

Company Brief

2023-07-04

팬오션(028670)

벌크 시황 불확실성 속 공격적 경영

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,300 원(유지)
증가(2023/07/03)	5,090 원
상승여력	43.4 %

Stock Indicator	
자본금	535십억원
발행주식수	53,457만주
시가총액	2,721십억원
외국인지분율	14.4%
52주 주가	4,180~6,760 원
60일평균거래량	2,746,170 주
60일평균거래대금	14.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	-13.6	-6.9	-12.5
상대수익률	7.8	-18.8	-24.2	-25.4



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	6,420	4,508	4,977	5,506
영업이익(십억원)	790	520	620	775
순이익(십억원)	677	472	548	695
EPS(원)	1,267	883	1,024	1,300
BPS(원)	8,404	9,190	9,776	10,638
PER(배)	4.5	5.8	5.0	3.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	16.7	10.0	10.8	12.7
배당수익률(%)	2.6	2.9	9.8	9.8
EV/EBITDA(배)	3.6	14.6	11.1	6.6

주-K:IFRS 연결 요약 재무제표

투자의견 Buy, 목표주가 7,300 원 유지

팬오션에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 7,300 원을 유지한다. 목표주가는 12 개월 선행 BPS 9,648 원에 Target P/B 0.75 배를 적용했다. 현재 팬오션의 밸류에이션은 12 개월 선행 P/B 는 0.53 배로 역사상 최저 수준에 해당한다. 연초 기대했던 중국의 산업 수요 턴어라운드가 크지 않아, 주가는 저평가 국면에 머물러있다. 용선을 통해 선대를 크게 확장해 놓아 BDI 와 실적이 크게 연동되고 있는 상황으로, 하반기 중국의 추가 경기 부양책의 공개 시점과 규모에 따라 단기적인 주가 변동성은 커질 것으로 예상된다.

2Q23 영업이익 시장 전망치 소폭 하회

연결 기준 팬오션의 2Q23 매출액은 1.1 조원(-36.3% YoY, +10.2% QoQ), 영업이익은 1,265 억원(-47.0% YoY, +12.3% QoQ)가 예상된다. 영업이익은 시장 컨센서스 3.9% 하회하는 것이다. 벌크 부문 매출액과 영업이익은 각각 8,019 억원(-38.3% YoY, +5.3% QoQ), 844 억원(-52.8%, YoY, +27.8% QoQ)가 예상된다. 연초 기대했던 벌크 업황의 빠른 개선이 일어나지 않았지만, 많은 선대를 유지하려는 팬오션의 경영 기조는 그대로 유지됐다. 2Q23 말 기준 팬오션의 선대는 전분기대비 10 척 늘어난 292 여척 수준으로 파악된다. 2Q23 평균 BDI 는 1,329pt(-47.2% YoY, +44.0% QoQ)를 기록해, 벌크 부문 영업이익은 장기 용선의 수익성 부진(벌크 용선 선대의 18% 가정)에도 1Q23 대비 개선될 것으로 예상된다.

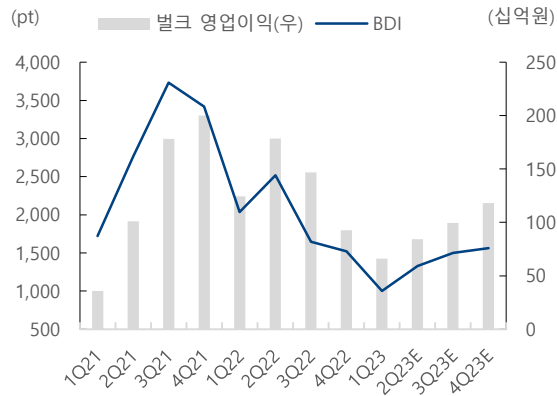
비벌크부문의 영업이익은 421 억원(-30.0% YoY, -9.6% QoQ)로 인트라아시아 컨테이너 및 탱커 부문의 시황 둔화를 감안했다(인트라아시아 컨테이너 운임 -10% QoQ 추정, BDTI -14% QoQ).

하반기 중국에 거는 기대

연초부터 기대했던 중국 리오프닝에 따른 산업생산 증가 기대감은 많이 약해졌다. 특히 중국의 건설 경기가 부진한데, 2023 년 중국의 신규 착공 면적은 5 월 누적 기준 전년대비 23.1% 감소했다. 2023 년 5 월 누적 부동산 투자액도 전년대비 12.3% 감소했다. 관련하여 중국 6 월 철강 PMI 내 신규 주문, 생산은 51.5pt, 49.9pt 로 큰 반등을 보여주지 못하고 있다. 2023 년 5 월까지 전년대비 미드 싱글 수준의 글로벌 벌크 물동량 증가율을 기록하고 있지만, 이는 중국 산업활동의 기저효과 영향이 크며 전반적인 벌크 시황은 평년 수준을 보이고 있다.

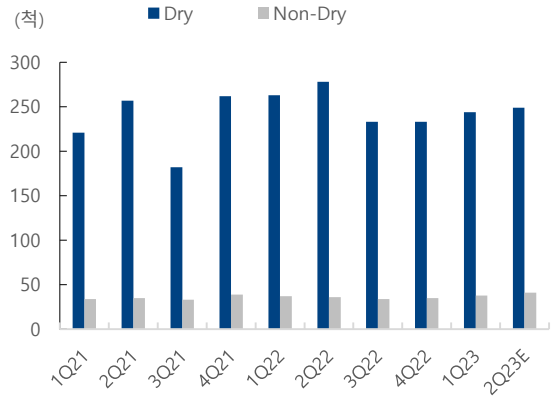
최근 다렌 철광석 선물 가격의 변동성이 확대되는 등 중국 정부의 추가 경기 부양책에 기대감이 시장에 반영되고 있다. 팬오션은 적극적인 용선 영업 활동으로 선대를 크게 늘려 놓아 BDI 와 실적이 크게 연동 되는 상황이다. 중국 정부의 인프라 관련 추가적인 경기 부양책의 공개 시점과 규모에 따라 2023 년 하반기 실적 개선 여부를 확인할 수 있을 전망이다.

그림1. 팬오션 벌크 영업이익 및 BDI 추이/전망



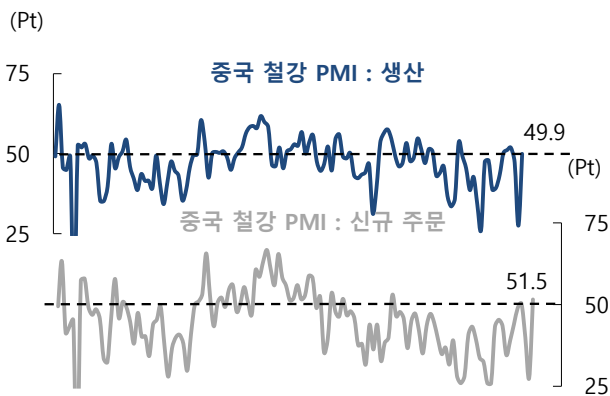
자료: 팬오션, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 팬오션 선대 추이 및 전망



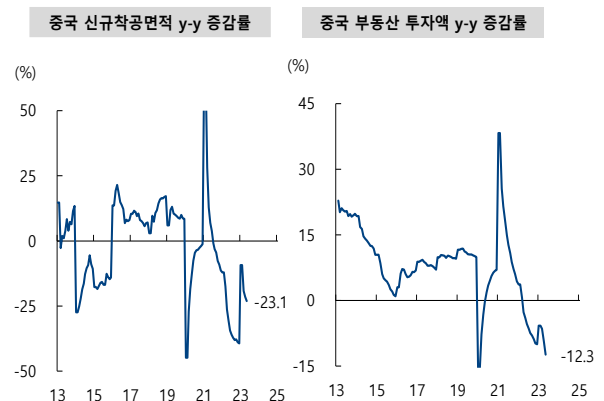
자료: 팬오션, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 중국 철강 PMI(2023년 6월)



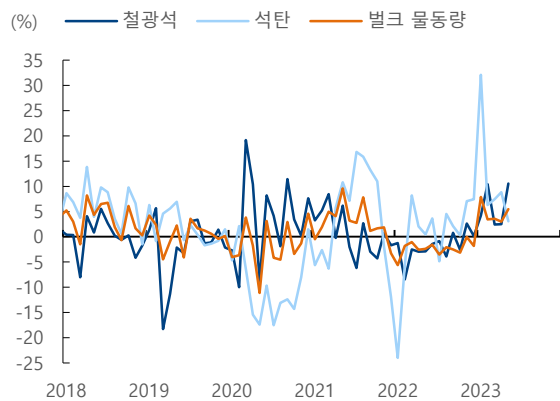
자료: Wind, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 중국 부동산 주요 지표(2023년 5월)



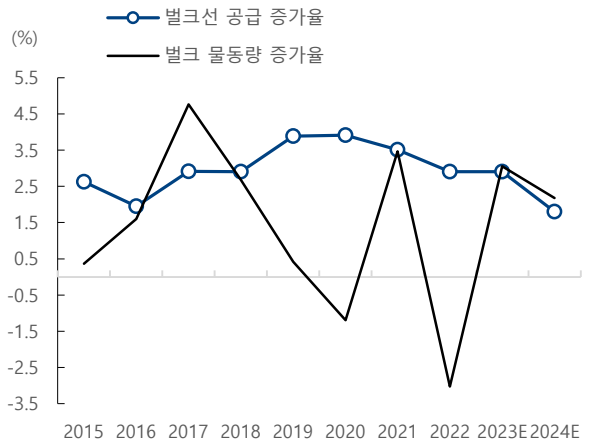
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 글로벌 벌크 물동량 증감률(YoY) ~2023년 5월



자료: Clarksons, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 벌크 공급, 수요 증가율 추이 및 전망



자료: Clarksons, 하이투자증권 리서치본부

표1. 팬오션 2Q23E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q23E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q22	YoY %	2Q23E	Diff %	2Q23E	Diff %
매출액	1,098	1,722	-36.3	1,231	-10.8	1,096	0.1
영업이익	127	239	-47.0	132	-3.9	132	-4.2
세전이익	105	225	-53.5	112	-6.7	113	-7.3
지배주주순이익	105	225	-53.4	112	-6.3	113	-7.3

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 팬오션 2023 년 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2023E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2022	YoY %	2023E	Diff %	2023E	Diff %
매출액	4,508	6,420	-29.8	4,890	-7.8	4,585	-1.7
영업이익	520	790	-34.2	559	-7.0	563	-7.7
세전이익	472	688	-31.3	502	-6.0	516	-8.5
지배주주순이익	472	677	-30.3	495	-4.6	516	-8.5

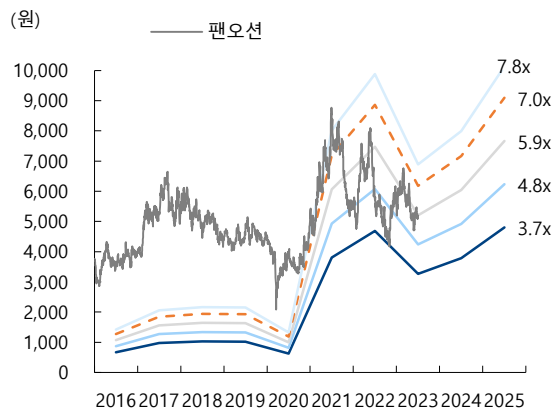
자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 목표주가 산정

(원, 배)	Valuation	비고
12M fwd BPS (a)	9,648	12M fwd ROE 10.0%
Target P/B (b)	0.75	2021~2022년 P/B 평균에 10% 할인, Target P/E 7.0배
목표주가	7,300	(a) x (b)
현재주가	5,090	2023년 7월 3일 종가
상승여력	43.4	

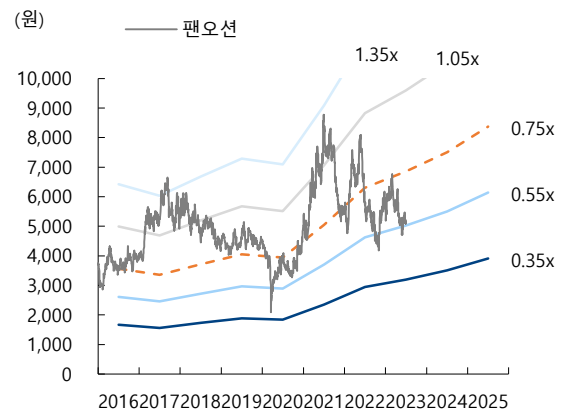
자료: 하이투자증권

그림7. 팬오션 P/E Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림8. 팬오션 P/B Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

표4. 팬오션 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
주요 가정											
BDI	2,036	2,519	1,646	1,522	1,000	1,329	1,500	1,563	1,931	1,348	1,615
YoY	18.4	-8.8	-55.9	-55.5	-50.9	-47.2	-8.9	2.7	-33.6	-30.2	19.8
평균환율	1,205.1	1,259.7	1,339.0	1,358.8	1,275.5	1,314.6	1,265.0	1,250.0	1,290.7	1,276.3	1,217.5
YoY	8.2	12.4	15.5	14.8	5.8	4.4	-5.5	-8.0	12.8	-1.1	-4.6
실적 추정											
매출액	1,441	1,722	1,837	1,421	996	1,098	1,184	1,230	6,420	4,508	4,977
YoY	111.9	52.4	38.3	-3.9	-30.8	-36.3	-35.5	-13.4	39.1	-29.8	10.4
벌크	1,055	1,298	1,432	1,038	761	801.6	885	931	4,824	3,379	3,682
YoY	114.5	60.8	34.9	-14.1	-27.9	-38.3	-38.2	-10.3	35.2	-30.0	9.0
컨테이너	126	131	131	121	98	93	94	102	509	387	410
YoY	69.9	63.9	48.3	9.4	-22.1	-29.2	-28.2	-16.3	44.2	-24.1	6.0
탱커	51	67	87	100	83	74	76	83	306	316	348
YoY	92.6	119.6	135.3	118.4	61.2	10.1	-11.9	-17.7	118.2	3.3	10.2
기타	209	225	186	161	55	129	128	115	172	91	162
YoY	138.6	6.2	32.3	42.3	-73.7	-42.8	-31.1	-28.8	83.5	-47.0	77.5
영업비용	1,272	1,483	1,612	1,263	884	971	1,049	1,085	5,631	3,988	4,357
YoY	101.5	45.7	41.8	0.5	-30.5	-34.5	-34.9	-14.2	39.3	-29.2	9.3
영업이익	169	239	224	157	113	127	135	146	790	520	620
YoY	245.8	113.2	17.3	-28.8	-33.4	-47.0	-39.8	-7.4	37.8	-34.2	19.3
OPM(%)	11.7	13.9	12.2	11.1	11.3	11.5	11.4	11.8	12.3	11.5	12.5
벌크	124	179	147	93	66	84	100	118	542	368	498
컨테이너	34	40	38	27	13	11	10	10	138	44	43
탱커	7	21	36	43	30	26	21	13	107	90	40
기타	4	-1	4	-5	4	5	5	4	3	18	38
영업외손익	-6	-14	-57	-25	1	-22	-11	-16	-102	-47	-72
세전이익	163	225	168	132	113	105	124	130	688	472	548
지배주주순이익	163	225	167	123	113	105	124	130	677	472	548
순이익률(%)	11.3	13.1	9.1	8.6	11.4	9.5	10.5	10.6	10.5	10.5	11.0

자료: Dart, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,834	1,716	1,626	1,655
현금 및 현금성자산	745	723	586	539
단기금융자산	10	12	11	11
매출채권	275	260	291	333
재고자산	129	112	122	137
비유동자산	5,715	6,149	6,567	7,023
유형자산	5,444	5,866	6,271	6,714
무형자산	7	6	5	4
자산총계	7,549	7,866	8,193	8,678
유동부채	1,227	1,118	1,127	1,146
매입채무	242	226	238	256
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	321	298	285	275
비유동부채	1,830	1,835	1,840	1,845
사채	113	113	113	113
장기차입금	141	146	151	156
부채총계	3,056	2,952	2,966	2,991
자배주주지분	4,493	4,913	5,226	5,687
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,475	1,867	2,147	2,574
기타자본항목	2	2	2	2
비자배주주지분	-	0	0	0
자본총계	4,493	4,913	5,227	5,687

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,420	4,508	4,977	5,506
증가율(%)	39.1	-29.8	10.4	10.6
매출원가	5,520	3,895	4,255	4,620
매출총이익	900	613	723	886
판매비와관리비	110	93	103	111
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	790	520	620	775
증가율(%)	37.8	-34.2	19.3	25.0
영업이익률(%)	12.3	11.5	12.5	14.1
이자수익	13	13	13	13
이자비용	76	76	76	76
지분법이익(손실)	19	7	12	12
기타영업외손익	-67	-26	-31	-30
세전계속사업이익	688	472	548	695
법인세비용	11	0	-	-
세전계속이익률(%)	10.7	10.5	11.0	12.6
당기순이익	677	472	548	695
순이익률(%)	10.5	10.5	11.0	12.6
지배주주귀속 순이익	677	472	548	695
기타포괄이익	273	24	34	34
총포괄이익	950	497	582	729
지배주주귀속총포괄이익	950	497	582	729

현금흐름표

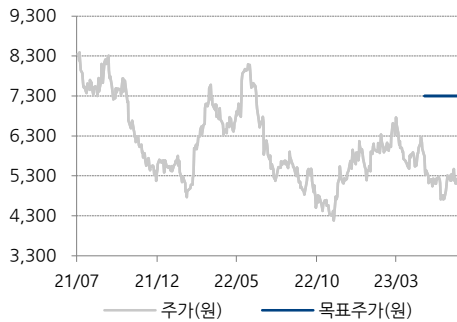
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,411	174	-9	311
당기순이익	677	472	548	695
유형자산감가상각비	-	-346	-379	-366
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손익(이익)	19	7	12	12
투자활동 현금흐름	-577	-263	-259	-260
유형자산의 처분(취득)	-345	-76	-76	-76
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	1	-2	1	0
재무활동 현금흐름	-643	-98	-88	-273
단기금융부채의증감	-	-2	-1	-1
장기금융부채의증감	-	5	5	5
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-53	-80	-80	-267
현금및현금성자산의증감	223	-22	-137	-47
기초현금및현금성자산	522	745	723	586
기말현금및현금성자산	745	723	586	539

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	1,267	883	1,024	1,300
BPS	8,404	9,190	9,776	10,638
CFPS	1,268	236	315	614
DPS	150	150	500	500
Valuation(배)				
PER	4.5	5.8	5.0	3.9
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	4.5	21.6	16.1	8.3
EV/EBITDA	3.6	14.6	11.1	6.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.7	10.0	10.8	12.7
EBITDA 이익률	12.3	3.9	4.8	7.4
부채비율	68.0	60.1	56.8	52.6
순부채비율	-4.0	-3.6	-0.9	-0.1
매출채권회전율(x)	24.4	16.8	18.1	17.7
재고자산회전율(x)	54.1	37.4	42.6	42.6

자료 : 팬오션, 하이투자증권 리서치본부

팬오션
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2023-04-25	Buy	7,300	1년	-29.4%	-25.1%

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 배세호)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	95.4%	4.6%	-