

팬오션 (028670)

2분기 시장기대치 상회, 7월 운임 급등도 긍정적

BDI 및 원/달러 환율 상승으로 영업이익 시장컨센서스 상회

2019년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,324억원 (YoY -6.8%, QoQ +18.2%)과 506억원(YoY +1.1%, QoQ +12.6%)을 기록했다.

1) 1분기 브라질 및 호주의 철광석 수출차질로 급락했던 건화물선 운임(BDI)이 2분기에는 철광석 수출 회복으로 전분기 대비 24.7% 상승한 995포인트를 기록함과 동시에 2) 팬오션의 건화물선 용선선대 소폭 확대 및 3) 원/달러 환율 상승(기능통화: 미달러)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 469억원을 상회하는 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

BDI, 7월 급등 이후 조정 중이지만 여전히 높은 수준

지난 5월까지 1,000포인트 초반을 유지했던 BDI가 7월 들어 급등하기 시작했고 7월 중순 한때 2,191포인트를 기록했다. 이후 하락세로 전환되어 8월 중순 현재 1,774포인트를 기록 중이다. 예상했던대로 브라질, 호주의 철광석 수출 회복과 대형선인 Cape사이즈급 선박들의 스크러버 장착을 위한 Dry-docking(입고) 확대가 Cape사이즈급 운임 급등을 견인했고 그 낙수효과로 PMX급 선박 운임 또한 급격히 상승했다. 7월말부터는 단기 급등에 따른 BDI 조정이 있었지만 전년동기대비 여전히 높은 수준이 유지되고 있고 최근 원/달러 환율 상승도 긍정적이다. 3분기 BDI 평균은 1,810포인트(YoY +12.6%, QoQ +81.9%)가 예상되는데, 다만 BDI 변동성 확대로 팬오션이 용선선박을 공격적으로 확대하고 있지는 않는 것으로 파악된다. 이를 감안하면 3분기 팬오션의 영업이익은 606억원(YoY +5.4%, QoQ +19.8%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 6,500원 유지

팬오션에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 6,500원을 유지한다. 2분기 양호한 영업실적에 이어 3분기도 BDI 급등에 따른 실적개선이 지속될 전망이다. 또한 2020년에 예정된 IMO 황산화물 규제에 대비한 건화물선 가용선박량 축소, 노후선 폐선 확대 및 선사들의 연료비 상승에 따른 운임상승 노력 확대로 2020년까지 건화물선 운임상승 수혜가 기대된다.

Earning Review

BUY

| TP(12M): 6,500원 | CP(8월 13일): 4,360원

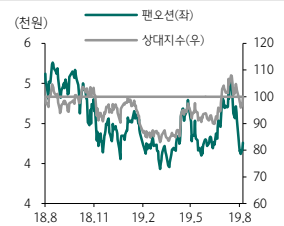
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,925.83
52주 최고/최저(원)	5,360/4,030
시가총액(십억원)	2,330.7
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	534,569.2
60일 평균 거래량(천주)	1,352.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.3
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.03
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 28인	54.90
국민연금공단	5.81
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.4) 0.2 (11.1)
상대	(1.8) 14.6 3.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	2,589.3	2,926.4
영업이익(십억원)	209.8	248.3
순이익(십억원)	147.5	184.5
EPS(원)	292	363
BPS(원)	5,340	5,772

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,336.2	2,668.4	2,537.7	2,585.9	2,907.5
영업이익	십억원	195.0	203.9	211.5	241.4	258.5
세전이익	십억원	143.2	149.0	149.3	172.1	181.4
순이익	십억원	143.1	152.4	163.7	188.8	199.0
EPS	원	268	285	306	353	372
증감률	%	45.7	6.3	7.4	15.4	5.4
PER	배	19.69	15.59	14.24	12.35	11.71
PBR	배	1.18	0.90	0.82	0.77	0.72
EV/EBITDA	배	10.48	8.83	8.41	7.48	6.99
ROE	%	5.80	6.06	5.96	6.40	6.33
BPS	원	4,469	4,946	5,340	5,693	6,065
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

2Q19 영업이익 506억원
(YoY +1.1%, QoQ +12.6%)으로
시장컨센서스 상회

BDI 및 원/달러 환율 상승으로 영업이익 시장컨센서스 상회

2019년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,324억원(YoY -6.8%, QoQ +18.2%)과 506억원(YoY +1.1%, QoQ +12.6%)을 기록했다.

1) 1분기 브라질 및 호주의 철광석 수출차질로 급락했던 건화물선 운임(BDI)이 2분기에는 철광석 수출 회복으로 전분기 대비 24.7% 상승한 995포인트를 기록함과 동시에 2) 건화물선 용선선대 소폭 확대 및 3) 원/달러 환율 상승(기능통화: 미달러)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 469억원을 상회하는 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

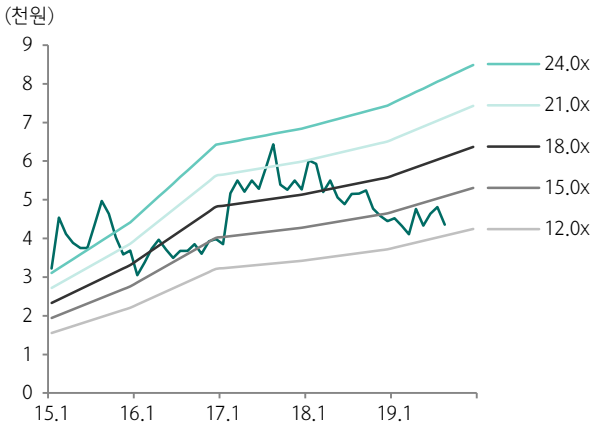
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
BDI(pt)	1,176	1,260	1,607	1,363	798	995	1,810	1,742	1,351	1,336	1,744
매출	565.5	678.8	771.5	652.5	534.8	632.4	708.6	661.9	2,668.4	2,537.7	2,585.9
영업이익	44.0	50.1	57.5	52.4	45.0	50.6	60.6	55.3	203.9	211.5	241.4
세전이익	36.8	37.6	43.4	31.3	28.3	37.1	45.6	38.3	149.0	149.3	172.1
순이익	36.4	37.3	42.9	32.0	28.1	37.0	45.5	38.2	148.6	148.8	171.6
영업이익률(%)	7.8	7.4	7.5	8.0	8.4	8.0	8.6	8.4	7.6	8.3	9.3
세전이익률(%)	6.5	5.5	5.6	4.8	5.3	5.9	6.4	5.8	5.6	5.9	6.7
순이익률(%)	6.4	5.5	5.6	4.9	5.3	5.9	6.4	5.8	5.6	5.9	6.6

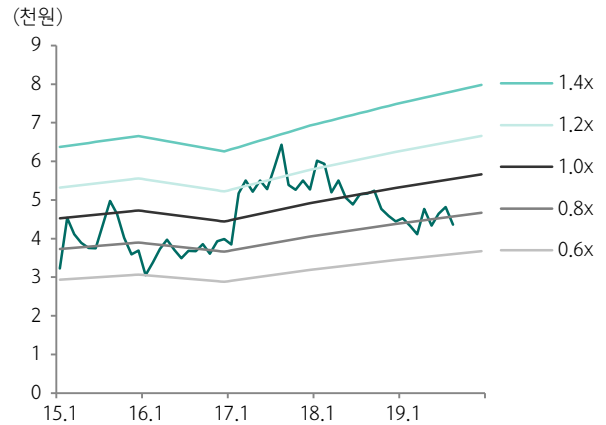
자료: 하나금융투자

그림 1. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

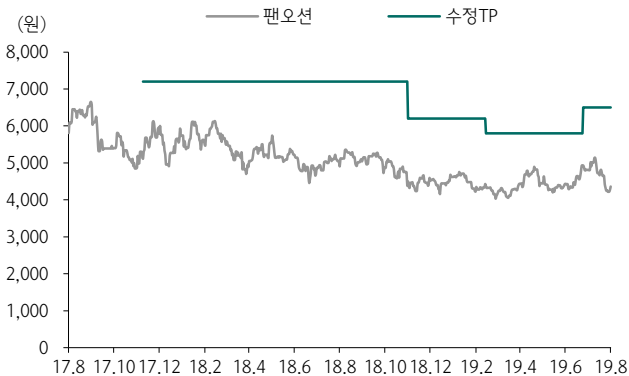
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,336.2	2,668.4	2,537.7	2,585.9	2,907.5
매출원가	2,072.1	2,390.3	2,252.6	2,255.1	2,548.4
매출총이익	264.1	278.1	285.1	330.8	359.1
판매비	69.1	74.1	73.5	89.5	100.6
영업이익	195.0	203.9	211.5	241.4	258.5
금융손익	(45.2)	(51.5)	(52.6)	(59.7)	(67.6)
종속/관계기업손익	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.9)	(3.5)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
세전이익	143.2	149.0	149.3	172.1	181.4
법인세	1.9	0.3	0.5	0.4	0.5
계속사업이익	141.3	148.6	148.8	171.6	180.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	141.3	148.6	148.8	171.6	180.9
비배주주지분 손이익	(1.8)	(3.8)	(14.9)	(17.2)	(18.1)
지배주주순이익	143.1	152.4	163.7	188.8	199.0
지배주주지분포괄이익	(150.6)	254.5	202.6	177.4	187.0
NOPAT	192.4	203.5	210.8	240.7	257.9
EBITDA	363.0	372.3	398.6	443.3	468.4
성장성(%)					
매출액증가율	24.7	14.2	(4.9)	1.9	12.4
NOPAT증가율	17.0	5.8	3.6	14.2	7.1
EBITDA증가율	7.7	2.6	7.1	11.2	5.7
영업이익증가율	16.1	4.6	3.7	14.1	7.1
(지배주주)순이익증가율	46.2	6.5	7.4	15.3	5.4
EPS증가율	45.7	6.3	7.4	15.4	5.4
수익성(%)					
매출총이익률	11.3	10.4	11.2	12.8	12.4
EBITDA이익률	15.5	14.0	15.7	17.1	16.1
영업이익률	8.3	7.6	8.3	9.3	8.9
계속사업이익률	6.0	5.6	5.9	6.6	6.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	268	285	306	353	372
BPS	4,469	4,946	5,340	5,693	6,065
CFPS	673	713	768	1,137	1,168
EBITDAPS	679	696	746	829	876
SPS	4,371	4,992	4,747	4,837	5,439
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	19.7	15.6	14.2	12.3	11.7
PBR	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7
PCFR	7.8	6.2	5.7	3.8	3.7
EV/EBITDA	10.5	8.8	8.4	7.5	7.0
PSR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	5.8	6.1	6.0	6.4	6.3
ROA	3.5	3.8	3.8	4.1	4.2
ROIC	5.3	5.8	5.6	6.1	6.2
부채비율	61.6	54.8	57.0	54.0	52.1
순부채비율	40.1	33.6	35.7	33.1	30.4
이자보상배율(배)	3.7	3.7	3.6	1.0	1.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	613.2	692.2	734.7	767.2	841.1
금융자산	257.3	236.7	272.7	292.6	318.7
현금성자산	207.6	208.7	225.3	244.4	267.4
매출채권 등	200.9	145.4	147.5	151.5	167.6
재고자산	50.3	61.1	61.9	63.6	70.3
기타유동자산	104.7	249.0	252.6	259.5	284.5
비유동자산	3,281.2	3,427.3	3,748.5	3,896.9	4,038.1
투자자산	21.1	20.3	27.6	27.9	29.0
금융자산	19.0	7.5	7.6	7.8	8.7
유형자산	3,223.6	3,362.8	3,681.3	3,830.6	3,971.7
무형자산	9.6	8.6	7.4	6.3	5.3
기타비유동자산	26.9	35.6	32.2	32.1	32.1
자산총계	3,894.4	4,119.5	4,483.2	4,664.0	4,881.5
유동부채	545.5	670.5	812.5	820.5	852.4
금융부채	320.2	384.3	522.2	522.3	522.6
매입채무 등	198.5	202.6	205.5	211.1	233.4
기타유동부채	26.8	83.6	84.8	87.1	96.4
비유동부채	939.2	788.6	814.3	815.5	800.2
금융부채	902.5	746.1	771.2	771.2	771.2
기타비유동부채	36.7	42.5	43.1	44.3	29.0
부채총계	1,484.6	1,459.1	1,626.8	1,636.0	1,672.5
지배주주지분	2,389.1	2,643.7	2,854.5	3,043.2	3,242.2
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	248.8	437.6	636.6
비지배주주지분	20.7	16.7	2.0	(15.1)	(33.2)
자본총계	2,409.8	2,660.4	2,856.5	3,028.1	3,209.0
순금융부채	965.4	893.7	1,020.7	1,000.9	975.2
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	261.6	268.1	404.6	603.9	610.2
당기순이익	141.3	148.6	148.8	171.6	180.9
조정	166.1	172.7	247.0	435.8	443.3
감가상각비	168.0	168.4	187.1	201.9	209.9
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	61.2	233.9	233.4
영업활동 자산부채 변동	(45.8)	(53.2)	8.8	(3.5)	(14.0)
투자활동 현금흐름	(117.2)	(126.6)	(380.2)	(337.0)	(339.0)
투자자산감소(증가)	19.1	0.9	(7.2)	(0.3)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(106.5)	(151.5)	(355.1)	(350.0)	(350.0)
기타	(29.8)	24.0	(17.9)	13.3	12.1
재무활동 현금흐름	(155.0)	(149.1)	(11.7)	(247.9)	(248.2)
금융부채증가(감소)	(298.4)	(92.3)	163.0	0.1	0.4
자본증가(감소)	0.8	1.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	142.6	(57.8)	(174.7)	(248.0)	(248.6)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(37.4)	1.1	16.6	19.1	23.0
Unlevered CFO	359.6	381.3	410.4	607.9	624.6
Free Cash Flow	155.1	102.6	49.4	253.9	260.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	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 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	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 13일

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 8월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 8월 14일 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.