2022년 8월 2일 I Equity Research

팬오션 (028670)

높아진 이익 체력 확인

2분기 또다시 어닝서프라이즈 기록

2022년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 1.7조원(YoY +52.4%, QoQ +19.5%)과 2,388억원(YoY +113.2%, QoQ +41.2%)을 기록했다.

1) 국제유가 상승에 따른 유류비 증가가 부담으로 작용했으나 2) 건화물선 운임지수(BDI)가 반등하여 2분기 평균으로는 2,530포인트(YoY -9.4%, QoQ +28.2%)를 기록했고 3) 원/달러 환율 상승(미달러 기능통화 사용)도 긍정적이었다. 4) 게다가 1분기에 이어 2분기에도 컨테이너선과 탱커선 부문의 수익성이 큰 폭으로 개선되면서 전체 영업이익이 시장컨센서스인 1,753억원을 크게 상회했다.

3분기에도 실적 호조 지속될 것

지난 5월 중순 3,369포인트까지 상승했던 BDI가 8월초 현재 2,000포인트 수준을 기록 중이다. 상해의 봉쇄 해제에도 불구, 중국 내륙의 물류 정상화 실패와 더불어 남부 지역의 폭우로 일부 지역의 건설 작업까지 중단되면서 중국 철강 수요가 여전히 부진한 가운데 최근에는 철강 가동률도 급격하게 하락했다. 더군다나 최근에는 호주 뉴캐슬항의 폭우로 인해 석탄 수출 차질까지 발생하면서 운임 하락의 원인으로 작용했다. 하지만 팬오션은 2분기에 대선을 확대한 상황으로 스팟 운임 하락의 영향이 제한적일 전망이다. 반면, 가을에 가까워질수록 중국의 폭우 종료와 더불어 인프라투자 부양책 효력 가시화가 예상되는데 올해 상반기 중국 항만의 철광석 재고가 큰 폭으로 감소했다는 점을 감안하면 가을에는 중국의 철광석 수입이 확대될 전망이다. 이는 유럽의 러시아산 석탄 수입 금지와 더불어 건화물선 운임 상승 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 9,000원 유지

팬오션에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 9,000원을 유지한다. 하반기에도 컨테이너선과 탱커선 부문의 수익성 개선이 지속될 것으로 예상되는 가운데 가을철에 가까워질수록 건화물선 운임의 동반 상승도 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.6배로 밴드 하단까지 하락한 상황으로 지나치게 저평가되었다고 판단된다.

Earning Review

BUY

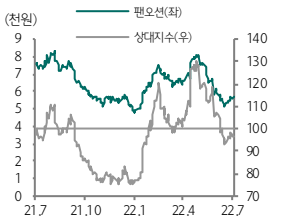
I TP(12M): 9,000원 I CP(8월01일): 5,660원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,452.25
52주 최고/최저(원)	8,310/4,760
시가총액(십억원)	3,025.7
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	4,081.3
60일 평균 거래대금(십억원)	28.2
22년 배당금(예상,원)	100
22년 배당수익률(예상,%)	1.91
외국인지분율(%)	15.75
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 11 인	54.77
국민연금공단	8.33

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.7)	15.2	(25.0)
상대	(8.6)	25.1	(2.1)

Consensus Data	2022	2023
매출액(십억원)	5,927.8	5,929.4
영업이익(십억원)	691.9	651.6
순이익(십억원)	634.7	588.1
EPS(원)	1,187	1,101
BPS(원)	7,869	8,831

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	2,497.2	4,616.1	6,415.9	6,731.6	7,235.9
영업이익	십억원	225.2	572.9	830.2	753.7	680.7
세전이익	십억원	92.0	550.4	804.3	720.3	639.1
순이익	십억원	92.5	549.3	802.7	718.9	637.8
EPS	원	173	1,028	1,502	1,345	1,193
증감율	%	(39.08)	494.22	46.11	(10.45)	(11.30)
PER	배	29.02	5.26	3.77	4.21	4.74
PBR	배	0.96	0.80	0.68	0.59	0.53
EV/EBITDA	배	8.60	4.91	5.48	6.00	6.68
ROE	%	3.25	17.16	20.00	15.10	11.84
BPS	원	5,250	6,728	8,285	9,529	10,622
DPS	원	50	100	100	100	100

Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 신홍주
02-3771-7790
hongjushin@hanafn.com

하나증권

Analyst 박성봉 02-3771-7774

2Q22 영업이익 2,388억원(YoY +113.2%, QoQ +41.2%)으로 시장컨센서스 크게 상회하는 어닝서프라이즈 기록

2분기 또다시 어닝서프라이즈 기록

2022년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 1.7조원(YoY +52.4%, QoQ +19.5%)과 2,388억원(YoY +113.2%, QoQ +41.2%)을 기록했다.

1) 국제유가 상승에 따른 유류비 증가가 부담으로 작용했으나 2) 건화물선 운임지수(BDI)가 반등하여 2분기 평균으로는 2,530포인트(YoY -9.4%, QoQ +28.2%)를 기록했고 3) 원/달러 환율 상승(미달러 기능통화 사용)도 긍정적이었다. 4) 게다가 1분기에 이어 2분기에도 컨테이너선과 탱커선 부문의 수익성이 큰 폭으로 개선되면서 전체 영업이익이 시장컨센서스인 1,753억원을 크게 상회했다.

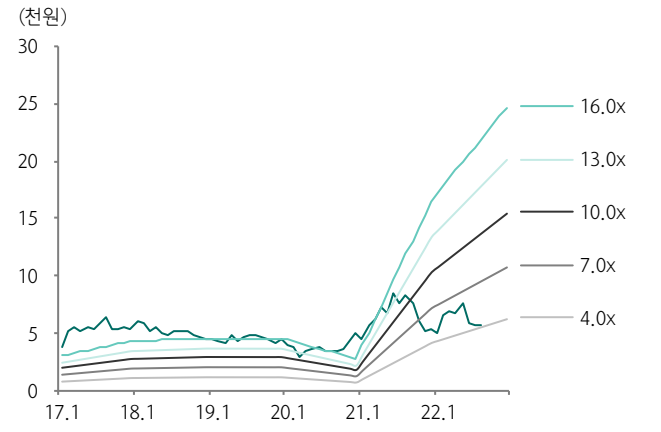
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
BDI(pt)	**1,739**	**2,793**	**3,732**	**3,498**	**2,041**	**2,530**	**2,416**	**2,210**	**2,940**	**2,299**	**2,234**
매출	679.9	1,129.9	1,328.2	1,478.0	1,440.9	1,722.2	1,647.4	1,605.4	4,616.1	6,415.9	6,731.6
영업이익	**48.9**	**112.0**	**191.3**	**220.7**	**169.1**	**238.8**	**219.9**	**202.3**	**572.9**	**830.2**	**753.7**
세전이익	54.8	91.3	179.6	224.5	163.2	225.3	220.5	195.3	550.4	804.3	720.3
순이익	**54.6**	**91.1**	**179.0**	**224.6**	**162.9**	**224.8**	**220.1**	**194.9**	**549.3**	**802.7**	**718.9**
영업이익률(%)	7.2	9.9	14.4	14.9	11.7	13.9	13.4	12.6	12.4	12.9	11.2
세전이익률(%)	8.1	8.1	13.5	15.2	11.3	13.1	13.4	12.2	11.9	12.5	10.7
순이익률(%)	8.0	8.1	13.5	15.2	11.3	13.1	13.4	12.1	11.9	12.5	10.7

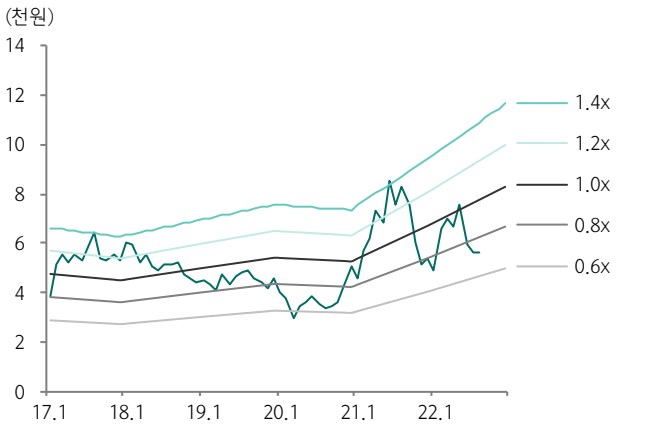
자료: 하나증권

그림 1. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

그림 2. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

Analyst 박성봉 02-3771-7774

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**2,497.2**	**4,616.1**	**6,415.9**	**6,731.6**	**7,235.9**
매출원가	2,193.2	3,950.4	5,486.4	5,876.3	6,446.0
매출총이익	304.0	665.7	929.5	855.3	789.9
판관비	78.7	92.8	99.4	101.6	109.2
영업이익	**225.2**	**572.9**	**830.2**	**753.7**	**680.7**
금융손익	(47.5)	(29.9)	(42.0)	(49.5)	(57.7)
종속/관계기업손익	5.4	12.6	18.8	18.8	18.8
기타영업외손익	(91.2)	(5.3)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
세전이익	**92.0**	**550.4**	**804.3**	**720.3**	**639.1**
법인세	1.2	1.1	1.6	1.4	1.3
계속사업이익	90.7	549.3	802.7	718.9	637.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**90.7**	**549.3**	**802.7**	**718.9**	**637.8**
비지배주주지분 순이익	(1.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**92.5**	**549.3**	**802.7**	**718.9**	**637.8**
지배주주지분포괄이익	(77.4)	816.9	886.5	718.9	637.8
NOPAT	222.2	571.8	828.5	752.2	679.3
EBITDA	452.9	933.3	830.2	753.7	680.7
성장성(%)					
매출액증가율	1.19	84.85	38.99	4.92	7.49
NOPAT증가율	6.16	157.34	44.89	(9.21)	(9.69)
EBITDA증가율	9.69	106.07	(11.05)	(9.21)	(9.69)
영업이익증가율	7.24	154.40	44.91	(9.21)	(9.69)
(지배주주)순익증가율	(39.10)	493.84	46.13	(10.44)	(11.28)
EPS증가율	(39.08)	494.22	46.11	(10.45)	(11.30)
수익성(%)					
매출총이익률	12.17	14.42	14.49	12.71	10.92
EBITDA이익률	18.14	20.22	12.94	11.20	9.41
영업이익률	9.02	12.41	12.94	11.20	9.41
계속사업이익률	3.63	11.90	12.51	10.68	8.81

대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**662.5**	**1,358.7**	**1,597.5**	**1,805.1**	**2,007.8**
금융자산	277.6	563.2	737.5	842.6	1,024.9
현금성자산	237.6	521.6	694.5	798.2	980.2
매출채권	149.1	249.2	270.7	302.9	309.4
재고자산	57.2	108.2	117.5	131.6	134.3
기타유동자산	178.6	438.1	471.8	528.0	539.2
비유동자산	**3,996.8**	**5,130.1**	**6,018.9**	**6,636.6**	**7,240.2**
투자자산	100.4	147.1	159.1	176.8	180.3
금융자산	19.7	20.1	21.1	22.4	22.7
유형자산	3,873.0	4,963.3	5,819.4	6,419.4	7,019.4
무형자산	**6.6**	**6.5**	**6.9**	**6.9**	**6.9**
기타비유동자산	**16.8**	**13.2**	**33.5**	**33.5**	**33.6**
자산총계	**4,659.3**	**6,488.8**	**7,616.4**	**8,441.7**	**9,247.9**
유동부채	**604.3**	**1,149.4**	**1,253.5**	**1,360.1**	**1,381.3**
금융부채	264.2	533.7	584.8	611.7	617.1
매입채무	140.9	236.8	257.2	287.9	294.0
기타유동부채	199.2	378.9	411.5	460.5	470.2
비유동부채	**1,248.4**	**1,742.5**	**1,934.2**	**1,987.5**	**2,188.2**
금융부채	**1,225.4**	**1,717.2**	**1,906.7**	**1,956.7**	**2,156.7**
기타비유동부채	23.0	25.3	27.5	30.8	31.5
부채총계	**1,852.7**	**2,891.9**	**3,187.7**	**3,347.6**	**3,569.5**
지배주주지분	**2,806.7**	**3,596.8**	**4,428.6**	**5,094.1**	**5,678.4**
자본금	**534.6**	**534.6**	**534.6**	**534.6**	**534.6**
자본잉여금	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1
자본조정	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
기타포괄이익누계액	(1.0)	266.5	350.3	350.3	350.3
이익잉여금	328.6	851.3	1,599.4	2,264.8	2,849.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**2,806.7**	**3,596.8**	**4,428.6**	**5,094.1**	**5,678.4**
순금융부채	1,212.0	1,687.7	1,753.9	1,725.7	1,748.8

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	173	1,028	1,502	1,345	1,193
BPS	5,250	6,728	8,285	9,529	10,622
CFPS	869	1,772	1,732	1,348	1,196
EBITDAPS	847	1,746	1,553	1,410	1,273
SPS	4,671	8,635	12,002	12,593	13,536
DPS	50	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	29.02	5.26	3.77	4.21	4.74
PBR	0.96	0.80	0.68	0.59	0.53
PCFR	5.78	3.05	3.27	4.20	4.73
EV/EBITDA	8.60	4.91	5.48	6.00	6.68
PSR	1.07	0.63	0.47	0.45	0.42
재무비율(%)					
ROE	3.25	17.16	20.00	15.10	11.84
ROA	2.03	9.85	11.38	8.95	7.21
ROIC	5.69	12.58	14.79	11.83	9.74
부채비율	66.01	80.40	71.98	65.72	62.86
순부채비율	43.18	46.92	39.60	33.88	30.80
이자보상배율(배)	5.47	13.15	0.00	0.00	0.00

현금흐름표

(단위:십억원)

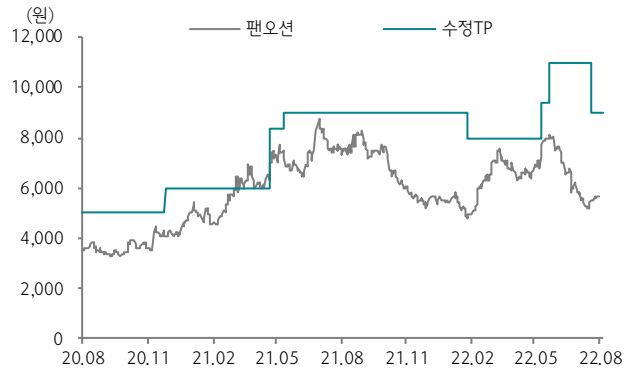
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**470.5**	**767.7**	**953.5**	**701.0**	**634.2**
당기순이익	90.7	549.3	802.7	718.9	637.8
조정	326.2	347.4	110.6	0.0	0.0
감가상각비	227.7	360.4	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	10.5	(10.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(5.0)	(8.9)	0.0	0.0	0.0
기타	93.0	6.0	110.6	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	53.6	(129.0)	40.2	(17.9)	(3.6)
투자활동 현금흐름	**(336.9)**	**(351.2)**	**(652.2)**	**(619.1)**	**(603.8)**
투자자산감소(증가)	(80.6)	(34.1)	(7.2)	(17.7)	(3.5)
자본증가(감소)	(270.9)	(333.4)	(638.0)	(600.0)	(600.0)
기타	14.6	16.3	(7.0)	(1.4)	(0.3)
재무활동 현금흐름	**(139.0)**	**(158.0)**	**(63.9)**	**23.4**	**151.9**
금융부채증가(감소)	228.5	761.2	240.6	76.9	205.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(367.5)	(892.5)	(251.0)	(0.0)	0.0
배당지급	0.0	(26.7)	(53.5)	(53.5)	(53.5)
현금의 증감	**(17.8)**	**284.0**	**171.4**	**103.7**	**182.0**
Unlevered CFO	464.5	947.0	925.9	720.3	639.1
Free Cash Flow	180.9	434.0	315.2	101.0	34.2

자료: 하나증권

Analyst 박성봉 02-3771-7774

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.7.21	BUY	9,000		
22.5.24	BUY	11,000	-41.93%	-26.55%
22.5.12	BUY	9,400	-15.67%	-15.21%
22.1.27	BUY	8,000	-17.98%	-5.25%
21.5.13	BUY	9,000	-25.51%	-2.56%
21.4.23	BUY	8,400	-12.26%	-8.33%
20.11.26	BUY	6,000	-10.98%	16.17%
20.4.1	BUY	5,000	-27.89%	-9.80%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	5.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 07월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 8월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2022년 8월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.