

2024. 6. 24

ESG솔루션

김영호

Senior Analyst

youngho52.kim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	5,600원	37.3%
현재주가	4,080원	
시가총액	2.2조원	
Shares (float)	534,569,512주 (45.1%)	
52주 최저/최고	3,510원/5,260원	
60일-평균거래대금	124.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
팬오션 (%)	-5.9	5.7	-21.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.9	-1.3	-26.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	5,600	5,600	0.0%
2024E EPS	795	833	-4.6%
2025E EPS	804	824	-2.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	11
Target price	6,255
Recommendation	3.9
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

팬오션 (028670)

성수기를 앞둔 운임 강세로 기대감 고조

- 하반기 성수기를 앞두고 운임 강세 기조가 이어지고 있어 실적 개선에 대한 기대감 고조
- 지속적인 선대 확대로 실적 기반이 강화되는 한편, 환경 규제 강화와 운하 통행 차질이 장기화되고 있어 업황 호조가 이어질 것으로 전망
- 이익 추정치 미세 조정에 따라 목표주가 5,600원과 BUY 투자의견을 유지

WHAT'S THE STORY?

BDI 강세에 따른 실적 개선 전망: 2분기 누적 평균 BDI가 1,826포인트로 전년 동기 대비 39% 높은 상황. 작년 연말 193척까지 축소됐던 벌크 선대가 시황 회복 전망에 기반한 선대 확대 전략으로 1분기 말 240척까지 확대. 2분기 40k DWT급 중고 사선 인도 및 추가 용선으로 BDI 상승에 따른 수혜가 확대될 것으로 기대. 한편, 상반기 평균 BDI가 1,825포인트로 전년 대비 57.6% 급등하면서 전통적인 성수기인 하반기에 대한 기대감 고조. 상반기 운임 강세를 이끈 양대 운하 통행 차질 현상이 단기간에 해소되기 어려우며 IMO, EU의 온실가스 배출 규제가 강화되고 있어 하반기에도 운임 개선세가 이어질 것으로 전망.

사선 선대 확대로 실적 기반 강화: 하반기 174k CBM급 LNG운반선 6척이 인도되는데, 4척은 Shell 사에 그리고 2척은 KGL에(Korea Green LNG) 장기 대선 될 예정. 안정적인 매출, 이익을 창출하는 장기계약 증가로 실적 가시성 제고 기대. 2025년에도 동급 LNG 운반선 3척이 인도될 예정이며, 2026년에는 50k DWT급 MR 탱커 4척과 64k DWT급 드라이벌크 신조 인도되어 지속적으로 사선 선대가 확대될 예정 (2026년 사선 선대 128척, +18척).

목표주가 5,600원, BUY 투자의견 유지: 이익 추정치 미세 조정에 따라 Bloomberg 기준 2024E 글로벌 peer 평균 P/B 0.85배에 30% discount를 반영한 목표주가 5,600원을 유지. 항로 우회로 인한 운항 거리 증가 영향이 성수기에도 운임 강세를 지탱할 것으로 전망. 온실가스 배출 규제가 강화되는 가운데, 드라이벌크선 신조 잔고가 9,493만DWT으로 전체 선박량의 9.4% 수준에 불과해 규제 대응을 위한 감속 운항 및 교체 수요가 증가할 시 구조적인 공급 조정이 나타날 것으로 기대. BUY 투자의견을 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	4,361	4,952	4,668	4,603
영업이익 (십억원)	386	550	498	482
순이익 (십억원)	245	425	430	355
EPS (adj) (원)	458	795	804	664
EPS (adj) growth (%)	-63.8	73.4	1.1	-17.4
EBITDA margin (%)	20.1	20.6	19.9	19.0
ROE (%)	5.3	8.5	7.8	6.1
P/E (adj) (배)	8.1	5.1	5.1	6.1
P/B (배)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	4.0	3.0	2.4	1.7
Dividend yield (%)	2.3	1.9	1.9	1.9

자료: 팬오션, 삼성증권 추정

팬오션 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
Assumption												
평균 BDI	1,011	1,313	1,194	2,033	1,824	1,867	2,415	2,569	1,388	2,169	2,280	2,280
(전년 대비, %)	-50.5	-48.1	-27.9	33.5	80.4	42.2	102.3	26.4	-28.4	56.3	5.1	0.0
(전분기 대비, %)	-33.6	29.9	-9.1	70.3	-10.3	2.4	29.4	6.4				
평균 원 달러 환율	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,345	1,325	1,305	1,306	1,326	1,265	1,244
(전년 대비, %)	5.9	4.3	-2.1	-2.7	4.1	2.3	1.0	-1.2	1.2	1.5	-4.6	-1.7
벙커 C유 (달러/톤)	426	464	540	475	467	499	505	497	476	492	500	497
(전년 대비, %)	-24.7	-32.1	12.6	16.5	9.5	7.5	-6.5	4.6	-10.8	3.3	1.6	-0.6
선대	282	301	240	231	279	290	297	311	282	311	314	322
벌크	244	262	201	193	240	251	256	266	244	266	266	270
비벌크	38	39	39	38	39	39	41	45	38	45	48	52
(십억원)												
매출	996	1,225	1,112	1,028	976	1,248	1,481	1,248	4,361	4,952	4,668	4,603
(전년 대비, %)	-30.8	-28.9	-39.5	-27.6	0.0	1.9	33.3	21.3	-32.1	13.6	-5.7	-1.4
벌크	761	857	765	731	686	843	955	793	3,114	3,277	3,094	3,000
(전년 대비, %)	-27.9	-34.0	-46.6	-29.6	-9.8	-1.6	24.7	8.5	-35.4	5.2	-5.6	-3.1
컨테이너	98	97	84	87	80	136	203	181	366	600	524	545
(전년 대비, %)	-22.1	-26.5	-35.6	-28.3	-18.1	40.5	141.0	107.8	-28.2	64.0	-12.7	4.0
탱커	83	87	86	88	98	99	128	117	343	442	450	467
(전년 대비, %)	61.2	28.8	-1.3	-12.8	19.1	13.7	49.0	34.1	12.1	29.0	1.9	3.7
기타	55	184	176	123	111	170	196	156	538	633	600	591
(전년 대비, %)	-73.7	-18.1	-5.4	-23.8	102.0	-7.9	11.2	27.3	-31.1	17.6	-5.2	-1.4
영업이익	113	125	79	69	98	134	157	160	386	550	498	482
(전년 대비, %)	-33.4	-47.6	-64.6	-56.3	-12.8	7.2	98.1	133.3	-51.1	42.5	-9.4	-3.2
(영업이익률, %)	11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	10.7	10.6	12.8	8.8	11.1	10.7	10.5

자료: 팬오션, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2023	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,361	4,952	4,668	4,758	4,639	4.1	0.6
영업이익	386	550	498	528	495	4.2	0.6
세전이익	248	445	451	473	470	-5.9	-3.9
순이익	93	425	430	445	441	-4.5	-2.5
EBITDA	876	1,021	928	977	906	4.5	2.5
EPS (원)*	458	795	804	833	824	-4.6	-2.4

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회계됨

자료: 팬오션, 삼성증권 추정

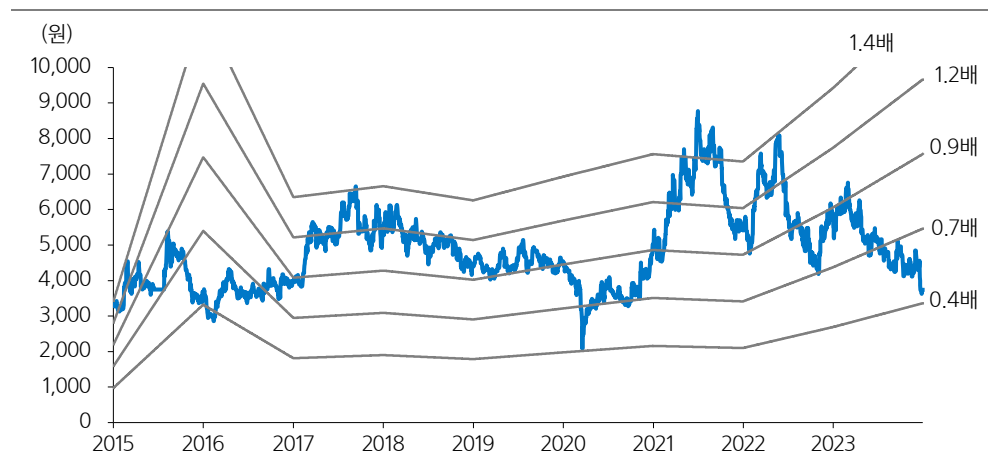
Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	4,616	573	550	549	1,028	493.7	933.3	5	0.8	4.94	17.2
2022	6,420	790	688	152	1,267	23.3	4.5	912	3.2	0.7	16.7
2023E	4,361	386	248	93	458	-63.8	8.1	999	4.0	0.4	5.3
2024E	4,952	550	445	425	795	73.4	5.1	1,237	2.9	0.4	8.5
2025E	4,668	498	451	430	804	1.1	5.0	1,718	2.3	0.4	7.8

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회계됨

자료: 팬오션, 삼성증권 추정

팬오션 Forward P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,420	4,361	4,952	4,668	4,603
매출원가	5,520	3,861	4,285	4,052	4,006
매출총이익	900	500	668	616	597
(매출총이익률, %)	14.0	11.5	13.5	13.2	13.0
판매 및 일반관리비	110	114	118	118	114
영업이익	790	386	550	498	482
(영업이익률, %)	12.3	8.8	11.1	10.7	10.5
영업외손익	-102	-137	-105	-47	-109
금융수익	97	83	61	93	451
금융비용	151	157	179	151	573
지분법손익	19	-3	2	0	0
기타	-67	-60	10	11	13
세전이익	688	248	445	451	373
법인세	11	3	20	22	18
(법인세율, %)	1.6	1.4	4.5	4.8	4.9
계속사업이익	677	245	425	430	355
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	677	245	425	430	355
(순이익률, %)	10.5	5.6	8.6	9.2	7.7
지배주주순이익	677	245	425	430	355
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	1,456	876	1,021	928	876
(EBITDA 이익률, %)	22.7	20.1	20.6	19.9	19.0
EPS (지배주주)	1,267	458	795	804	664
EPS (연결기준)	1,267	458	795	804	664
수정 EPS (원)*	1,267	458	795	804	664

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	1,411	751	1,076	904	852
당기순이익	677	245	425	430	355
현금유출입이없는 비용 및 수익	784	633	633	496	514
유형자산 감가상각비	666	490	471	430	393
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
기타	117	143	163	66	121
영업활동 자산부채 변동	30	23	78	1	1
투자활동에서의 현금흐름	-577	-84	-45	94	452
유형자산 증감	-328	-311	-99	0	0
장단기금융자산의 증감	-35	16	-8	2	2
기타	-215	211	62	93	451
재무활동에서의 현금흐름	-643	-470	-198	-185	-601
차입금의 증가(감소)	89	100	260	-6	-5
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-53	-80	-45	-42	-42
기타	-678	-490	-412	-137	-554
현금증감	223	208	892	820	708
기초현금	522	745	953	1,844	2,664
기말현금	745	953	1,844	2,664	3,372
Gross cash flow	1,461	878	1,058	926	869
Free cash flow	1,066	437	977	904	852

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 팬오션, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,834	1,757	2,859	3,648	4,328
현금 및 현금등가물	745	953	1,844	2,664	3,372
매출채권	268	225	273	263	255
재고자산	129	119	145	140	135
기타	692	461	597	581	567
비유동자산	5,715	6,097	6,016	5,579	5,180
투자자산	226	204	241	234	228
유형자산	5,444	5,841	5,715	5,285	4,892
무형자산	7	11	11	11	11
기타	37	42	49	49	49
자산총계	7,549	7,854	8,875	9,226	9,508
유동부채	1,227	1,294	1,483	1,448	1,417
매입채무	242	216	262	253	245
단기차입금	0	64	67	67	67
기타 유동부채	984	1,013	1,153	1,127	1,104
비유동부채	1,830	1,847	2,067	2,066	2,066
사채 및 장기차입금	255	118	156	156	156
기타 비유동부채	1,575	1,728	1,911	1,910	1,910
부채총계	3,056	3,141	3,550	3,514	3,482
지배주주지분	4,493	4,713	5,325	5,712	6,025
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,475	1,638	2,018	2,405	2,717
기타	541	598	831	831	831
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,493	4,713	5,325	5,712	6,025
순부채	1,585	1,480	846	21	-692

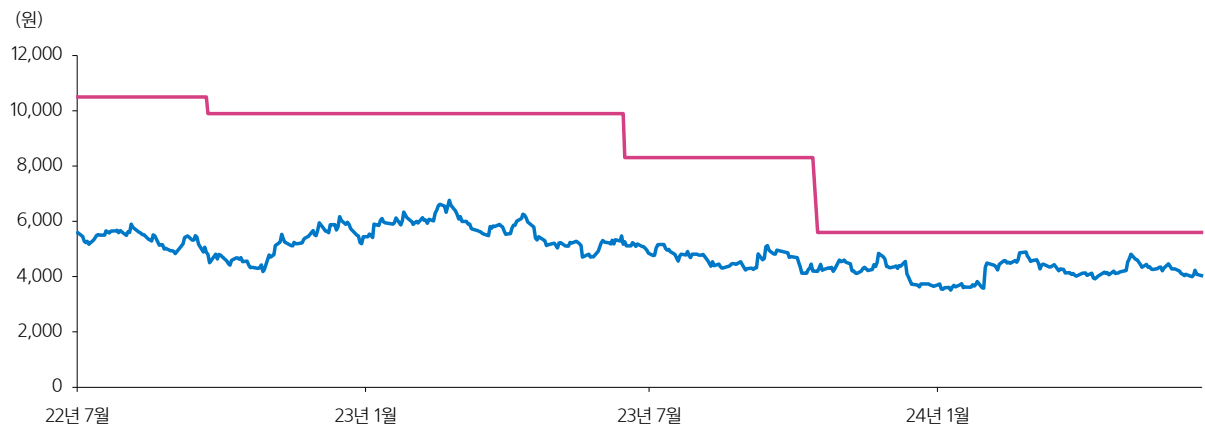
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	39.1	-32.1	13.6	-5.7	-1.4
영업이익	37.8	-51.1	42.5	-9.4	-3.2
순이익	23.3	-63.8	73.4	1.1	-17.4
수정 EPS**	23.3	-63.8	73.4	1.1	-17.4
주당지표					
EPS (지배주주)	1,267	458	795	804	664
EPS (연결기준)	1,267	458	795	804	664
수정 EPS**	1,267	458	795	804	664
BPS	8,404	8,817	9,962	10,686	11,271
DPS (보통주)	150	85	79	79	79
Valuations (배)					
P/E***	4.5	8.1	5.1	5.1	6.1
P/B***	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.2	4.0	3.0	2.4	1.7
비율					
ROE (%)	16.7	5.3	8.5	7.8	6.1
ROA (%)	9.6	3.2	5.1	4.7	3.8
ROIC (%)	14.4	6.6	8.9	8.4	8.8
배당성향 (%)	11.8	18.5	10.0	9.9	12.0
배당수익률 (보통주, %)	2.6	2.3	1.9	1.9	1.9
순부채비율 (%)	35.3	31.4	15.9	0.4	-11.5
이자보상배율 (배)	10.4	3.1	4.0	3.6	0.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 6월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 6월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/3/10	9/29	2023/6/22	10/23
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10500	9900	8300	5600
과리율 (평균)	-40.25	-44.68	-43.47	
과리율 (최대/최소)	-22.95	-31.72	-36.99	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%) 중립(22.4%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA