팬오션(035720)

점진적인 실적 우상향 기대

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	6,400원(유지)
종가(2024.05.20)	4,440원
상승여력	44.1 %

Stock Indicator	
자본금	535십억원
발행주식수	53,457만주
시가총액	2,373십억원
외국인지분율	13.8%
52주 주가	3,510~5,470원
60일평균거래량	3,854,370주
60일평균거래대금	17.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.6	-2.8	5.6	-14.8
상대수익률	4.8	-6.0	-4.5	-22.8

[투자포인트]

■ 투자의견 Buy, 목표주가 6,400원 유지. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.67배를 적용, 팬오션의 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 7.0배, P/B 0.48배, 부정적인 중국 부동산 지표에도 글로벌 철광석 수요는 견조하고, 타이트한 벌크선 공급 증가율, CII 등급 발표 등으로 BDI는 높은 수준(연평균 1,800pt 이상)을 유지할 것으로 기대, 실적 개선세가 2024년 중 유지되며 점진적인 주가 회복 예상

■ 2Q24 연결 기준 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(-2.3% YoY, +22.7% QoQ), 영업이익은 1,114억원(-10.9% YoY, +13.5% QoQ)가 예상, 벌크와 탱커 위주로 실적 개선세 기대, 벌크 부문과 탱커 부문의 2Q24 영업이익은 각각 678억원(-12.2% YoY, +25.8% QoQ), 356억원(+12.5% YoY, -6.8% QoQ).

■ 중국의 철광석 재고 수준이 2022년 3월 이후 최대치, 부진한 부동산 지표와 미분양 해소 위주의 중국의 부동산 정책에도 불구하고, 현재의 철광석 수입량은 매우 견조한 수준. 2024년 1-3월 중국 철강 제품 수출량은 258만톤으로 전년동일기간 대비 28.5% 증가, 2024년 1-3월 중국 철광석 수입량도 전년동일기간 대비 5.3% 증가. 경기 부양책의 일환으로 철강 제품 수출 기조를 지속할 것으로 예상. 팬오션은 BDI 강세를 예상하여 선대 확장 중(1Q24말 벌크 선대 240척[+47척 QoQ]).

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,361	4,710	4,916	5,017
영업이익(십억원)	386	429	449	430
순이익(십억원)	245	336	384	354
EPS(원)	458	629	718	663
BPS(원)	8,817	9,296	9,864	10,377
PER(배)	9.0	7.3	6.4	7.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	5.2	6.8	7.3	6.4
배당수익률(%)	2.1	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	2.2	1.7	1.7	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림> 팬오션(연결) 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
주요 가정											
BDI	1,000	1,330	1,189	2,039	1,832	2,089	2,241	2,008	1,389	2,043	2,131
YoY	-50.9	-47.2	-27.8	34.0	83.2	57.1	88.6	-1.5	-28.0	47.0	4.3
평균환율	1,276	1,315	1,313	1,310	1,329	1,350	1,350	1,300	1,303	1,332	1,270
YoY	5.8	4.4	-1.9	-3.6	4.2	2.7	2.8	-0.7	1.0	2.2	-4.7
실적 추정											
매출액	**996**	**1,224.8**	**1,112**	**1,028**	**976**	**1,197**	**1,273**	**1,264**	**4,361**	**4,710**	**4,916**
YoY	-30.8	-28.9	-39.5	-27.6	-2.1	-2.3	14.5	23.0	-32.1	8.0	4.4
벌크	761	857	765	731	686	930	987	958	3,114	3,562	3,658
YoY	-27.9	-34.0	-46.6	-29.6	-9.8	8.5	29.0	31.1	-35.4	14.4	2.7
컨테이너	98	97	84	87	80	84	81	80	366	325	309
YoY	-22.1	-26.5	-35.6	-28.3	-18.1	-13.2	-3.5	-8.3	-28.2	-11.1	-5.0
탱커	83	87	86	88	98	101	100	97	343	395	401
YoY	61.2	28.8	-1.3	-12.8	19.1	16.2	16.2	10.2	12.1	15.4	1.5
기타	55	124	125	115	99	82	105	130	83	113	239
YoY	-73.7	-44.9	-32.7	-29.0	79.7	-33.8	-16.3	13.3	-51.8	35.8	112.8
영업비용	884	1,100	1,032	959	877	1,085	1,160	1,158	3,975	4,281	4,467
YoY	-30.5	-25.9	-36.0	-24.1	-0.7	-1.3	12.4	20.7	-29.4	7.7	4.3
영업이익	**113**	**125**	**79**	**69**	**98**	**111**	**113**	**106**	**386**	**429**	**449**
YoY	-33.4	-47.6	-64.6	-56.3	-12.8	-10.9	42.1	54.6	-51.1	11.1	4.8
OPM(%)	11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	9.3	8.9	8.4	8.8	9.1	9.1
벌크	66	77	55	45	54	68	77	75	243	274	326
컨테이너	13	7	-6	-4	-1	1	-1	-1	9.1	-1	-2
탱커	30	32	25	25	38	36	29	22	111.5	125	69
기타	4.0	9	6	3	7	7	8	11	22	32	57
영업외손익	1	-33	-55	-51	-37	-23	-20	-11	-137	-92	-66
세전이익	113	92	25	18	61	88	93	95	248	337	384
지배주주순이익	**113**	**92**	**25**	**15**	**60**	**88**	**93**	**95**	**245**	**336**	**384**
순이익률(%)	11.4	7.5	2.2	1.5	6.2	7.4	7.3	7.5	5.6	7.1	7.8

자료: 팬오션, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,757	1,999	2,127	2,072
현금 및 현금성자산	953	1,270	1,387	1,306
단기금융자산	8	10	9	9
매출채권	231	236	241	254
재고자산	119	147	147	152
비유동자산	6,097	6,489	6,916	7,351
유형자산	5,841	6,234	6,660	7,096
무형자산	11	13	15	18
자산총계	7,854	8,489	9,042	9,423
유동부채	1,294	1,431	1,449	1,424
매입채무	216	246	247	251
단기차입금	64	64	64	64
유동성장기부채	409	430	447	464
비유동부채	1,847	1,997	2,137	2,177
사채	-	-	-	-
장기차입금	118	218	208	198
부채총계	3,141	3,427	3,585	3,601
지배주주지분	4,713	5,062	5,457	5,823
자본금	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,638	1,929	2,267	2,576
기타자본항목	2	2	2	2
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	4,713	5,062	5,457	5,823

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,361	4,710	4,916	5,017
증가율(%)	-32.1	8.0	4.4	2.1
매출원가	3,861	4,161	4,339	4,457
매출총이익	500	548	577	560
판매비와관리비	114	120	127	130
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	386	429	449	430
증가율(%)	-51.1	11.1	4.8	-4.3
영업이익률(%)	8.8	9.1	9.1	8.6
이자수익	37	13	13	13
이자비용	123	76	76	76
지분법이익(손실)	-3	6	3	4
기타영업외손익	-60	-31	-12	-17
세전계속사업이익	248	337	384	354
법인세비용	3	0	-	-
세전계속이익률(%)	5.7	7.1	7.8	7.1
당기순이익	245	336	384	354
순이익률(%)	5.6	7.1	7.8	7.1
지배주주귀속 순이익	245	336	384	354
기타포괄이익	56	56	56	56
총포괄이익	301	392	440	410
지배주주귀속총포괄이익	301	392	440	410

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	751	144	1	-96
당기순이익	245	336	384	354
유형자산감가상각비	-367	-367	-351	-360
무형자산상각비	1	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-3	6	3	4
투자활동 현금흐름	-84	-68	-66	-66
유형자산의 처분(취득)	-313	-276	-276	-276
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0
금융상품의 증감	2	-2	0	0
재무활동 현금흐름	-470	76	-39	-39
단기금융부채의증감	-	2	2	2
장기금융부채의증감	-	100	-10	-10
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-80	-45	-45	-45
현금및현금성자산의증감	208	317	117	-80
기초현금및현금성자산	745	953	1,270	1,387
기말현금및현금성자산	953	1,270	1,387	1,306

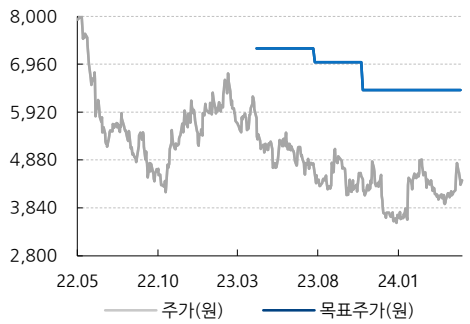
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	458	629	718	663
BPS	8,817	9,296	9,864	10,377
CFPS	460	567	592	592
DPS	85	85	85	85
Valuation(배)				
PER	4.5	7.3	6.4	7.0
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4
PCR	8.9	7.8	7.6	7.6
EV/EBITDA	2.2	1.7	1.7	1.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.2	6.8	7.3	6.4
EBITDA이익률	20.1	19.9	19.5	18.7
부채비율	66.6	67.7	65.7	61.8
순부채비율	-7.8	-11.2	-12.4	-10.1
매출채권회전율(x)	17.2	20.2	20.6	20.3
재고자산회전율(x)	35.1	35.5	33.5	33.6

자료 : 팬오션, 하이투자증권 리서치본부

팬오션 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-25	Buy	7,300	-30.9%	-25.1%
2023-08-14	Buy	7,000	-36.2%	-26.9%
2023-11-13	Buy	6,400		



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-mail등을 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.

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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[하이투자증권투자비율등급 공시 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-