

팬오션 (028670)

업황 회복 및 정부 지원책 수혜 기대!

1분기 영업이익 시장컨센서스 소폭 하회 예상

2018년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 5,709억원(YoY +9.7%, QoQ -4.4%)과 462억원(YoY +13.1%, QoQ -12.9%)을 기록할 전망이다.

1분기 평균 건화물선운임지수(BDI)가 전분기대비 22.1% 하락한 1,176포인트를 기록했는데 특히 대형선인 Cape급 운임(BCI)이 49.6% 급락하면서 전체 건화물선 운임 하락을 견인했다. 당초부터 1분기에는 1) 계절적 비수기 돌입과 더불어 지난 11월 15일부터 실시된 2) 중국의 철강 가동률 제한 정책의 영향으로 운임하락이 예상되었었다. 게다가 3) 브라질 우기에 따른 철광석 수출 차질과 4) 유가 상승에 의한 병커C유가격 상승(+3.5%)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 477억원을 소폭 하회할 것으로 예상된다.

비수기는 지나가고 정부의 해운지원책 수혜도 기대

12월 중순 1,743포인트를 기록했던 BDI가 4월초에는 948까지 하락했었다가 4월 중순 현재 1,125포인트를 기록 중이다. 중국의 철강 가동률 제한정책이 3월 15일로 해제(당산, 안단시는 10 ~ 25%의 가동률 제한 지속)되었기 때문에 5월부터는 중국의 철강 가동률이 70% 중반 수준까지 회복될 전망이고 브라질 또한 건기로 돌입함에 따라 철광석 해상물동량이 본격적으로 증가할 것으로 예상된다.

지난 4월초 정부가 발표한 해운재건 5개년 계획에 따르면 원유, 석탄과 같은 전략 화물에 대해서 국적선사 우선 활용을 권고하고 140척에 달하는 벌크선 발주를 지원할 예정이다. 이는 곧 국내 대형 건화물화주들로 하여금 전용선을 포함한 장기운송계약 체결시, 팬오션을 비롯한 국내 선사들 선택으로 이어져 팬오션의 안정적인 외형성장에 긍정적으로 작용할 전망이다.

투자이견 'BUY'와 목표주가 7,200원 유지

팬오션에 대해 투자이견 BUY와 목표주가 7,200원을 유지하고 업종 최선호주로 제시한다. 1분기 실적은 무난할 전망이나 2분기부터 운임 상승이 예상되고 중,장기적으로도 정부의 지원책 수혜가 기대된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 7,200원 | CP(4월 20일): 5,380원

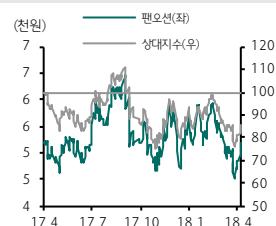
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,476.33
52주 최고/최저(원)	6,650/4,700
시가총액(십억원)	2,875.9
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	534,545.4
60일 평균 거래량(천주)	3,284.5
60일 평균 거래대금(십억원)	18.2
17년 배당금(예상, 원)	0
17년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	7.28
주요주주 지분율(%)	
제일홀딩스 외 29 인	51.17
포세이돈2014유한회사	7.63
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.4 (5.9) 3.9
상대	0.7 (5.4) (9.9)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,594.4	2,890.0
영업이익(십억원)	239.0	290.1
순이익(십억원)	181.6	235.1
EPS(원)	344	437
BPS(원)	5,067	5,536

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,874.0	2,336.2	2,576.9	2,825.4	2,849.0
영업이익	십억원	167.9	195.0	233.0	285.1	299.3
세전이익	십억원	99.1	143.2	175.2	220.8	227.7
순이익	십억원	97.9	143.1	172.7	217.6	224.5
EPS	원	184	268	323	407	420
증감률	%	47.2	45.7	20.5	26.0	3.2
PER	배	21.66	19.69	16.65	13.21	12.81
PBR	배	0.84	1.18	1.12	1.03	0.96
EV/EBITDA	배	10.12	10.48	9.48	7.99	7.60
ROE	%	3.96	5.80	6.98	8.15	7.76
BPS	원	4,754	4,469	4,792	5,199	5,619
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 박가빈
02-3771-8094
kb.park@hanafn.com

1Q18 영업이익은 462억원
(YoY +13.1%, QoQ -12.9%)으로
컨센서스 소폭 하회 예상

1분기 영업이익 시장컨센서스 소폭 하회 예상

2018년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 5,709억원(YoY +9.7%, QoQ -4.4%)과 462억원(YoY +13.1%, QoQ -12.9%)을 기록할 전망이다.

1분기 평균 건화물선운임지수(BDI)가 전분기대비 22.1% 하락한 1,176포인트를 기록했는데 특히 대형선인 Cape급 운임(BCI)이 49.6% 하락하면서 전체 건화물선 운임 하락을 견인했다. 당초부터 1분기에는 1) 계절적 비수기 돌입과 더불어 지난 11월 15일부터 실시된 2) 중국의 철강 가동률 제한정책의 영향으로 운임하락이 예상되었었다. 게다가 3) 브라질 우기로 인한 철광석 수출 차질 발생과 4) 유가 상승에 따른 벙커C유가격 상승(+3.5%)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 477억원을 소폭 하회할 것으로 예상된다.

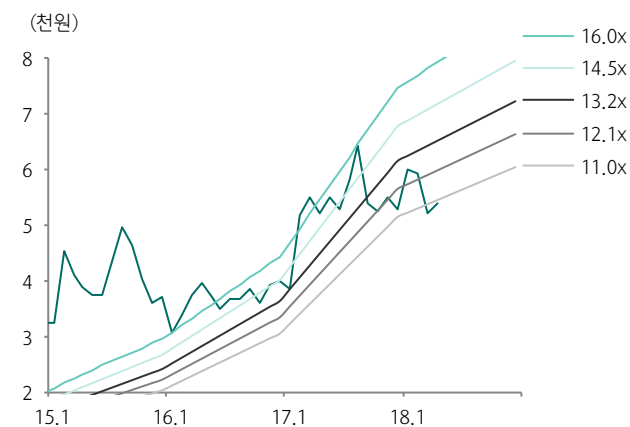
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
BDI(pt)	945	1,006	1,137	1,509	1,176	1,191	1,429	1,715	1,145	1,378
Cape 운임(\$/d)	11,521	15,712	16,202	18,683	17,398	16,400	16,084	21,874	15,529	17,939
P'MAX 운임(\$/d)	9,733	9,852	11,017	12,879	13,604	14,226	15,767	15,684	10,870	14,821
매출	522.9	632.5	583.8	597.0	570.9	644.2	672.6	689.2	2,336.2	2,576.9
영업이익	40.9	48.8	52.2	53.1	46.2	53.1	62.3	71.4	195.0	233.0
세전이익	33.4	21.2	43.1	45.5	37.3	24.0	51.8	62.1	143.2	175.2
순이익	31.9	20.0	41.9	47.5	36.2	23.3	50.3	60.4	141.3	170.2
영업이익률(%)	7.8	7.7	8.9	8.9	8.1	8.2	9.3	10.4	8.3	9.0
세전이익률(%)	6.4	3.3	7.4	7.6	6.5	3.7	7.7	9.0	6.1	6.8
순이익률(%)	6.1	3.2	7.2	8.0	6.3	3.6	7.5	8.8	6.0	6.6

자료: 하나금융투자

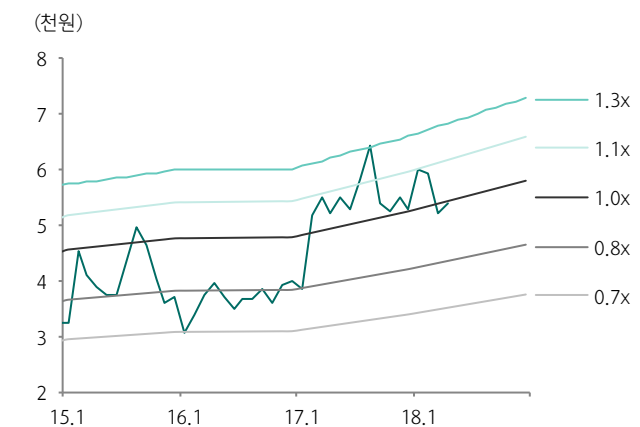
그림 1. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

주정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,874.0	2,336.2	2,576.9	2,825.4	2,849.0
매출원가	1,650.4	2,072.1	2,251.1	2,438.5	2,447.1
매출총이익	223.6	264.1	325.8	386.9	401.9
판매비	55.7	69.1	92.8	101.8	102.7
영업이익	167.9	195.0	233.0	285.1	299.3
금융손익	(44.7)	(45.2)	(51.2)	(57.7)	(64.9)
중속/관계기업손익	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타영업외손익	(24.4)	(6.9)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
세전이익	99.1	143.2	175.2	220.8	227.7
법인세	2.0	1.9	5.0	6.3	6.5
계속사업이익	97.1	141.3	170.2	214.5	221.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	97.1	141.3	170.2	214.5	221.2
비배주주지분 순이익	(0.8)	(1.8)	(2.5)	(3.2)	(3.3)
지배주주순이익	97.9	143.1	172.7	217.6	224.5
지배주주지분포괄이익	175.9	(150.6)	166.9	210.4	217.0
NOPAT	164.4	192.4	226.4	277.0	290.7
EBITDA	336.9	363.0	404.7	458.1	475.4
성장성(%)					
매출액증가율	3.0	24.7	10.3	9.6	0.8
NOPAT증가율	(27.1)	17.0	17.7	22.3	4.9
EBITDA증가율	(14.1)	7.7	11.5	13.2	3.8
영업이익증가율	(26.8)	16.1	19.5	22.4	5.0
(지배주주)순이익증가율	115.2	46.2	20.7	26.0	3.2
EPS증가율	47.2	45.7	20.5	26.0	3.2
수익성(%)					
매출총이익률	11.9	11.3	12.6	13.7	14.1
EBITDA이익률	18.0	15.5	15.7	16.2	16.7
영업이익률	9.0	8.3	9.0	10.1	10.5
계속사업이익률	5.2	6.0	6.6	7.6	7.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	184	268	323	407	420
BPS	4,754	4,469	4,792	5,199	5,619
CFPS	623	673	998	1,075	1,082
EBITDAPS	633	679	757	857	889
SPS	3,522	4,371	4,821	5,286	5,330
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	21.7	19.7	16.7	13.2	12.8
PBR	0.8	1.2	1.1	1.0	1.0
PCR	6.4	7.8	5.4	5.0	5.0
EV/EBITDA	10.1	10.5	9.5	8.0	7.6
PSR	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
재무비율(%)					
ROE	4.0	5.8	7.0	8.1	7.8
ROA	2.3	3.5	4.4	5.3	5.2
ROIC	4.3	5.3	6.5	7.8	7.9
부채비율	68.8	61.6	55.3	51.6	47.8
순부채비율	48.9	40.1	36.5	27.6	24.0
이자보상배율(배)	3.8	3.7	1.2	1.5	1.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	573.3	613.2	693.1	893.7	942.3
금융자산	265.3	257.3	282.2	452.7	498.7
현금성자산	245.1	207.6	224.9	391.3	436.9
매출채권 등	169.0	200.9	231.9	248.9	250.3
재고자산	47.8	50.3	58.0	62.3	62.6
기타유동자산	91.2	104.7	121.0	129.8	130.7
비유동자산	3,757.3	3,281.2	3,312.7	3,341.5	3,515.5
투자자산	39.9	21.1	24.4	26.2	26.3
금융자산	37.9	19.0	21.9	23.5	23.7
유형자산	3,678.0	3,223.6	3,253.2	3,281.3	3,456.1
무형자산	10.3	9.6	8.3	7.2	6.3
기타비유동자산	29.1	26.9	26.8	26.8	26.8
자산총계	4,330.6	3,894.4	4,005.9	4,235.3	4,457.7
유동부채	523.9	545.5	481.1	492.9	493.9
금융부채	326.1	320.2	320.2	320.3	320.3
매입채무 등	162.7	198.5	129.9	139.4	140.2
기타유동부채	35.1	26.8	31.0	33.2	33.4
비유동부채	1,240.9	939.2	944.8	947.9	948.2
금융부채	1,195.0	902.5	902.5	902.5	902.5
기타비유동부채	45.9	36.7	42.3	45.4	45.7
부채총계	1,764.8	1,484.6	1,425.9	1,440.8	1,442.1
지배주주지분	2,540.7	2,389.1	2,561.8	2,779.3	3,003.9
자본금	534.4	534.5	534.5	534.5	534.5
자본잉여금	1,940.5	1,941.1	1,941.1	1,941.1	1,941.1
자본조정	6.8	5.0	5.0	5.0	5.0
기타포괄이익누계액	268.8	(25.6)	(25.6)	(25.6)	(25.6)
이익잉여금	(209.8)	(66.1)	106.7	324.3	548.8
비지배주주지분	25.2	20.7	18.2	15.1	11.8
자본총계	2,565.9	2,409.8	2,580.0	2,794.4	3,015.7
순금융부채	1,255.7	965.4	940.5	770.0	724.0
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	251.0	261.6	219.8	358.3	375.6
당기순이익	97.1	141.3	170.2	214.5	221.2
조정	185.0	166.1	163.4	159.0	155.7
감가상각비	169.0	168.0	171.7	173.0	176.2
외환거래손익	1.8	(0.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	14.4	(0.7)	(8.3)	(14.0)	(20.5)
영업활동 자산부채 변동	(31.1)	(45.8)	(113.8)	(15.2)	(1.3)
투자활동 현금흐름	(92.4)	(117.2)	(202.6)	(192.0)	(329.9)
투자자산감소(증가)	(18.8)	19.1	(3.3)	(1.8)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(75.5)	(106.5)	(200.0)	(200.0)	(350.0)
기타	1.9	(29.8)	0.7	9.8	20.2
재무활동 현금흐름	(197.9)	(155.0)	0.1	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(1.2)	(298.4)	0.1	0.0	0.0
자본증가(감소)	37.1	0.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(233.8)	142.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(33.1)	(37.4)	17.3	166.3	45.7
Unlevered CFO	331.2	359.6	533.6	574.9	578.4
Free Cash Flow	151.6	155.1	19.8	158.3	25.6

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.11.22	BUY	7,200		

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	91.4%	8.0%	0.7%	100.1%

* 기준일: 2018년 4월 23일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 4월 23일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.