

팬오션 (028670)

본격적인 BDI 급등, 레버리지도 확대 Ready!

BDI 급등, 3분기까지 철광석 해상물동량 증가세 전망

2019년 1분기 600포인트까지 급락했던 건화물선 운임(BDI)이 5월에 1,000포인트로 회복한 이후 6월말부터 급격히 상승하며 7월초 현재 1,740포인트를 기록 중이다. 연초 브라질 Vale의 광미담 폐쇄에 따른 철광석 생산 축소 계획(향후 3년간 연간 4,000만톤)과 Rio Tinto사의 출하량 가이드스 하향(기존 3.3~3.4억톤에서 3.1~3.3억톤)은 부정적이지만 지난 2월 가동중단된 브라질 Vale사의 Brucutu 광산(연간 0.3억톤 생산능력) 재가동, 브라질 북부 S11D광산(9,000만톤)과 서호주 Koolyanobbing광산(600만톤) Ramp-Up을 비롯하여 기타 국가들의 증산으로 일부 상쇄가 예상된다. 동시에 4,5월 사상최고치 조강생산량을 연속해서 갱신했던 중국 철강사들이 철광석 가격 급등으로 기존 재고를 소진하는 방식으로 대응한 결과, 중국 항만의 철광석 재고가 급격히 감소했다. 이는 곧 하반기 중국의 철광석, 특히 저품위 수입산에 대한 의존도 확대로 이어지면서 철광석 해상물동량은 3분기까지 증가할 전망이다.

운임 상승으로 2분기 영업이익 시장컨센서스 상회 예상

2019년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,322억원(YoY -6.9%, QoQ +18.2%)과 465억원(YoY -7.2%, QoQ +3.3%)을 기록할 전망이다. 2분기 평균 건화물선운임지수(BDI)가 전분기대비 24.7% 상승한 995포인트를 기록함과 동시에 운임 상승에 따른 용선대 운항 규모 확대로 영업이익이 시장컨센서스인 451억원을 상회하는 양호한 실적이 예상된다. 6월말부터 BDI가 급격하게 반등했고 팬오션 또한 용선선박을 추가로 확대중인 점을 감안하면 3분기에 큰 폭의 영업이익 증가가 예상된다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 6,500원으로 상향

팬오션에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 2019년 ~ 2020년 실적추정치 상향으로 목표주가는 기존 5,800원에서 6,500원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD BPS에 목표 PBR 1.2배를 적용했다. 7월 들어 급격한 BDI 상승이 확인된 가운데 2020년 IMO 황산화물 규제에 따른 건화물선 가용선복량 축소의 수혜가 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 6,500원(상향) | CP(7월5일): 4,930원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,110.59
52주 최고/최저(원)	5,360/4,030
시가총액(십억원)	2,635.4
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	534,569.2
60일 평균 거래량(천주)	1,240.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	10.80
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 29 인	54.90
국민연금공단	5.81
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.3 10.4 4.4
상대	10.1 5.2 11.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	2,567.0	2,951.6
영업이익(십억원)	204.9	246.5
순이익(십억원)	145.5	188.9
EPS(원)	290	372
BPS(원)	5,268	5,641

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,336.2	2,668.4	2,645.1	2,808.1	3,096.1
영업이익	십억원	195.0	203.9	215.8	244.3	257.0
세전이익	십억원	143.2	149.0	151.6	173.1	178.0
순이익	십억원	143.1	152.4	165.7	189.1	194.4
EPS	원	268	285	310	354	364
증감률	%	45.7	6.3	8.8	14.2	2.8
PER	배	19.69	15.59	15.91	13.94	13.55
PBR	배	1.18	0.90	0.92	0.87	0.81
EV/EBITDA	배	10.48	8.83	8.64	7.87	7.44
ROE	%	5.80	6.06	6.02	6.41	6.19
BPS	원	4,469	4,946	5,343	5,697	6,061
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

CONTENTS

1. 건화물선 운임, 바닥 확인 완료	3
1) 1분기 급락했던 건화물선 운임, 2분기 반등 이후 7월 들어 급등	3
2) 건화물선 수요, 3분기까지 급격하게 증가 예상	5
3) 2H19 노후선 해체에 따른 수급 개선은 여전히 기대	7
2. 실적추정 및 Valuation	12
1) 운임 상승으로 2분기 영업이익 시장컨센서스 상회 예상	12
2) 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 6,500원으로 상향	13

1. 건화물선 운임, 바닥 확인 완료

1) 1분기 급락했던 건화물선 운임, 2분기 반등 이후 7월 들어 급등

1Q19 600포인트까지 급락했던 BDI, 2분기 반등 이후, 7월 급격히 상승하여 현재 1,740포인트 기록 중

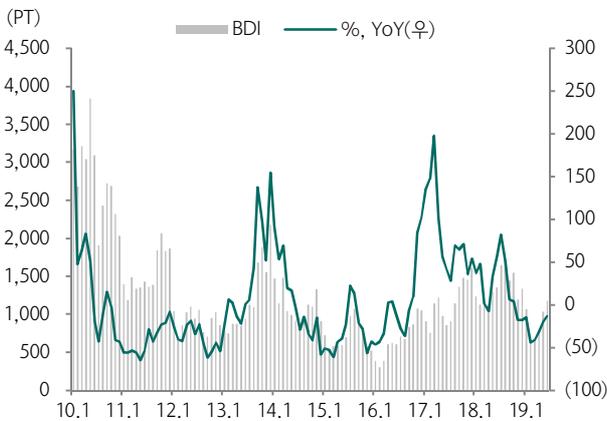
2019년 1분기 600포인트까지 급락했던 건화물선 운임(BDI)이 5월에 1,000포인트로 회복한 이후 6월말부터 급격히 상승하며 7월초 현재 1,740포인트를 기록 중이다. 1분기는 1) 중국의 동절기 철강 감소에 따른 철광석 수요 감소, 2) 브라질 및 호주의 각종 사고로 인한 수출 차질 및 3) 철광석가격 급등에 따른 중국 철강사들의 수입산 의존도 하락 등의 원인으로 철광석 해상물동량이 급격히 감소했고 그에 따른 건화물선 선사들의 센터먼트 또한 급격히 악화되었기 때문에 운임이 급락했다.

1Q19 철광석, 석탄 해상물동량 감소

- 1) 호주 터미널 화재
- 2) Vale사 댐 붕괴 사고 및 일부 광산 광업권 취소
- 3) 3월 호주 허리케인 강타

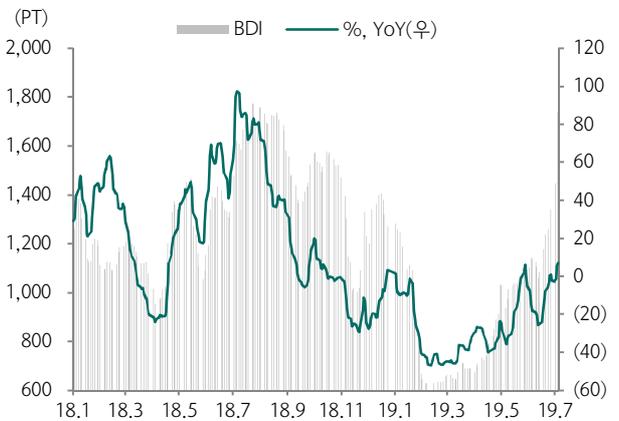
연초 Rio Tinto사가 호주 Cape Lambert터미널 화재로 철광석 수출 불가항력을 선언하였고 2월에는 브라질 Vale사의 Corrego do Feijao광산댐 붕괴사고가 발생하면서 Vale사는 향후 10개의 광산 댐을 없애기로 결정했고 그 과정에서 연간 생산량의 10% 수준인 4,000만톤에 달하는 철광석 감산을 발표했다. 또한 한때 브라질 정부가 Vale사의 Brucutu광산(연간 3,000만톤)과 Jangada광산의 광업권을 취소하면서 브라질 철광석 공급 차질에 대한 우려가 확대되었다. 동시에 3월 호주에 대규모 사이클론(Veronica) 강타로 일부 터미널의 철광석 수출 불가항력까지 선언되면서 철광석 해상 물동량이 급격하게 축소된 것으로 판단된다.

그림 1. 건화물선 운임(BDI) 추이



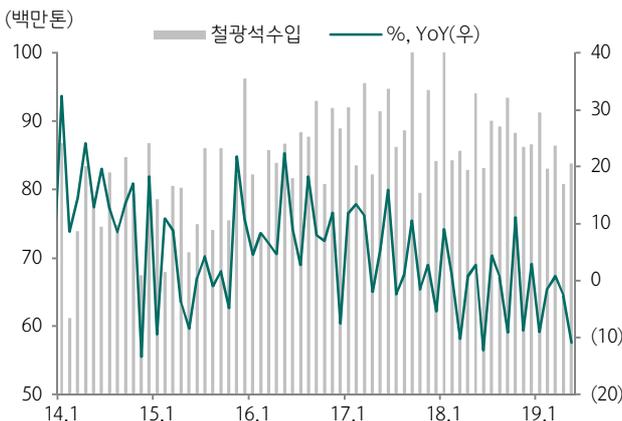
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 건화물선 운임(BDI) 추이 II



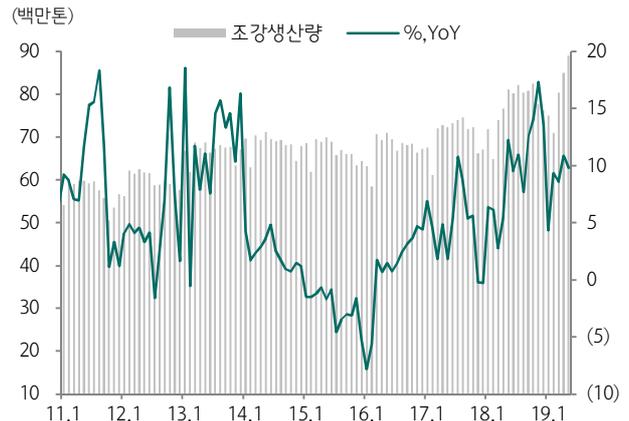
자료 Clarksons, 하나금융투자

그림 3. 중국 철광석 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 중국 조강 생산량 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

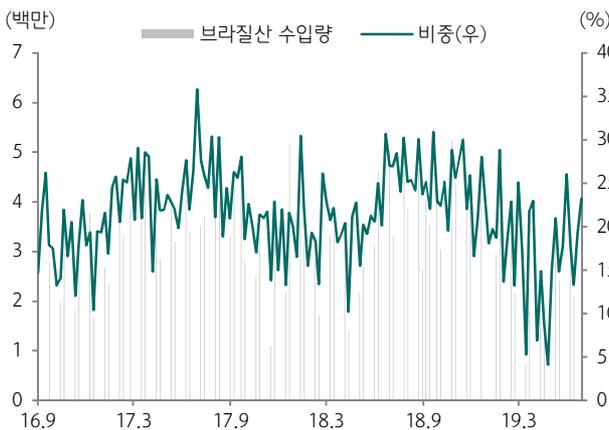
하반기 철광석 해상물동량 증가세 전망

- 1) 중국 동절기 감산 완료
- 2) 브라질 S11D광산 Ramp-up
- 3) 브라질 Brucutu광산 재가동
- 4) 하반기 호주 및 기타 지역 광산들의 증산 본격화

하지만 2분기부터 건화물 해상물동량이 회복세로 전환되었다. 4월부터 중국 동절기 감산이 완료되면서 철광석 수입량이 회복되었고 최근 120불/톤대로 급등한 철광석가격의 영향으로 중국의 저품질 철광석 의존도 확대도 물동량 회복에 기여한 것으로 판단된다. Vale사의 4,000만톤 감산은 부정적이나 2017년 가동을 개시하여 2,200만톤을 생산했던 S11D광산이 지난해 6,000만톤에 이어 올해 풀생산체제인 9,000만톤 생산이 예상되어 일부 상쇄가 가능할 전망이다. 동시에 지난 2월 가동 중단 명령을 받았던 Vale사의 Brucutu광산이 최근 브라질 대법원으로부터 재가동에 대한 승인을 획득하면서 올해 철광석 및 펠릿 판매량 가이던스로 3.15억톤(3.07~3.32억톤의 중간치)으로 제시한 것도 긍정적이다.

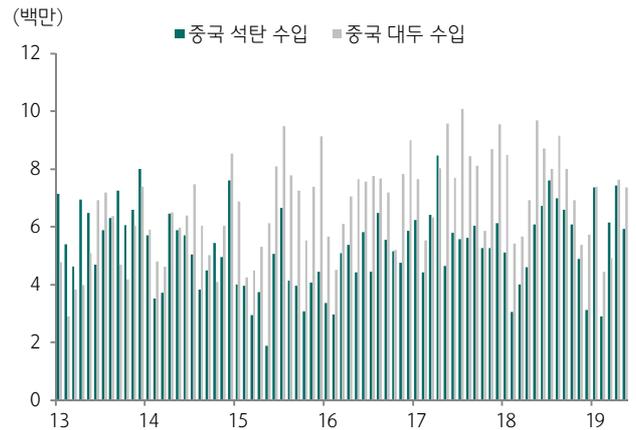
호주의 경우 Rio Tinto사가 출하량 가이던스를 기존 3.3~3.4억톤에서 3.2~3.3억톤으로 하향 조정했지만 이는 1분기 서호주 Pilbara지역의 사이클론(Veronica) 강타에 따른 수출 차질이 반영된 것으로 하반기로 갈수록 회복세로 전환될 전망이다. 동시에 철광석가격 급등의 영향으로 서호주 Koolyanobbing광산(600만톤) Ramp-Up을 비롯하여 호주, 남미 등의 기타 지역의 증산도 기대된다.

그림 5. 중국의 브라질산 철광석 수입 및 비중 추이



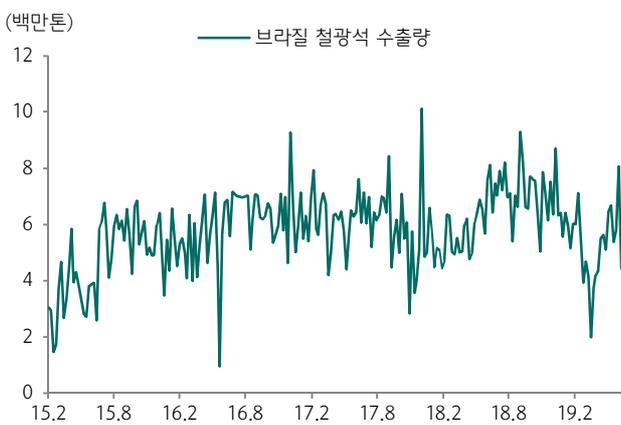
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 중국의 석탄 및 대두 수입 추이



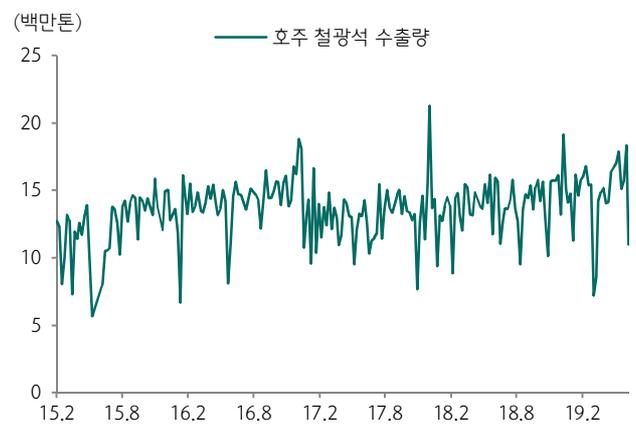
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 브라질 철광석 수출 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 호주 철광석 수출 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

2) 건화물선 수요, 3분기까지 급격하게 증가 예상

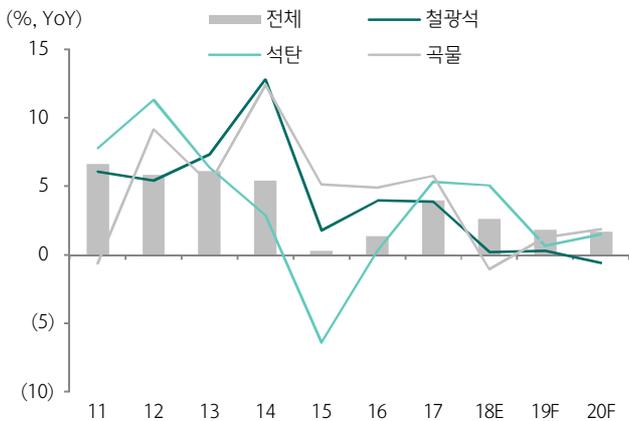
'19년 건화물 해상물동량, '18년대비 소폭 둔화된 +1.8% 예상

2019년 건화물 해상물동량은 2018년의 +2.6%보다 둔화된 +1.8%의 성장을 기록할 것으로 예상된다. 브라질 Vale의 광미담 폐쇄에 따른 철광석 생산 축소 계획(향후 3년간 연간 4,000만톤)과 Rio Tinto사의 출하량 가이드스 하향(기존 3.3~3.4억톤에서 3.1~3.3억톤)은 부정적이지만 지난 2월 가동중단된 브라질 Vale사의 Brucutu 광산(연간 0.3억톤 생산능력) 재가동 영향으로 3.15억톤 수준의 생산이 예상되는 가운데 기타 국가들의 증산으로 일부 상쇄가 예상된다.

2H19 철광석 수출 확대 및 중국의 수입산 의존도 확대 전망

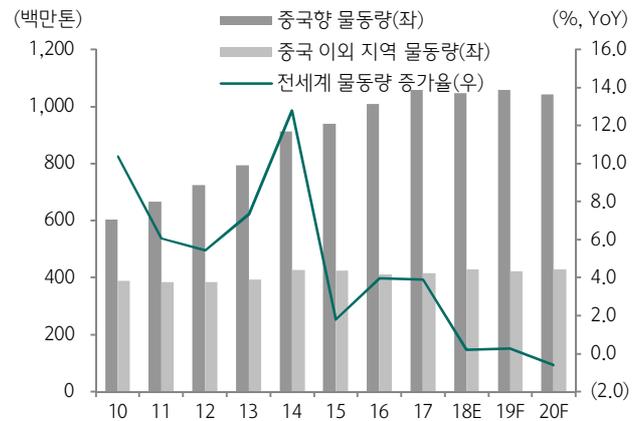
연간으로는 지난해대비 철광석 해상물동량 증가세 둔화가 예상되지만 분기별로 봤을 때는 1분기를 저점으로 하반기로 갈수록 생산지역의 공급 확대가 긍정적이다. 수요 측면에서도 중국 철강사들의 수입산 의존도 확대로 하반기로 갈수록 개선될 전망이다. 4, 5월 사상최고치를 갱신하는 등 상반기 중국 조강생산량이 큰 폭으로 증가하면서 철광석 수요가 확대되었다. 하지만 철광석가격 급등으로 중국은 자국내 철광석 생산을 확대함과 동시에 기존 재고를 소진하는 방식으로 대응했다. 그 결과 중국 항만의 철광석 재고는 2017년 연초 수준으로 감소한 상황으로 이는 곧 하반기 중국의 철광석, 특히 저품위 수입산에 대한 의존도 확대에 이어지면서 철광석 해상물동량은 3분기까지 급격하게 증가할 전망이다.

그림 9. 주요 건화물 해상물동량 증가율 추이



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 10. 중국 및 전세계 철광석 해상물동량 동향



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 11. 중국 고로 가동률 추이



자료: Mysteel, 하나금융투자

그림 12. 중국 일일 조강생산량 추이



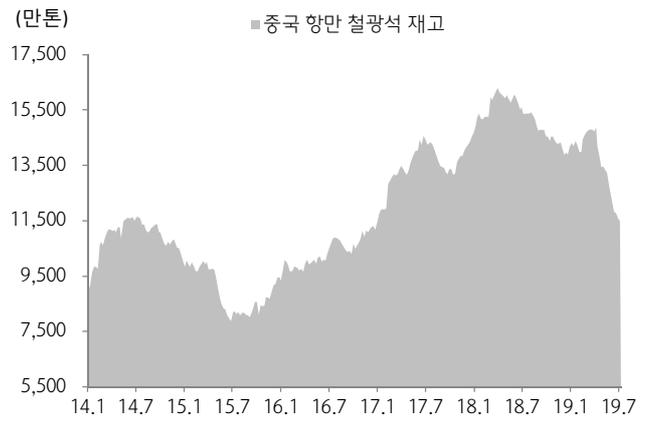
자료: Wind, 하나금융투자

그림 13. 중국 철광석 수입가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 14. 중국 항만 철광석 재고 추이



자료: Mysteel, 하나금융투자

3) 2H19 노후선 해체에 따른 수급 개선은 여전히 기대

2018년 기대 이하의 노후선 폐선

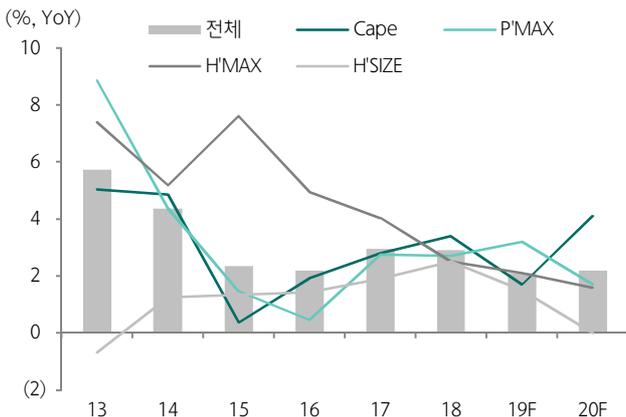
- 1) 운임상승
 - 2) 폐선선가 급락
 - 3) 황산화물 규제 시행 불확실성
- 2019년 상반기 노후선 폐선 증가세 전환

2018년 2,8187만 dwt 규모의 신조 건화물선들이 인도된 반면 퇴출된 노후선박들은 445만 dwt에 그쳤다. 기본적으로 운임 상승과 폐선선가 급락으로 선사들이 공격적으로 폐선에 나선 이유가 없어졌기 때문인 것으로 판단된다. 동시에 2020년에 시행 예정인 선박연료의 황산화물(Sox)함유량 규제(현재 3.5% → 0.5%) 관련해서도 본격적인 시행까지는 시간적 여유가 있다는 점과 미국의 단계적인 시행 요구가 받아들여질지도 모른다는 전망도 반영된 것으로 판단된다. 하지만 연초부터 BDI가 급락하면서 3~4월에는 Cape급 중심의 노후선들 해체가 증가하기 시작했다.

운임 상승에도 불구하고, 제한적인 신조 발주로 선대대비 발주잔량 11.2%까지 하락

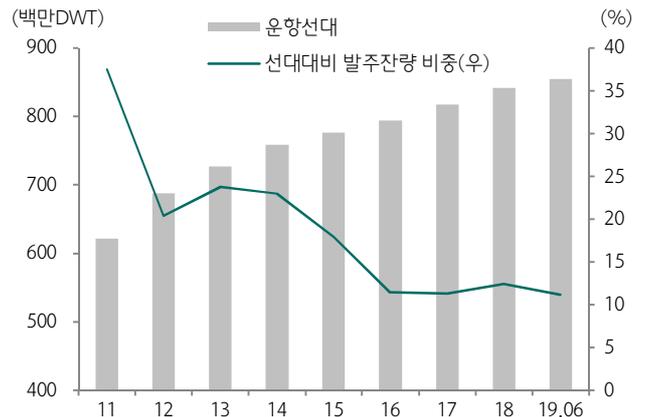
고무적인 것은 운임 상승에도 불구하고, 선사들의 공격적인 신조 발주가 제한적이었던 점이다. 최근 몇 년간 건화물선 발주 감소로 운항선대대비 발주잔량 비중이 지속적으로 하락하여 현재 11.2%까지 하락했다. 다시 말하면 대규모 신조선박 인도로 수급이 급격하게 악화될 가능성은 제한적인 상황이다.

그림 15. Size별 건화물선 선박량 증가율 동향



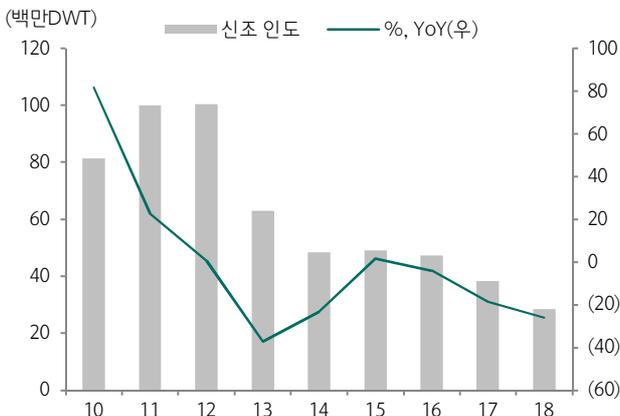
주: 연말선대 dwt 증가율 기준
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 16. 건화물선 운항선대 및 발주잔량 추이



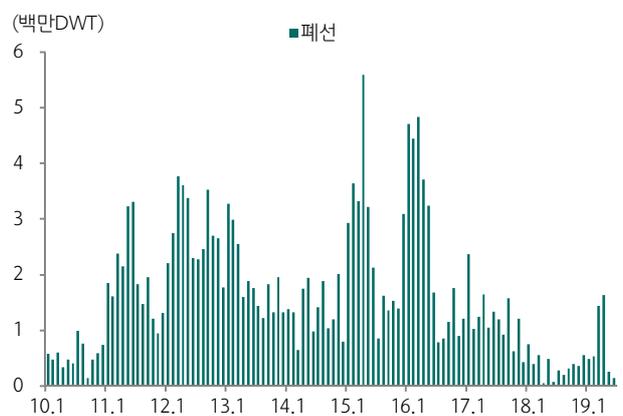
주: '19년은 6월말 기준
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 17. 건화물선 신조 인도 추이



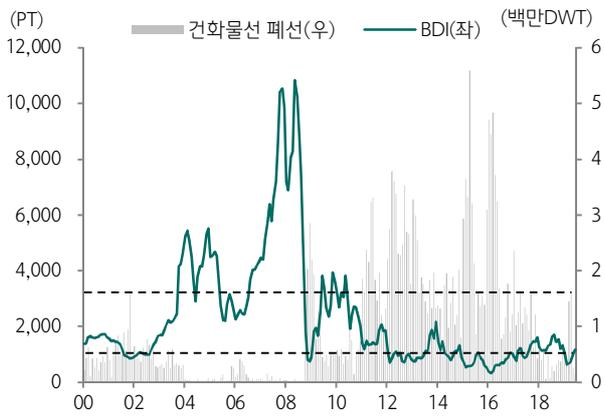
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 18. 건화물선 폐선 추이



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 19. BDI vs. 건화물선 페선 추이



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 20. 건화물선 페선선가 추이



주: 방글라데시 Cape 급 기준
자료: Clarksons, 하나금융투자

'20년 전세계 선박의 11%만 스크러버 장착, LNG 추진선은 4%에 불과 예상

2020년에 시행 예정인 황산화물 규제 관련, 결국 선사들 입장에서는 스크러버 장착 혹은 LNG추진선으로의 변경이 아니면 저유황유를 연료로 사용해야 하기 때문에 2019년에는 노후선 폐선에 대해 본격적으로 고민해야 할 것이다. 비용적인 측면에서 가장 합리적이라고 판단되는 스크러버 장착의 경우 2019년말에 전세계 선박의 11%가 장착될 것으로 예상되고 2020년에는 15% 수준으로 확대될 전망이다. 동시에 LNG 추진선의 경우 지난해 말 기준 전세계 선박의 2.7% 수준으로 2020년까지 확대가 예상됨에도 불구하고, 4% 수준에 그칠 전망이다.

그림 21. 국제해사기구(IMO)의 환경규제 순서도

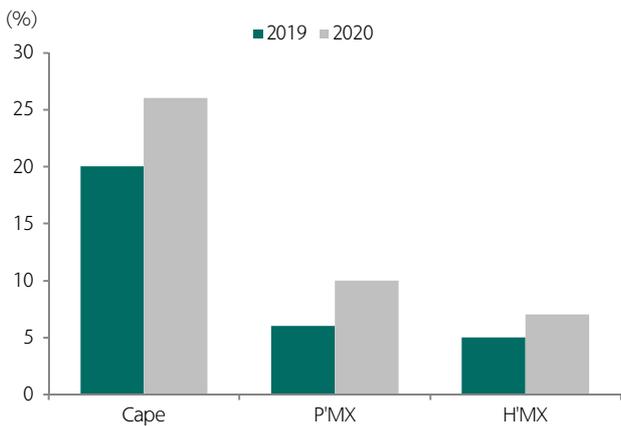


자료: 국제해사기구(IMO), 하나금융투자

‘19년, ‘20년 건화물선 스크러버 장착 비중 각각 10%, 14% 예상.
 특히 Cape급의 대형선박이 중심
 2H19부터 노후 건화물선 폐선 가속화
 스크러버 장착을 위한 Dock 입고기간
 확대로 1% 가용선복량 축소 효과 예상

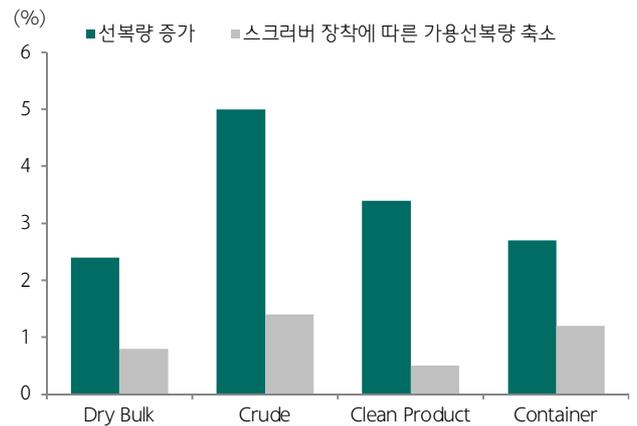
건화물선은 지난해말 기준 운항선대의 7%만이 스크러버가 장착되었고 향후 장착예정 선박들의 경우에도 화주의 동의 하에 COA를 비롯한 장기운송계약이 체결된 선박들이 주를 이루고 있는 반면 Spot시장에서 운용되고 있고 선박들 다수는 장착 계획이 없는 것으로 파악되기 때문에 2019년 10%, 2020년에도 14%에 그칠 것으로 예상된다. 특히 스크러버 장착선 가운데 Cape급의 대형선박이 26%까지 확대되는 반면 P'MX급 이하는 2020년에도 10%를 하회할 전망이다. 결국 스크러버 장착 및 LNG추진선 일부를 제외하면 80 ~ 85%에 달하는 건화물선들이 저유황유를 사용해야 하는데 2019년 하반기부터 비용상승을 우려한 선사들이 노후 건화물선 폐선에 적극 나설 것으로 예상된다. 동시에 스크러버 장착을 위한 선박들의 Dry Dock 입고기간 확대로 가용선복량 일부의 감소가 기대되는데 Cape급 선박의 경우 연간 1% 수준의 공급감소 효과가 예상된다. 동시에 저유황유 사용 확대에 따른 연료비 증가로 감속운항(Slow Steaming)도 동반 발생할 전망이다

그림 22. 건화물선 Size별 스크러버 장착 비중 전망



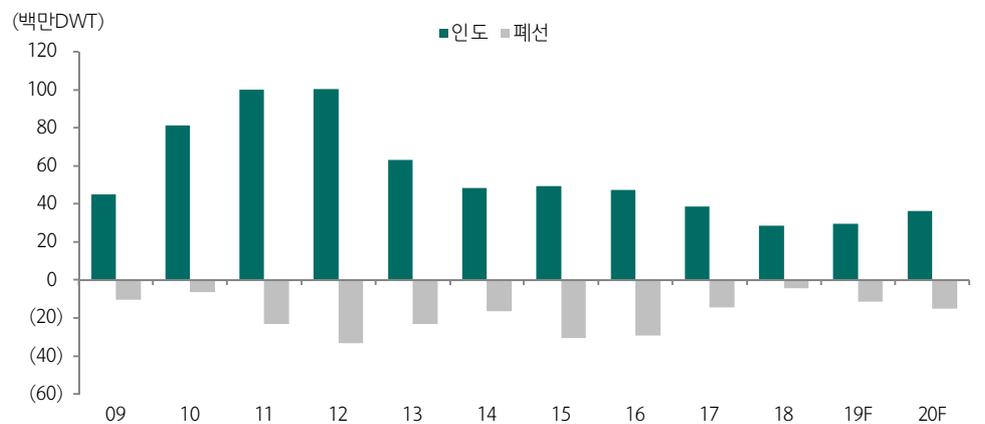
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 23. '19년 선종별 스크러버 장착에 따른 가용선복량 축소 효과



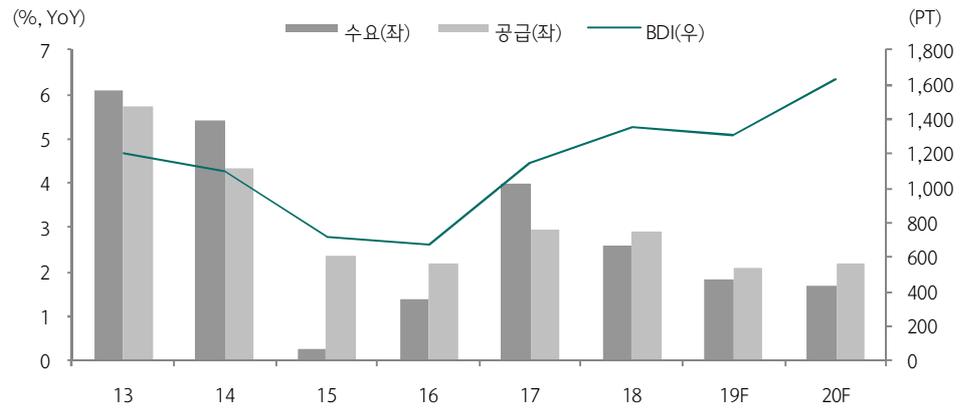
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 24. 건화물선 신조 인도량 및 폐선량 동향



주: 연말선대 기준
 자료: Clarkson, 하나금융투자

그림 25. 건화물선 수급 및 BDI 동향



자료: Clarkson, 하나금융투자

2. 실적추정 및 Valuation

1) 운임 상승으로 2분기 영업이익 시장컨센서스 상회 예상

2Q19 영업이익 465억원
(YoY -7.2%, QoQ +3.3%)으로
컨센서스 상회 예상

2019년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,322억원(YoY -6.9%, QoQ +18.2%)과 465억원(YoY -7.2%, QoQ +3.3%)을 기록할 전망이다.

2분기 평균 건화물선운임지수(BDI)가 전분기대비 24.7% 상승한 995.1포인트를 기록함과 동시에 운임 상승에 따른 용선대 운항 규모 확대로 영업이익이 시장컨센서스인 451억원을 상회하는 양호한 실적이 예상된다. 또한 6월말부터 BDI가 급격하게 반등하기 시작했고 7월 5일 현재 1,740포인트를 기록 중인 가운데 팬오션이 용선선박을 추가로 확대중인 점을 감안하면 3분기 큰 폭의 영업이익 증가가 예상된다.

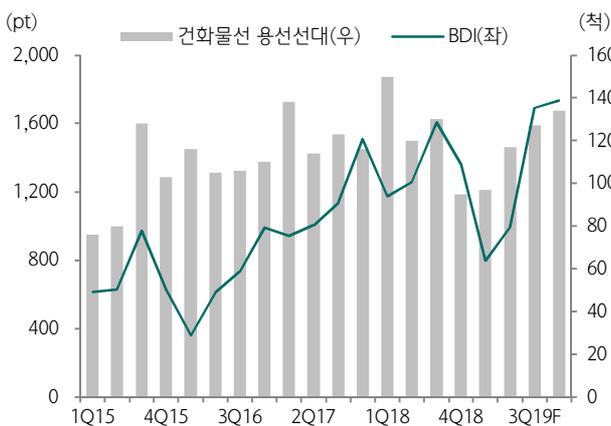
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
BDI(pt)	1,176	1,260	1,607	1,363	798	995	1,692	1,734	1,351	1,305	1,736
매출	565.5	678.8	771.5	652.5	534.8	632.2	744.5	733.6	2,668.4	2,645.1	2,808.1
영업이익	44.0	50.1	57.5	52.4	45.0	46.5	61.5	62.8	203.9	215.8	244.3
세전이익	36.8	37.6	43.4	31.3	28.3	32.4	45.9	45.0	149.0	151.6	173.1
순이익	36.4	37.3	42.9	32.0	28.1	32.2	45.6	44.7	148.6	150.6	171.9
영업이익률(%)	7.8	7.4	7.5	8.0	8.4	7.3	8.3	8.6	7.6	8.2	8.7
세전이익률(%)	6.5	5.5	5.6	4.8	5.3	5.1	6.2	6.1	5.6	5.7	6.2
순이익률(%)	6.4	5.5	5.6	4.9	5.3	5.1	6.1	6.1	5.6	5.7	6.1

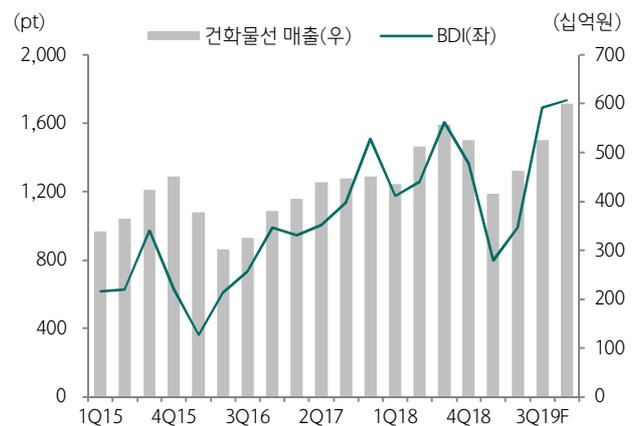
자료: 하나금융투자

그림 26. BDI 및 팬오션 건화물선 용선선대 동향



자료: 하나금융투자

그림 27. BDI 및 팬오션 건화물선 매출 동향



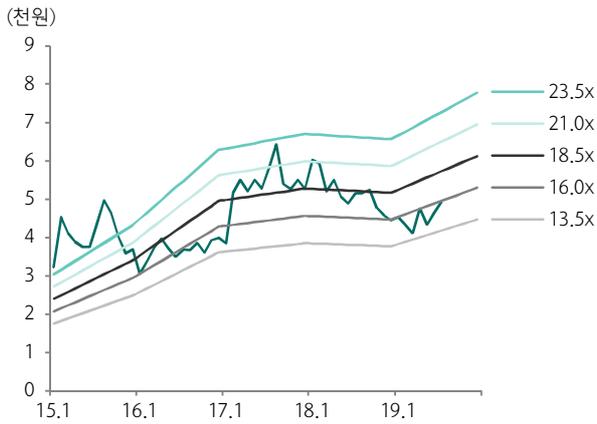
자료: 하나금융투자

2) 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 6,500원으로 상향

목표주가 기존 5,800원에서
6,500원으로 상향

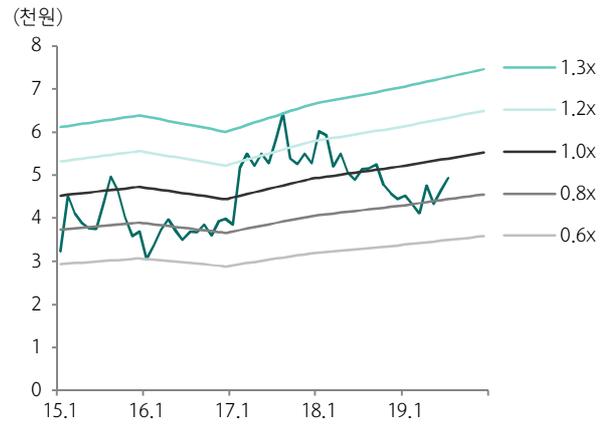
팬오션에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 2019년 ~ 2020년 실적추정치 상향으로 목표주가는 기존 5,800원에서 6,500원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD BPS에 목표 PBR 1.2배를 적용했다. 3분기 급격한 BDI 상승이 확인된 가운데 2020년 IMO 황산화물 규제에 따른 건화물선 가용선복량 축소의 수혜가 기대된다.

그림 28. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 29. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,336.2	2,668.4	2,645.1	2,808.1	3,096.1
매출원가	2,072.1	2,390.3	2,352.7	2,466.5	2,731.9
매출총이익	264.1	278.1	292.4	341.6	364.2
판매비	69.1	74.1	76.6	97.2	107.2
영업이익	195.0	203.9	215.8	244.3	257.0
금융손익	(45.2)	(51.5)	(55.9)	(63.0)	(70.8)
종속/관계기업손익	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.9)	(3.5)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
세전이익	143.2	149.0	151.6	173.1	178.0
법인세	1.9	0.3	1.0	1.2	1.2
계속사업이익	141.3	148.6	150.6	171.9	176.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	141.3	148.6	150.6	171.9	176.8
비지배주주지분 손이익	(1.8)	(3.8)	(15.1)	(17.2)	(17.7)
지배주주순이익	143.1	152.4	165.7	189.1	194.4
지배주주지분포괄이익	(150.6)	254.5	204.5	177.7	182.7
NOPAT	192.4	203.5	214.3	242.7	255.3
EBITDA	363.0	372.3	400.1	435.5	456.7
성장성(%)					
매출액증가율	24.7	14.2	(0.9)	6.2	10.3
NOPAT증가율	17.0	5.8	5.3	13.3	5.2
EBITDA증가율	7.7	2.6	7.5	8.8	4.9
영업이익증가율	16.1	4.6	5.8	13.2	5.2
(지배주주)순이익증가율	46.2	6.5	8.7	14.1	2.8
EPS증가율	45.7	6.3	8.8	14.2	2.8
수익성(%)					
매출총이익률	11.3	10.4	11.1	12.2	11.8
EBITDA이익률	15.5	14.0	15.1	15.5	14.8
영업이익률	8.3	7.6	8.2	8.7	8.3
계속사업이익률	6.0	5.6	5.7	6.1	5.7

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	268	285	310	354	364
BPS	4,469	4,946	5,343	5,697	6,061
CFPS	673	713	758	1,046	1,071
EBITDAPS	679	696	748	815	854
SPS	4,371	4,992	4,948	5,253	5,792
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	19.7	15.6	15.9	13.9	13.6
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
PCFR	7.8	6.2	6.5	4.7	4.6
EV/EBITDA	10.5	8.8	8.6	7.9	7.4
PSR	1.2	0.9	1.0	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	5.8	6.1	6.0	6.4	6.2
ROA	3.5	3.8	3.9	4.3	4.2
ROIC	5.3	5.8	5.9	6.4	6.4
부채비율	61.6	54.8	51.2	48.3	46.8
순부채비율	40.1	33.6	28.7	26.6	24.8
이자보상배율(배)	3.7	3.7	4.0	1.2	1.2

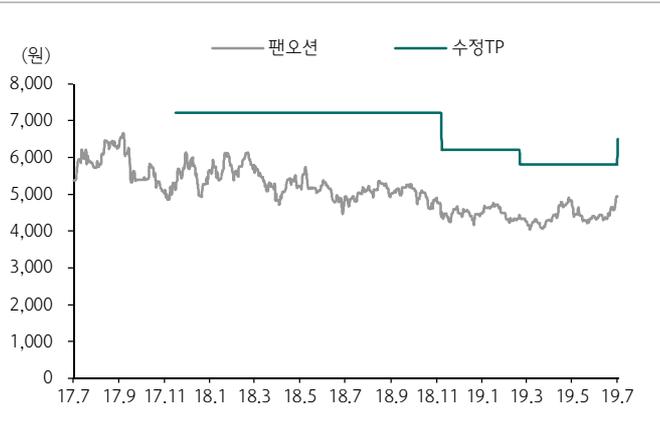
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	613.2	692.2	786.8	800.3	864.3
금융자산	257.3	236.7	274.8	287.7	298.7
현금성자산	207.6	208.7	243.3	256.3	263.9
매출채권 등	200.9	145.4	163.5	163.7	180.6
재고자산	50.3	61.1	68.6	68.7	75.8
기타유동자산	104.7	249.0	279.9	280.2	309.2
비유동자산	3,281.2	3,427.3	3,534.7	3,693.5	3,844.9
투자자산	21.1	20.3	11.0	11.0	12.1
금융자산	19.0	7.5	8.5	8.5	9.3
유형자산	3,223.6	3,362.8	3,484.1	3,644.1	3,795.3
무형자산	9.6	8.6	7.4	6.3	5.3
기타비유동자산	26.9	35.6	32.2	32.1	32.2
자산총계	3,894.4	4,119.5	4,321.5	4,493.8	4,709.2
유동부채	545.5	670.5	744.3	744.6	778.4
금융부채	320.2	384.3	422.5	422.5	422.9
매입채무 등	198.5	202.6	227.8	228.0	251.6
기타유동부채	26.8	83.6	94.0	94.1	103.9
비유동부채	939.2	788.6	719.0	719.0	724.0
금융부채	902.5	746.1	671.2	671.2	671.2
기타비유동부채	36.7	42.5	47.8	47.8	52.8
부채총계	1,484.6	1,459.1	1,463.3	1,463.6	1,502.3
지배주주지분	2,389.1	2,643.7	2,856.3	3,045.4	3,239.9
자본금	534.5	534.6	534.6	534.6	534.6
자본잉여금	1,941.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1
자본조정	5.0	4.6	4.6	4.6	4.6
기타포괄이익누계액	(25.6)	77.2	124.3	124.3	124.3
이익잉여금	(66.1)	85.2	250.7	439.9	634.3
비지배주주지분	20.7	16.7	1.9	(15.3)	(33.0)
자본총계	2,409.8	2,660.4	2,858.2	3,030.1	3,206.9
순금융부채	965.4	893.7	819.0	806.0	795.5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	261.6	268.1	403.9	558.1	556.8
당기순이익	141.3	148.6	150.6	171.9	176.8
조정	166.1	172.7	239.3	386.3	394.8
감가상각비	168.0	168.4	184.3	191.2	199.7
외환거래손익	(0.9)	1.0	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
기타	(0.7)	3.4	56.3	195.1	195.1
영업활동 자산부채 변동	(45.8)	(53.2)	14.0	(0.1)	(14.8)
투자활동 현금흐름	(117.2)	(126.6)	(166.6)	(336.2)	(340.3)
투자자산감소(증가)	19.1	0.9	9.4	(0.0)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(106.5)	(151.5)	(155.1)	(350.0)	(350.0)
기타	(29.8)	24.0	(20.9)	13.8	10.8
재무활동 현금흐름	(155.0)	(149.1)	(206.6)	(209.0)	(208.8)
금융부채증가(감소)	(298.4)	(92.3)	(36.6)	0.0	0.4
자본증가(감소)	0.8	1.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	142.6	(57.8)	(170.0)	(209.0)	(209.2)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(37.4)	1.1	34.6	12.9	7.7
Unlevered CFO	359.6	381.3	405.2	559.4	572.7
Free Cash Flow	155.1	102.6	248.8	208.1	206.8

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.8	BUY	6,500		
19.2.27	BUY	5,800	-24.23%	-15.00%
18.11.14	BUY	6,200	-27.79%	-23.31%
17.11.22	BUY	7,200	-26.97%	-14.86%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 7일

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 2019년 7월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 7월 8일 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.