

팬오션
(028670)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

6,100

유지

현재주가

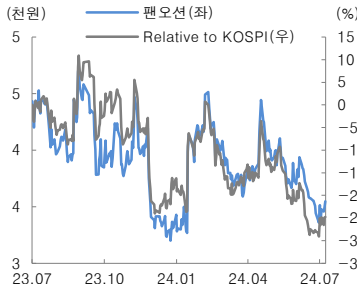
(24.08.01)

3,960

운송업종

| | |
|-------------|------------------------------------|
| KOSPI | 2,777.68 |
| 시가총액 | 2,117십억원 |
| 시가총액비중 | 0.09% |
| 자본금(보통주) | 535십억원 |
| 52주 최고/최저 | 5,120원 / 3,510원 |
| 120일 평균거래대금 | 205억원 |
| 외국인지분율 | 11.69% |
| 주요주주 | 하림지주 외 12 인 54.92% 국민연금공단 7.55% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | -6.2 | -3.6 | 6.3 | -19.3 |
| 상대수익률 | -5.3 | -6.6 | -2.7 | -22.5 |



부진한 시황을 극복한 실적

- 24년 2분기 실적 전 사업부문에서 양호한 실적 시현하며 시장 기대치 상회
- 탱커 부문의 영업이익률 41.8%로 역대급 수익 시현, 컨테이너 흑자전환
- 9월부터 건화물 시장 반등, 24년 4분기~25년 시장 개선 감안 매수 추천

투자의견 매수, 목표주가 6,100원 유지

팬오션의 2024년 2분기 실적은 당사 및 시장의 기대치를 상회하는 양호한 실적을 시현함. 2024년 2분기 평균 BDI가 1,848p로 1분기대비 1.3% 상승하는데 그쳤지만, 동사의 2분기 영업이익은 1,352억원(+37.7% qoq) 증가함. 시장부진에도 예상보다 양호한 실적을 시현한 이유는 1)컨테이너부문의 흑자전환, 2)탱커부문의 영업이익률이 41.8%로 역대급의 수익 시현, 3)LNG부문의 높은 이익률(32.6%) 지속, 4)건화물부문에서 수익성 위주의 영업, 5)환율상승 등의 영향으로 판단함

주력 사업부문인 건화물 부문의 시장이 예상보다 다소 부진하지만, 8월말~9월부터 계절적 성수기 진입에 따른 시장 회복 전망. 또한 24년말~25년으로 갈수록 환경규제의 영향이 본격화되면서 공급 압력이 점차 해소될 것을 기대함. 역사적 저점 수준의 Valuation 감안할 때 점진적인 비중확대로 대응할 것을 추천

2024년 2분기 실적 매출액 1.2조원, 영업이익 1,352억원으로 컨센서스 상회

팬오션의 2024년 2분기 실적은 매출액 1조 2,334억원(+0.7% yoy), 영업이익 1,352억원(+8.1% yoy)로 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적을 시현함
부문별로 [벌크] 매출액 8,116억원(-5.3% yoy), 영업이익 854억원(+10.5% yoy), [컨테이너] 매출액 944억원(-2.3% yoy), 영업이익 75억원(+7% yoy), [탱커] 매출액 916억원(+5.4% yoy), 영업이익 383억원(+21.1% yoy), [LNG] 매출액 193억원(+7.7% yoy), 영업이익 63억원(+12.5% yoy)을 기록

2분기말 기준 동사의 운영 선대는 [벌크] 222척(사선 76척, 용선 146척(1년이상 25척), [컨테이너] 10척(사선 9척, 용선 1척), [탱커] 20척(VLCC 2, MR 11, Chemical 7), [중량물선] 2척, [LNG] 4척(사선 3척, 용선1척)임

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 2023 | 1Q24 | 2Q24 | | | | | 3Q24 | | |
|------|-------|------|-------|-------|------|------|-----------|-------|-------|-------|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 1,225 | 976 | 1,107 | 1,233 | 0.7 | 26.4 | 1,218 | 1,261 | 13.4 | 2.2 |
| 영업이익 | 125 | 98 | 124 | 135 | 8.1 | 37.7 | 119 | 144 | 81.5 | 6.7 |
| 순이익 | 92 | 60 | 79 | 110 | 19.3 | 81.4 | 90 | 90 | 267.1 | -17.9 |

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 6,420 | 4,361 | 4,682 | 4,624 | 4,771 |
| 영업이익 | 790 | 386 | 530 | 595 | 617 |
| 세전순이익 | 688 | 248 | 387 | 460 | 488 |
| 총당기순이익 | 677 | 245 | 382 | 454 | 481 |
| 자비자본순이익 | 677 | 245 | 382 | 454 | 481 |
| EPS | 1,267 | 458 | 714 | 849 | 900 |
| PER | 4.5 | 8.1 | 5.4 | 4.6 | 4.3 |
| BPS | 8,404 | 8,817 | 9,565 | 10,395 | 11,259 |
| PBR | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| ROE | 16.7 | 5.3 | 7.8 | 8.5 | 8.3 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

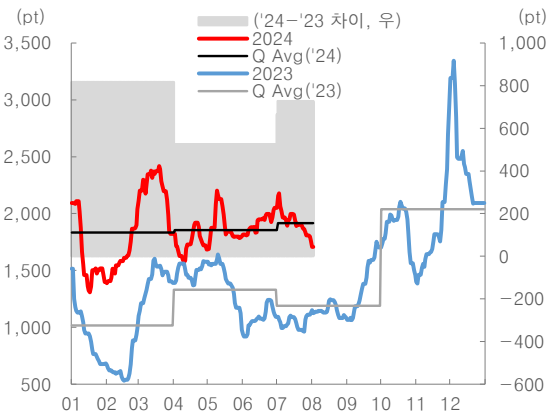
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 4,590 | 4,669 | 4,682 | 4,624 | 2.0 | -1.0 |
| 판매비와 관리비 | 109 | 111 | 111 | 110 | 2.0 | -1.0 |
| 영업이익 | 532 | 592 | 530 | 595 | -0.3 | 0.5 |
| 영업이익률 | 11.6 | 12.7 | 11.3 | 12.9 | -0.3 | 0.2 |
| 영업외손익 | -143 | -135 | -143 | -135 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | 389 | 457 | 387 | 460 | -0.5 | 0.6 |
| 자비자분순이익 | 384 | 451 | 382 | 454 | -0.5 | 0.6 |
| 순이익률 | 8.4 | 9.7 | 8.2 | 9.8 | -0.2 | 0.2 |
| EPS(자비자분순이익) | 718 | 844 | 714 | 849 | -0.5 | 0.6 |

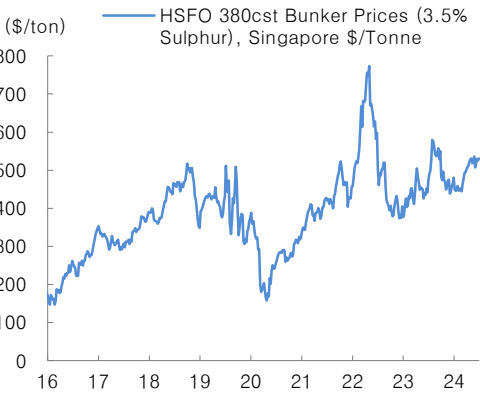
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

최근 2개년 BDI 추이 및 분기 평균 BDI



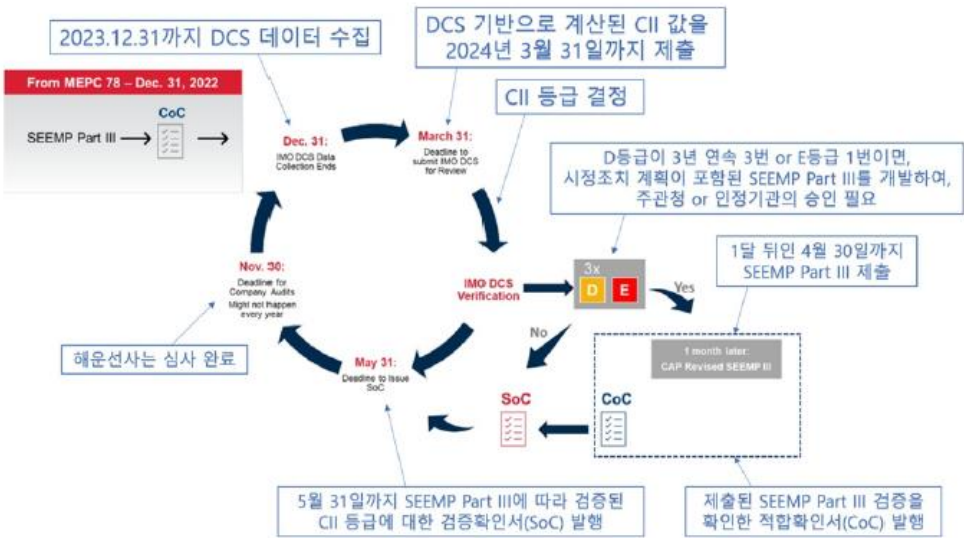
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

HSFO 380 Bunker Prices Singapore 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

CII 규제 이행 절차



자료: 해양수산부, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

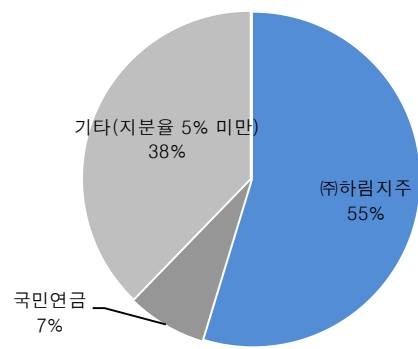
- 팬오션은 주력사업인 건화물 해상운송 서비스를 바탕으로 연간 약 1억톤 이상의 화물을 운송하며 벌크선 서비스 뿐 아니라 컨테이너선, 탱커선, LNG 선 중량을 운반선 서비스와 같은 고부가가치선 분야에서 영위 중
- 철광석, 석탄, 곡물, 비료, 원목 등의 벌크 화물을 운송
- 2010년 세계 최대 팜프생산 업체인 브라질 Floria 회사와 장기운송계약을 체결한 것을 시작으로 브라질 Vale 회사도 지속적으로 장기운송계약을 체결하며 안정적인 성장기반 구축

주가 변동요인

- BDI
- 장기계약물량 확보에 따른 실적 증가
- 원/달러환율(기능통화제 채택으로 원화환에서 수혜)

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

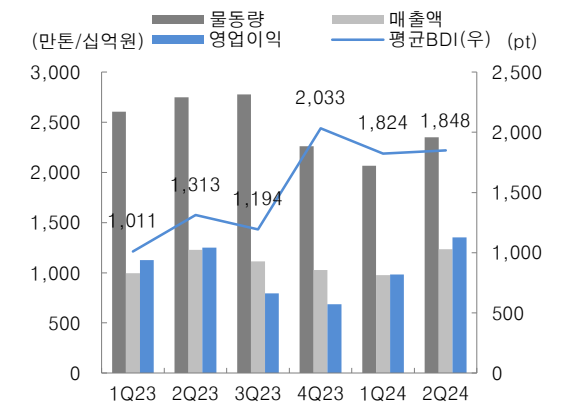
팬오션 주요주주



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

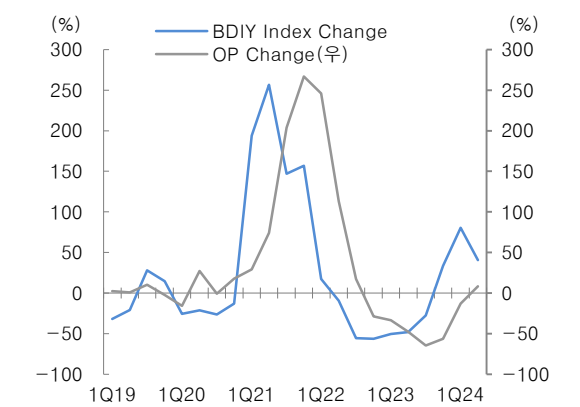
Earnings Driver

팬오션 매출 및 영업이익의 추이



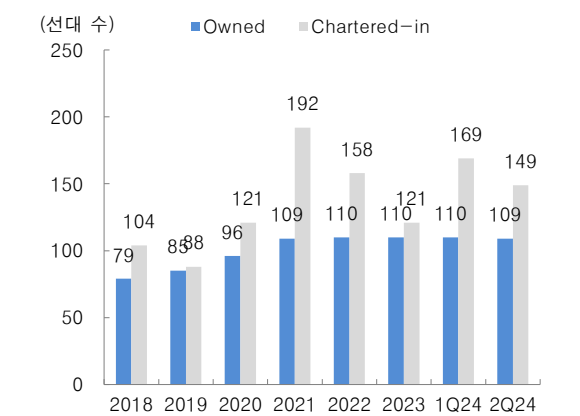
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

BDI와 팬오션 영업이익의 변화 추이



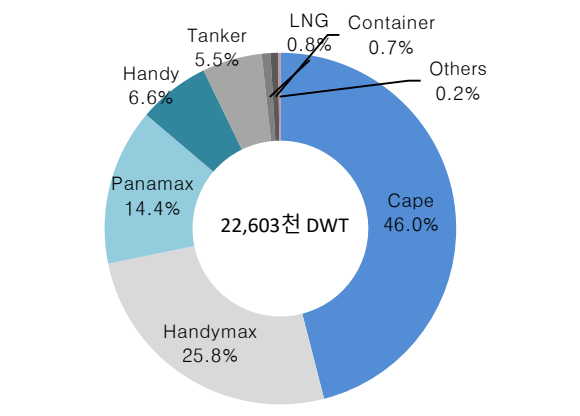
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대 변화 추이



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대(DWT)



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 6,420 | 4,361 | 4,682 | 4,624 | 4,771 |
| 매출원가 | 5,520 | 3,861 | 4,041 | 3,919 | 4,043 |
| 매출총이익 | 900 | 500 | 641 | 705 | 728 |
| 판매비와관리비 | 110 | 114 | 111 | 110 | 111 |
| 영업이익 | 790 | 386 | 530 | 595 | 617 |
| 영업외수익 | 123 | 88 | 113 | 129 | 129 |
| EBITDA | 1,456 | 876 | 996 | 1,056 | 1,072 |
| 영업외손익 | -102 | -137 | -143 | -135 | -129 |
| 관계기업손익 | 19 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 금융수익 | 97 | 83 | 72 | 72 | 72 |
| 외환평가이익 | 0 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 금융비용 | -151 | -157 | -155 | -150 | -148 |
| 외환평가손실 | 74 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 기타 | -67 | -60 | -57 | -53 | -50 |
| 법인세비용차감전순이익 | 688 | 248 | 387 | 460 | 488 |
| 법인세비용 | -11 | -3 | -5 | -6 | -7 |
| 계속사업순이익 | 677 | 245 | 382 | 454 | 481 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 677 | 245 | 382 | 454 | 481 |
| 당기순이익률 | 10.5 | 5.6 | 8.2 | 9.8 | 10.1 |
| 비지배자분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배자분순이익 | 677 | 245 | 382 | 454 | 481 |
| 매모기능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 27 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 포괄순이익 | 950 | 301 | 438 | 510 | 537 |
| 비지배자분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배자분포괄이익 | 950 | 301 | 438 | 510 | 537 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|-------|-------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 1,267 | 458 | 714 | 849 | 900 |
| PER | 45 | 8.1 | 5.4 | 4.6 | 4.3 |
| BPS | 8,404 | 8,817 | 9,565 | 10,395 | 11,259 |
| PBR | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| EBITDAPS | 2,724 | 1,639 | 1,864 | 1,975 | 2,005 |
| EV/EBITDA | 3.0 | 3.9 | 2.9 | 2.3 | 1.8 |
| SPS | 12,010 | 8,158 | 8,759 | 8,650 | 8,925 |
| PSR | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| CFPS | 2,733 | 1,642 | 1,852 | 1,969 | 2,006 |
| DPS | 150 | 85 | 150 | 180 | 180 |

| 재무비율 | (단위 원 배 %) | | | | |
|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감률 | 39.1 | -32.1 | 7.4 | -1.2 | 3.2 |
| 영업이익 증/감률 | 37.8 | -51.1 | 37.4 | 12.2 | 3.6 |
| 순이익 증/감률 | 23.3 | -63.8 | 55.8 | 18.9 | 6.0 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 14.4 | 6.5 | 8.7 | 9.9 | 10.4 |
| ROA | 11.2 | 5.0 | 6.6 | 7.0 | 7.0 |
| ROE | 16.7 | 5.3 | 7.8 | 8.5 | 8.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 68.0 | 66.6 | 62.7 | 54.5 | 49.0 |
| 순차입금비율 | 28.9 | 29.6 | 16.6 | 6.3 | -2.6 |
| 이자보상비율 | 10.4 | 3.1 | 4.3 | 5.0 | 5.3 |

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 1,834 | 1,757 | 2,284 | 2,603 | 3,034 |
| 현금및현금성자산 | 745 | 953 | 1,545 | 1,860 | 2,271 |
| 매출채권 및 기타채권 | 275 | 231 | 248 | 245 | 252 |
| 재고자산 | 129 | 119 | 128 | 126 | 130 |
| 기타유동자산 | 686 | 454 | 363 | 371 | 380 |
| 비유동자산 | 5,715 | 6,097 | 6,034 | 5,979 | 5,932 |
| 유형자산 | 5,444 | 5,841 | 5,773 | 5,711 | 5,655 |
| 관계기업투자금 | 145 | 136 | 133 | 131 | 128 |
| 기타비유동자산 | 126 | 120 | 128 | 138 | 150 |
| 자산총계 | 7,549 | 7,854 | 8,318 | 8,582 | 8,966 |
| 유동부채 | 1,227 | 1,294 | 1,283 | 1,223 | 1,194 |
| 매입채무 및 기타채무 | 420 | 457 | 473 | 470 | 478 |
| 차입금 | 0 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 유동상채무 | 321 | 409 | 370 | 300 | 250 |
| 기타유동부채 | 486 | 363 | 375 | 388 | 402 |
| 비유동부채 | 1,830 | 1,847 | 1,922 | 1,802 | 1,753 |
| 차입금 | 255 | 118 | 168 | 148 | 148 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 1,575 | 1,728 | 1,753 | 1,654 | 1,605 |
| 부채총계 | 3,056 | 3,141 | 3,205 | 3,026 | 2,947 |
| 자본부분 | 4,493 | 4,713 | 5,113 | 5,557 | 6,019 |
| 자본금 | 535 | 535 | 535 | 535 | 535 |
| 자본잉여금 | 1,942 | 1,942 | 1,942 | 1,942 | 1,942 |
| 이익잉여금 | 1,475 | 1,638 | 1,975 | 2,348 | 2,733 |
| 기타자본변동 | 541 | 598 | 662 | 732 | 809 |
| 비지배자분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 4,493 | 4,713 | 5,113 | 5,557 | 6,019 |
| 순차입금 | 1,297 | 1,397 | 846 | 348 | -156 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 1,411 | 751 | 878 | 956 | 972 |
| 당기순이익 | 677 | 245 | 382 | 454 | 481 |
| 비현금항목의가감 | 784 | 633 | 608 | 599 | 591 |
| 감가상각비 | 666 | 490 | 466 | 460 | 455 |
| 외환손익 | -10 | -6 | -7 | -7 | -7 |
| 지분법평가손익 | -19 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 기타 | 146 | 145 | 146 | 142 | 140 |
| 자산부채의증감 | 30 | 23 | -21 | -10 | -16 |
| 기타현금흐름 | -80 | -150 | -91 | -87 | -85 |
| 투자활동 현금흐름 | -577 | -84 | -389 | -389 | -389 |
| 투자자산 | -285 | 223 | 2 | 2 | 2 |
| 유형자산 | -328 | -311 | -398 | -398 | -398 |
| 기타 | 35 | 4 | 7 | 7 | 7 |
| 재무활동 현금흐름 | -643 | -470 | -278 | -414 | -390 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | -183 | -146 | 50 | -20 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -53 | -80 | -45 | -80 | -96 |
| 기타 | -406 | -244 | -283 | -314 | -294 |
| 현금의증감 | 223 | 208 | 592 | 316 | 411 |
| 기초 현금 | 522 | 745 | 953 | 1,545 | 1,860 |
| 기말 현금 | 745 | 953 | 1,545 | 1,860 | 2,271 |
| NOPLAT | 777 | 380 | 523 | 587 | 608 |
| FCF | 1,098 | 554 | 589 | 647 | 663 |

[Compliance Notice]

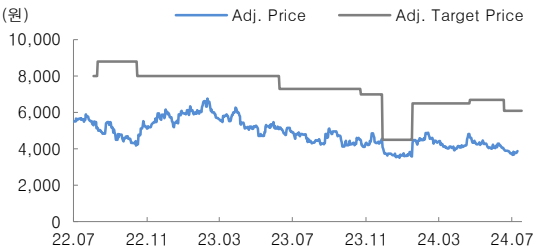
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 | 24.08.02 | 24.07.09 | 24.05.13 | 24.02.13 | 24.02.07 | 23.12.19 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Marketperform |
| 목표주가 | 6,100 | 6,100 | 6,700 | 6,500 | 6,500 | 4,500 |
| 과다율(평균%) | | (37.27) | (37.13) | (33.33) | (31.58) | (18.33) |
| 과다율(최대/최소%) | | (35.82) | (31.19) | (24.77) | (30.92) | (22.00) |
| 제시일자 | 23.12.02 | 23.11.13 | 23.09.21 | 23.08.14 | 23.06.30 | 23.06.08 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 7,000 | 7,000 | 7,300 | 7,300 | 7,300 | 8,000 |
| 과다율(평균%) | (37.59) | (38.32) | (36.87) | (35.95) | (33.14) | (35.85) |
| 과다율(최대/최소%) | (30.79) | (30.79) | (29.32) | (29.32) | (29.32) | (31.63) |
| 제시일자 | 23.05.12 | 23.05.11 | 23.05.05 | 23.04.08 | 23.02.12 | 23.01.23 |
| 투자의견 | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 8,000 | 8,000 | 8,000 | 8,000 | 8,000 | 8,000 |
| 과다율(평균%) | (37.03) | | (35.63) | (28.11) | (28.06) | (29.82) |
| 과다율(최대/최소%) | (34.00) | | (34.75) | (15.50) | (15.50) | (20.75) |
| 제시일자 | 22.11.14 | 22.11.05 | 22.08.31 | 22.08.24 | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | | |
| 목표주가 | 8,000 | 8,000 | 8,800 | 8,000 | | |
| 과다율(평균%) | (31.06) | (39.63) | (45.63) | (33.53) | | |
| 과다율(최대/최소%) | (22.88) | (36.00) | (37.73) | (31.13) | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240730)

| | | | |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
| 비율 | 95.1% | 4.9% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상