

2022. 2. 14



▲ **운송**  
Analyst **배기연**  
02. 6454-4879  
kiyeon.bae@meritz.co.kr

## Buy

**적정주가 (12개월) 6,500 원**

**현재주가 (2.11) 5,960 원**

**상승여력 9.1%**

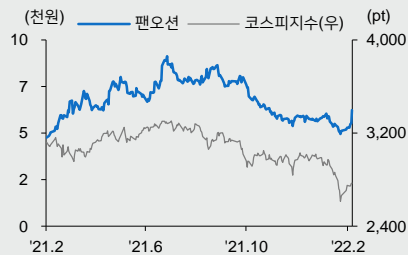
KOSPI	2,747.71pt
시가총액	31,860억원
발행주식수	53,457만주
유동주식비율	45.20%
외국인비중	11.94%
52주 최고/최저가	8,770원/4,760원
평균거래대금	173.4억원

### 주요주주(%)

하림지주 외 13 인	54.77
국민연금공단	5.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.2	-20.8	23.3
상대주가	14.2	-7.2	39.1

### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	2,467.9	210.0	151.9	284	-0.6	5,400	16.0	0.8	8.3	5.5	53.6
2020	2,497.2	225.2	92.5	173	-38.6	5,250	29.0	1.0	8.6	3.3	66.0
2021P	4,616.2	573.0	549.3	1,028	505.4	6,719	5.3	0.8	7.1	17.2	80.6
2022E	3,629.0	298.1	260.5	487	-52.6	7,106	12.2	0.8	7.9	7.1	54.8
2023E	3,347.3	251.6	207.2	388	-20.5	7,394	15.4	0.8	8.2	5.3	41.5

# 팬오션 028670

## 4Q21 Review: 예고됐던 호실적

- ✓ 4분기 영업이익은 2,207억원(+266.7% YoY)으로 컨센서스를 상회
- ✓ 182척 규모의 벌크선 용선 선대의 Cost 수준은 BDI기준 2,100p로 유지됐다고 판단  
→ 계절적요인으로 변동폭이 확대됐던 BDI의 안정화 level이 2022년 실적의 key
- ✓ 2022년 BDI는 2분기 2,207p, 3분기 2,221p, 4분기 2,314p로 전망하며 2022년 영업이익은 2,981억원, ROE 7.1%
- ✓ 2022년 PBR 0.9배 적용한 적정주가 6,500원 유지

### 3분기 대비 BDI 하락에도 매출액은 추가 성장

4분기 대비 BDI는 3,498p를 기록하며 전분기대비 234p 하락했으나 전사 매출액은 1조 4,781억원(+138.2% YoY)으로 3분기 대비 +11.3% 추가 성장을 기록했다. 벌크선 사업부의 영업이익이 2,004억원(+12.8% YoY)을 기록했고, 컨테이너선 사업부의 영업이익이 243억원(+69.9% YoY)을 기록하며 전사영업이익 기준으로 2008년이후 최대 실적 달성에 기여했다.

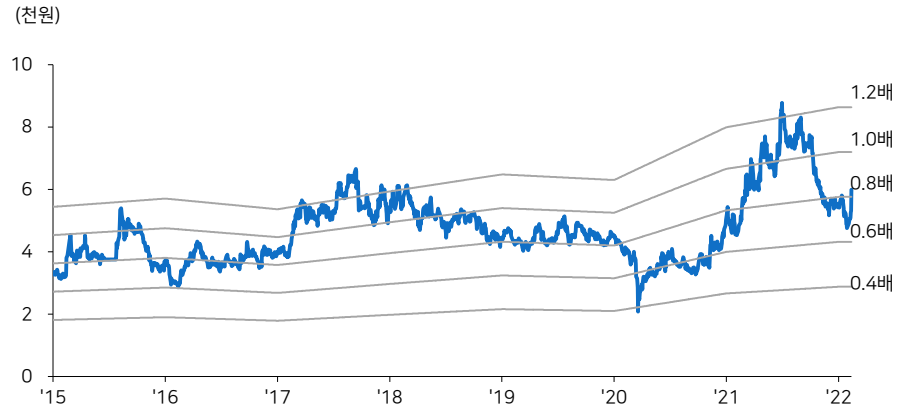
### 더욱 중요해진 1분기 BDI

팬오션의 용선 선대의 평균 용선료 수준은 전분기와 유사한 수준이며 BDI로 환산한 기준으로 2,000~2,100p 수준으로 판단한다. 계절적 요인으로 1,296p까지 급락했던 BDI는 춘절 이후 주요 원자재 수출입 국가 간 교역이 재개되는 효과로 1,940p까지 회복했다. 변동성 높은 1분기가 끝나고 안정화된 BDI 수준을 전제하여 2022년 영업이익 전망치는 2,981억원을 전망한다. ROE는 7.1%로 예상한다.

### 적정주가 6,500원 유지. PBR 0.9배는 과거 평균 멀티플과 유사한 수준

팬오션의 적정주가 산출시 적용한 PBR 0.9배는 ROE 7.1%, COE 8.1%를 감안한 Implied PBR 수준이다. 2015년 회생절차종결 이후인 2016~2020년 평균 PBR인 0.88배와 비교해도 적절한 수준이다. Global peer그룹의 2022년 평균 PBR 1.04배 수준대비 보수적인 평가이다. 춘절 이후 BDI의 반등에 따라 CVC보다 스팟계약 비중이 상대적으로 더 높은 해외 선사들의 멀티플 상승 속도가 앞선 영향으로 파악한다.

그림1 팬오션의 PBR 밴드



주: 2022년 2월 11일 기준  
 자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 BDI 춘절 전후 BDI는 V자 움직임

(지수)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
춘절-2M 대비 상승률	-30.2%	-10.9%	-54.2%	-58.8%	6.3%	-57.6%
춘절-1M 대비 상승률	-13.9%	-24.6%	-50.1%	-48.9%	-28.5%	-39.4%
춘절 당시 BDI	827.0	1,221.0	629.0	557.0	1,313.0	1,425.0
춘절+1M 이후 상승률	6.2%	-10.8%	4.5%	-8.8%	51.0%	8.4% 추정
춘절+2M 이후 상승률	61.2%	-7.0%	13.5%	8.3%	63.4%	27.9% 추정
춘절+3M 이후 상승률	37.1%	-16.1%	48.8%	20.6%	139.1%	45.9% 추정

자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

표2 팬오션 4Q21 실적 Review

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,478.1	620.5	138.2	1,328.2	11.3	1,281.2	15.4	1,168.7	26.5
영업이익	220.7	60.2	266.7	191.3	15.4	198.3	11.3	202.1	9.2
세전이익	224.5	-13.4	흑전	179.6	25.0	162.7	38.0	193.9	15.8
순이익	224.6	-13.7	흑전	179.0	25.5	201.3	11.6	193.2	16.2
영업이익률(%)	14.9	9.7		14.4		15.5	-0.5p	17.3	-2.4p
순이익률(%)	15.2	-2.2		13.5		15.7	-0.5p	16.5	-1.3p

자료: 팬오션, 메리츠증권 리서치센터

표3 팬오션 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E	2023E
BDI(Index)	591.6	783.5	1,521.6	1,361.5	1,738.8	2,792.5	3,732.1	3,497.8	2,000.0	2,206.6	2,220.8	2,314.0	1,064.5	2,940.3	2,185.4	2,270.8
SCFI추정치 (Index)	931.1	897.4	1,208.8	1,974.8	2,780.1	3,259.2	4,289.1	4,691.6	4,101.6	3,650.4	3,153.2	2,655.8	1,253.0	3,755.0	3,390.3	1,610.0
VLCC 1년 운선료 (천달러/일)	43.3	56.0	34.9	25.0	23.5	22.0	23.6	20.9	19.0	17.8	20.0	20.4	39.8	22.5	19.3	20.9
WTI(달러/배럴)	45.6	27.9	40.9	42.6	58.1	66.2	70.5	77.2	82.0	85.0	80.0	78.0	39.3	68.0	81.3	76.0
원/달러 환율	1,193.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,121.2	1,157.4	1,173.0	1,195.0	1,190.0	1,170.0	1,150.0	1,180.1	1,141.4	1,176.3	1,140.0
<b>매출액</b>	<b>558.8</b>	<b>683.4</b>	<b>634.4</b>	<b>620.5</b>	<b>679.9</b>	<b>1,129.9</b>	<b>1,328.2</b>	<b>1,478.1</b>	<b>866.2</b>	<b>983.6</b>	<b>927.6</b>	<b>851.7</b>	<b>2,497.2</b>	<b>4,616.2</b>	<b>3,629.0</b>	<b>3,347.3</b>
별크선 연결조정액 반영 전	432.5	414.1	438.2	473.3	491.8	807.3	1,062.2	1,128.1	646.1	673.7	664.4	666.3	1,758.0	3,489.4	2,650.6	2,617.8
<b>별크선 연결조정액 반영 후_IR</b>	<b>389.9</b>	<b>352.2</b>	<b>356.7</b>	<b>415.3</b>	<b>439.9</b>	<b>736.8</b>	<b>991.1</b>	<b>1,128.1</b>	<b>611.7</b>	<b>628.7</b>	<b>617.6</b>	<b>628.5</b>	<b>1,514.1</b>	<b>3,295.9</b>	<b>2,486.4</b>	<b>2,455.3</b>
컨테이너선	55.8	68.0	57.3	65.6	74.0	80.2	88.3	110.8	135.1	126.5	116.5	98.6	246.7	353.3	476.7	248.6
탱커	38.8	40.8	32.8	30.4	26.6	30.7	36.9	46.0	33.1	31.8	33.5	33.3	142.8	140.2	131.6	133.8
매출총이익	56.5	84.2	81.5	81.7	68.8	132.6	211.6	252.8	87.5	99.2	92.9	91.1	303.9	665.8	370.7	318.6
매출총이익률(%)	10.1	12.3	12.8	13.2	10.1	11.7	15.9	17.1	10.1	10.1	10.0	10.7	12.2	14.4	10.2	9.5
<b>영업이익</b>	<b>37.8</b>	<b>64.3</b>	<b>62.9</b>	<b>60.2</b>	<b>48.9</b>	<b>112.0</b>	<b>191.3</b>	<b>220.7</b>	<b>70.2</b>	<b>79.6</b>	<b>74.3</b>	<b>74.1</b>	<b>225.2</b>	<b>572.9</b>	<b>298.1</b>	<b>251.6</b>
별크선 연결조정액 반영 전	30.9	44.3	57.1	53.7	35.8	101.2	178.2	200.4	44.9	60.0	60.0	65.4	186.0	515.5	230.4	247.6
<b>별크선 연결조정액 반영 후_IR</b>	<b>30.7</b>	<b>44.0</b>	<b>56.1</b>	<b>52.5</b>	<b>35.6</b>	<b>100.9</b>	<b>177.7</b>	<b>200.4</b>	<b>44.7</b>	<b>59.9</b>	<b>59.5</b>	<b>65.0</b>	<b>183.3</b>	<b>514.6</b>	<b>229.1</b>	<b>246.6</b>
영업이익률(%)	7.2	10.7	13.0	11.3	7.3	13.7	18.0	17.8	6.9	8.9	9.0	9.8	10.6	14.8	8.7	9.5
컨테이너선	2.0	8.2	3.1	7.1	15.1	16.5	14.3	24.3	26.7	21.1	15.5	9.8	20.4	70.2	73.0	8.1
영업이익률(%)	3.6	12.1	5.4	10.8	20.4	20.6	16.2	21.9	19.7	16.7	13.3	9.9	8.3	19.9	15.3	3.3
탱커	4.1	10.1	1.6	-0.7	-2.3	-3.4	-1.9	-2.0	-1.4	-1.6	-1.2	-1.1	15.1	-9.6	-5.3	-4.0
영업이익률(%)	10.6	24.8	4.9	-2.3	-8.6	-11.1	-5.1	-4.3	-4.2	-5.0	-3.6	-3.3	10.6	-6.8	-4.0	-3.0
영업외손익	-1.1	-13.4	-13.0	-20.0	-1.4	-14.4	-2.3	12.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-47.5	-5.7	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	-0.1	5.4	3.4	0.6	-5.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4	5.4	-1.2	1.4	1.8
기타영업외손익	-16.6	-8.5	-7.0	-59.0	4.0	-7.0	-4.2	-8.5	-9.1	-9.6	-9.9	-10.2	-91.2	-15.7	-38.9	-46.1
세전이익	20.2	42.4	42.8	-13.4	54.8	91.3	179.6	224.5	61.4	70.3	64.8	64.2	92.0	550.4	260.6	207.3
<b>당기순이익</b>	<b>19.9</b>	<b>42.3</b>	<b>42.1</b>	<b>-13.6</b>	<b>54.6</b>	<b>91.1</b>	<b>179.0</b>	<b>224.6</b>	<b>61.3</b>	<b>70.2</b>	<b>64.7</b>	<b>64.2</b>	<b>90.7</b>	<b>549.3</b>	<b>260.5</b>	<b>207.2</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>21.7</b>	<b>42.4</b>	<b>42.1</b>	<b>-13.7</b>	<b>54.6</b>	<b>91.1</b>	<b>179.0</b>	<b>224.6</b>	<b>61.3</b>	<b>70.2</b>	<b>64.7</b>	<b>64.2</b>	<b>92.5</b>	<b>549.3</b>	<b>260.5</b>	<b>207.2</b>

자료: 팬오션, 메리츠증권 리서치센터 추정

## 4Q21 Conference Call Q&A

**Q1** 3분기 장기용선 BDI 레벨이 2,100 수준이라고 한 것 같은데, 최근 평균 수준은?

- A1**
- 거래처 컴플레인으로 구체적 수치는 공개 불가
  - 2021년 3분기와 비슷한 수준

**Q2** 1분기 탱커부문 흑자전환이 어떻게 가능한지?

- A2**
- 1) 2021년말 VLCC 2척 인도, 2022년 full로 운영이 시작됨
  - 각각 1년, 2년 대선을 내보내며 이익이 많이 날 것
  - 2) 수익성이 좋은 Eco-type MR탱커 4척 인도받음.
  - 2022년 1분기 흑자전환 추정

**Q3** 2022년 CapEx 계획?

- A3**
- 계획된 CapEx는 벌크선 2척 도입뿐임. 나머지 LNG선 인도는 뒤에 있어서 2022년은 1억달러 예상
  - 선박 차입금에 대한 원리금 상환이 3억달러정도
  - 총 4억달러 수준임

**Q4** 언론 상 3월에 카타르 LNG프로젝트 입찰 결과가 나온다고 하는데, 어떻게 될지?

- A4**
- 언론상처럼 3월 결과 기대
  - 기존 5개 선사 컨소시엄에서 대한해운, 현대LNG가 빠져 현재 3개 선사가 참여 중

**Q5** 배당정책의 방향성?

- A5**
- 2021년 2월 증장기 배당정책 공시했는데, 별도 기준 당기순이익의 10~20%
  - 2022년 배당성향은 주당 100원으로 10% 수준.

**Q6** 컨테이너 시장 전망?

- A6**
- 2021년 12월말부터 계속 운임이 오르는 상황으로 1분기에도 고운임이 유지 전망
  - 컨테이너선 실적도 2021년 4분기보다 개선 전망

**Q7** 2022년 도입 예정인 Ultramax 선령은? 환경규제에 대비되었는지?

- A7**
- Ultramax 두 척은 선령 5년으로, 추가 환경규제 대응 투자는 필요 없음
  - IMO 환경규제에 발맞추어 준비하고 있음. CII 등급이 낮은 선박 대상 매각 검토 중

**Q8** 평균 벌크선 선속이 -30% 정도 하락했는데, 신규 환경규제가 선속을 줄여서 대응 가능한 문제인지?

- A8**
- EEXI는 선속을 줄여서 대응 가능. 선속제한장치를 설치하는 선박들이 있을 것.
  - CII등급은 배 스펙뿐만 아니라 항로 운항방법(외부적 요인)도 영향을 미침
  - 여러 해결방안을 고민하며 벌크선 신조발주는 하지 않는 상황

**Q9 연료비 증가했는지?**

- A9**
- 연도별 숫자 공개 가능
  - 보통 매출원가 중 연료비는 20~25% 가량 차지했는데, 2021년은 유가가 올랐음에도 영업활성화로 용선을 늘리며 용선료 비중이 커짐. 연료비 비중이 20%초반으로 떨어진 상황
  - 연간 평균 연료 소모량이 100만톤 수준이었는데, 2021년 139만톤까지 증가함.

**Q10 용선료 비용 증가했는지?**

- A10**
- 2021년 용선료 34%로 추정
  - 연도별로 다른데, 18년 27%, 19년 23%, 20년 19% 수준으로 시황에 따라 다름

**Q11 2021년 4분기대비 2022년 1, 2분기 BDI가 떨어질 것 같은데, 향후 실적전망은?**

- A11**
- 2021년 평균BDI와 비교하면 2022년 1분기에도 높은 BDI는 유지될 것
  - 2021년의 경우 용역손실충당부채 등이 감안되며 489억원의 저조한 실적을 보였지만, 2022년 1분기는 이러한 특별한 이슈는 없을 것으로 전망함
  - 2022년 1분기에는 호주 싸이클론, 베이징 올림픽, 러시아-우크라이나 갈등 등 선박들이 운항하기 어려운 상황. 배의 사용처가 제한되면, 용선료는 하락할 수 밖에 없음
  - 그럼에도 시황이 비수기 최저점을 찍고 오름세 진입함. 시황이 더 악화되지 않거나, 긍정적으로 해결 시 실적은 더 좋아질 것

**Q12 2022년 선종별 선대 운영 계획은?**

- A12**
- 선대 구성의 큰 변화는 없을 것
  - 컨테이너, 벌크선 인도 계획 없음. 선질 향상에 노력할 것
  - 현재 300여척 선대 수준에서 크게 벗어나지 않을 것

**Q13 2022년 컨테이너부문 실적은 2021년 4분기보다 좋을지?**

- A13**
- 글로벌 공급난으로 예상보다 높은 운임이 이어지고 있음
  - 컨테이너 운임이 2022년 1월부터 높은 수준인데, 지속된다면 2021년보다 좋은 실적 예상
  - 컨테이너선 용선 척수가 8척에서 5척으로 줄었는데, 서비스가 축소된 것이 아님. 용선료가 비싸 대신 나간 배를 들여오고 용선 선박을 반선하는 과정에서 나온 숫자 변동임
  - 사업축소 부문은 없음. 선박을 추가 확보하여 서비스를 늘릴 것
  - LNG 부문 첫 시작이었는데 좋은 실적이었음. 곡물사업은 부진했지만, 싱가포르 법원에서 맡아 2022년에는 개선될 것

**Q14 인력 추가 계획이 있는지?**

- A14**
- 현재 벌크선 부문도 경력직 채용 중

**Q15** 4분기 판관비가 늘었는데, 세부내역은?

- A15**
- 성과급에 해당함. 해상+육상직원 합쳐서 성과급이 200억 수준임. 해상직원 비용은 판관비에 적용되지 않음. 판관비 증가분은 육상 직원(사무직)에 대한 성과급임
  - 1,2,3분기 1,800만달러 수준에서 4분기에 900만달러 증가하여 2,700만달러를 기록함.
  - 2020년은 1,600만달러에서 자연증가분이 있었고, 2021년 4분기 추가증가분은 호실적에 따른 특별성과급이 주어짐.

**Q16** 4분기 실적 상당부분이 3분기 lock-in 됐던 부분이 실적에 반영되었다고 생각하는데, 1, 2분기는 해당효과가 약해짐과 동시에 단기용선 선박의 수익성이 하락해 실적이 약해지지 않을까?

- A16**
- 1월 평균 BDI가 1,700p 수준이기에 기존 장기화물운송계약에서는 수익성이 약화되는 것이 맞음
  - 비수기 흐름이 비슷해서 리스크관리를 해둔 상황
  - 현재 1,700p에 못 미치는 상황이지만 시황대비 실적은 좋을 것으로 전망

## 팬오션 (028670)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>2,467.9</b>	<b>2,497.2</b>	<b>4,616.2</b>	<b>3,629.0</b>	<b>3,347.3</b>
매출액증가율 (%)	-7.5	1.2	84.9	-21.4	-7.8
매출원가	2,180.1	2,193.2	3,950.4	3,258.3	3,028.7
매출총이익	287.8	303.9	665.8	370.7	318.6
판매관리비	77.8	78.7	92.8	72.6	67.0
<b>영업이익</b>	<b>210.0</b>	<b>225.2</b>	<b>573.0</b>	<b>298.1</b>	<b>251.6</b>
영업이익률	8.5	9.0	12.4	8.2	7.5
금융손익	-48.8	-47.5	-5.7	0.0	0.0
중속/관계기업손익	0.0	5.4	-1.2	1.4	1.8
기타영업외손익	-13.0	-91.2	-15.7	-38.9	-46.1
세전계속사업이익	148.3	92.0	550.4	260.6	207.3
법인세비용	0.5	1.2	1.1	0.1	0.1
<b>당기순이익</b>	<b>147.7</b>	<b>90.7</b>	<b>549.3</b>	<b>260.5</b>	<b>207.2</b>
지배주주지분 순이익	151.9	92.5	549.3	260.5	207.2

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>679.5</b>	<b>662.5</b>	<b>1,270.6</b>	<b>823.1</b>	<b>607.5</b>
현금및현금성자산	255.3	237.6	522.0	379.1	186.9
매출채권	131.4	149.2	240.1	138.4	130.5
재고자산	65.3	57.2	85.8	49.5	46.7
<b>비유동자산</b>	<b>3,774.7</b>	<b>3,996.8</b>	<b>5,217.6</b>	<b>5,057.2</b>	<b>4,985.2</b>
유형자산	3,737.0	3,873.1	4,959.2	4,891.4	4,827.4
무형자산	7.8	6.6	6.2	5.1	4.2
투자자산	14.4	100.4	226.0	134.5	127.5
<b>자산총계</b>	<b>4,454.2</b>	<b>4,659.3</b>	<b>6,488.2</b>	<b>5,880.4</b>	<b>5,592.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>709.1</b>	<b>604.3</b>	<b>1,070.5</b>	<b>708.7</b>	<b>607.0</b>
매입채무	120.2	140.9	335.6	193.4	182.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	429.6	237.5	405.5	325.5	245.5
<b>비유동부채</b>	<b>845.5</b>	<b>1,248.4</b>	<b>1,825.9</b>	<b>1,372.8</b>	<b>1,033.1</b>
사채	111.6	116.3	117.0	77.0	37.0
장기차입금	57.5	75.7	407.1	367.1	327.1
<b>부채총계</b>	<b>1,554.7</b>	<b>1,852.7</b>	<b>2,896.4</b>	<b>2,081.5</b>	<b>1,640.0</b>
<b>자본금</b>	<b>534.6</b>	<b>534.6</b>	<b>534.6</b>	<b>534.6</b>	<b>534.6</b>
자본잉여금	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1
기타포괄이익누계액	169.1	-1.0	261.6	261.6	261.6
이익잉여금	236.0	328.7	851.1	1,058.2	1,212.0
비지배주주지분	13.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>2,899.5</b>	<b>2,806.7</b>	<b>3,591.8</b>	<b>3,798.8</b>	<b>3,952.6</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>404.8</b>	<b>470.5</b>	<b>818.4</b>	<b>552.3</b>	<b>474.0</b>
당기순이익(손실)	147.7	90.7	549.3	260.5	207.2
유형자산상각비	201.4	226.2	67.6	267.8	264.1
무형자산상각비	1.4	1.4	0.3	1.1	0.9
운전자본의 증감	51.0	53.6	167.9	22.8	1.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-213.0</b>	<b>-336.9</b>	<b>-684.5</b>	<b>-93.4</b>	<b>-191.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-217.0	-289.5	-557.7	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	5.9	-80.6	-126.8	91.5	7.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-152.0</b>	<b>-139.0</b>	<b>131.1</b>	<b>-601.8</b>	<b>-474.4</b>
차입금의 증감	130.8	228.5	777.6	-548.3	-420.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.6	-17.8	284.4	-142.9	-192.2
기초현금	208.7	255.3	237.6	522.0	379.1
기말현금	255.3	237.6	522.0	379.1	186.9

## Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	4,617	4,671	8,635	6,789	6,262
EPS(지배주주)	284	173	1,028	487	388
CFPS	785	869	1,287	991	884
EBITDAPS	772	847	1,199	1,061	966
BPS	5,400	5,250	6,719	7,106	7,394
DPS	0	50	100	100	100
배당수익률(%)	0.0	1.0	1.8	1.7	1.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	16.0	29.0	5.3	12.2	15.4
PCR	5.8	5.8	4.2	6.0	6.7
PSR	1.0	1.1	0.6	0.9	1.0
PBR	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
EBITDA	412.9	452.9	640.8	567.0	516.6
EV/EBITDA	8.3	8.6	7.1	7.9	8.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.5	3.3	17.2	7.1	5.3
EBITDA 이익률	16.7	18.1	13.9	15.6	15.4
부채비율	53.6	66.0	80.6	54.8	41.5
금융비용부담률	2.2	1.6	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	3.8	5.5			
매출채권회전율(x)	18.0	17.8	23.7	19.2	24.9
재고자산회전율(x)	39.1	40.8	64.5	53.6	69.7

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**팬오션 (028670) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

