3Q21 Review | 운송 유진투자증권

팬오션(028670)

공격적인 이익 레버리지 전략

2021,10,28

투자의견: **HOLD** (유지)

목표주가: 7,100원(하향)

현재주가: 6,240원(10/27)

시가총액: 3,336(십억원)

Commodity/Logistics 방민진_02)368-6179_mj.bang@eugenefn.com

3Q21 연결 영업이익 1,913 억원(+70.8%qoq, +204.0%yoy) 기록

연결 기준 매출액은 1.33 조원(+17.5%qoq, +109.4%yoy), 영업이익은 1,913 억원 (+70.8%qoq, +204.0%yoy)으로 당사 전망치(1,618억원)와 시장 기대치를 크게 상회함.

이는 3 분기 평균 발틱운임지수(BDI)가 3,729(+34.9%qoq)로 강세를 보인 가운데 상당 기간 원가를 고정시켜 둔 **기간 용선과 장기 용선 투입이 대폭 증가하면서 이익 레버리지가 극대화 된 결과**임. 전분기대비 전체 운영선대 규모에는 큰 변화가 없었지만 드라이벌크 오픈 사선이 1 착 추가되었고 **1년 이상 장기 용선이 52 척으로 전분기 대비 25 척 증가**하며 믹스가 변화한 것으로 파악됨. 드라이벌크 영업이익은 1,777 억원을 기록함.

드라이벌크 외 사업 부문의 이익기여는 137 억원을 기록함. 컨테이너(143 억원)는 시황 호조에도 비용 상승으로 이익 개선이 제한되었고 탱커(-19 억원)는 전분기대비 적자 폭을 축소함.

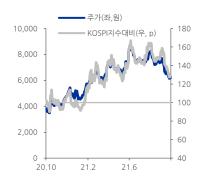
4Q21 연결 영업이익 1,849 억원(-3.4%qoq, +207.2%yoy) 전망

최근 케이프사이즈 운임이 40% 가량 급락하며 BDI 조정을 견인하고 있음. 중국 철강 생산 제한이 지속되면서 광산업체들이 철광석 생산 가이던스를 하향 조정하고 있음. 다만 중국 항만의 체선 현상이 지속되고 있고 중소형 선형 물동량이 견조한 상황으로 4 분기 시황 조정은 완만할 수 있음. 동사는 4분기 수행할 계약을 상당 부분 선제적으로 수주해 둔 상황이며 장기용선 평균 원가는 현 시황에서 수익을 낼 수 있는 수준임.

투자의견 HOLD 유지

공급 요인에 의해 과도하게 급등한 운임이 물동량 체격으로 회귀하는 과정이 예상됨. 이 경우이익 레버리지를 가져온 장기 용선은 리스크가 될 수 있음. 목표주가는 올해 예상 BPS 에 Target PBR 1.1 배(글로벌 Peers 평균)를 적용하여 기존 8,400 원에서 7,100 원으로 15.5% 하향함. 다만 중장기적으로 드라이벌크는 제한적인 신조 발주와 2023 년부터 강화될 환경규제 (EEXI 등) 등으로 하방 경직성을 찾게 될 전망임.

발행주식수 52주 최고가		53	4,570 천주 8,920원
32구 최고기 최저가			8,920년 3,470원
52주 일간 Beta			044
3개월 일평균거리	내대금		472억워
외국인 지분율			10.6%
배당수익률(202	1F)		0.8%
주주구성			
하림지주 (외	18인)		54.8
국민연금공단	(외 1 인)		5.9
	1M	6M	12M
주가상 승률	-19.4	-16.5	67.1
	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	7,100	8,400	•
영업이익(21)	537	394	A
영업이익(22)	470	384	A



(단위: 십억원,		3Q.			4	2020	2021	E	2022	E			
(%,%p)	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2020	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,328	1,176	12.9	1,238	7.3	1,144	-13.9	84.4	2,497	4,282	71.5	4,604	7.5
영업이익	191	162	18.2	162	18.5	185	-3.4	207.2	225	537	138.5	470	-12.5
세전이익	180	140	28.1	148	21.3	174	-2.9	흑전	92	500	443.9	425	-14.9
순이익	179	140	28.0	148	21.2	174	-2.9	흑전	91	498	449.5	424	-14.9
영업이익률	14.4	13.8	0.6	13.0	1.4	16.2	1.8	6.5	9.0	12.5	3.5	10.2	-2.3
순이익률	13.5	11.9	1.6	11.9	1.5	15.2	1.7	17.4	3.6	11.6	8.0	9.2	-2.4
EPS(원)	1,339	1,047	27.9	1,027	30.5	1,301	-2.9	흑전	173	933	438.8	793	-14.9
BPS(원)	6,016	5,943	1.2	5,527	8.9	6,342	5.4	20.8	5,250	6,342	20.8	7,085	11.7
ROE(%)	22.3	17.6	4.6	18.6	3.7	20.5	-1.7	22.5	3.3	16.1	12.8	11.8	-4.3
PER(X)	4.7	6.0	-	6.1	-	4.8	-	-	29.0	6.7	-	7.9	-
PBR(X)	1.0	1.0	-	1.1	-	1.0	-	-	1.0	1.0	-	0.9	

자료: 유진투자증권 주: EPS는 annualized 기준

도표1. **팬오션 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)**

		~ -		. — /							
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
	559	683	634	621	680	1,130	1,328	1,144	2,497	4,282	4,604
영업이익	38	64	63	60	49	112	191	185	225	537	470
영업이익률(%)	6.8	9.4	9.9	9.7	7.2	9.9	14.4	16.2	9.0	12.5	10.2
지배 주주순 이익	22	42	42	-14	55	91	179	174	93	499	424
증감률(YoY,%)											
매출	4.5	8.1	-7.0	0.3	21.7	65.3	109.4	84.4	1.2	71.5	7.5
영업이익	-15.9	27.3	-0.8	17.7	29.3	74.3	204.0	207.2	7.2	138.5	-12.5
지배 주주순 이익	-30.0	13.9	-23.1	-147.2	152.3	114.7	325.1	-1,372.7	-39.1	438.8	-14.9
증감률(QoQ,%)											
매출	-9.7	22.3	-7.2	-2.2	9.6	66.2	17.5	-13.9			
영업이익	-26.0	69.9	-2.1	-4.4	-18.8	129.1	70.8	-3.4			
지배 주주순 이익	-25.1	96.0	-0.8	적전	흑전	66.8	96.5	-2.9			
부문별 매출액											
드라이벌크	432	414	438	473	492	807	1,092	984	1,758	3,375	3,641
비벌크	98	112	94	100	114	134	143	137	404	528	569
기타매출(곡물 포함)	71	219	184	106	126	259	175	108	579	668	706
부문별 영업이익											
드라이벌크	31	44	56	53	36	101	178	173	183	487	443
비벌크	7	19	5	7	14	14	13	12	38	53	29
기타매출(곡물 포함)	1	2	2	1	0	-3	0	0	4	-2	-3
부문별 OPM(%)											
드라이벌크	7.1	10.6	12.8	11,1	7.2	12.5	16.3	17.5	10.4	14.4	12.2
비벌크	6.6	16.6	5.6	7.2	12.0	10.3	9.2	8.9	9.2	10.0	5.1
기타매출(곡물 포함)	0.8	0.7	0.8	0.5	-0.3	-1.0	0.3	0.0	0.9	-0.4	-0.4
평균 BDI	599	773	1,520	1,366	1,728	2,765	3,729	3,532	1,064	2,938	2,463
ID:THOM ONENZAL 2	7.1										

자료: 팬오션, 유진투자증권 추정

도표 2. 실적추정 변동사항

(110101)		2021E		2022E				
(십억원) -	수정전	수정후	변 동률 (%p)	수정전	수정후	변 동률 (%p)		
매출액	4,621	4,282	-7.3	4,667	4,604	-1.4		
영업이익	394	537	36.3	384	470	22.4		
영업이익률(%)	8.5	12.5	4.0	8.2	10.2	2.0		
지배주주순이익	323	499	54.4	306	424	38.6		

자료: 유진투자증권

팬오션(028670.KS) 재무제표

대차대조표						손익계산서					
(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	4,454	4,659	5,688	6,092	6,481	매출액	2,468	2,497	4,282	4,604	4,650
유동자산	680	663	1,018	1,163	1,302	증가율(%)	(7.5)	1.2	71.5	7.5	1.0
현금성자산	291	278	599	739	873	매출원가	2,180	2,193	3,631	4,003	4,043
매출채권	135	152	213	217	219	매출총이익	288	304	651	601	607
재고자산	65	57	83	85	86	판매 및 일반관리비	78	79	114	131	147
''.' ' 비유동자산	3,775	3,997	4,670	4,929	5,179	기타영업손익	5	1	45	15	12
투자자산	30	117	159	166	172	영업이익	210	225	537	470	460
유형자산	3,737	3,873	4,505	4,758	5,001	증가율(%)	3.0	7.2	138.5	(12.5)	(2.1)
기타	8	7	6	5	5	EBITDA	413	453	795	752	757
 부채총계	1,555	1,853	2,298	2,305	2,310	증가율(%)	10.9	9.7	75.5	(5.4)	0.7
유동부채	709	604	889	895	899	영업외손익	(62)	(133)	(37)	(44)	(44)
매입채무	136	156	300	305	308	이자수익	5	3	3	5	5
유동성이자부채	444	264	521	521	521	이자비용	55	41	42	42	42
기타	128	184	68	69	70	지분법손익	0	5	5	2	2
비유동부채	846	1,248	1,409	1,410	1,411	기타영업손익	(12)	(100)	(3)	(10)	(10)
비유동이자부채	817	1,225	1,385	1,385	1,385	세전순이익	148	92	500	425	416
기타	29	23	24	25	26	증가율(%)	(0.5)	(38.0)	443.9	(14.9)	(2.3)
<u>기의</u> 자본총계	2,900	2,807	3,390	3,787	4,171	법인세비용	(0.5)	(50.0)	2	(14.5)	(2.3)
시 간 중 계 지배지분	2,886	2,807 2,807	3,390	3,787 3,787	4,171 4,171	당기순이익	148	91	∠ 498	424	410
자네시판 자본금	535	535	535	535	535	6기군에게 증기율(%)	(0.6)	(38.6)	449.5	(14,9)	(3.3)
사본이여금	1,942	555 1,942	1,942	555 1,942	555 1,942	등기술(%) 지배 주주 지분	152	(30.0) 93	449.5 499	(14.9) 424	(5.5) 410
이익잉여금	236	329	800			스테구구시군 증가율(%)			438.8	(14,9)	(3.3)
기타	230 174	329 1	113	1,198 113	1,581 113	등기술(%) 비지배지분	(0.3) (4,153)	(39.1) (1,807)	430.0 (92)	(14.9)	(5.5) (107)
기디 비지배지분		0	0	0		<u> </u>	284			793	
미시메시 군 자본총계	13				0			(20.1)	933		768
	2,900	2,807	3,390	3,787	4,171	증가율(%)	(0.4)	(39.1)	438.8	(14.9)	(3.3)
총차입금	1,261	1,490	1,906	1,906	1,906	수정EPS(원)	284	173	933	793	768
순차입금	970	1,212	1,307	1,168	1,033	증가율(%)	(0.4)	(39.1)	438.8	(14.9)	(3.3)
혀금흐름표						주요투자지표					
<u>현금흐름표</u> (단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	<u>주요투자지표</u>	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<u>현금흐름표</u> (단위:십억원) 영업현금	2019A 405	2020A 470	2021F 758	2022F 704	2023F 705	주요투자지표 주당지표(원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
(단위:십억원) 영업현금							2019A 284	2020A 173	2021F 933	2022F 793	2023F 768
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익	405 148	470 91	758 498	704 424	705	주당지표(원) EPS	284	173		793	768
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비	405 148 203	470 91 228	758 498 258	704 424 282	705 410 297	주당지표(원) EPS BPS			933 6,342	793 7,085	768 7,802
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익	405 148 203 (0)	470 91 228 13	758 498 258 (100)	704 424 282 (1)	705 410 297 (1)	주당지표(원) EPS BPS DPS	284 5,400	173 5,250	933	793	768
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감	405 148 203 (0) 51	470 91 228 13 54	758 498 258 (100) 128	704 424 282 (1) (0)	705 410 297 (1) (1)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%)	284 5,400 0	173 5,250 50	933 6,342 50	793 7,085 50	768 7,802 50
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가)	405 148 203 (0) 51 9	470 91 228 13 54 (27)	758 498 258 (100) 128 37	704 424 282 (1) (0) (4)	705 410 297 (1) (1) (2)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER	284 5,400 0	173 5,250 50 29.0	933 6,342 50 6.7	793 7,085 50 7.9	768 7,802 50 8.1
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가)	405 148 203 (0) 51 9 (2)	470 91 228 13 54 (27) 5	758 498 258 (100) 128 37 3	704 424 282 (1) (0) (4) (1)	705 410 297 (1) (1) (2) (1)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR	284 5,400 0 16.0 0.8	173 5,250 50 29.0 1.0	933 6,342 50 6.7 1.0	793 7,085 50 7.9 0.9	768 7,802 50 8.1 0.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매업채무증가(감소)	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15)	470 91 228 13 54 (27) 5 28	758 498 258 (100) 128 37 3 (45)	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2	173 5,250 50 29.0 1.0 8.6	933 6,342 50 6.7 1.0 5.8	793 7,085 50 7.9 0.9 6.0	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매업채무증가(감소) 기타	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1)	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0	173 5,250 50 29.0 1.0 8.6 1.0	933 6,342 50 6.7 1.0 5.8 0.8	793 7,085 50 7.9 0.9 6.0 0.8	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213)	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337)	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507)	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1)	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2	173 5,250 50 29.0 1.0 8.6	933 6,342 50 6.7 1.0 5.8	793 7,085 50 7.9 0.9 6.0	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1)	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2)	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%)	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8	173 5,250 50 29.0 1.0 8.6 1.0 5.8	933 6,342 50 6,7 1,0 5,8 0,8 5,1	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증가 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매업채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1)	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3)	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8	173 5,250 50 29,0 1.0 8,6 1.0 5,8	933 6,342 50 6,7 1.0 5,8 0,8 5,1	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7	173 5,250 50 29,0 1.0 8,6 1.0 5,8	933 6,342 50 6,7 1.0 5,8 0,8 5,1	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증가 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 19	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539 0	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0	173 5,250 50 29,0 1.0 8,6 1.0 5,8	933 6,342 50 6,7 1.0 5,8 0,8 5,1 12,5 18,6 11,6	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 19 (1)	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0)	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1)	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539 0 (1)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5	173 5,250 50 29,0 1.0 8,6 1.0 5,8 9,0 18,1 3,6 3,3	933 6,342 50 6,7 1.0 5.8 0.8 5.1 12.5 18.6 11.6 16.1	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 19 (1)	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0)	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1)	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539 0 (1) (27)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0	173 5,250 50 29,0 1.0 8,6 1.0 5,8	933 6,342 50 6,7 1.0 5,8 0,8 5,1 12,5 18,6 11,6	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 무형자산처분 자만현금 차입금증가	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1 (152) (152)	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 19 (1) (139) (121)	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0) 42 71	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1) (27)	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539 0 (1) (27) 0	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%)	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5 5.7	173 5,250 50 29,0 1,0 8,6 1,0 5,8 9,0 18,1 3,6 3,3 5,7	933 6,342 50 6,7 1.0 5.8 0.8 5.1 12.5 18.6 11.6 16.1 12.6	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8 10,0	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3 9.2
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 무형자산처분 자단현금 차입금증가 자본증가	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1 (152) (152)	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 19 (1) (139) (121)	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0) 42 71 (27)	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1) (27) 0 (27)	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) 539 0 (1) (27) 0 (27)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순치입금/자기자본	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5 5.7	173 5,250 50 29,0 1.0 8,6 1.0 5,8 9,0 18,1 3,6 3,3 5,7	933 6,342 50 6,7 1.0 5.8 0.8 5.1 12.5 18.6 11.6 16.1 12.6	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8 10,0 30,8	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3 9.2
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재괴자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 자면금증가 자본증가 배당금지급	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1 (152) (152) 0 0	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 19 (1) (139) (121) 0 0	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) 467 0 (0) 42 71 (27) 27	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1) (27) 0 (27) 27	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) 539 0 (1) (27) 0 (27)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5 5.7	173 5,250 50 29,0 1.0 8.6 1.0 5.8 9,0 18,1 3,6 3,3 5,7	933 6,342 50 6,7 1.0 5.8 0.8 5.1 12.5 18.6 11.6 16.1 12.6	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8 10,0	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3 9.2 24.8 144.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고사산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 자무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 증감	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1 (152) (152) 0 0	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 19 (1) (139) (121) 0 0	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0) 42 71 (27) 27	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1) (27) 0 (27) 27	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) 539 0 (1) (27) 0 (27) 132	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5 5.7	173 5,250 50 29,0 1.0 8,6 1.0 5,8 9,0 18,1 3,6 3,3 5,7	933 6,342 50 6,7 1.0 5.8 0.8 5.1 12.5 18.6 11.6 16.1 12.6	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8 10,0 30,8	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3 9.2
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 자무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 증감 기초현금	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1 (152) (152) 0 0 47 209	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 (1) (139) (121) 0 0 (18) 255	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0) 42 71 (27) 27 301 238	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1) (27) 0 (27) 27 137 538	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539 0 (1) (27) 0 (27) 132 675	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성 (회)	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5 5.7 33.5 95.8 3.8	173 5,250 50 29,0 1.0 8,6 1.0 5,8 9,0 18,1 3,6 3,3 5,7 43,2 109,6 5,5	933 6,342 50 6,7 1,0 5,8 0,8 5,1 12,5 18,6 11,6 16,1 12,6 38,5 114,4 12,8	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8 10,0 30,8 129,9 11,2	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3 9.2 24.8 144.8 11.0
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고사산감소(증가) 매압채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 증감 기보현금	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1 (152) (152) 0 0 47 209 255	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 (1) (139) (121) 0 0 (18) 255 238	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0) 42 71 (27) 27 301 238 538	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1) (27) 0 (27) 27 137 538 675	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539 0 (1) (27) 0 (27) 27 132 675 807	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성 (회) 총자산회전율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5 5.7 33.5 95.8 3.8	173 5,250 50 29,0 1.0 8,6 1.0 5,8 9,0 18,1 3,6 3,3 5,7 43,2 109,6 5,5	933 6,342 50 6,7 1,0 5,8 0,8 5,1 12,5 18,6 11,6 16,1 12,6 38,5 114,4 12,8	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8 10,0 30,8 129,9 11,2	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3 9.2 24.8 144.8 11.0 0.7
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고사산감소(증가) 매압채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 증감 기울현금	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1 (152) (152) 0 0 47 209 255 420	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 (1) (139) (121) 0 0 (18) 255 238	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0) 42 71 (27) 27 301 238 538 657	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1) (27) 0 (27) 27 137 538 675 705	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539 0 (1) (27) 0 (27) 27 132 675 807 706	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성(배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성(회) 총자산회전율 매출채권회전율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5 5.7 33.5 95.8 3.8	173 5,250 50 29,0 1,0 8,6 1,0 5,8 9,0 18,1 3,6 3,3 5,7 43,2 109,6 5,5	933 6,342 50 6,7 1,0 5,8 0,8 5,1 12,5 18,6 11,6 16,1 12,6 38,5 114,4 12,8	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8 10,0 30,8 129,9 11,2 0,8 21,4	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3 9.2 24.8 144.8 11.0 0.7 21.3
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고사산감소(증가) 매압채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 증감 기말현금 Gross Cash flow Gross Investment	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1 (152) (152) 0 0 47 209 255 420 162	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 (1) (139) (121) 0 0 (18) 255 238 465 283	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0) 42 71 (27) 27 301 238 538 657 378	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1) (27) 0 (27) 27 137 538 675 705 539	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539 0 (1) (27) 0 (27) 27 132 675 807 706 544	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성 (회) 총자산회전율 매출채권회전율 재고자산회전율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5 5.7 33.5 95.8 3.8	173 5,250 50 29,0 1,0 8,6 1,0 5,8 9,0 18,1 3,6 3,3 5,7 43,2 109,6 5,5	933 6,342 50 6,7 1,0 5,8 0,8 5,1 12,5 18,6 11,6 16,1 12,6 38,5 114,4 12,8 0,8 23,5 60,9	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8 10,0 30,8 129,9 11,2 0,8 21,4 54,7	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3 9.2 24.8 144.8 11.0 0.7 21.3 54.5
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고사산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 자만금증가 자본증가 배당금지급 현금 증감 기호현금 Gross Cash flow	405 148 203 (0) 51 9 (2) (15) 59 (213) 0 0 217 0 1 (152) (152) 0 0 47 209 255 420	470 91 228 13 54 (27) 5 28 48 (337) 0 0 290 (1) (139) (121) 0 0 (18) 255 238	758 498 258 (100) 128 37 3 (45) 133 (507) (1) (1) 467 0 (0) 42 71 (27) 27 301 238 538 657	704 424 282 (1) (0) (4) (1) 5 (1) (541) (2) (3) 534 0 (1) (27) 0 (27) 27 137 538 675 705	705 410 297 (1) (1) (2) (1) 3 (1) (547) (3) (3) 539 0 (1) (27) 0 (27) 27 132 675 807 706	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성(배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성(회) 총자산회전율 매출채권회전율	284 5,400 0 16.0 0.8 8.2 0.0 5.8 8.5 16.7 6.0 5.5 5.7 33.5 95.8 3.8	173 5,250 50 29,0 1,0 8,6 1,0 5,8 9,0 18,1 3,6 3,3 5,7 43,2 109,6 5,5	933 6,342 50 6,7 1,0 5,8 0,8 5,1 12,5 18,6 11,6 16,1 12,6 38,5 114,4 12,8	793 7,085 50 7,9 0,9 6,0 0,8 4,7 10,2 16,3 9,2 11,8 10,0 30,8 129,9 11,2 0,8 21,4	768 7,802 50 8.1 0.8 5.8 0.8 4.7 9.9 16.3 8.8 10.3 9.2 24.8 144.8 11.0 0.7 21.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에

도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%) · STRONG BUY(매수) 추천기준일 종가대비 +50%이상 0% · BUY(매수) 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 93% · HOLD(중립) 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 7% · REDUCE(매도) 추천기준일 종가대비 -10%미만 0%

(2021.9.30 기준)

	괴	거 2년간 투자의	리견 및 목표주기	l 변동내역		패오셔(028670KS) 주가 밓목표주가추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비 최고(최저)주가 대비		당당 애널리스트: 방민진
2019-11-13	Buy	6,500	1년	-35.1	-28.5	
2020-01-31	Buy	6,500	1년	-39.7	-36,2	
2020-03-03	Buy	5,700	1년	-45.4	-29.9	
2020-04-10	Buy	4,300	1년	-19.2	-8.0	
2020-05-14	Buy	4,300	1년	-16	-8.0	
2020-06-22	Buy	4,700	1년	-19.8	-1.6	
2020-08-14	Buy	4,700	1년	-19.3	-1.6	(01)
2020-08-19	Buy	4,700	1년	-19.3	-1.6	(^{원)} ,
2020-10-06	Buy	4,700	1년	-14.9	-1.6	8,000
2020-11-04	Buy	4,700	1년	-11.2	-1.6	
2020-11-06	Buy	4,700	1년	-10.3	-1.6	6,000 -
2020-12-22	Buy	5,400	1년	-9.9	0.6	4,000
2021-01-18	Buy	5,400	1년	-11.1	-3.7	4,000
2021-02-16	Buy	6,000	1년	-2,6	8.0	2,000 -
2021-02-19	Buy	6,000	1년	-0,6	8,0	
2021-03-18	Buy	7,000	1년	-4.2	10,0	0 +
2021-03-24	Buy	7,000	1년	-4,2	10,0	19.10 20.4 20.10 21.4 21.10
2021-04-19	Buy	7,000	1년	2.9	10,0	
2021-05-14	Buy	8,400	1년	-12.2	4.4	
2021-08-13	Buy	8,400	1년	-12.7	-1.1	
2021-10-06	Hold	8,400	1년	-22.9	-14.8	
2021-10-27	Hold	7,100	1년			