

# 팬오션 (028670)

## 2Q24 Review - BDI와 다시 친해지기

2024년 8월 2일

|        |         |                |              |
|--------|---------|----------------|--------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가         | 7,000 원 (유지) |
| ✓ 상승여력 | 76.8%   | ✓ 현재주가 (8월 1일) | 3,960 원      |

### 신한생각 저렴한 밸류에이션에 성수기 시황 상승이 붙는다면

12개월 선행 PBR(주가순자산비율) 0.40배. 2020년 PBR 하단보다 아래. 밸류에이션 콜 가능. 저렴한 밸류에이션만으로는 불충분. 성수기 시황 상승, 업황 호조세 장기화 등 일어붙은 주가 상승을 녹여줄 재료가 필요

### 2Q24 Review: BDI와 다시 친해지기

2Q24 매출액 1조 2,333억원(YoY +1%, QoQ +26%), 영업이익 1,352억원(YoY +8%, QoQ +38%) 기록. 각각 시장 추정치를 10%, 23% 상회

[벌크] 매출액 8,116억원(YoY -5%), 영업이익 854억원(YoY +11%) 기록 (연결 조정금액을 벌크선 부문에 전부 반영한 기준). 2Q24 평균 BDI는 1,852p(YoY +41%). 2분기 화물 전체 물동량(Q)은 YoY -15%. 전년 대비 매출액이 유사한 것을 감안하면 가격 상승(P) 효과는 약 20%로 추정. 1분기 대비 BDI와 실적의 커플링 강화. 2분기말 기준 선대는 감소. 1분기에 맺은 용선 계약이 만료됐기 때문. 성수기 시황 상승을 예상하며 선대 다시 늘릴 계획. 장기 용선 선대가 25척(QoQ +4척)으로 증가한 점은 긍정적

[컨테이너] 매출액 944억원(YoY -2%), 영업이익 75억원(YoY +7%)로 흑전. SCFI 상승 효과가 근거리 노선에도 반영되기 시작

### Valuation&Risk

투자이견 '매수', 목표주가 7,000원 유지. 12개월 선행 BPS(주당순자산가치) 9,904원에 목표 PBR(주가순자산비율) 0.73배 적용

리스크는 중국 수요 불확실성. 중국 항만 철광석 재고는 과거 10년 최고 수준에 가까움. 하지만 철광석, 석탄 수입에 대한 중국 정부의 통제가 줄어든 상황이기 때문에 하반기에도 견조한 수입 증가 기대

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 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  | 4,891.1      | 523.0         | 378.9          | 5.6        | 7.7        | 0.4        | 4.2              | 2.7       |
| 2025F  | 5,219.1      | 644.8         | 458.0          | 4.6        | 8.7        | 0.4        | 3.9              | 3.6       |
| 2026F  | 5,594.0      | 719.9         | 551.8          | 3.8        | 9.6        | 0.4        | 3.1              | 4.4       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [운송]

명지운 선임연구원

✉ [jiunmyoung@shinhan.com](mailto:jiunmyoung@shinhan.com)

### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 상향 |
| Valuation | 하향 |

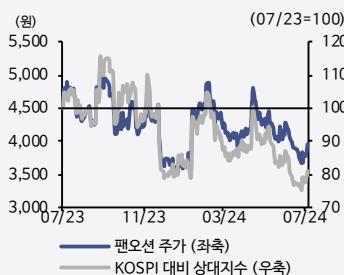
|                |                  |
|----------------|------------------|
| 시가총액           | 2,116.9십억원       |
| 발행주식수(유동비율)    | 534.6백만주 (45.1%) |
| 52주 최고가/최저가    | 5,120 원/3,510 원  |
| 일평균 거래액 (60 일) | 13,030백만원        |
| 외국인 지분율        | 11.7%            |

### 주요주주 (%)

|             |      |
|-------------|------|
| 하림지주 외 12 인 | 54.9 |
| 국민연금공단      | 7.6  |

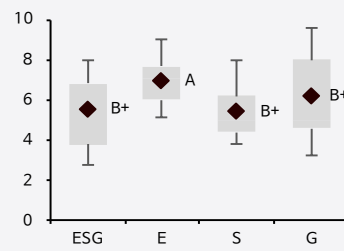
| 수익률 (%) | 1M    | 3M    | 12M    | YTD |
|---------|-------|-------|--------|-----|
| 절대      | (6.2) | (3.6) | (19.3) | 6.0 |
| 상대      | (5.3) | (6.6) | (22.5) | 1.9 |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

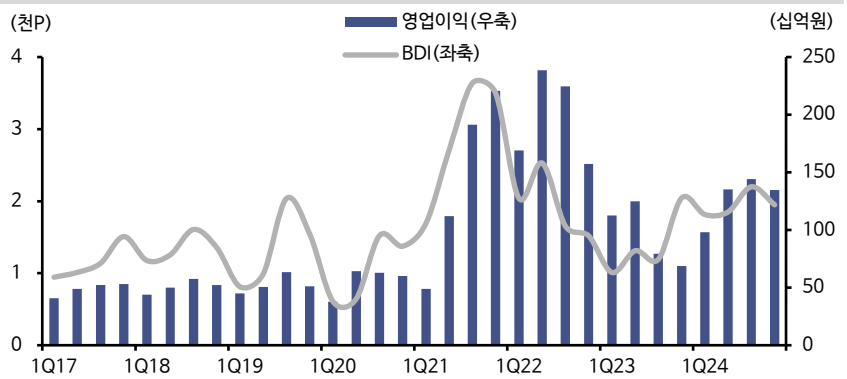


## 팬오션 2024년 2분기 잠정 실적

|           | 2Q24P   | 1Q24  | QoQ(%) | 2Q23    | YoY(%) | 신한(기준)  | 컨센서스    |
|-----------|---------|-------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 1,233.4 | 975.5 | 26.4   | 1,224.7 | 0.7    | 1,116.3 | 1,217.5 |
| 영업이익      | 135.2   | 98.2  | 37.7   | 125.0   | 8.1    | 110.3   | 118.6   |
| 세전이익      | 110.7   | 60.7  | 82.2   | 92.2    | 20.0   | 70.2    | 76.2    |
| 순이익       | 109.6   | 60.4  | 81.3   | 91.9    | 19.2   | 70.0    | 66.3    |
| 영업이익률 (%) | 11.0    | 10.1  | -      | 10.2    | -      | 9.9     | 9.7     |
| 세전이익률     | 9.0     | 6.2   | -      | 7.5     | -      | 6.3     | 6.3     |
| 순이익률      | 8.9     | 6.2   | -      | 7.5     | -      | 6.3     | 5.4     |

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   | 1Q24   | 2Q24P | 3Q24F | 4Q24F | 2021  | 2022  | 2023   | 2024F | 2025F |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| BDI (P)                      |        | 1,011  | 1,313  | 1,194  | 2,045  | 1,815  | 1,852 | 2,200 | 1,950 | 3,017 | 1,949 | 1,379  | 1,954 | 2,004 |
| WTI (US\$/bl) (avg)          |        | 76     | 74     | 82     | 78     | 77     | 81    | 80    | 77    | 69    | 75    | 78     | 79    | 71    |
| HSFO 380cst BC (3.5%) (\$/t) |        | 419    | 457    | 536    | 466    | 429    | 519   | 514   | 498   | 416   | 479   | 470    | 498   | 467   |
| 원/달러 (평균)                    |        | 1,276  | 1,316  | 1,313  | 1,320  | 1,329  | 1,371 | 1,360 | 1,320 | 1,144 | 1,150 | 1,306  | 1,345 | 1,310 |
| 기말 벌크 선대 (척)                 |        | 244    | 244    | 201    | 193    | 240    | 222   | 250   | 250   | 262   | 231   | 193    | 250   | 257   |
| 매출액(십억원)                     | 전체     | 996    | 1,225  | 1,112  | 1,028  | 976    | 1,233 | 1,374 | 1,308 | 4,616 | 6,420 | 4,361  | 4,891 | 5,219 |
|                              | 벌크     | 761    | 857    | 765    | 731    | 686    | 812   | 1,029 | 1,020 | 3,569 | 4,824 | 3,114  | 3,547 | 3,837 |
|                              | 컨테이너   | 98     | 97     | 84     | 87     | 80     | 94    | 87    | 79    | 353   | 509   | 366    | 340   | 289   |
|                              | 탱커     | 83     | 87     | 86     | 88     | 98     | 92    | 91    | 91    | 140   | 306   | 343    | 372   | 368   |
|                              | LNG/특수 | 22     | 18     | 20     | 23     | 19     | 19    | 19    | 34    | 94    | 172   | 83     | 92    | 323   |
|                              | 기타     | 106    | 249    | 237    | 195    | 152    | 217   | 245   | 195   | 733   | 969   | 787    | 808   | 828   |
|                              | 연결조정   | (73)   | (83)   | (81)   | (95)   | (60)   | 0     | (98)  | (111) | (273) | (360) | (332)  | (269) | (426) |
| 영업이익                         | 전체     | 113    | 125    | 79     | 69     | 98     | 135   | 150   | 139   | 573   | 790   | 386    | 523   | 645   |
|                              | 벌크     | 66     | 77     | 55     | 44     | 54     | 85    | 101   | 90    | 515   | 542   | 243    | 331   | 375   |
|                              | 컨테이너   | 13     | 7      | (6)    | (4)    | (1)    | 8     | 5.0   | 3     | 70    | 138   | 9      | 15    | 10    |
|                              | 탱커     | 30     | 32     | 25     | 25     | 38     | 38    | 38    | 38    | (10)  | 107   | 112    | 153   | 161   |
|                              | LNG/특수 | 6      | 6      | 6      | 6      | 7      | 6     | 6     | 11    | 3     | 6     | 24     | 30    | 100   |
|                              | 기타     | (1)    | 4      | (0)    | (3)    | (0)    | (2)   | (0)   | (2)   | (6)   | (0)   | (1)    | (5)   | 1     |
|                              | 연결조정   | (1)    | (0)    | (0)    | (1)    | (1)    | 0     | (0)   | (0)   | (1)   | (3)   | (2)    | (1)   | (2)   |
| 세전이익                         | 합계     | 113    | 92     | 25     | 18     | 61     | 111   | 106   | 107   | 550   | 688   | 248    | 385   | 463   |
| 순이익                          | 합계     | 113    | 92     | 25     | 15     | 60     | 110   | 106   | 103   | 549   | 677   | 245    | 379   | 458   |
| 영업이익률(%)                     | 전체     | 11.3   | 10.2   | 7.1    | 6.7    | 10.1   | 11.0  | 10.9  | 10.7  | 12.4  | 12.3  | 8.8    | 10.7  | 12.4  |
|                              | 벌크     | 8.7    | 9.0    | 7.2    | 6.1    | 7.9    | 10.5  | 9.9   | 8.9   | 14.4  | 11.2  | 7.8    | 9.3   | 9.8   |
|                              | 컨테이너   | 12.8   | 7.3    | (7.5)  | (4.7)  | (0.7)  | 7.9   | 5.8   | 3.7   | 19.9  | 27.0  | 2.5    | 4.4   | 3.4   |
|                              | 탱커     | 36.4   | 36.4   | 29.0   | 28.5   | 38.8   | 41.8  | 41.9  | 42.0  | (6.9) | 34.9  | 32.5   | 41.1  | 43.6  |
|                              | LNG/특수 | 27.7   | 31.3   | 30.5   | 25.0   | 38.9   | 32.6  | 31.0  | 31.0  | 3.5   | 3.2   | 28.4   | 33.0  | 31.0  |
|                              | 기타     | (1.1)  | 1.5    | (0.1)  | (1.8)  | (0.1)  | (1.1) | (0.1) | (1.2) | (0.8) | (0.0) | (0.1)  | (0.6) | 0.1   |
|                              | 연결조정   | 1.1    | 0.1    | 0.5    | 0.6    | 1.1    | 0.0   | 0.4   | 0.3   | 0.3   | 0.7   | 0.6    | 0.5   | 0.5   |
| 세전이익률                        | 합계     | 11.4   | 7.5    | 2.2    | 1.8    | 6.2    | 9.0   | 7.7   | 8.2   | 11.9  | 10.7  | 5.7    | 7.9   | 8.9   |
| 순이익률                         | 합계     | 11.4   | 7.5    | 2.2    | 1.5    | 6.2    | 8.9   | 7.7   | 7.8   | 11.9  | 10.5  | 5.6    | 7.7   | 8.8   |
| 매출액 증가율                      | YoY    | (30.8) | (28.9) | (39.5) | (27.6) | (2.1)  | 0.7   | 23.6  | 27.2  | 84.9  | 39.1  | (32.1) | 12.2  | 6.7   |
|                              | QoQ    | (29.9) | 22.9   | (9.2)  | (7.5)  | (5.1)  | 26.4  | 11.4  | (4.8) | -     | -     | -      | -     | -     |
| 영업이익 증가율                     | YoY    | (33.4) | (47.6) | (64.6) | (56.3) | (12.8) | 8.1   | 89.0  | 103.2 | 154.4 | 37.8  | (51.1) | 35.6  | 23.3  |
|                              | QoQ    | (28.4) | 11.0   | (36.4) | (13.6) | 43.0   | 37.7  | 11.1  | (7.1) | -     | -     | -      | -     | -     |

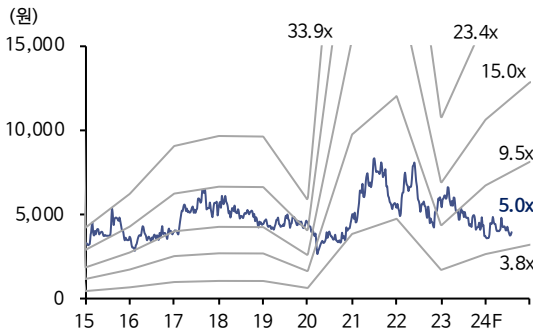
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 팬오션 PBR Valuation - 목표주가 7,000원

|                |       |   |
|----------------|-------|---|
| 목표주가 (원)       | 7,000 | 2019년 PBR 하단  |
| Target PBR (배) | 0.73  |   |
| 현재주가 (원)       | 3,960 | 투자 포인트<br>1) 중국 부양책, 신흥국 인프라 투자 확대로 수요 회복<br>2) 수에즈 운하 우회, 낮은 신조선 인도 지속, 환경 규제 강화로 벌크선 공급 제한적 |
| 상승여력 (%)       | 76.8  |   |
| 12MFWD BPS (원) | 9,904 |   |

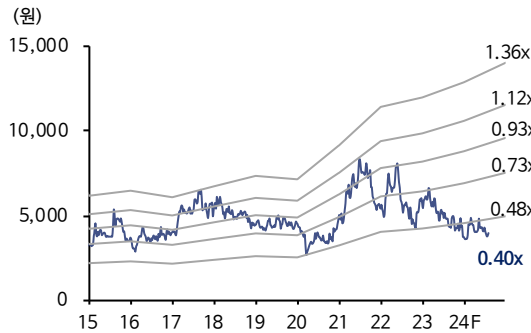
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 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    | 24F    | 25F | 24F    | 25F  | 24F          | 25F | 24F    | 25F  | 24F       | 25F    |
| 한국  | 팬오션            | 2.1          | (8.1)    | (5.6)  | 3.9    | 6.1    | 5.5 | 0.41   | 0.38 | 4.0          | 3.9 | 6.9    | 7.1  | 24.1      | 11.3   |
|     | 대한해운           | 0.7          | (20.0)   | 21.9   | 1.2    | 3.1    | 3.6 | 0.37   | 0.34 | 6.6          | 7.8 | 14.0   | 7.9  | 124.8     | (12.1) |
|     | 평균             |              |          |        |        | 4.6    | 4.5 | 0.39   | 0.36 | 5.3          | 5.8 | 10.4   | 7.5  | 74.5      | (0.4)  |
| 글로벌 | COSCO SHIPPING | 12.3         | (7.5)    | 1.8    | 27.3   | 6.9    | 6.1 | 1.07   | 0.96 | 8.3          | 7.6 | 15.4   | 16.2 | 58.0      | 13.2   |
|     | STAR BULK      | 3.6          | (7.5)    | (7.3)  | 6.0    | 5.4    | 4.8 | 1.05   | 1.04 | 5.0          | 4.4 | 22.2   | 21.6 | 126.3     | 11.5   |
|     | GOLDN OCEAN    | 3.4          | (10.0)   | (11.9) | 27.3   | 8.8    | 7.0 | 1.25   | 1.21 | 7.0          | 6.5 | 16.7   | 19.0 | 169.8     | 24.2   |
|     | PACIFIC BASIN  | 2.2          | (4.5)    | (13.6) | (7.1)  | 9.7    | 6.7 | 0.83   | 0.79 | 4.5          | 4.0 | 9.1    | 11.8 | 24.0      | 45.2   |
|     | D/S NORDEN     | 1.9          | (2.4)    | 4.3    | (7.1)  | 9.5    | 5.3 | 1.12   | 0.96 | 3.2          | 2.6 | 12.6   | 17.7 | (58.3)    | 80.8   |
|     | DIANA SHIPPING | 0.4          | (11.2)   | (14.5) | (14.5) | 9.5    | 3.1 | 0.62   | 0.57 | 6.2          | 4.2 | 6.2    | 20.3 | (21.0)    | 204.5  |
|     | 평균             |              |          |        |        | 8.3    | 5.5 | 0.99   | 0.92 | 5.7          | 4.9 | 13.7   | 17.8 | 49.8      | 63.2   |
|     | 전체평균           |              |          |        |        | 7.4    | 5.3 | 0.84   | 0.78 | 5.6          | 5.1 | 12.9   | 15.2 | 55.9      | 47.3   |

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 1월 10일 기준

## 팬오션 도입 예정 LNG선 현황

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

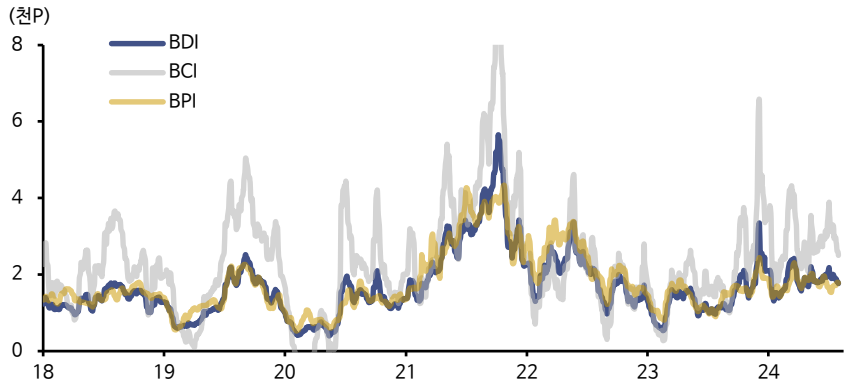
자료: 회사 자료, 신한투자증권

팬오션 벌크선 선대 추이 및 전망

|      | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|
| 전체   | 282  | 282  | 240  | 231  | 279  | 258  | 288   | 292   | 301  | 265  | 231  | 292   | 302   |
| 사선   | 111  | 111  | 112  | 110  | 110  | 109  | 111   | 115   | 109  | 110  | 110  | 115   | 118   |
| 용선   | 171  | 171  | 128  | 121  | 169  | 149  | 177   | 177   | 192  | 155  | 121  | 177   | 184   |
| 벌크부문 | 244  | 244  | 201  | 193  | 240  | 222  | 250   | 250   | 262  | 231  | 193  | 250   | 257   |
| 사선   | 81   | 81   | 80   | 78   | 76   | 76   | 76    | 76    | 80   | 81   | 78   | 76    | 76    |
| 용선   | 163  | 163  | 121  | 115  | 164  | 146  | 174   | 174   | 182  | 150  | 115  | 174   | 181   |
| 강기용선 | 30   | 30   | 18   | 20   | 21   | 25   | 28    | 28    | 59   | 35   | 20   | 28    | 31    |

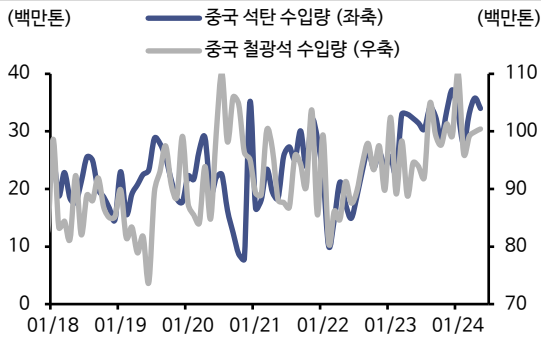
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

BDI, BCI, BPI



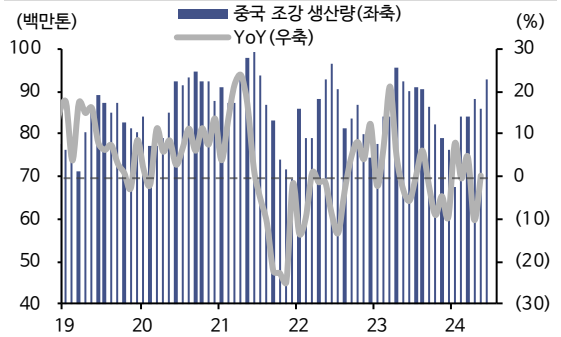
자료: Baltic Exchange, 신한투자증권  
주: 2021년 BCI 최고점 10,485

중국 석탄, 철광석 수입 추이



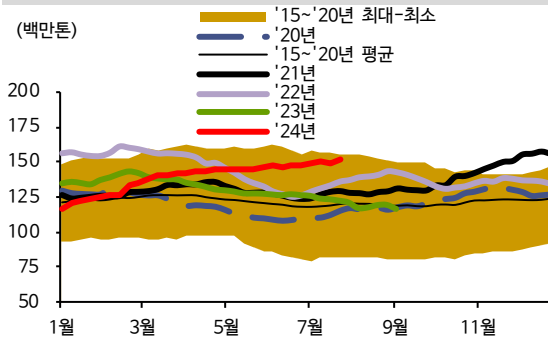
자료: Clarksons, 신한투자증권

중국 조강 생산량



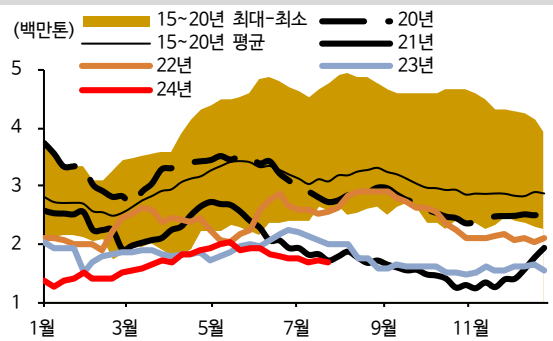
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 중국 철광석 항만 재고



자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 중국 석탄 항만 재고



자료: Bloomberg, 신한투자증권

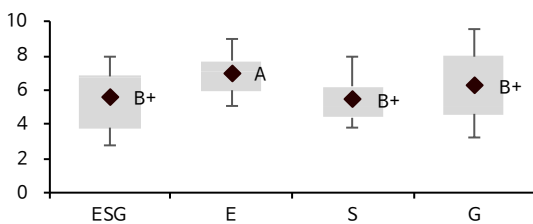
## ESG Insight

### 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

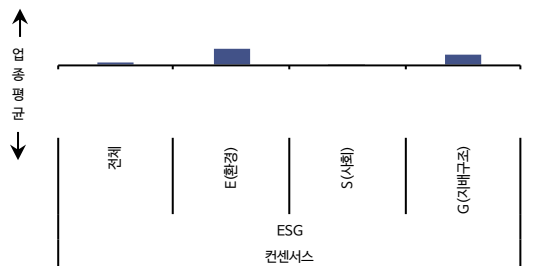
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

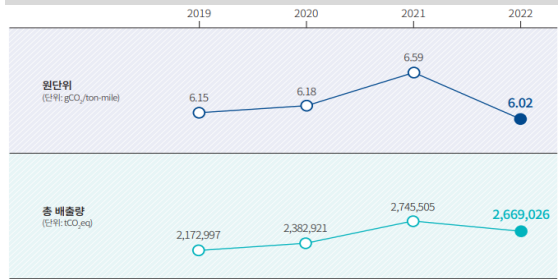
### Key Chart

#### 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 클린이코봉사단; 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           |
|------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>7,548.9</b> | <b>7,853.9</b> | <b>9,465.2</b> | <b>10,674.1</b> | <b>11,517.1</b> |
| 유동자산             | 1,834.2        | 1,757.3        | 2,485.1        | 3,058.4         | 3,978.2         |
| 현금및현금성자산         | 744.6          | 952.8          | 1,419.2        | 1,986.9         | 2,840.8         |
| 매출채권             | 268.3          | 224.8          | 269.7          | 268.6           | 294.5           |
| 재고자산             | 129.1          | 119.2          | 142.3          | 141.6           | 150.2           |
| 비유동자산            | 5,714.7        | 6,096.6        | 6,980.2        | 7,615.7         | 7,538.8         |
| 유형자산             | 5,444.1        | 5,840.6        | 6,664.5        | 7,298.3         | 7,212.1         |
| 무형자산             | 7.2            | 10.7           | 10.5           | 9.7             | 8.9             |
| 투자자산             | 226.5          | 203.6          | 256.7          | 259.2           | 269.3           |
| 기타금융투자자산         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0             | 0.0             |
| <b>부채총계</b>      | <b>3,056.3</b> | <b>3,140.6</b> | <b>4,398.1</b> | <b>5,152.4</b>  | <b>5,502.9</b>  |
| 유동부채             | 1,226.8        | 1,294.0        | 1,368.5        | 1,312.2         | 1,300.2         |
| 단기차입금            | 0.0            | 64.5           | 47.3           | 27.3            | 7.3             |
| 매입채무             | 242.4          | 216.1          | 250.6          | 254.3           | 269.6           |
| 유동성장기부채          | 320.7          | 409.3          | 369.9          | 319.9           | 269.9           |
| 비유동부채            | 1,829.6        | 1,846.6        | 3,029.7        | 3,840.2         | 4,202.7         |
| 사채               | 113.4          | 0.0            | 0.0            | 0.0             | 0.0             |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 1,694.5        | 1,830.6        | 3,007.7        | 3,817.7         | 4,177.7         |
| 기타금융투자부채         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0             | 0.0             |
| <b>자본총계</b>      | <b>4,492.6</b> | <b>4,713.3</b> | <b>5,067.1</b> | <b>5,521.8</b>  | <b>6,014.1</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        | 538.9          | 596.1          | 672.6          | 744.6           | 816.6           |
| 이익잉여금            | 1,474.7        | 1,638.2        | 1,915.5        | 2,298.2         | 2,718.5         |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>4,492.6</b> | <b>4,713.3</b> | <b>5,067.1</b> | <b>5,521.8</b>  | <b>6,014.1</b>  |
| 비지배주주지분          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0             | 0.0             |
| *총차입금            | 2,340.1        | 2,440.4        | 3,593.0        | 4,335.5         | 4,635.7         |
| *순차입금(순현금)       | 1,296.9        | 1,396.9        | 2,021.1        | 2,195.6         | 1,641.1         |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2022           | 2023           | 2024F            | 2025F          | 2026F          |
|---------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>1,410.8</b> | <b>750.8</b>   | <b>897.9</b>     | <b>1,048.3</b> | <b>1,131.3</b> |
| 당기순이익               | 677.1          | 245.0          | 378.9            | 458.0          | 551.8          |
| 유형자산상각비             | 665.5          | 489.5          | 451.3            | 466.2          | 486.3          |
| 무형자산상각비             | 0.8            | 0.8            | 0.8              | 0.8            | 0.8            |
| 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           | (69.2)           | (12.9)         | (31.8)         |
| (법인세납부)             | (5.0)          | (5.2)          | (5.5)            | (5.5)          | (6.6)          |
| 기타                  | 80.0           | (4.0)          | 141.6            | 141.7          | 130.8          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(577.4)</b> | <b>(84.4)</b>  | <b>(1,177.7)</b> | <b>(954.4)</b> | <b>(231.2)</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (344.7)        | (313.4)        | (1,058.6)        | (1,100.0)      | (400.0)        |
| 유형자산의감소             | 16.7           | 2.0            | 30.0             | 0.0            | 0.0            |
| 무형자산의감소(증가)         | (1.2)          | (3.2)          | (0.2)            | 0.0            | 0.0            |
| 투자자산의감소(증가)         | 38.5           | 339.3          | 29.1             | (2.5)          | (10.2)         |
| 기타                  | (286.7)        | (109.1)        | (178.0)          | 148.1          | 179.0          |
| <b>FCF</b>          | <b>1,142.9</b> | <b>634.1</b>   | <b>(199.9)</b>   | <b>9.3</b>     | <b>778.2</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(642.7)</b> | <b>(470.1)</b> | <b>711.6</b>     | <b>473.8</b>   | <b>(46.2)</b>  |
| 차입금의 증가(감소)         | (183.4)        | (146.4)        | 924.4            | 742.4          | 300.3          |
| 자기주식의처분(취득)         | 0.0            | 0.0            | 0.0              | 0.0            | 0.0            |
| 배당금                 | (53.5)         | (80.2)         | (47.0)           | (56.1)         | (75.4)         |
| 기타                  | (405.8)        | (243.5)        | (165.8)          | (212.5)        | (271.1)        |
| 기타현금흐름              | 0.0            | 0.0            | 0.0              | 0.0            | (0.0)          |
| 연결범위변동으로인한현금의증가     | 0.0            | 0.0            | 0.0              | 0.0            | 0.0            |
| 환율변동효과              | 32.4           | 11.9           | 34.7             | 0.0            | 0.0            |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>223.0</b>   | <b>208.2</b>   | <b>466.5</b>     | <b>567.6</b>   | <b>853.9</b>   |
| 기초현금                | 521.6          | 744.6          | 952.8            | 1,419.2        | 1,986.9        |
| 기말현금                | 744.6          | 952.8          | 1,419.2          | 1,986.9        | 2,840.8        |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2022           | 2023           | 2024F          | 2025F          | 2026F          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>6,420.3</b> | <b>4,361.0</b> | <b>4,891.1</b> | <b>5,219.1</b> | <b>5,594.0</b> |
| 증감률 (%)         | 39.1           | (32.1)         | 12.2           | 6.7            | 7.2            |
| <b>매출원가</b>     | <b>5,520.4</b> | <b>3,861.2</b> | <b>4,250.3</b> | <b>4,452.9</b> | <b>4,724.0</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>899.9</b>   | <b>499.8</b>   | <b>640.8</b>   | <b>766.1</b>   | <b>870.0</b>   |
| 매출총이익률 (%)      | 14.0           | 11.5           | 13.1           | 14.7           | 15.6           |
| <b>판매관리비</b>    | <b>110.3</b>   | <b>114.0</b>   | <b>117.8</b>   | <b>121.3</b>   | <b>150.2</b>   |
| <b>영업이익</b>     | <b>789.6</b>   | <b>385.9</b>   | <b>523.0</b>   | <b>644.8</b>   | <b>719.9</b>   |
| 증감률 (%)         | 37.8           | (51.1)         | 35.6           | 23.3           | 11.6           |
| 영업이익률 (%)       | 12.3           | 8.8            | 10.7           | 12.4           | 12.9           |
| 영업외손익           | (101.7)        | (137.4)        | (138.4)        | (181.3)        | (161.4)        |
| 금융손익            | (53.6)         | (74.0)         | (98.5)         | (134.5)        | (118.3)        |
| 기타영업외손익         | (66.5)         | (59.9)         | (41.9)         | (46.8)         | (43.1)         |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 18.5           | (3.5)          | 2.1            | 0.0            | 0.0            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>688.0</b>   | <b>248.5</b>   | <b>384.6</b>   | <b>463.5</b>   | <b>558.5</b>   |
| 법인세비용           | 10.9           | 3.4            | 5.6            | 5.5            | 6.6            |
| 계속사업이익          | 677.1          | 245.0          | 378.9          | 458.0          | 551.8          |
| 중단사업이익          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>677.1</b>   | <b>245.0</b>   | <b>378.9</b>   | <b>458.0</b>   | <b>551.8</b>   |
| 증감률 (%)         | 23.3           | (63.8)         | 54.6           | 20.9           | 20.5           |
| 순이익률 (%)        | 10.5           | 5.6            | 7.7            | 8.8            | 9.9            |
| (지배주주)당기순이익     | 677.1          | 245.0          | 378.9          | 458.0          | 551.8          |
| (비지배주주)당기순이익    | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 총포괄이익           | 950.4          | 300.9          | 455.3          | 530.0          | 623.8          |
| (지배주주)총포괄이익     | 950.4          | 300.9          | 455.3          | 530.0          | 623.8          |
| (비지배주주)총포괄이익    | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>1,455.9</b> | <b>876.1</b>   | <b>975.1</b>   | <b>1,111.8</b> | <b>1,206.9</b> |
| 증감률 (%)         | 56.0           | (39.8)         | 11.3           | 14.0           | 8.6            |
| EBITDA 이익률 (%)  | 22.7           | 20.1           | 19.9           | 21.3           | 21.6           |

## 주요 투자지표

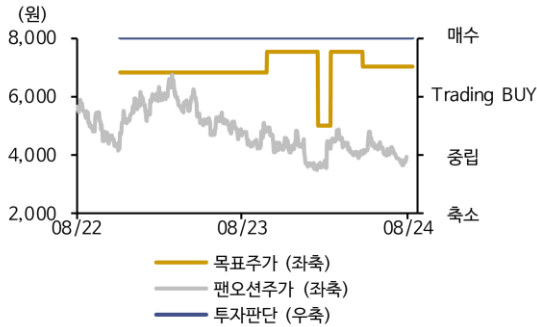
| 12월 결산         | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F  | 2026F  |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 1,267 | 458   | 709   | 857    | 1,032  |
| EPS (지배순이익, 원) | 1,267 | 458   | 709   | 857    | 1,032  |
| BPS (자본총계, 원)  | 8,404 | 8,817 | 9,479 | 10,329 | 11,250 |
| BPS (지배지분, 원)  | 8,404 | 8,817 | 9,479 | 10,329 | 11,250 |
| DPS (원)        | 150   | 85    | 105   | 141    | 173    |
| PER (당기순이익, 배) | 4.5   | 8.1   | 5.6   | 4.6    | 3.8    |
| PER (지배순이익, 배) | 4.5   | 8.1   | 5.6   | 4.6    | 3.8    |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.7   | 0.4   | 0.4   | 0.4    | 0.4    |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.7   | 0.4   | 0.4   | 0.4    | 0.4    |
| EV/EBITDA (배)  | 3.0   | 3.9   | 4.2   | 3.9    | 3.1    |
| 배당성향 (%)       | 11.8  | 18.5  | 14.8  | 16.5   | 16.8   |
| 배당수익률 (%)      | 2.6   | 2.3   | 2.7   | 3.6    | 4.4    |
| <b>수익성</b>     |       |       |       |        |        |
| EBITDA 이익률 (%) | 22.7  | 20.1  | 19.9  | 21.3   | 21.6   |
| 영업이익률 (%)      | 12.3  | 8.8   | 10.7  | 12.4   | 12.9   |
| 순이익률 (%)       | 10.5  | 5.6   | 7.7   | 8.8    | 9.9    |
| ROA (%)        | 9.6   | 3.2   | 4.4   | 4.5    | 5.0    |
| ROE (지배순이익, %) | 16.7  | 5.3   | 7.7   | 8.7    | 9.6    |
| ROIC (%)       | 14.4  | 6.6   | 8.1   | 8.9    | 9.6    |
| <b>안정성</b>     |       |       |       |        |        |
| 부채비율 (%)       | 68.0  | 66.6  | 86.8  | 93.3   | 91.5   |
| 순차입금비율 (%)     | 28.9  | 29.6  | 39.9  | 39.8   | 27.3   |
| 현금비율 (%)       | 60.7  | 73.6  | 103.7 | 151.4  | 218.5  |
| 이자보상배율 (배)     | 10.4  | 3.1   | 3.2   | 3.0    | 3.1    |
| <b>활동성</b>     |       |       |       |        |        |
| 순운전자본회전율 (회)   | 38.3  | 40.6  | 39.6  | 29.8   | 30.6   |
| 재고자산회수기간 (일)   | 6.7   | 10.4  | 9.8   | 9.9    | 9.5    |
| 매출채권회수기간 (일)   | 14.7  | 20.6  | 18.5  | 18.8   | 18.4   |

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 팬오션(028670)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(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<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 07월 31일 기준)

| 매수 (매수) | 92.97% | Trading BUY (중립) | 5.08% | 중립 (중립) | 1.95% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|