



하나금융그룹

2018년 8월 16일 | Equity Research

팬오션 (028670)

2분기 양호한 실적, BDI 강세도 지속!

2분기 영업이익 시장컨센서스 소폭 상회

2018년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,788억원 (YoY +7.3%, QoQ +20.0%)과 501억원(YoY +2.5%, QoQ +13.8%)을 기록했다.

1) 유가 상승에 따른 병커C유가격 상승(YoY +40.5%, QoQ +14.1%)에도 불구하고, 2) 전분기 대비 7.1% 상승하여 1,260포인트를 기록한 건화물선운임지수(BDI)와 3) 공격적인 용선영업에 의한 건화물선 운항일수 증가(QoQ +9.4%) 및 4) 기밀 원/달러 환율 상승에 따른 매출 증가로 영업이익이 시장컨센서스인 484억원을 소폭 상회한 것으로 판단된다.

8월에도 지속된 BDI 강세!

지난 4월초 1,000포인트 아래로 하락했던 BDI가 6월부터 본격적으로 반등하기 시작했고 8월 중순 현재에도 여전히 1,700포인트 수준을 유지하고 있다. 하반기 건화물선 선대 증가율은 상반기 1.5%에서 1.0%로 감소할 것으로 예상되기 때문에 공급과잉 부담이 완화될 전망이다. 해상물동량의 경우에도 미·중 무역분쟁의 영향으로 대두 물동량은 감소하겠지만 브라질과 호주의 주요 철광석 메이저들의 하반기 공격적인 철광석 수출 계획을 감안하면 전체 건화물선에 수요는 견조할 것으로 예상된다. 3분기 BDI 평균은 1,635포인트(YoY +43.8%, QoQ +29.8%)가 전망되고 2분기에 이어 3분기에도 공격적인 용선 영업 전망을 감안하면 3분기 팬오션의 영업이익은 606억원 (YoY +16.0%, QoQ +20.9%)를 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 7,200원 유지

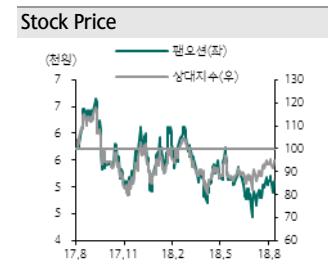
팬오션에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 7,200원을 유지한다. 2분기 양호한 실적에 이어 3분기에도 BDI와 원/달러 환율 상승 및 유가 안정화로 실적개선이 지속될 전망이다. 건화물선 공급부담 완화와 중국의 수입산 철광석 의존도 확대로 운임은 연말까지 강세를 기록할 전망이기 때문에 실적개선 모멘텀은 지속될 것으로 예상된다.

Earning Review

BUY

| TP(12M): 7,200원 | CP(8월 14일): 5,120원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,258.91		
52주 최고/최저(원)	6,650/4,455	매출액(십억원)	2,541.2 2,786.8
시가총액(십억원)	2,736.9	영업이익(십억원)	221.6 276.2
시가총액비중(%)	0.23	순이익(십억원)	167.2 216.7
발행주식수(천주)	534,548.7	EPS(원)	315 408
60일 평균 거래량(천주)	1,732.8	BPS(원)	4,772 5,182
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	8.69		
주요주주 지분율(%)			
하림지주 외 29 인	54.93		
국민연금	5.81		
주가상승률	1M 6M 12M		
전체	5.2 (11.0) (15.9)		
상대	7.7 (4.5) (13.1)		



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,874.0	2,336.2	2,653.7	2,903.7	3,009.4
영업이익	십억원	167.9	195.0	221.3	267.8	310.8
세전이익	십억원	99.1	143.2	181.9	222.0	258.2
순이익	십억원	97.9	143.1	184.6	226.7	263.5
EPS	원	184	268	345	424	493
증감률	%	47.2	45.7	28.7	22.9	16.3
PER	배	21.66	19.69	14.83	12.07	10.39
PBR	배	0.84	1.18	1.07	0.98	0.90
EV/EBITDA	배	10.12	10.48	9.75	8.11	7.18
ROE	%	3.96	5.80	7.46	8.48	9.03
BPS	원	4,754	4,469	4,789	5,213	5,706
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbspark@hanafn.com

RA 유승훈
02-3771-8094



2분기 영업이익 시장컨센서스 소폭 상회

2Q18 영업이익 501억원
(YoY +2.5%, QoQ +13.8%)으로
컨센서스 소폭 상회

2018년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,788억원(YoY +7.3%, QoQ +20.0%)과 501억원(YoY +2.5%, QoQ +13.8%)을 기록했다.

1) 유가 상승에 따른 병커C유가격 상승(YoY +40.5%, QoQ +14.1%)에도 불구하고, 2) 전분기 대비 7.1% 상승하여 1,260포인트를 기록한 건화물선운임지수(BDI)와 3) 공격적인 용선영업에 의한 건화물선 운항일수 증가(QoQ +9.4%) 및 4) 기말 원/달러 환율 상승에 따른 매출 증가로 영업이익이 시장컨센서스인 484억원을 소폭 상회한 것으로 판단된다.

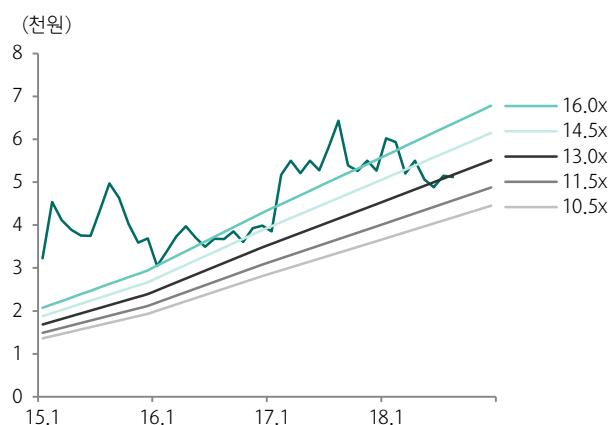
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
BDI(pt)	945.4	1,006.0	1,137.0	1,509.0	1,176.0	1,260.0	1,635.0	1,669.4	1,145.0	1,435.1
매출	522.9	632.5	583.8	597.0	565.5	678.8	695.3	714.2	2,336.2	2,653.7
영업이익	40.9	48.8	52.2	53.1	44.0	50.1	60.6	66.7	195.0	221.3
세전이익	33.4	21.2	43.1	45.5	36.8	37.6	50.1	57.4	143.2	181.9
순이익	31.9	20.0	41.9	47.5	36.4	37.3	49.7	57.0	141.3	180.6
영업이익률(%)	7.8	7.7	8.9	8.9	7.8	7.4	8.7	9.3	8.3	8.3
세전이익률(%)	6.4	3.3	7.4	7.6	6.5	5.5	7.2	8.0	6.1	6.9
순이익률(%)	6.1	3.2	7.2	8.0	6.4	5.5	7.2	8.0	6.0	6.8

자료: 하나금융투자

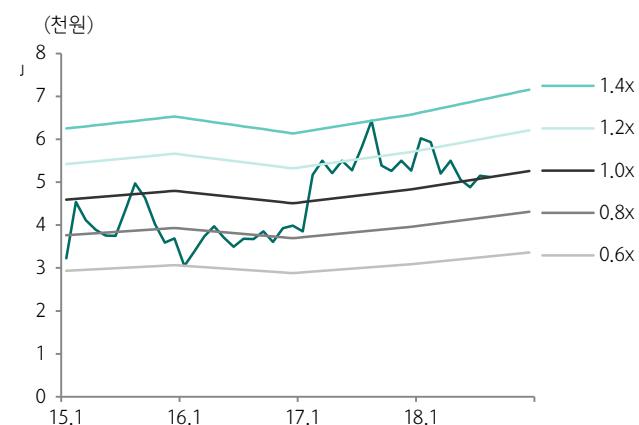
그림 1. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		1,874.0	2,336.2	2,653.7	2,903.7	3,009.4
매출원가		1,650.4	2,072.1	2,358.8	2,556.7	2,616.4
매출총이익		223.6	264.1	294.9	347.0	393.0
판관비		55.7	69.1	73.7	79.3	82.2
영업이익		167.9	195.0	221.3	267.8	310.8
금융손익		(44.7)	(45.2)	(50.7)	(57.0)	(63.9)
종속/관계기업손익		0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익		(24.4)	(6.9)	11.0	11.0	11.0
세전이익		99.1	143.2	181.9	222.0	258.2
법인세		2.0	1.9	1.3	1.5	1.7
계속사업이익		97.1	141.3	180.6	220.6	256.4
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		97.1	141.3	180.6	220.6	256.4
비지배주주지분 순이익		(0.8)	(1.8)	(4.0)	(6.1)	(7.1)
지배주주순이익		97.9	143.1	184.6	226.7	263.5
지배주주지분포괄이익		175.9	(150.6)	174.7	230.6	268.1
NOPAT		164.4	192.4	219.7	266.0	308.7
EBITDA		336.9	363.0	384.3	439.9	486.1
성장성(%)						
매출액증가율		3.0	24.7	13.6	9.4	3.6
NOPAT증가율		(27.1)	17.0	14.2	21.1	16.1
EBITDA증가율		(14.1)	7.7	5.9	14.5	10.5
영업이익증가율		(26.8)	16.1	13.5	21.0	16.1
(지배주주)순이익증가율		115.2	46.2	29.0	22.8	16.2
EPS증가율		47.2	45.7	28.7	22.9	16.3
수익성(%)						
매출총이익률		11.9	11.3	11.1	12.0	13.1
EBITDA이익률		18.0	15.5	14.5	15.1	16.2
영업이익률		9.0	8.3	8.3	9.2	10.3
계속사업이익률		5.2	6.0	6.8	7.6	8.5
투자지표						
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)						
EPS		184	268	345	424	493
BPS		4,754	4,469	4,789	5,213	5,706
CFPS		623	673	669	737	811
EBITDAPS		633	679	719	823	909
SPS		3,522	4,371	4,964	5,432	5,630
DPS		0	0	0	0	0
주가지표(배)						
PER		21.7	19.7	14.8	12.1	10.4
PBR		0.8	1.2	1.1	1.0	0.9
PCFR		6.4	7.8	7.7	6.9	6.3
EV/EBITDA		10.1	10.5	9.7	8.1	7.2
PSR		1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
재무비율(%)						
ROE		4.0	5.8	7.5	8.5	9.0
ROA		2.3	3.5	4.6	5.4	5.9
ROIC		4.3	5.3	6.3	7.4	8.3
부채비율		68.8	61.6	57.1	54.0	50.2
순부채비율		48.9	40.1	38.6	29.3	24.6
이자보상배율(배)		3.8	3.7	0.0	0.0	0.0

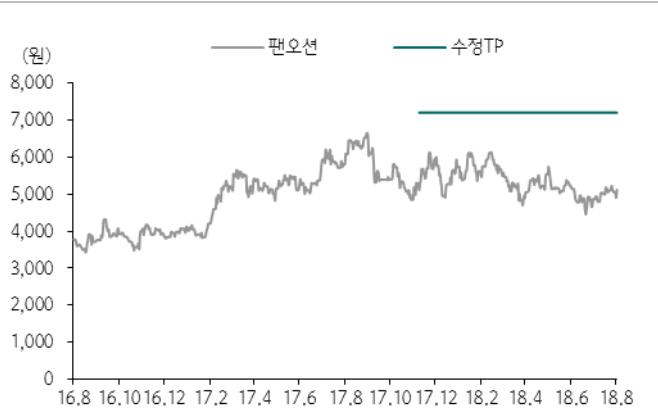
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산		573.3	613.2	689.8	919.7	1,022.5
금융자산		265.3	257.3	264.0	457.9	540.3
현금성자산		245.1	207.6	204.7	393.5	473.1
매출채권 등		169.0	200.9	240.3	260.6	272.2
재고자산		47.8	50.3	60.1	65.2	68.1
기타유동자산		91.2	104.7	125.4	136.0	141.9
비유동자산		3,757.3	3,281.2	3,357.4	3,387.5	3,563.4
투자자산		39.9	21.1	25.3	27.4	28.6
금융자산		37.9	19.0	22.7	24.6	25.7
유형자산		3,678.0	3,223.6	3,298.0	3,327.1	3,502.8
무형자산		10.3	9.6	8.3	7.2	6.2
기타비유동자산		29.1	26.9	25.8	25.8	25.8
자산총계		4,330.6	3,894.4	4,047.3	4,307.2	4,585.9
유동부채		523.9	545.5	574.4	610.0	630.2
금융부채		326.1	320.2	404.1	425.4	437.4
매입채무 등		162.7	198.5	138.2	149.9	156.5
기타유동부채		35.1	26.8	32.1	34.7	36.3
비유동부채		1,240.9	939.2	897.1	900.8	902.9
금융부채		1,195.0	902.5	853.2	853.2	853.2
기타비유동부채		45.9	36.7	43.9	47.6	49.7
부채총계		1,764.8	1,484.6	1,471.5	1,510.8	1,533.1
지배주주지분		2,540.7	2,389.1	2,560.1	2,786.8	3,050.3
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	5.6	5.6	5.6
기타포괄이익누계액		268.8	(25.6)	(37.4)	(37.4)	(37.4)
이익잉여금		(209.8)	(66.1)	116.3	343.0	606.5
비지배주주지분		25.2	20.7	15.7	9.6	2.5
자본총계		2,565.9	2,409.8	2,575.8	2,796.4	3,052.8
순금융부채		1,255.7	965.4	993.3	820.7	750.3
현금흐름표						
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름		251.0	261.6	227.0	374.8	421.6
당기순이익		97.1	141.3	180.6	220.6	256.4
조정		185.0	166.1	163.0	172.1	175.4
감가상각비		169.0	168.0	162.9	172.1	175.3
외환거래손익		1.8	(0.9)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익		(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타		14.4	(0.7)	0.2	0.0	0.1
영업활동 변동		(31.1)	(45.8)	(116.6)	(17.9)	(10.2)
투자활동 현금흐름		(92.4)	(117.2)	(268.5)	(207.2)	(354.1)
투자자산감소(증가)		(18.8)	19.1	(4.1)	(2.1)	(1.2)
유형자산감소(증가)		(75.5)	(106.5)	(247.5)	(200.0)	(350.0)
기타		1.9	(29.8)	(16.9)	(5.1)	(2.9)
재무활동 현금흐름		(197.9)	(155.0)	38.6	21.2	12.1
금융부채증가(감소)		(1.2)	(298.4)	34.7	21.2	12.1
자본증가(감소)		37.1	0.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(233.8)	142.6	3.9	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		(33.1)	(37.4)	(3.0)	188.8	79.6
Unlevered CFO		331.2	359.6	357.4	394.1	433.5
Free Cash Flow		151.6	155.1	(27.9)	174.8	71.6



투자의견 변동 내역 및 목표주가 고리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	고리율	
			평균	최고/최저
17.11.22	BUY	7,200		

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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 08월 16일 현재 해당 회사의 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.