌크	124	179	147	93	66	77	55	44	186	515	542	243	394
	컨테이너	34	40	38	27	13	7	(6)	(4)	20	70	138	9	2
	탱커	7	21	36	43	30	32	25	25	15	(10)	107	112	103
	LNG/특수	2	1	3	(0)	6	6	6	6	2	3	6	24	40
	기타	3	(1)	2	(4)	(1)	4	(0)	(2)	4	(6)	(0)	0	(1)
	연결조정	(1)	(0)	(0)	(1)	(1)	(0)	(0)	(1)	(3)	(1)	(3)	(2)	(2)
세전이익	합계	163	225	168	132	113	92	25	43	92	550	688	274	447
순이익	합계	163	225	167	123	113	92	25	42	93	549	677	272	442
영업이익률	전체	11.7	13.9	12.2	11.1	11.3	10.2	7.1	6.7	9.0	12.4	12.3	8.8	11.2
	벌크	11.8	13.8	10.2	8.9	8.7	9.0	7.2	7.0	10.6	14.4	11.2	8.0	11.2
	컨테이너	26.8	30.3	28.8	21.9	12.8	7.3	(7.5)	(4.7)	8.3	19.9	27.0	2.5	0.5
	탱커	13.7	31.5	41.0	42.6	36.4	36.4	29.0	28.5	10.5	(6.9)	34.9	32.5	27.0
	LNG/특수	1.9	1.4	15.4	(1.5)	27.7	31.3	30.5	25.0	14.7	3.5	3.2	28.4	30.5
	기타	1.9	(0.5)	0.6	(1.6)	(1.1)	1.5	(0.1)	(1.0)	0.7	(0.8)	(0.0)	0.0	(0.2)
	연결조정	1.7	0.3	0.4	0.7	1.1	0.1	0.5	1.4	1.1	0.3	0.7	0.7	0.4
세전이익률	합계	11.3	13.1	9.1	8.1	11.4	7.5	2.2	4.2	3.7	11.9	10.4	6.3	9.4
순이익률	합계	11.3	13.1	9.1	7.5	11.4	7.5	2.2	4.1	3.7	11.9	10.2	6.2	9.3
매출액 증가율	YoY	111.9	52.4	38.3	10.0	(30.8)	(28.9)	(39.5)	(27.6)	1.2	84.9	43.5	(32.1)	9.4
	QoQ	(2.5)	19.5	6.6	(11.5)	(40.5)	22.9	(9.2)	(7.5)	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	245.8	113.0	17.4	(28.8)	(33.4)	(47.6)	(64.6)	(56.3)	7.2	154.4	37.8	(51.1)	39.1
	QoQ	(23.4)	41.1	(5.9)	(30.0)	(28.4)	11.0	(36.4)	(13.6)	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

팬오션 벌크선 세부실적 추이 및 전망

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023P	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	1,379	1,554
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	466	270	416	479	470	455
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	636	1,758	3,569	4,824	3,019	3,534
CVC		182	185	180	176	177	181	210	210	589	681	723	821	862
선대 (척)		38	38	38	38	38	38	38	38	35	38	38	38	42
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	622	1,169	2,889	4,101	2,394	2,673
선대 (척)		225	240	195	193	204	204	160	152	143	211	213	180	620
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	44	186	515	542	243	394
CVC		40	41	40	39	38	40	46	47	129	150	159	181	189
COA+SPOT		84	138	106	54	28	38	9	49	57	366	383	114	205
매출액 증가율(%)	YoY	114.5	60.8	34.9	(14.1)	(27.9)	(34.0)	(46.6)	(38.7)	(4.2)	103.0	35.2	(37.4)	17.1
CVC		19.1	21.3	20.9	16.0	4.7	1.2	(0.8)	(0.1)	8.9	15.6	19.3	1.2	4.9
COA+SPOT		159.5	71.2	37.6	(19.4)	(34.9)	(40.5)	(54.5)	(24.9)	(9.7)	147.1	38.9	(40.3)	11.6
영업이익 증가율	YoY	247.3	76.6	(17.7)	(53.7)	(46.8)	(56.8)	(62.3)	(52.2)	(3.3)	177.1	5.2	(55.2)	62.2
CVC		20.0	19.9	23.3	15.3	4.1	1.1	(3.1)	2.7	8.0	16.1	19.6	1.1	4.6
COA+SPOT		5,099	109.6	(28.9)	(70.8)	(71.9)	(76.0)	(90.4)	5.5	(21.8)	539.9	(0.6)	(68.5)	79.1

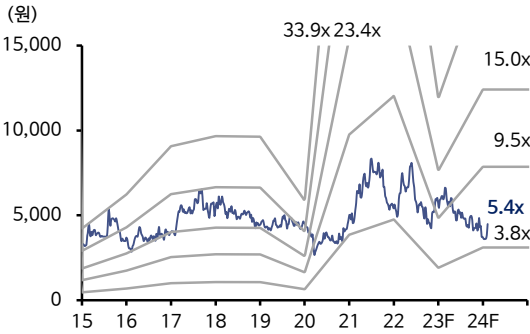
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

팬오션 PBR Valuation - 목표주가 7,500원

목표주가 (원)	7,500	2024년 글로벌 Peer 평균 PBR 0.94를 20% 할인
Target PBR (배)	0.75	
현재주가 (원)	4,490	투자 포인트 1) 중국 부양책, 인도 건설 시장 성장으로 수요 회복 2) 해운 환경 규제 이벤트로 주가 모멘텀 탄력 3) 유상 증자 리스크 해소
상승여력 (%)	67.0	
2024년 선행BPS (원)	9,851	

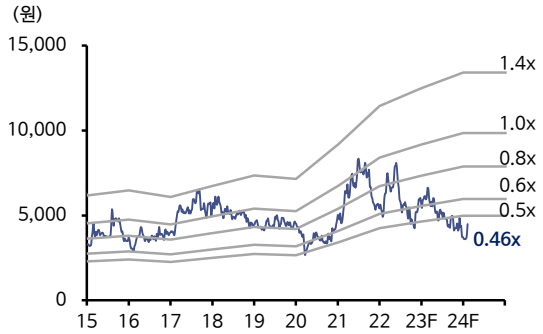
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

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		23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
한국	팬오션	2.4	23.3	0.2	22.4		7.6	6.9	0.50	0.47	5.8	4.6	6.7	7.4	(55.2)	10.3
	대한해운	0.7	(1.9)	23.8	(1.9)		5.5	5.8	0.39	0.37	7.7	7.1	7.6	6.6	(37.9)	(5.5)
	평균						6.5	6.3	0.45	0.42	6.7	5.9	7.1	7.0	(46.6)	2.4
글로벌	COSCO SHIPPING	9.7	(14.4)	(21.6)	(12.3)		6.7	4.5	0.82	0.72	8.8	6.6	12.4	16.6	204.3	47.4
	GOLDN OCEAN	2.9	11.5	52.9	12.3		21.0	10.8	1.14	1.08	11.4	8.1	5.6	12.1	(74.9)	95.0
	STAR BULK	2.5	7.9	27.0	7.4		12.2	5.7	1.30	1.19	7.0	4.7	10.6	24.9	(65.8)	112.7
	D/S NORDEN	2.3	3.4	17.8	11.9		4.8	7.7	1.35	1.28	2.2	2.8	31.4	16.9	(53.1)	(38.3)
	PACIFIC BASIN	2.0	(13.0)	3.8	(14.4)		11.7	7.8	0.81	0.77	5.1	4.1	7.2	11.0	(81.7)	50.0
	SCORPIO BULKERS	0.6	0.0	13.4	0.0		적자	40.2	-	-	15.1	9.7	(0.2)	(2.2)	적전	흑전
	DIANA SHIPPING	0.4	(6.1)	(1.0)	(2.0)		8.6	7.9	0.62	0.61	6.1	6.1	8.5	12.9	(73.3)	9.5
	평균						10.8	12.1	1.0	0.9	8.0	6.0	10.8	13.2	(24.1)	46.1
	전체평균						9.8	10.8	0.9	0.8	7.7	6.0	10.0	11.8	(29.7)	35.1

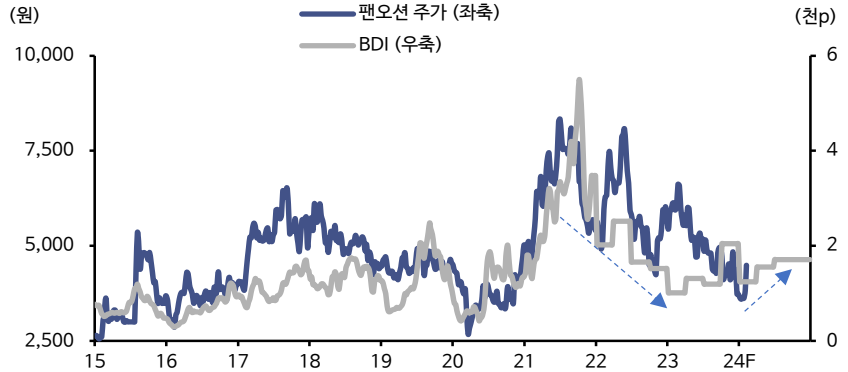
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 1월 10일 기준

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	231	197	301	265	230	257
사선	111	112	112	110	111	111	112	110	87	109	110	116	124
용선	189	202	155	155	171	171	128	121	121	192	155	114	133
벌크부문	263	278	233	231	244	244	201	193	186	262	231	190	211
사선	82	83	83	81	81	81	80	78	73	80	81	82	82
용선	181	195	150	150	163	163	121	115	113	182	150	108	129
장기용선	70	69	50	35	30	30	18	20	1	59	35	15	13

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		

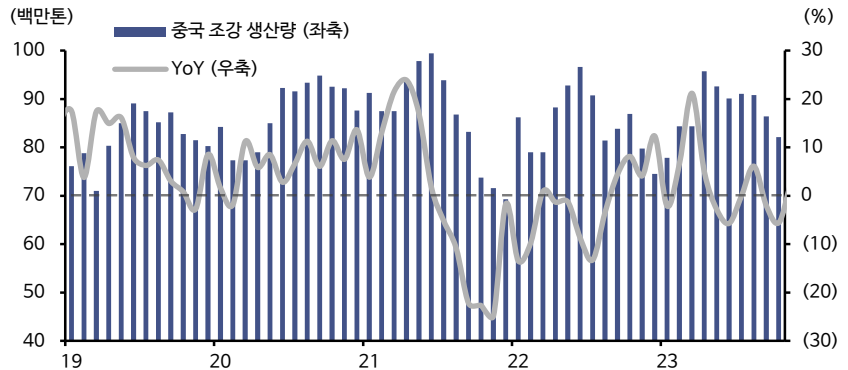
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 3Q23 기준

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		

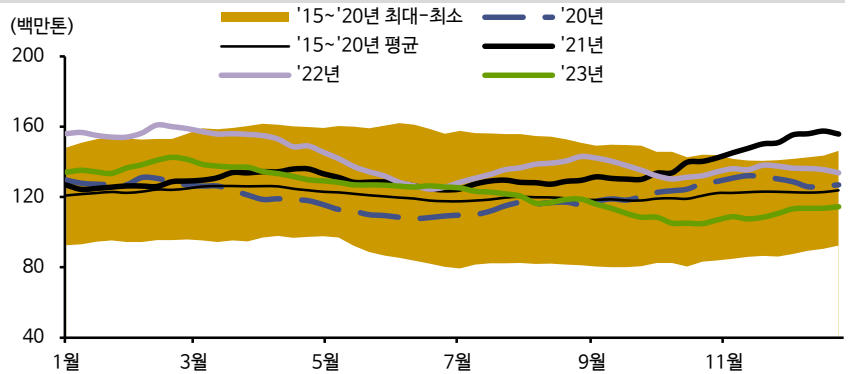
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 3Q23 기준

중국 월간 조강 생산량



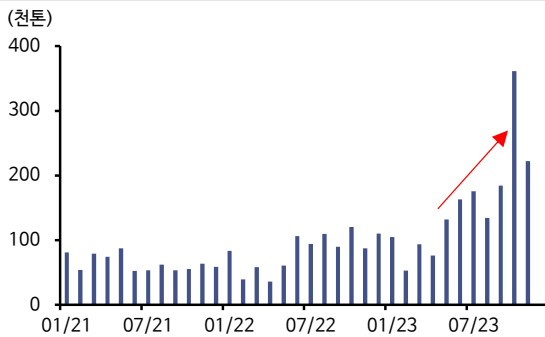
자료: Bloomberg, 신한투자증권

중국 철광석 항만 재고



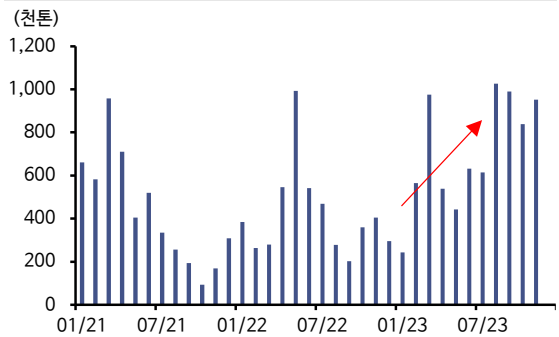
자료: Bloomberg, 신한투자증권

중국 → 인도 조강 수출량



자료: Bloomberg, 신한투자증권

중국 → 베트남 조강 수출량



자료: Bloomberg, 신한투자증권

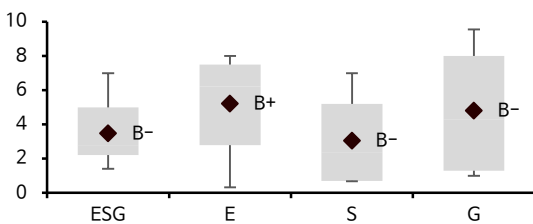
ESG Insight

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

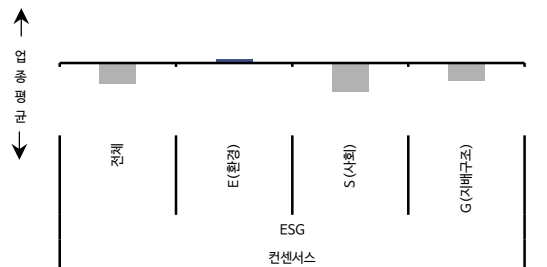
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

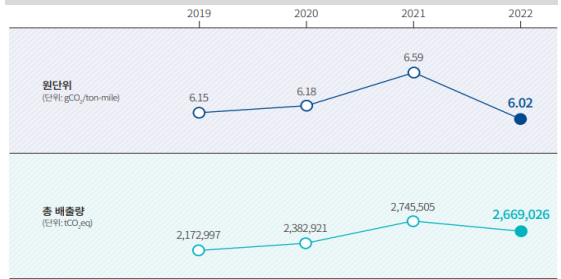
Key Chart

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
자산총계	6,488.8	7,548.9	8,043.9	9,222.3	9,657.2
유동자산	1,358.7	1,834.2	1,916.5	2,163.0	2,311.0
현금및현금성자산	521.6	744.6	744.4	870.5	917.1
매출채권	249.2	268.3	281.6	319.3	351.0
재고자산	108.2	129.1	124.1	140.7	154.7
비유동자산	5,130.1	5,714.7	6,127.4	7,059.3	7,346.2
유형자산	4,963.3	5,444.1	5,839.5	6,744.4	7,008.7
무형자산	6.5	7.2	10.8	10.8	10.8
투자자산	147.1	226.5	236.5	263.4	286.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,891.9	3,056.3	3,140.0	3,956.3	3,798.7
유동부채	1,149.4	1,226.8	1,305.7	1,417.9	1,512.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	236.8	242.4	271.7	308.1	338.6
유동성장기부채	325.9	320.7	468.3	468.3	468.3
비유동부채	1,742.5	1,829.6	1,834.3	2,538.4	2,286.7
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
자본총계	3,596.8	4,492.6	4,903.9	5,266.1	5,858.5
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	1,586.1	1,948.3	2,540.7
지배주주지분	3,596.8	4,492.6	4,903.9	5,266.1	5,858.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	2,250.9	2,340.1	2,445.9	3,167.1	2,929.4
*순차입금(순현금)	1,687.7	1,296.9	1,401.3	1,992.7	1,705.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	767.7	1,410.8	614.3	925.7	1,190.3
당기순이익	549.3	677.1	272.1	442.3	672.6
유형자산상각비	359.4	665.5	121.8	505.1	535.7
무형자산상각비	1.0	0.8	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(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	(73.3)	(21.7)	(18.0)
(법인세납부)	(4.3)	(5.0)	(4.9)	(4.7)	(9.0)
기타	(1.7)	69.8	298.6	4.7	9.0
투자활동으로인한현금흐름	(351.2)	(577.4)	(122.8)	(1,440.6)	(825.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(333.7)	(344.7)	(188.2)	(1,440.0)	(800.0)
유형자산의감소	0.2	16.7	76.0	30.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.1)	(1.2)	(2.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(4.0)	38.5	145.7	(27.0)	(22.6)
기타	(13.6)	(286.7)	(153.5)	(3.6)	(3.3)
FCF	458.1	1,142.9	227.7	(435.6)	503.7
재무활동으로인한현금흐름	(158.0)	(642.7)	(524.7)	641.0	(317.8)
차입금의 증가(감소)	12.3	(183.4)	(259.3)	721.2	(237.6)
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
현금의증가(감소)	284.0	223.0	(0.2)	126.1	46.6
기초현금	237.6	521.6	744.6	744.4	870.5
기말현금	521.6	744.6	744.4	870.5	917.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

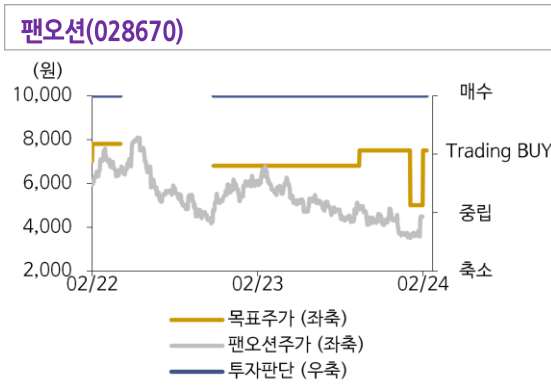
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616.1	6,420.3	4,361.0	4,770.8	5,705.7
증감률 (%)	84.9	39.1	(32.1)	9.4	19.6
매출원가	3,950.4	5,520.4	3,861.2	4,116.9	4,779.7
매출총이익	665.7	899.9	499.8	653.9	926.0
매출총이익률 (%)	14.4	14.0	11.5	13.7	16.2
판매관리비	92.8	110.3	114.0	117.4	120.9
영업이익	572.9	789.6	385.8	536.5	805.1
증감률 (%)	154.4	37.8	(51.1)	39.1	50.1
영업이익률 (%)	12.4	12.3	8.8	11.2	14.1
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
세전계속사업이익	550.4	688.0	273.7	447.0	681.6
법인세비용	1.1	10.9	1.6	4.7	9.0
계속사업이익	549.3	677.1	272.1	442.3	672.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	549.3	677.1	272.1	442.3	672.6
증감률 (%)	505.5	23.3	(59.8)	62.6	52.1
순이익률 (%)	11.9	10.5	6.2	9.3	11.8
(지배주주)당기순이익	549.3	677.1	272.1	442.3	672.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	816.9	950.4	571.7	442.3	672.6
(지배주주)종포괄이익	816.9	950.4	571.7	442.3	672.6
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	933.3	1,455.9	507.6	1,041.6	1,340.8
증감률 (%)	106.1	56.0	(65.1)	105.2	28.7
EBITDA 이익률 (%)	20.2	22.7	11.6	21.8	23.5

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,028	1,267	509	827	1,258
EPS (지배순이익, 원)	1,028	1,267	509	827	1,258
BPS (자본총계, 원)	6,728	8,404	9,174	9,851	10,959
BPS (지배지분, 원)	6,728	8,404	9,174	9,851	10,959
DPS (원)	100	150	150	150	150
PER (당기순이익, 배)	5.3	4.5	7.3	5.4	3.6
PER (지배순이익, 배)	5.3	4.5	7.3	5.4	3.6
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.7	0.4	0.5	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.7	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	4.9	3.0	6.7	4.2	3.1
배당성향 (%)	9.7	11.8	29.5	18.1	11.9
배당수익률 (%)	1.8	2.6	4.0	3.3	3.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.2	22.7	11.6	21.8	23.5
영업이익률 (%)	12.4	12.3	8.8	11.2	14.1
순이익률 (%)	11.9	10.5	6.2	9.3	11.8
ROA (%)	9.9	9.6	3.5	5.1	7.1
ROE (지배순이익, %)	17.2	16.7	5.8	8.7	12.1
ROIC (%)	12.6	14.4	6.6	8.1	11.1
안정성					
부채비율 (%)	80.4	68.0	64.0	75.1	64.8
순차입금비율 (%)	46.9	28.9	28.6	37.8	29.1
현금비율 (%)	45.4	60.7	57.0	61.4	60.7
이자보상배율 (배)	13.1	10.4	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	38.6	38.3	22.9	19.0	20.4
재고자산회수기간 (일)	6.5	6.7	10.6	10.1	9.4
매출채권회수기간 (일)	15.7	14.7	23.0	23.0	21.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (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	(25.0)	(10.2)
2024년 02월 13일	매수	7,500	-	-

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 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 02월 09일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------