



BUY (유지)

목표주가(12M) 6,000원  
현재주가(11.01) 3,560원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,542.36
52주 최고/최저(원)	4,890/3,360
시가총액(십억원)	1,903.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	2,281.1
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4
외국인지분율(%)	13.01
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 13 인	54.92
국민연금공단	6.55

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,637.7	4,774.5
영업이익(십억원)	478.7	507.4
순이익(십억원)	357.0	385.7
EPS(원)	674	733
BPS(원)	9,556	10,208

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,420.3	4,361.0	4,637.0	4,569.8
영업이익	789.6	385.9	476.9	430.7
세전이익	688.0	248.5	378.5	309.4
순이익	677.1	245.0	372.9	305.0
EPS	1,267	458	698	570
증감율	23.25	(63.85)	52.40	(18.34)
PER	4.52	8.16	5.10	6.25
PBR	0.68	0.42	0.38	0.36
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.69	3.83
ROE	16.74	5.32	7.65	5.90
BPS	8,404	8,817	9,430	9,915
DPS	150	85	85	85



Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 4일 | 기업분석

## 팬오션 (028670)

### 3Q24 Re: 업황을 감안해도 너무 낮은 주가 수준

#### 컨센서스 부합, 전 부문 양호한 성적

팬오션에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 6,000원을 유지한다. 3분기 매출액은 전년 동기 대비 15% 증가한 1조 2,768억원이었다. 영업이익은 61% 증가한 1,281억원(영업이익률 10.0% (+2.9%p (YoY))을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 모두 부합했다. 3분기 벌크선 부문은 높았던 BDI와 선대 증가에 힘입어 매출액은 15% (YoY) 증가한 7,890억원, 영업이익은 32% 증가한 730억원(영업이익률 9.3%)을 기록했다. 컨테이너선도 시황 호조에 따라 매출액은 29% 증가했고, 영업이익도 흑자전환에 성공했다. 탱커선 부문은 시황 부진에도 불구하고 영업이익은 16% (YoY) 증가한 289억원을 기록했다. LNG선 부문은 3분기 신조선 인도가 시작되며 매출액은 23% (YoY) 증가했고, 영업이익도 전년 동기 대비 37% 증가했다. 곡물 사업부도 물동량 증가(+95% (YoY))로 매출액이 전년 대비 45% 증가하며 외형성장에 기여했다. 영업외로는 해외법인 지분법이익이 반영되어 3분기 당기순이익은 1,309억원(당기순이익률 10.3%)이었다. 2분기 대비로는 전사 영업이익이 5% 감소했는데, 벌크선 단기용선 확대에 따른 용선료 비용 부담이 주요했다. BDI가 3분기 말을 기점으로 빠르게 하락하고 있으나, 용선 계약이 길지 않아 4분기 부담은 제한적일 전망이다.

#### 2025년은 업황 저조 불구 안정적 수익성 이어가는 한 해 될 것

2025년은 기저가 높고, 벌크선 공급 증가(+3% (YoY))가 수요 증가분(+1%)을 초과할 것으로 예상되어 벌크선 업황에 대한 우려는 불가피하다. 다만 벌크선 스팟 노출도는 제한적이고, SK해운과의 벌크선 매입 계약(4척, 전용선 계약도 이관)을 통해 장기계약도 신규 확보하여 실적 안정성을 강화했다. 또한 LNG 선대가 2024년 말까지 기존 4척에서 9척으로 늘어나며 탱커선/컨테이너선 업황 부진을 충분히 만회 가능하다는 판단이다. 현재 팬오션의 주가는 12MF P/B 0.4배, P/E 6배 대에서 거래되고 있는데, 업황을 감안하더라도 너무 낮은 수준이다. 1)중국 부동산 가격 턴어라운드, 2)환경 규제 본격화로 인한 공급 축소 효과, 3)주주환원 확대, 상기 3가지 변화가 팬오션의 주가에는 모멘텀이 되어 줄 것으로 기대한다. 현 시점에서의 비중 확대를 추천한다.

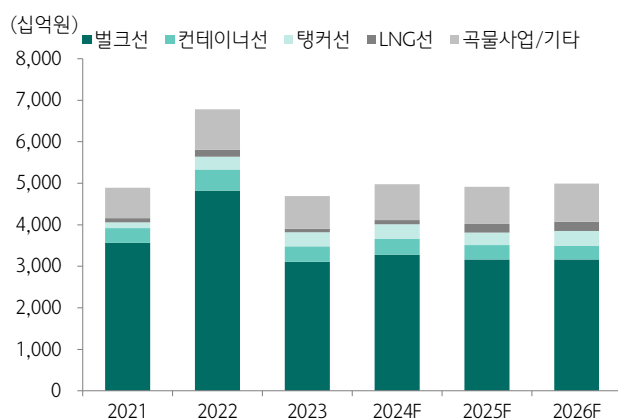
도표 1. 팬오션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	976	1,233	1,277	1,151	1,172	1,145	1,169	1,085	6,420	4,361	4,637	4,570
해운업	884	1,076	1,097	1,054	1,041	1,010	991	978	5,811	3,906	4,111	4,020
벌크선	686	870	883	839	829	800	780	760	4,824	3,114	3,278	3,168
컨테이너선	80	94	108	106	93	86	83	81	509	366	389	342
탱커선	98	92	82	72	74	75	77	81	306	343	344	306
LNG선	19	19	25	37	46	50	51	56	172	83	100	204
곡물사업/기타	152	217	279	218	197	206	268	221	969	787	866	892
(내부거래)	(60)	(59)	(100)	(121)	(67)	(71)	(90)	(114)	(360)	(332)	(340)	(342)
영업이익	98	135	128	113	113	106	105	107	790	386	477	431
세전이익	61	111	131	76	72	78	76	83	688	248	379	309
지배주주순이익	60	110	131	72	72	77	76	80	677	245	373	305
증가율 (YoY)												
매출액	(2)	1	15	12	20	(7)	(8)	(6)	39	(32)	6	(1)
영업이익	(13)	8	61	65	15	(21)	(18)	(6)	38	(51)	24	(10)
세전이익	(46)	20	428	320	19	(30)	(42)	10	25	(64)	52	(18)
지배주주순이익	(47)	19	434	366	19	(30)	(42)	12	23	(64)	52	(18)
Margin												
영업이익률	10.1	11.0	10.0	9.8	9.6	9.3	9.0	9.8	12.3	8.8	10.3	9.4
세전이익률	6.2	9.0	10.3	6.6	6.1	6.8	6.5	7.7	10.7	5.7	8.2	6.8
지배주주순이익률	6.2	8.9	10.3	6.3	6.1	6.7	6.5	7.4	10.5	5.6	8.0	6.7

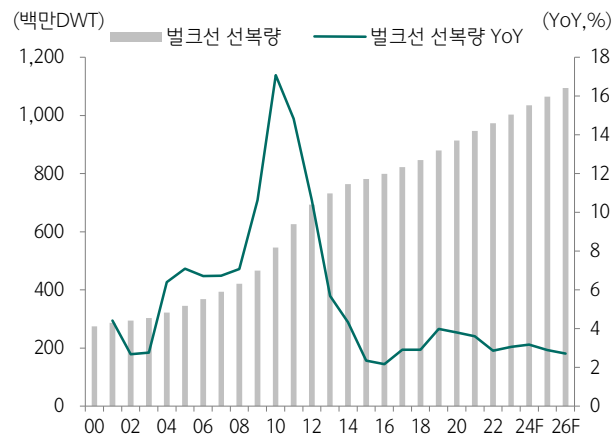
자료: 팬오션, 하나증권

도표 2. 팬오션의 사업부별 실적 추이 및 전망



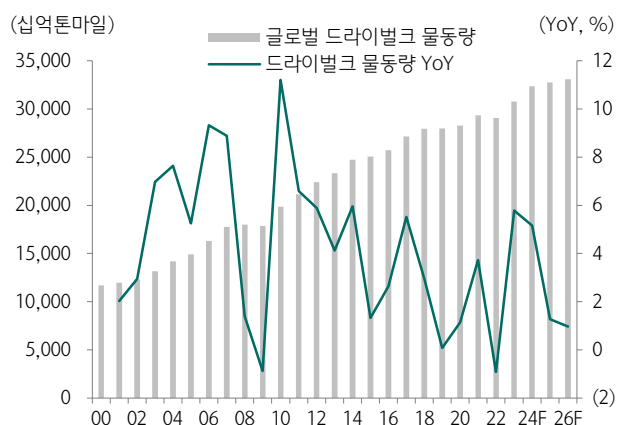
자료: 팬오션, 하나증권

도표 3. 글로벌 벌크선 선복량 추이 및 전망



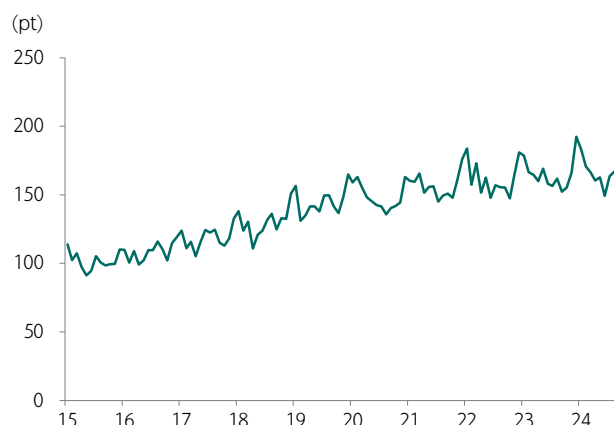
자료: Clarkson, 하나증권

도표 4. 글로벌 드라이벌크 물동량 추이 및 전망



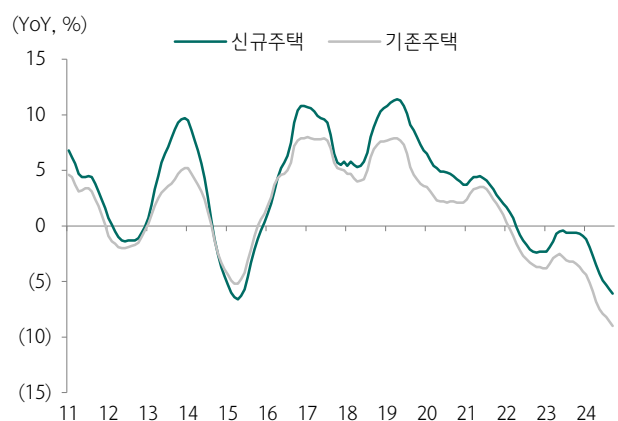
자료: Clarkson, 하나증권

도표 5. 글로벌 해상 LNG 운송량 인덱스



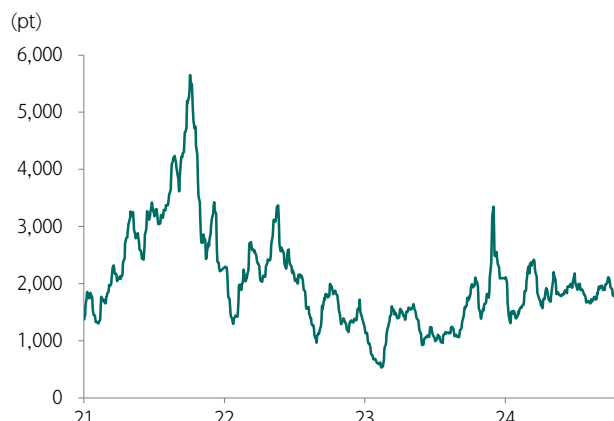
자료: Clarkson, 하나증권

도표 6. 중국 70개 대도시 부동산 가격



자료: Wind, 하나증권

도표 7. BDI 추이



자료: Clarkson, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,420.3	4,361.0	4,637.0	4,569.8	4,648.2
매출원가	5,520.4	3,861.2	4,039.5	4,020.0	4,069.9
매출총이익	899.9	499.8	597.5	549.8	578.3
판매비	110.3	114.0	120.6	119.1	121.0
영업이익	789.6	385.9	476.9	430.7	457.3
금융손익	(53.6)	(74.0)	(160.5)	(120.6)	(135.3)
중속/관계기업손익	18.5	(3.5)	7.5	2.0	4.8
기타영업외손익	(66.5)	(59.9)	54.6	(2.7)	25.9
세전이익	688.0	248.5	378.5	309.4	352.7
법인세	10.9	3.4	5.6	4.4	5.2
계속사업이익	677.1	245.0	372.9	305.0	347.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	677.1	245.0	372.9	305.0	347.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	677.1	245.0	372.9	305.0	347.6
지배주주지분포괄이익	950.4	300.9	372.9	305.0	347.6
NOPAT	777.1	380.5	469.8	424.5	450.6
EBITDA	1,455.9	876.1	972.9	964.2	1,021.5
성장성(%)					
매출액증가율	39.08	(32.07)	6.33	(1.45)	1.72
NOPAT증가율	35.90	(51.04)	23.47	(9.64)	6.15
EBITDA증가율	55.99	(39.82)	11.05	(0.89)	5.94
영업이익증가율	37.83	(51.13)	23.58	(9.69)	6.18
(지배주주)순이익증가율	23.27	(63.82)	52.20	(18.21)	13.97
EPS증가율	23.25	(63.85)	52.40	(18.34)	14.04
수익성(%)					
매출총이익률	14.02	11.46	12.89	12.03	12.44
EBITDA이익률	22.68	20.09	20.98	21.10	21.98
영업이익률	12.30	8.85	10.28	9.42	9.84
계속사업이익률	10.55	5.62	8.04	6.67	7.48

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,267	458	698	570	650
BPS	8,404	8,817	9,430	9,915	10,480
CFPS	2,733	1,642	1,890	1,767	1,928
EBITDAPS	2,724	1,639	1,820	1,804	1,911
SPS	12,010	8,158	8,674	8,549	8,695
DPS	150	85	85	85	85
주가지표(배)					
PER	4.52	8.16	5.10	6.25	5.48
PBR	0.68	0.42	0.38	0.36	0.34
PCFR	2.10	2.27	1.88	2.01	1.85
EV/EBITDA	2.99	3.87	3.69	3.83	3.54
PSR	0.48	0.46	0.41	0.42	0.41
재무비율(%)					
ROE	16.74	5.32	7.65	5.90	6.38
ROA	9.65	3.18	4.61	3.58	3.89
ROIC	14.44	6.60	7.81	6.74	6.84
부채비율	68.03	66.63	65.47	64.45	63.50
순부채비율	28.87	29.64	25.22	25.89	23.22
이자보상배율(배)	10.38	3.15	3.39	2.95	3.27

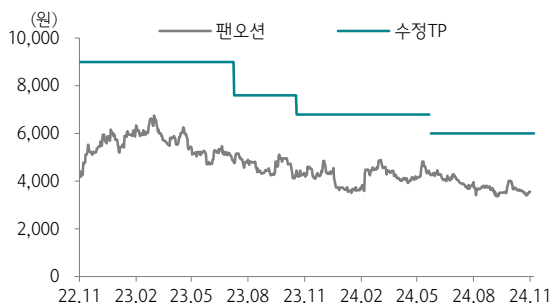
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,834.2	1,757.3	2,041.2	2,056.2	2,268.8
금융자산	1,043.2	1,043.5	1,284.5	1,309.9	1,510.3
현금성자산	744.6	952.8	1,193.2	1,218.7	1,419.0
매출채권	268.3	224.8	239.1	235.6	239.6
재고자산	129.1	119.2	126.7	124.9	127.0
기타유동자산	393.6	369.8	390.9	385.8	391.9
비유동자산	5,714.7	6,096.6	6,300.0	6,660.1	6,891.4
투자자산	226.5	203.6	214.2	211.6	214.6
금융자산	81.8	67.6	69.6	69.1	69.7
유형자산	5,444.1	5,840.6	6,034.0	6,397.4	6,626.3
무형자산	7.2	10.7	10.0	9.3	8.7
기타비유동자산	36.9	41.7	41.8	41.8	41.8
자산총계	7,548.9	7,853.9	8,341.2	8,716.3	9,160.2
유동부채	1,226.8	1,294.0	1,366.4	1,375.2	1,412.5
금융부채	532.2	609.9	638.9	658.3	683.3
매입채무	242.4	216.1	229.8	226.4	230.3
기타유동부채	452.2	468.0	497.7	490.5	498.9
비유동부채	1,829.6	1,846.6	1,934.0	2,040.7	2,145.1
금융부채	1,807.9	1,830.6	1,916.9	2,023.9	2,128.1
기타비유동부채	21.7	16.0	17.1	16.8	17.0
부채총계	3,056.3	3,140.6	3,300.3	3,415.9	3,557.7
지배주주지분	4,492.6	4,713.4	5,040.8	5,300.4	5,602.5
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
자본조정	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
기타포괄이익누계액	538.9	596.1	596.1	596.1	596.1
이익잉여금	1,474.7	1,638.2	1,965.7	2,225.2	2,527.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,492.6	4,713.4	5,040.8	5,300.4	5,602.5
순금융부채	1,296.9	1,396.9	1,271.4	1,372.4	1,301.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,410.8	750.8	865.9	793.8	886.1
당기순이익	677.1	245.0	372.9	305.0	347.6
조정	703.4	483.1	491.1	489.3	538.0
감가상각비	666.3	490.3	496.0	533.5	564.2
외환거래손익	(10.2)	(5.5)	42.7	0.1	23.4
지분법손익	(26.6)	6.4	(7.5)	(2.0)	(4.8)
기타	73.9	(8.1)	(40.1)	(42.3)	(44.8)
영업활동 자산부채 변동	30.3	22.7	1.9	(0.5)	0.5
투자활동 현금흐름	(577.4)	(84.4)	(695.0)	(848.8)	(769.2)
투자자산감소(증가)	(60.8)	26.0	(3.1)	4.6	1.8
자본증가(감소)	(328.0)	(313.4)	(688.7)	(896.2)	(792.5)
기타	(188.6)	203.0	(3.2)	42.8	21.5
재무활동 현금흐름	(642.7)	20.2	70.0	80.9	83.8
금융부채증가(감소)	89.2	100.3	115.5	126.4	129.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(678.4)	0.1	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(53.5)	(80.2)	(45.4)	(45.4)	(45.4)
현금의 증감	223.0	686.5	(237.9)	25.5	200.3
Unlevered CFO	1,460.8	877.9	1,010.3	944.8	1,030.6
Free Cash Flow	1,066.1	437.4	177.2	(102.4)	93.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.24	BUY	6,000	-	-
24.5.21	담당자 변경	-	-	-
23.10.19	BUY	6,800	-38.27%	-28.09%
23.7.10	BUY	7,600	-38.99%	-32.11%
22.7.21	BUY	9,000	-39.60%	-24.89%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안도현)는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  - BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
  - Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  - Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  - Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.71%	4.85%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 29일