

# 팬오션 (028670)

양지환

이지니

jhwan.yang@daishin.com

jini.lee@daishin.com

투자의견

**Marketperform**

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

**4,500**

하향

현재주가

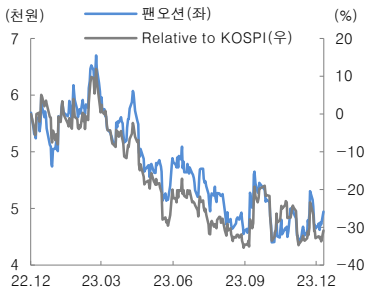
**4,555**

(23.12.18)

운송업종

KOSPI	2566.86
시가총액	2,435십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	6,760원 / 4,110원
120일 평균거래대금	171억원
외국인지분율	12.26%
주요주주	하림지주 외 10 인 54.77% 국민연금공단 8.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	-1.2	-14.7	-22.5
상대수익률	6.6	-0.9	-12.7	-28.8



## 대규모 증자 가능성 높아

- HMM 인수우협선정. 증자 가능성 높아 투자의견 목표주가 하향
- 추정 인수금융 약 3.3조, JKL측 0.7조 외 2.4조원의 인수자금 필요
- 팬오션 영구채 및 유상증자로 기존 주주들의 주주가치 희석 불가피

### 투자의견 시장수익률 하향, 목표주가 4,500원으로 35.7% 하향

팬오션에 대한 투자의견을 시장수익률로 하향하며, 목표주가는 4,500원으로 하향 제시함. 투자의견 및 목표주가 하향은 HMM 인수 우선협상자 선정으로 인수자금 마련을 위한 대규모 영구채 발행 및 유상증자 가능성이 높다고 판단하기 때문

### HMM 인수 희망가액 약 6.4조원으로 알려져 대규모 증자 가능성 높아

산업은행과 해양진흥공사는 HMM지분 57.9%(약 3.98억주)의 인수 우선협상 대상자로 하림그룹·JKL파트너스를 선정한다고 발표함. 지분 인수 희망가액은 약 6.4조원으로 하림그룹의 인수 주체인 팬오션은 인수대금 마련을 위해 영구채 및 유상증자, 그리고 자산 유동화 등을 실시할 가능성이 높아짐

인수희망가액 6.4조 중에 약 3.3조원은 인수금융으로 조달할 가능성이 높으며, 이에 따른 연간 이자비용은 약 2,640억원으로 추정(금리 약 8%)됨. 또한 JKL파트너스 측에서 약 0.7조원을 부담할 것으로 예상. 인수금융과 JKL파트너스의 부담금을 제외한 금액은 약 2.4조원 수준인데, 인수주체인 팬오션이 영구채 0.5조원(제3자배정), 자체보유현금 및 유상증자, 그리고 자산 유동화 등을 통해 조달할 가능성이 높음

### 하림지주의 3분기말 현금성 자산 및 단기금융상품 약 610억원

팬오션은 3분기말 별도기준 현금성 자산 4,600억원을 보유하고 있으며, 유형자산의 장부가액은 5.9조원이 있음. 유형자산은 대부분 선박 등으로 유동화 자원으로 활용될 수 있을 것으로 추정함. 유상증자규모는 알려지지 않았으나, 대규모의 증자는 불가피할 것으로 예상함. 하림지주의 팬오션 지분율은 54.7%인데, 별도기준 보유 현금성 자산 및 단기금융상품은 610억원에 불과하여 증자시 지분율이 낮아질 가능성도 있다는 판단임

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616	6,420	4,431	4,735	4,936
영업이익	573	790	428	532	613
세전순이익	550	688	271	381	478
총당기순이익	549	677	267	375	471
지배지분순이익	549	677	267	375	471
EPS	1,028	1,267	499	701	881
PER	5.3	4.5	9.1	6.5	5.2
BPS	6,728	8,404	8,753	9,305	10,036
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE	17.2	16.7	5.8	7.8	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616	6,420	4,431	4,735	4,936
매출원가	3,950	5,520	3,899	4,109	4,223
매출총이익	666	900	532	626	713
판매비와관리비	93	110	104	93	100
영업이익	573	790	428	532	613
영업이익률	12.4	12.3	9.7	11.2	12.4
EBITDA	933	1,456	1,034	1,114	1,173
영업외손익	-23	-102	-156	-151	-135
관계기업손익	13	19	19	19	19
금융수익	30	97	105	104	104
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-60	-151	-228	-225	-211
외환관련손실	16	74	74	74	74
기타	-5	-67	-52	-49	-47
법인세비용차감전순이익	550	688	271	381	478
법인세비용	-1	-11	-4	-6	-8
계속사업순이익	549	677	267	375	471
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	549	677	267	375	471
당기순이익률	11.9	10.5	6.0	7.9	9.5
비재배지분순이익	0	0	0	0	0
재배지분순이익	549	677	267	375	471
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	27	28	29	29
포괄순이익	817	950	546	660	762
비재배지분포괄이익	0	0	0	0	0
재배지분포괄이익	817	950	546	660	762

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,028	1,267	499	701	881
PER	5.3	4.5	9.1	6.5	5.2
BPS	6,728	8,404	8,753	9,305	10,036
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	1,746	2,724	1,934	2,084	2,194
EV/EBITDA	4.9	3.0	3.0	2.4	1.8
SPS	8,635	12,010	8,289	8,857	9,234
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	1,772	2,733	1,864	2,030	2,157
DPS	100	150	150	150	150

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	84.9	39.1	-31.0	6.9	4.3
영업이익 증가율	154.4	37.8	-45.8	24.5	15.2
순이익 증가율	505.5	23.3	-60.6	40.5	25.6
수익성					
ROC	12.5	14.4	7.7	10.1	12.1
ROA	10.3	11.2	5.7	7.0	7.8
ROE	17.2	16.7	5.8	7.8	9.1
안정성					
부채비율	80.4	68.0	59.3	57.2	47.8
순차입금비율	46.9	28.9	14.8	4.6	-5.8
이자보상배율	13.1	10.4	5.7	6.8	8.7

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,359	1,834	1,995	2,539	2,808
현금및현금성자산	522	745	1,130	1,640	1,881
매출채권 및 기타채권	252	275	192	205	214
재고자산	108	129	89	95	99
기타유동자산	477	686	584	599	614
비유동자산	5,130	5,715	5,459	5,278	5,119
유형자산	4,963	5,444	5,172	4,974	4,798
관계기업투자금	127	145	159	172	186
기타비유동자산	40	126	129	132	135
자산총계	6,489	7,549	7,454	7,817	7,927
유동부채	1,149	1,227	1,004	1,131	1,055
매입채무 및 기타채무	379	420	345	357	364
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	326	321	156	253	150
기타유동부채	444	486	503	521	540
비유동부채	1,743	1,830	1,771	1,712	1,507
차입금	247	255	255	255	152
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,496	1,575	1,516	1,458	1,355
부채총계	2,892	3,056	2,775	2,843	2,562
자배지분	3,597	4,493	4,679	4,974	5,365
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	851	1,475	1,661	1,956	2,347
기타지분변동	269	541	541	541	541
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,597	4,493	4,679	4,974	5,365
순차입금	1,688	1,297	694	229	-313

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	768	1,411	1,037	1,065	1,141
당기순이익	549	677	267	375	471
비현금항목의 가감	398	784	730	710	682
감가상각비	360	666	606	582	560
외환손익	-10	-10	3	3	3
지분법평가손익	-13	-19	-19	-19	-19
기타	60	146	139	145	138
자산부채의 증감	-129	30	106	51	53
기타현금흐름	-50	-80	-65	-71	-65
투자활동 현금흐름	-351	-577	-313	-364	-364
투자자산	-34	-285	-16	-16	-16
유형자산	-333	-328	-333	-383	-383
기타	16	35	36	36	36
재무활동 현금흐름	-158	-643	-651	-389	-691
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	-183	0	0	-103
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-27	-53	-80	-80	-80
기타	-144	-406	-571	-309	-508
현금의 증감	284	223	385	510	241
기초 현금	238	522	745	1,130	1,640
기말 현금	522	745	1,130	1,640	1,881
NOPLAT	572	777	421	524	603
FCF	598	1,098	677	706	763

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.12.20	23.12.02	23.11.13	23.09.21	23.08.14	23.06.30
투자의견	Marketperfor	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	4,500	7,000	7,000	7,300	7,300	7,300
과리율(평균%)		(37.59)	(38.32)	(36.90)	(35.85)	(33.28)
과리율(최대/최소%)		(30.79)	(30.79)	(29.32)	(29.32)	(29.32)

제시일자	23.06.08	23.05.12	23.05.11	23.05.05	23.04.08	23.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
과리율(평균%)	(35.85)	(37.03)		(35.63)	(28.11)	(28.06)
과리율(최대/최소%)	(31.63)	(34.00)		(34.75)	(15.50)	(15.50)

제시일자	23.01.23	22.11.14	22.11.05	22.08.31	22.08.24	22.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,800	8,000	8,800
과리율(평균%)	(29.82)	(31.06)	(39.63)	(45.63)	(33.53)	(28.36)
과리율(최대/최소%)	(20.75)	(22.88)	(36.00)	(37.73)	(31.13)	(8.07)

제시일자	22.07.25	22.05.12	22.04.06	22.03.10	22.02.13	22.01.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,800	8,800	8,000	8,000	7,300	7,300
과리율(평균%)	(25.79)	(24.92)	(15.01)	(12.60)	(19.59)	(28.83)
과리율(최대/최소%)	(8.07)	(8.07)	(5.25)	(5.25)	(2.60)	(17.95)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231217)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

#### 산업 투자의견

- Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

#### 기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상