

팬오션(028670.KS)

매수(유지)

약한 시황에 최선의 대응 중

분석의 기본 가정

- 소비경기 회복 2025년 상반기 이후를 가정
- 종전 후 복구 움직임이 물류시장에 영향을 줄 수 있는 시기는 빨라야 2026년

비벌크 약진이 돋보였던 3분기

3분기 연결기준 매출액은 1조 2,768억원으로 전년동기대비 14.9% 전분기대비 3.5% 증가. 영업이익은 1,281억원으로 전년동기대비 61.2% 증가, 전분기대비 5.2% 감소. 홍해사태 영향에 따른 컨테이너 사업 약진으로 비벌크 사업부문의 실적 강세가 눈에 띄었으나, 드라이벌크 약세 지속으로 탑라인과 수익 성장에 제한

2025년까지 장기운송계약 확대 국면, 시황 약세 불구 동사는 안정적인 것

남아있는 24년 4분기부터 25년까지 장기대선계약이 완료된 LNG선이 7척 도입될 예정. 그간 벌크 시황 약세 구간에서 축소했던 운영선대를 재차 늘려(23년 말 용선 121척→24년 3분기말 용선 163척) 낮아진 용선단가를 바탕으로 벌크 사업부문의 실적은 시황 대비 안정적인 것으로 예상. 2025년 매출액과 영업이익은 각각 10.9%, 5.0% 증가할 것으로 예상

투자 의견 매수와 목표주가 5,000원 유지

동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 5,000원을 유지함. 목표주가는 2024~25년 평균추정 순자산가치에 목표배수 0.5배를 적용하여 산정. 중국발 수요 약세 시기의 하단밴드를 타겟으로 하고 있어도 상승여력이 생기는 점을 감안하면 충분히 저평가 되어 있다고 볼 수 있으나 수요 회복을 확실할 수 있는 촉매제가 필요. 장기운송계약의 비율을 높이는 해운사는 밸류에이션이 하향안정화되는 성향을 보이나, 수요침체기에 기업이 선택할 수 있는 최선의 방어임에 틀림없음

결산기(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2025F
매출액(십억원)	6,420	4,361	4,567	4,652	4,730
영업이익(십억원)	790	386	462	486	502
계속사업세전손익(십억원)	688	248	388	344	406
지배주주지분순이익(십억원)	677	245	383	339	400
EPS(원)	1,267	458	716	635	748
증감율(%)	23.3	-63.8	56.3	-11.4	17.9
ROE(%)	16.7	5.3	7.8	6.4	7.2
PER(배)	4.5	8.1	5.0	5.6	4.8
PBR(배)	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	3.2	4.0	5.8	5.9	5.3

조선/기계/운송 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(11/1) **3,560원**
 목표주가(12M, 유지) **5,000원**

Key Data	(기준일: 2024. 11. 1)
KOSPI(pt)	2542.36
KOSDAQ(pt)	729.05
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	19,031
발행주식수(천주)	534,570
평균거래량(3M, 주)	2,281,092
평균거래대금(3M, 백만원)	8,445
52주 최고/최저	4,890 / 3,360
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(24F, %)	2.4
외국인지분율(%)	13.0
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 13인	54.9
국민연금공단	6.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.9	-10.1	-13.4	-18.0
KOSPI대비상대수익률	-9.1	-1.8	-8.3	-25.7

Company vs KOSPI composite

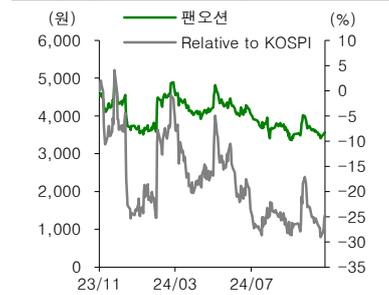


도표 1. 팬오션 분기실적 추정

(단위: 억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
평균환율	1,275.7	1,314.8	1,312.9	1,321.3	1,329.1	1,371.3	1,350.0	1,347.5	1,306.2	1,349.5	1,341.3
기말환율	1,301.9	1,317.7	1,349.3	1,288.0	1,347.2	1,376.7	1,350.0	1,345.0	1,288.0	1,345.0	1,335.0
매출액	9,964	12,247	11,116	10,282	9,755	12,334	12,768	10,812	43,610	45,670	46,524
%yoy	-30.8%	-28.9%	-39.5%	-27.6%	-2.1%	0.7%	14.9%	5.2%	-32.1%	4.7%	1.9%
%qoq	-29.9%	22.9%	-9.2%	-7.5%	-5.1%	26.4%	3.5%	-15.3%	-	-	-
1. 해운업	9,633	10,585	9,554	9,285	8,840	10,757	10,636	9,625	39,057	39,858	40,244
벌크	7,611	8,570	7,654	7,308	6,862	8,704	8,490	7,676	31,143	31,733	32,458
컨테이너	980	966	843	869	803	944	1,084	709	3,658	3,540	2,813
유조선	825	869	857	876	983	916	816	956	3,427	3,670	3,686
해운기타	217	179	200	232	193	193	246	284	829	915	1,287
2. 곡물사업	490	1,818	1,743	1,222	996	1,809	2,381	1,309	5,273	6,494	6,763
3. 기타	521	357	351	350	350	349	348	348	1,580	1,395	1,385
(내부거래)	-732	-832	-805	-949	-602	-588	-600	-472	-3,318	-2,262	-1,878
영업이익	1,126	1,250	798	684	982	1,352	1,281	1,011	3,859	4,625	4,858
%yoy	-33.4%	-47.6%	-64.5%	-56.5%	-12.8%	8.1%	60.6%	47.8%	-51.1%	19.9%	5.0%
%qoq	-28.4%	11.0%	-36.2%	-14.2%	43.5%	37.7%	-5.2%	-21.1%	-	-	-
영업이익률	11.3%	10.2%	7.2%	6.7%	10.1%	11.0%	10.0%	9.3%	8.8%	10.1%	10.4%
지배순이익	1,132	919	245	155	604	1,096	1,309	820	2,450	3,829	3,392
%yoy	-30.5%	-59.1%	-85.3%	-87.4%	-46.6%	19.3%	434.2%	430.4%	-63.8%	56.3%	-11.4%
%qoq	-7.7%	-18.8%	-73.3%	-36.9%	291.2%	81.4%	19.4%	-37.4%	-	-	-

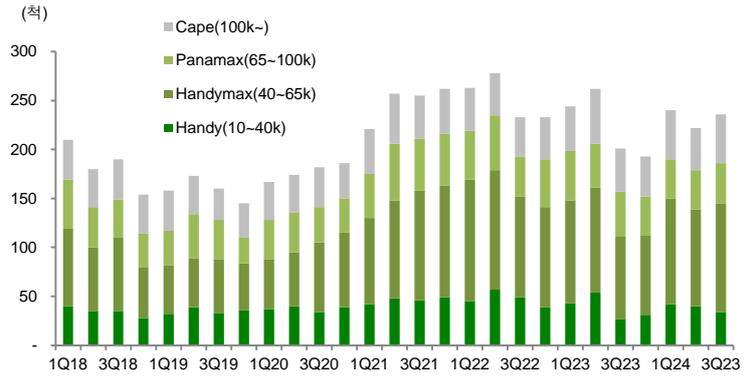
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 팬오션 도입예정선박

선종	Size	척수	인도 예정 시점	비고
LNG (7척)	LNGC (174K CBM)	2척	2024. 11, 12	신조 Shell 장기대선계약 (Firm Period 7Y & Charterer's Option 3+3)
		2척	2025. 1, 11	신조 KGL(Korea Green LNG) 장기대선계약 (Firm Period 12Y & Charterer's Option 4+4)
		3척	2024. 12 & 2025. 3, 5	신조 KGL(Korea Green LNG) 장기대선계약 (Firm Period 15Y & Charterer's Option 5+5)
Bulkler (7척)	Cape (207K DWT)	1척	2024. 12	중고
	U'max (64K DWT)	6척	2026. 2, 3, 6, 8 & 2027. 10 & 2028. 1	신조
Tanker (6척)	MR (50K DWT)	6척	2025. 12. & 2026. 4, 5, 7 & 2027. 4, 8	신조
합계		20척		

자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 팬오션 드라이벌크 운영선대 추이



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 팬오션 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2024~25년 평균 추정 BPS(원)	9,840
목표배수(배)	0.50
주당 적정 가치(원)	4,920
목표주가(원)	5,000

자료: 신영증권 리서치센터

팬오션(028670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	64,203	43,610	45,670	46,524	47,300
증가율(%)	39.1	-32.1	4.7	1.9	1.7
매출원가	55,204	38,612	39,857	40,538	41,138
원가율(%)	86.0	88.5	87.3	87.1	87.0
매출총이익	8,999	4,998	5,813	5,986	6,162
매출총이익률(%)	14.0	11.5	12.7	12.9	13.0
판매비와 관리비 등	1,103	1,140	1,188	1,128	1,147
판매비율(%)	1.7	2.6	2.6	2.4	2.4
영업이익	7,896	3,859	4,625	4,858	5,015
증가율(%)	37.8	-51.1	19.8	5.0	3.2
영업이익률(%)	12.3	8.8	10.1	10.4	10.6
EBITDA	14,559	8,761	6,970	7,445	7,996
EBITDA 마진(%)	22.7	20.1	15.3	16.0	16.9
순금융손익	-536	-740	-997	-1,381	-921
이자손익	-626	-857	-1,157	-1,376	-921
외화관련손익	78	32	64	-12	-6
기타영업외손익	-665	-599	290	2	2
종속및관계기업 관련손익	185	-35	-35	-35	-35
법인세차감전계속사업이익	6,880	2,485	3,884	3,444	4,062
계속사업손익법인세비용	109	34	54	52	61
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,771	2,450	3,829	3,392	4,001
증가율(%)	23.3	-63.8	56.3	-11.4	18.0
순이익률(%)	10.5	5.6	8.4	7.3	8.5
지배주주지분 당기순이익	6,771	2,450	3,829	3,392	4,001
증가율(%)	23.3	-63.8	56.3	-11.4	18.0
기타포괄이익	2,733	559	695	-143	-143
총포괄이익	9,504	3,009	4,524	3,249	3,858

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	14,108	7,508	3,527	5,914	6,922
당기순이익	6,771	2,450	3,829	3,392	4,001
현금유출이없는비용및수익	7,837	6,329	3,528	4,061	4,004
유형자산감가상각비	6,655	4,895	2,338	2,580	2,974
무형자산상각비	8	8	8	7	7
영업활동관련자산부채변동	303	227	-2,619	-112	-101
매출채권의감소(증가)	-48	477	-800	-60	-55
재고자산의감소(증가)	-136	123	188	-30	-17
매입채무의증가(감소)	-92	-259	243	169	172
투자활동으로인한현금흐름	-5,774	-844	-9,483	-6,863	-2,368
투자자산의 감소(증가)	-608	195	-308	0	0
유형자산의 감소	167	20	0	3,402	851
CAPEX	-3,447	-3,134	-11,101	-12,192	-5,145
단기금융자산의감소(증가)	26	112	-4	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	-6,427	-4,701	-2,740	-2,740	-2,740
장기차입금의증가(감소)	-1,834	-1,464	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	324	119	6,099	8,123	1,323
현금의 증가	2,230	2,082	-2,597	4,434	3,137
기초현금	5,216	7,446	9,528	6,931	11,365
기말현금	7,446	9,528	6,931	11,365	14,502

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,342	17,573	15,774	20,493	23,908
현금및현금성자산	7,446	9,528	6,931	11,365	14,502
매출채권 및 기타채권	2,750	2,314	3,114	3,174	3,229
재고자산	1,291	1,192	1,004	1,034	1,051
비유동자산	57,147	60,966	70,018	76,187	77,466
유형자산	54,441	58,406	67,192	73,402	74,723
무형자산	72	107	99	92	86
투자자산	2,265	2,036	2,309	2,274	2,239
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	75,489	78,539	85,792	96,680	101,374
유동부채	12,268	12,940	11,424	11,744	12,066
단기차입금	0	645	645	645	645
매입채무및기타채무	4,204	4,573	4,817	4,986	5,158
유동성장기부채	3,207	4,093	4,243	4,393	4,543
비유동부채	18,296	18,466	23,165	30,938	31,906
사채	1,134	0	0	0	0
장기차입금	1,412	1,182	1,182	1,182	1,182
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	30,563	31,406	34,589	42,682	43,972
지배주주지분	44,926	47,134	51,203	53,998	57,402
자본금	5,346	5,346	5,346	5,346	5,346
자본잉여금	19,421	19,421	19,421	19,421	19,421
기타포괄이익누계액	5,389	5,961	6,656	6,513	6,370
이익잉여금	14,747	16,382	19,757	22,695	26,242
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	44,926	47,134	51,203	53,998	57,402
총차입금	23,401	24,404	29,413	37,337	38,455
순차입금	15,711	14,654	21,571	25,056	23,033

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	1,267	458	716	635	748
BPS	8,404	8,817	9,578	10,101	10,738
DPS	150	85	85	85	85
Multiples (배)					
PER	4.5	8.1	5.0	5.6	4.8
PBR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.2	4.0	5.8	5.9	5.3
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	23.3%	-63.8%	56.3%	-11.4%	17.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	56.0%	-39.8%	-20.4%	6.8%	7.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	16.7%	5.3%	7.8%	6.4%	7.2%
ROE(지배순이익 기준)	16.7%	5.3%	7.8%	6.4%	7.2%
ROIC	14.5%	6.6%	7.0%	6.5%	6.4%
WACC	7.2%	7.3%	7.0%	6.7%	6.0%
안전성(%)					
부채비율	68.0%	66.6%	67.6%	79.0%	76.6%
순차입금비율	35.0%	31.1%	42.1%	46.4%	40.1%
이자보상배율	10.4	3.1	3.1	2.6	3.3

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다..

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20240930)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
팬오션	ELW	주식	주식선물	주식옵션	-	-	-	-
팬오션	-	-	-	-	-	-	-	-

