

팬오션 (028670)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 운송 | 2024.8.2

2Q24 Review: 고잉메리호

모든 선종이 기대되는 상황

팬오션(028670)의 2Q24 영업실적은 매출액 1조 2,334 억원(YoY +0.7%), 영업이익 1,352 억원(YoY +8.1%) 으로 시장 컨센서스(영업이익 1,186 억원) 대비 14% 상회, 당사의 종전 추정치(영업이익 1,306 억원) 에는 부합했다.

시장 기대치를 상회하는 영업실적이 기록된 배경은 벌크선 부문의 실적이 대폭 개선된 데에 있다. 2Q24 기간평균 BDI는 1,854 pt로 2Q23 대비 +39.4% 증가했는데, 동사는 지난 1Q24 기간 중 건화물선 용선 규모를 크게 확대한 결과 전반기와 달리 2Q24 에는 고운임의 수혜를 오롯이 누릴 수 있었다. 컨테이너선 사업부는 이익 T/A에 성공했는데, 그간 아시아 역내항로의 운임레벨이 SCFI 지수 전체 내지 원안향로 운임 대비 제한적인 상승폭을 보였음에도 불구하고 원안향로로부터의 선복 Cascading 효과가 영업환경에 영향을 주며 이익 반등의 배경으로 작용한 것으로 해석된다. 탱커선 역시 중국발 수요의 계절적 비수기에도 불구하고 여전히 성장세를 이어가는 양상이다. LNG 사업부 또한 2H24 174K CBM급 LNGC 6척 신조인도를 앞두고 2Q24 본격적인 출발 선상에 올라섰다.

어느 때보다 '싸고 좋은 배' 확보가 열쇠

'24.07 현재 건화물선 용선료는 약 22,375 \$/day로 전년 동월 대비 약 +72% 상승해있다(180K 1yr Charter rate 기준). 건화물선의 신조선/중고선 가격 또한 평년 대비 크게 상승해있는 현 시점에서 LNGC, 컨테이너선 중심의 조선업 수주 호황으로 인해 벌크선 신조 인도예정 물량은 현저히 저조하다. 환경규제 패러다임의 반전 가능성과 페션 본격화 시점이 여전히 주요 변수로 남아있지만 현재로서는 건화물선 시장의 구조적 공급부족 국면 돌입 가능성에 무게를 두어야 할 시점이다. 드라이벌크 시장의 호황을 앞둔 하반기 동사의 열쇠는 여전히 BDI가 우호적 레벨을 유지하는 가운데 합리적인 비용 하에서 얼마나 많은 장기용선·사선 선대를 추가 확보할 수 있을지에 달려있다.

투자 의견 Buy, 목표주가 6,500 원 유지

팬오션에 대해 기존의 매수 의견과 목표주가 6,500 원을 유지한다. 우호적인 건화물선 시장과 컨테이너/탱커의 고시황 지속 전망, 하반기 LNGC 6척 신조인도를 통한 이익 다변화는 향후 영업실적 상의 핵심 기대 요인이다. 12MF PBR 0.4X, PER 5.1X 수준에 머물러 있는 Valuation Level 또한 여전히 매력적이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,420	4,361	4,733	4,917	4,873
영업이익	790	386	500	533	556
순이익	677	245	383	440	465
EPS (원)	1,267	458	716	823	870
증감률 (%)	+23.3	-63.8	+56.2	+14.9	+5.8
PER (x)	4.5	8.1	5.2	4.5	4.2
PBR (x)	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
영업이익률 (%)	12.3	8.8	10.6	10.8	11.4
EBITDA 마진 (%)	22.7	20.1	20.0	20.5	21.6
ROE (%)	16.7	5.3	7.8	8.4	8.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	6,500 원
현재주가	3,960 원
상승여력	64.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (08/01)	2,777.68 pt
시가총액	21,169 억원
발행주식수	534,570 천주
52 주 최고가/최저가	5,120 / 3,510 원
90 일 일평균거래대금	125.9 억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률(24.12E)	3.6%
BPS(24.12E)	9,444 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -5.2%
	6개월 -2.9%
	12개월 -23.4%
주주구성	하림지주 (외 13인) 54.9%
	국민연금공단 (외 1인) 7.6%
	팬오션우리사주 (외 1인) 0.0%

Stock Price



표1 팬오션 2Q24P 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q24P	2Q23	Chg YoY (%, %p)	1Q24	Chg QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	1,233	1,225	+0.7	976	+26.4	1,218	+1.3	1,293	-4.6
영업이익	135.2	125.0	+8.1	98.2	+37.7	118.6	+14.0	130.6	+3.5
영업이익률(%)	11.0	10.2	+0.8	10.1	+0.9	9.7	+1.2	10.1	+0.9
순이익	109.6	91.9	+19.2	60.4	+81.3	89	+23.6	108	+1.2
순이익률(%)	8.9	7.5	+1.4	6.2	+2.7	7.3	+1.6	8.4	+0.5

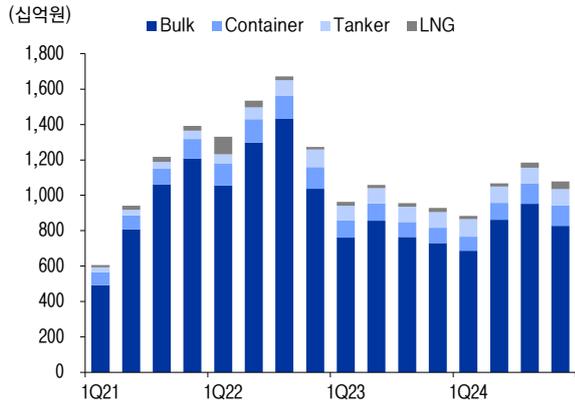
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

표2 팬오션 실적 추이 및 전망

단위:십억원	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P/E	3Q24E	4Q24E
매출액	4,361	4,733	4,917	996	1,225	1,112	1,028	976	1,233	1,340	1,184
%yoy	-32.1	+8.5	+3.9	-30.8	-28.9	-39.5	-27.6	-2.1	+0.7	+20.6	+15.1
%qoq				-29.9	+22.9	-9.2	-7.5	-5.1	+26.4	+8.7	-11.7
해운업	3,906	4,214	4,405	963	1,058	955	929	884	1,068	1,184	1,078
Bulk	3,114	3,328	3,426	761	857	765	731	686	863	952	827
Container	366	404	400	98	97	84	87	80	94	113	116
Tanker	343	372	360	83	87	86	88	98	92	91	91
LNG	83	110	219	22	18	20	23	19	19	28	44
곡물사업	527	579	580	49	182	174	122	100	181	176	123
영업이익	386	500	533	113	125	79	69	98	135	135	131
%OPM	8.8	10.6	10.8	11.3	10.2	7.1	6.7	10.1	11.0	10.1	11.1
%yoy	-51.1	+29.5	+6.7	-33.4	-47.6	-64.6	-56.3	-12.8	+8.1	+70.2	+90.7
%qoq				-28.4	+11.0	-36.4	-13.5	+42.9	+37.7	+0.0	-3.1
해운업	388	504	533	115	121	80	71	99	138	136	132
Bulk	243	296	301	66	77	55	45	54	85	84	73
Container	9	29	8	13	7	-6	-4	-1	8	11	10
Tanker	112	141	122	30	32	25	25	38	38	32	33
LNG	24	39	101	6	6	6	6	8	6	9	16
곡물사업	0	-5	1	-1	3	-1	-1	-1	-2	-1	-1
순이익	245	383	440	113	92	25	15	60	110	112	100
%NPM	5.6	8.1	8.9	11.4	7.5	2.2	1.5	6.2	8.9	8.4	8.5

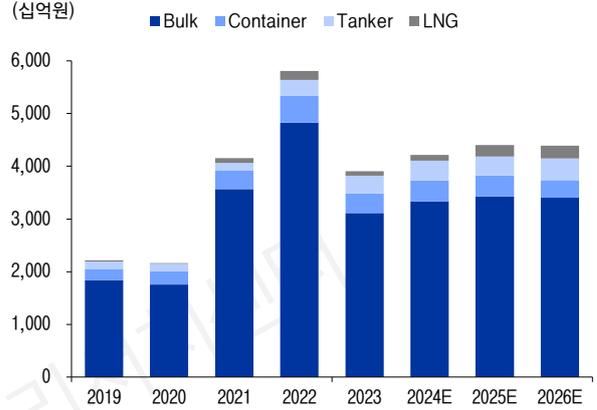
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림1 팬오션 해운사업 부문별 분기매출액 추이 및 전망



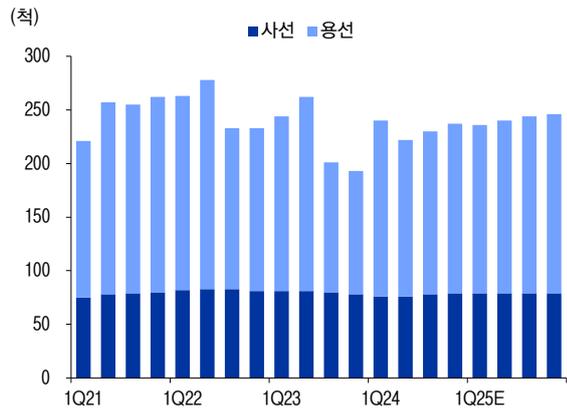
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림2 팬오션 해운사업 부문별 연간매출액 추이 및 전망



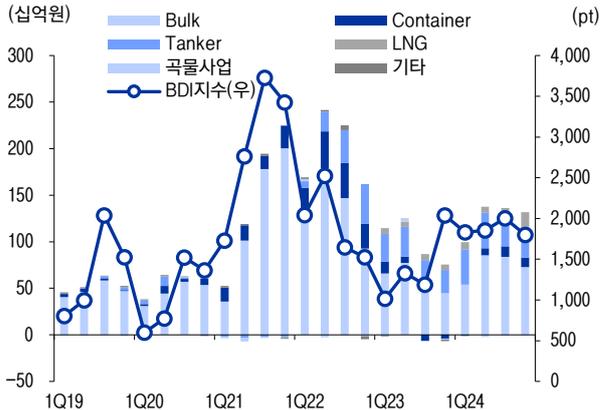
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림3 팬오션 건화물선 선대 추이 및 전망



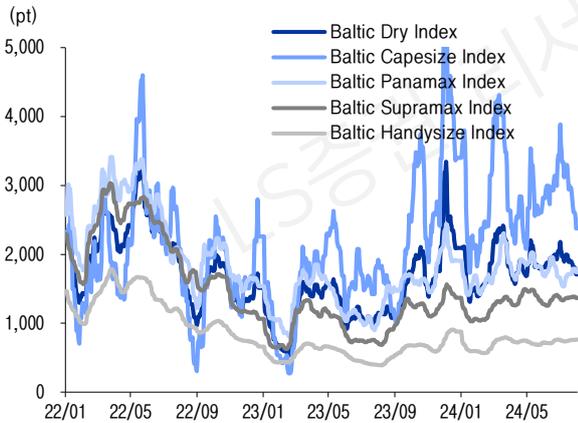
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림4 팬오션 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



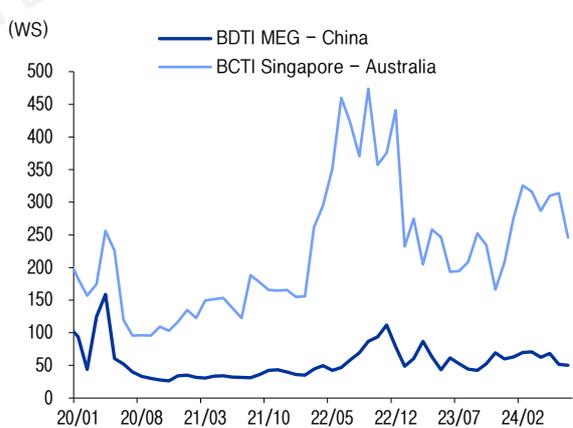
자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

그림5 Baltic Dry Index



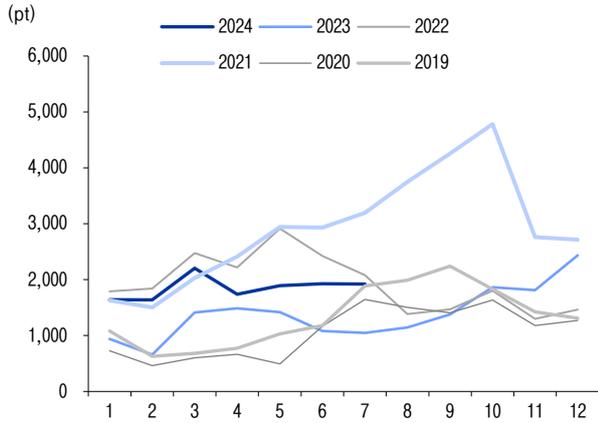
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 VLCC, MR Tanker 운임 추이



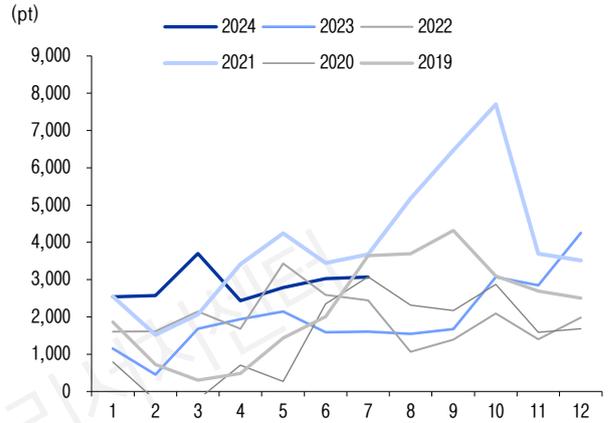
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림7 Baltic Dry Index



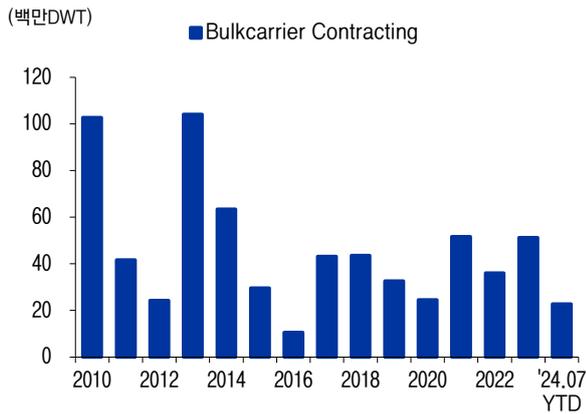
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 Baltic Capesize Index



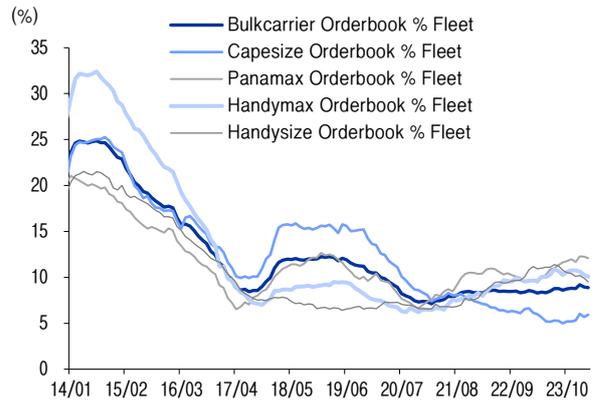
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 Dry Bulker New Contracts



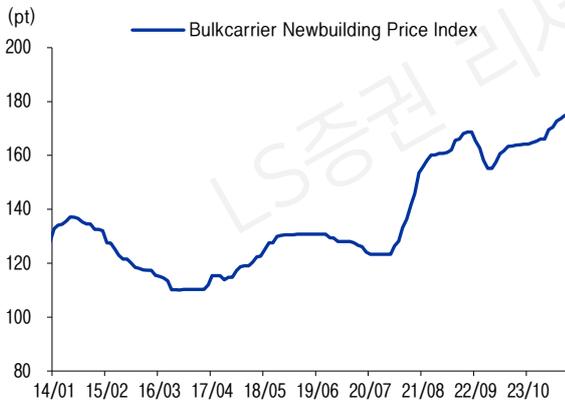
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림10 Dry Bulker 선복량 대비 Orderbook



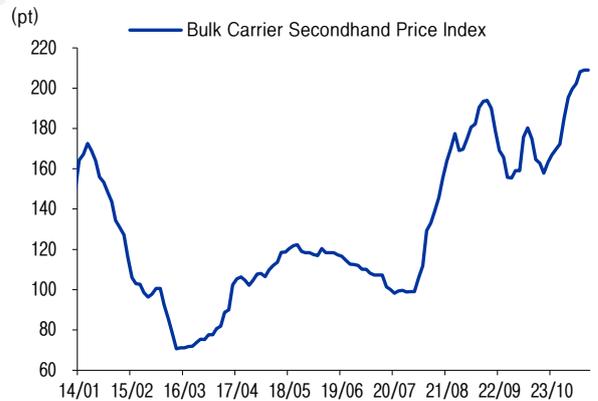
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림11 Dry Bulker 신조선가 지수 추이



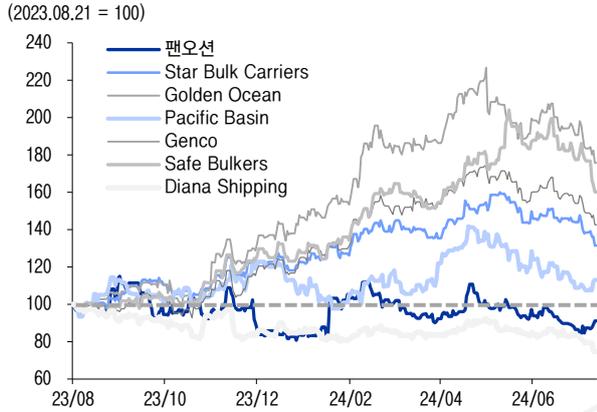
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림12 Dry Bulker 중고선가 지수 추이



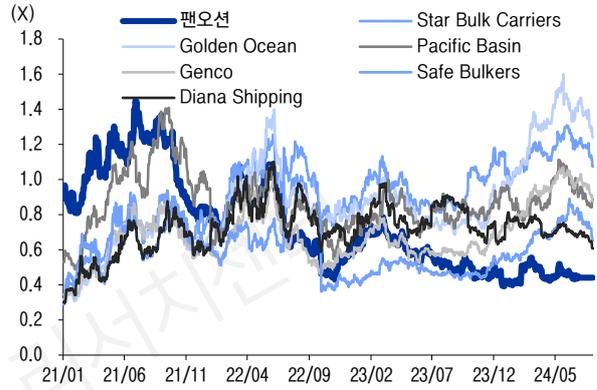
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림13 팬오션 HMM 인수입찰 발표 후
Global Dry Bulker Peers 상대수익률 추이



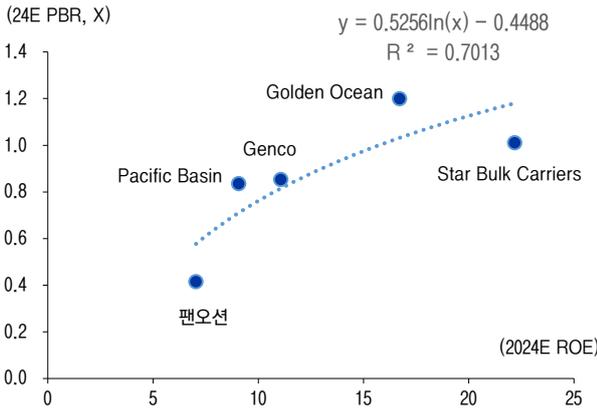
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 Global Dry Bulker Peers PBR 추이



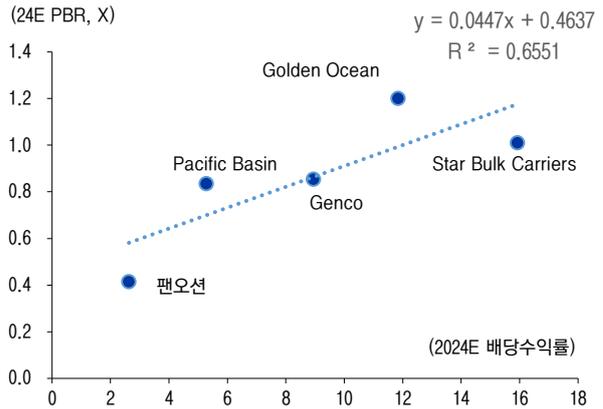
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림15 Drybulk Peers 2024E ROE-PBR Matrix



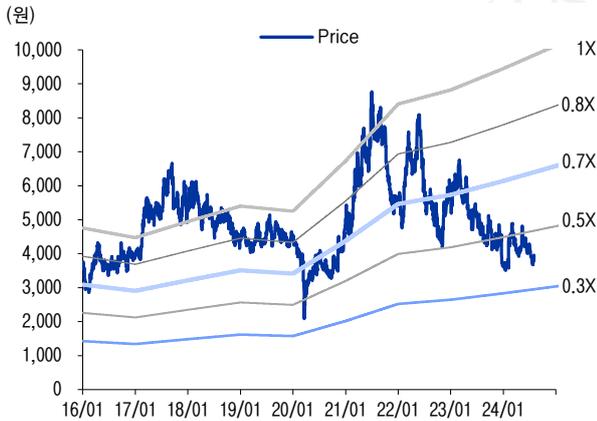
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 Drybulk Peers 2024E 기대배당수익률-PBR Matrix



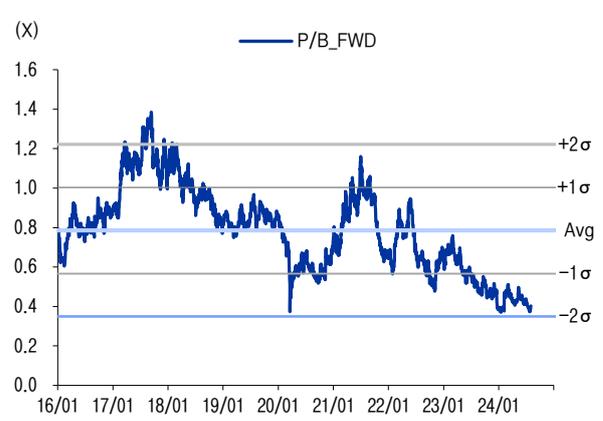
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림17 팬오션 12MF PBR Band Chart



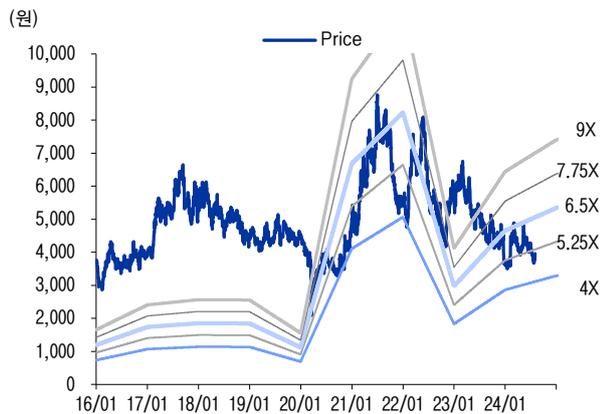
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림18 팬오션 12MF PBR 추이



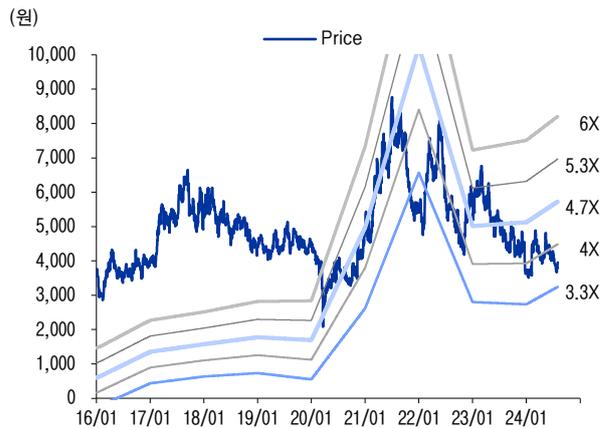
자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림19 팬오션 12MF PER Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림20 팬오션 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

팬오션 (028670)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,834	1,757	1,546	2,063	2,225
현금 및 현금성자산	745	953	1,015	1,517	1,680
매출채권 및 기타채권	275	231	237	246	244
재고자산	129	119	89	92	91
기타유동자산	686	454	206	208	210
비유동자산	5,715	6,097	6,762	6,940	7,316
관계기업투자등	221	197	200	200	200
유형자산	5,444	5,841	6,503	6,681	7,057
무형자산	7	11	11	11	11
자산총계	7,549	7,854	8,308	9,002	9,541
유동부채	1,227	1,294	1,228	1,358	1,302
매입채무 및 기타채무	420	457	336	420	314
단기금융부채	532	610	665	711	761
기타유동부채	274	227	227	227	227
비유동부채	1,830	1,847	2,031	2,233	2,454
장기금융부채	1,808	1,831	2,014	2,215	2,436
기타비유동부채	22	16	17	18	18
부채총계	3,056	3,141	3,259	3,591	3,757
지배주주지분	4,493	4,713	5,048	5,412	5,784
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	1,475	1,638	1,975	2,339	2,711
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	4,493	4,713	5,048	5,412	5,784

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,411	751	724	997	855
당기순이익(손실)	677	245	383	440	465
비현금수익비용가감	784	633	563	570	589
유형자산감가상각비	666	490	445	475	497
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	117	143	117	93	90
영업활동 자산부채변동	30	23	-108	83	-106
매출채권 감소(증가)	-5	48	-5	-9	2
재고자산 감소(증가)	-14	12	30	-3	1
매입채무 증가(감소)	-9	-26	-121	84	-106
기타자산, 부채변동	58	-11	-12	12	-4
투자활동 현금흐름	-577	-84	-417	-180	-379
유형자산처분(취득)	-328	-311	-663	-178	-376
무형자산 감소(증가)	-1	-3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-285	223	246	-2	-3
기타투자활동	36	7	0	0	0
재무활동 현금흐름	-643	-470	-245	-315	-313
차입금의 증가(감소)	-183	-146	238	247	272
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-53	-80	-45	-77	-92
기타재무활동	-406	-244	-438	-485	-492
현금의 증가	223	208	62	502	164
기초현금	522	745	953	1,015	1,517
기말현금	745	953	1,015	1,517	1,680

자료: 팬오션, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,420	4,361	4,733	4,917	4,873
매출원가	5,520	3,861	4,109	4,254	4,189
매출총이익	900	500	624	663	684
판매비 및 관리비	110	114	125	130	128
영업이익	790	386	500	533	556
(EBITDA)	1,456	876	946	1,009	1,054
금융손익	-54	-74	-98	-79	-75
이자비용	76	123	124	122	120
관계기업등 투자손익	19	-3	2	0	0
기타영업외손익	-67	-60	-8	0	0
세전계속사업이익	688	248	395	454	480
계속사업법인세비용	11	3	13	14	15
계속사업이익	677	245	383	440	465
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	677	245	383	440	465
지배주주	677	245	383	440	465
총포괄이익	950	301	383	440	465
매출총이익률 (%)	14.0	11.5	13.2	13.5	14.0
영업이익률 (%)	12.3	8.8	10.6	10.8	11.4
EBITDA 마진률 (%)	22.7	20.1	20.0	20.5	21.6
당기순이익률 (%)	10.5	5.6	8.1	8.9	9.5
ROA (%)	9.6	3.2	4.7	5.1	5.0
ROE (%)	16.7	5.3	7.8	8.4	8.3
ROIC (%)	13.3	6.2	7.3	7.6	7.4

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	4.5	8.1	5.2	4.5	4.2
P/B	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.1	4.0	3.8	3.3	3.3
P/CF	2.2	2.7	2.7	2.0	2.3
배당수익률 (%)	2.6	2.3	3.9	4.7	5.2
성장성 (%)					
매출액	+39.1	-32.1	+8.5	+3.9	-0.9
영업이익	+37.8	-51.1	+29.5	+6.7	+4.2
세전이익	+25.0	-63.9	+59.1	+14.9	+5.8
당기순이익	+23.3	-63.8	+56.2	+14.9	+5.8
EPS	+23.3	-63.8	+56.2	+14.9	+5.8
안정성 (%)					
부채비율	68	67	65	66	65
유동비율	150	136	126	152	171
순차입금/자기자본(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
영업이익/금융비용(x)	10.4	3.1	4.0	4.4	4.6
총차입금 (십억원)	2,340	2,440	2,679	2,926	3,197
순차입금 (십억원)	1,439	1,480	1,658	1,403	1,511
주당지표(원)					
EPS	1,267	458	716	823	870
BPS	8,404	8,817	9,444	10,123	10,821
CFPS	2,639	1,404	1,354	1,864	1,600
DPS	150	85	143	173	191

팬오션 목표주가 추이	투자 의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2021.08.03	변경	나민식										
	2022.07.21	Buy	7,500	7.9		-15.9							
	2022.09.29		커버리지 제외										
	2024.06.04	신규	이재혁										
	2024.06.04	Buy	6,500										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)