

팬오션 (028670)

BDI 2월 바닥 확인

건화물선 운임 급락으로 부진한 1분기 영업실적 예상

2020년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 5,315원 (YoY -0.6%, QoQ -14.1%)과 369억원 (YoY -18.0%, QoQ -27.9%)이 예상된다.

1분기 건화물선 운임 급락과 탱커선 운임 하락으로 영업이익은 시장컨센서스인 386억원을 하회할 전망이다. 1분기 BDI 평균은 591포인트로 지난 25년간 분기 평균으로는 2016년 1분기의 358포인트에 이어 역대 두번째로 낮은 수치를 기록했다. 브라질의 기록적인 폭우와 호주의 슈퍼태풍 영향에 의한 철광석 수출 차질이 원인이었는데 특히 브라질 Vale사의 1분기 철광석 판매량은 전년동기대비 33.7% 급감했다. 동시에 중국의 항만 폐쇄와 내륙 수송 규제로 중국항 계약 감소로 운임이 급락한 것으로 판단된다. 대신 팬오션은 지난해 4분기에 81척 규모로 건화물선 용선선대를 축소시켰고 1분기에도 비슷한 수준을 유지한 것으로 추정된다.

BDI 2월 바닥 확인, 2분기 중반부터 본격 상승 예상

미국과 유럽에서의 코로나19 급격한 확산으로 대서양항로의 대형 건화물선 수요가 둔화되고 있는 반면, 중국 건설 및 제조업체들의 가동률 상승으로 중국의 철광석 수입이 확대되면서 태평양항로의 대형선 용선 수요가 회복되고 있다. 다만 코로나19가 브라질, 인도, 남아공 등의 철광석 수출 지역에서도 확산이 가속화되어 단기적으로는 생산 차질이 예상된다. 하지만 최근 남아공정부가 광산업체들의 일부 조업 재개를 허용했고 Vale사의 경우 1분기 철광석 생산량이 5,960만 톤에 그친 상황에서 코로나19가 안정된 이후에는 연간 목표인 3.1~3.3억톤을 달성하기 위해서 단기간에 생산량 확대에 나설 전망이다. 따라서 2월 중순 411포인트까지 하락했던 BDI가 4월 중순 현재 757포인트로 일단 반등에 성공했고 2분기 중반부터 본격적인 상승이 예상된다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 5,000원 유지

팬오션에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원을 유지한다. 2분기 중반부터 철광석 중심의 건화물 해상물동량 회복과 노후 건화물선 퇴출 가속화에 따른 운임상승이 예상되는 가운데 팬오션의 수혜가 기대된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 5,000원 | CP(4월 22일): 3,205원

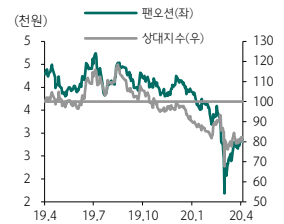
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,896.15
52주 최고/최저(원)	5,140/2,085
시가총액(십억원)	1,713.3
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	534,569.2
60일 평균 거래량(천주)	1,764.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
20년 배당금(예상.원)	0
20년 배당수익률(예상.%)	0.0
외국인지분율(%)	11.03
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 25인	54.90
국민연금공단	5.81
주가상승률	1M 6M 12M
절대	19.6 (31.0) (32.9)
상대	(1.2) (24.0) (21.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,478.8	2,797.9
영업이익(십억원)	204.2	238.9
순이익(십억원)	147.5	180.3
EPS(원)	280	342
BPS(원)	5,754	6,100

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,668.4	2,467.9	2,508.6	2,636.3	2,770.7
영업이익	십억원	203.9	210.0	206.6	218.4	237.7
세전이익	십억원	149.0	148.3	142.1	146.6	157.7
순이익	십억원	152.4	151.9	147.4	152.1	163.6
EPS	원	285	284	276	284	306
증감률	%	6.3	(0.4)	(2.8)	2.9	7.7
PER	배	15.59	16.00	11.62	11.27	10.47
PBR	배	0.90	0.84	0.56	0.54	0.51
EV/EBITDA	배	8.83	8.27	2.82	2.67	2.55
ROE	%	6.06	5.49	4.98	4.89	5.01
BPS	원	4,946	5,400	5,675	5,960	6,266
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

1Q20 영업이익 363억원
(YoY -19.2%, QoQ -29.9%)으로
컨센서스 하회 예상

건화물선 운임 급락으로 부진한 1분기 영업실적 예상

2020년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 5,236원(YoY -2.1%, QoQ -15.4%)과 363억원(YoY -19.2%, QoQ -29.0%)이 예상된다.

1분기 건화물선 운임 급락과 탱커선 운임 하락으로 영업이익은 시장컨센서스인 386억원을 하회할 전망이다. 1분기 BDI 평균은 591포인트로 지난 25년간 분기 평균으로는 2016년 1분기의 358포인트에 이어 역대 두번째로 낮은 수치를 기록했다. 브라질의 기록적인 폭우와 호주의 슈퍼태풍 영향에 의한 철광석 수출 차질이 원인이었다는데 특히 브라질 Vale사의 1분기 철광석 판매량은 전년동기대비 33.7% 급감했다. 동시에 중국의 항만 폐쇄와 내륙 수송 규제로 중국항 계약 감소로 운임이 급락한 것으로 판단된다. 대신 팬오션은 지난해 4분기에 81척 규모로 건화물선 용선선대를 축소시켰고 1분기에 도 비슷한 수준을 유지한 것으로 추정된다.

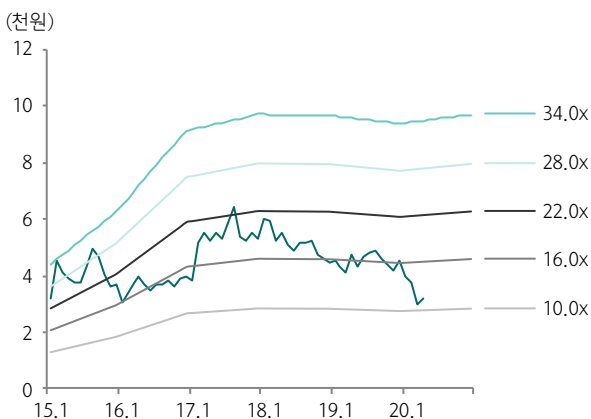
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
BDI(pt)	798	995	2,030	1,562	592	1,009	2,028	1,683	1,346	1,328	1,365
매출	534.8	632.3	682.2	618.7	531.5	623.6	665.8	687.7	2,467.9	2,508.6	2,636.3
영업이익	45.0	50.5	63.4	51.1	36.9	39.4	69.5	60.9	210.0	206.6	218.4
세전이익	28.3	37.0	55.0	27.9	22.7	24.2	59.3	36.0	148.3	142.1	146.6
순이익	28.1	36.9	54.8	27.9	22.7	24.2	59.3	36.0	147.7	142.1	146.6
영업이익률(%)	8.4	8.0	9.3	8.3	6.9	6.3	10.4	8.8	8.5	8.2	8.3
세전이익률(%)	5.3	5.9	8.1	4.5	4.3	3.9	8.9	5.2	6.0	5.7	5.6
순이익률(%)	5.3	5.8	8.0	4.5	4.3	3.9	8.9	5.2	6.0	5.7	5.6

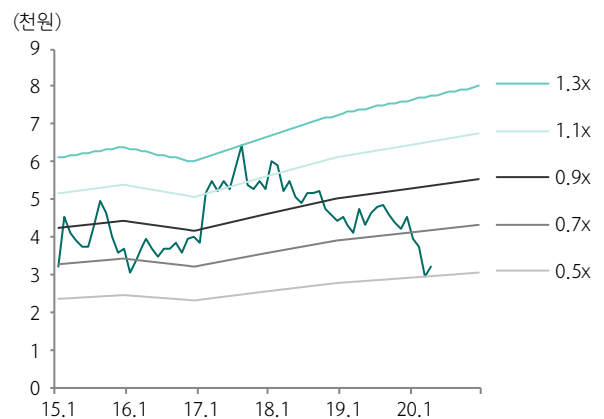
자료: 하나금융투자

그림 1. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

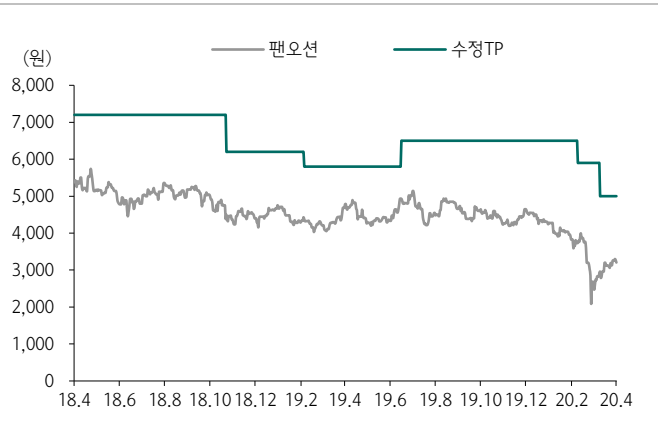
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	2,668.4	2,467.9	2,508.6	2,636.3	2,770.7	
매출원가	2,390.3	2,180.1	2,201.9	2,312.7	2,422.5	
매출총이익	278.1	287.8	306.7	323.6	348.2	
판매비	74.1	77.8	100.1	105.2	110.5	
영업이익	203.9	210.0	206.6	218.4	237.7	
금융손익	(51.5)	(48.8)	(55.5)	(62.9)	(71.0)	
중속/관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(3.5)	(13.0)	(9.0)	(9.0)	(9.0)	
세전이익	149.0	148.3	142.1	146.6	157.7	
법인세	0.3	0.5	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
계속사업이익	148.6	147.7	142.1	146.6	157.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	148.6	147.7	142.1	146.6	157.7	
비배주주지분 순이익	(3.8)	(4.2)	(5.3)	(5.5)	(5.9)	
지배주주순이익	152.4	151.9	147.4	152.1	163.6	
지배주주지분포괄이익	254.5	242.6	139.4	143.8	154.7	
NOPAT	203.5	209.3	206.6	218.4	237.7	
EBITDA	372.3	412.9	961.1	1,001.1	1,083.7	
성장성(%)						
매출액증가율	14.2	(7.5)	1.6	5.1	5.1	
NOPAT증가율	5.8	2.9	(1.3)	5.7	8.8	
EBITDA증가율	2.6	10.9	132.8	4.2	8.3	
영업이익증가율	4.6	3.0	(1.6)	5.7	8.8	
(지배주주)순이익증가율	6.5	(0.3)	(3.0)	3.2	7.6	
EPS증가율	6.3	(0.4)	(2.8)	2.9	7.7	
수익성(%)						
매출총이익률	10.4	11.7	12.2	12.3	12.6	
EBITDA이익률	14.0	16.7	38.3	38.0	39.1	
영업이익률	7.6	8.5	8.2	8.3	8.6	
계속사업이익률	5.6	6.0	5.7	5.6	5.7	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	285	284	276	284	306	
BPS	4,946	5,400	5,675	5,960	6,266	
CFPS	713	785	2,025	2,087	2,243	
EBITDAPS	696	772	1,798	1,873	2,027	
SPS	4,992	4,617	4,693	4,932	5,183	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	15.6	16.0	11.6	11.3	10.5	
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5	
PCFR	6.2	5.8	1.6	1.5	1.4	
EV/EBITDA	8.8	8.3	2.8	2.7	2.6	
PSR	0.9	1.0	0.7	0.6	0.6	
재무비율(%)						
ROE	6.1	5.5	5.0	4.9	5.0	
ROA	3.8	3.5	3.2	3.2	3.3	
ROIC	5.8	5.6	5.2	5.3	5.5	
부채비율	54.8	53.6	52.2	49.7	50.9	
순부채비율	33.6	33.5	32.4	29.9	31.6	
이자보상배율(배)	3.7	3.8	0.9	1.0	1.0	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	692.2	679.5	710.3	734.5	758.6	
금융자산	236.7	290.8	278.2	308.9	307.1	
현금성자산	208.7	255.3	242.0	272.7	270.5	
매출채권 등	145.4	135.0	150.1	147.9	156.9	
재고자산	61.1	65.3	72.6	71.5	75.9	
기타유동자산	249.0	188.4	209.4	206.2	218.7	
비유동자산	3,427.3	3,774.6	3,920.5	4,037.7	4,291.9	
투자자산	20.3	14.4	14.7	14.7	14.9	
금융자산	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	
유형자산	3,362.8	3,737.0	3,886.3	4,005.5	4,260.5	
무형자산	8.6	7.8	4.0	2.1	1.1	
기타비유동자산	35.6	15.4	15.5	15.4	15.4	
자산총계	4,119.5	4,454.2	4,630.8	4,772.3	5,050.5	
유동부채	670.5	709.1	740.3	735.7	754.4	
금융부채	384.3	444.5	446.2	445.9	446.9	
매입채무 등	202.6	184.5	205.1	202.0	214.4	
기타유동부채	83.6	80.1	89.0	87.8	93.1	
비유동부채	788.6	845.5	848.8	848.3	950.2	
금융부채	746.1	816.7	816.7	816.7	916.7	
기타비유동부채	42.5	28.8	32.1	31.6	33.5	
부채총계	1,459.1	1,554.6	1,589.1	1,584.0	1,704.6	
지배주주지분	2,643.7	2,886.4	3,033.9	3,186.0	3,349.6	
자본금	534.6	534.6	534.6	534.6	534.6	
자본잉여금	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	
자본조정	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	
기타포괄이익누계액	77.2	169.1	169.1	169.1	169.1	
이익잉여금	85.2	236.0	383.4	535.5	699.1	
비배주주지분	16.7	13.1	7.8	2.3	(3.6)	
자본총계	2,660.4	2,899.5	3,041.7	3,188.3	3,346.0	
순금융부채	893.7	970.3	984.6	953.7	1,056.5	
현금흐름표						
영업활동 현금흐름	268.1	404.8	848.0	892.3	965.4	
당기순이익	148.6	147.7	142.1	146.6	157.7	
조정	172.7	206.1	716.5	744.1	814.0	
감가상각비	168.4	202.8	754.5	782.7	846.0	
외환거래손익	1.0	(1.1)	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	
기타	3.4	4.4	(38.0)	(38.6)	(32.0)	
영업활동 자산부채 변동	(53.2)	51.0	(10.6)	1.6	(6.3)	
투자활동 현금흐름	(126.6)	(213.0)	(863.1)	(861.2)	(1,068.6)	
투자자산감소(증가)	0.9	5.9	(0.3)	0.0	(0.2)	
유형자산감소(증가)	(151.5)	(216.7)	(900.0)	(900.0)	(1,100.0)	
기타	24.0	(2.2)	37.2	38.8	31.6	
재무활동 현금흐름	(149.1)	(152.0)	1.7	(0.2)	101.0	
금융부채증가(감소)	(92.3)	130.8	1.7	(0.2)	101.0	
자본증가(감소)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(57.8)	(282.8)	0.0	0.0	0.0	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금의 증감	1.1	46.6	(13.4)	30.8	(2.3)	
Unlevered CFO	381.3	419.6	1,082.8	1,115.5	1,199.0	
Free Cash Flow	102.6	187.8	(52.0)	(7.7)	(134.6)	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.1	BUY	5,000		
20.3.2	BUY	5,900	-45.56%	-32.29%
19.7.8	BUY	6,500	-31.56%	-20.92%
19.2.27	BUY	5,800	-24.23%	-15.00%
18.11.14	BUY	6,200	-27.79%	-23.31%
18.4.23	BUY	7,200	-29.84%	-20.28%

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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 22일

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 2020년 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 4월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.