

팬오션 (028670)

예상보다는 더디지만 여전한 운임 반등 기대감

BDI 급락으로 1Q20 영업이익 YoY -15.9% 기록

2020년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 5,588억원 (YoY +4.5%, QoQ -9.7%)과 378억원(YoY -15.9%, QoQ -26.0%)을 기록했다.

브라질의 기록적인 폭우와 호주의 슈퍼태풍에 따른 철광석 수출 차질, 중국의 코로나19 급격한 확산에 따른 항만 폐쇄 및 내륙 수송 규제에 따른 중국항 화물운송계약 급감에 따른 건화물선 평균 운임(BDI) 급락(591포인트: YoY -25.8%, QoQ -62.1%)으로 건화물선 영업이익은 전년동기대비 -33.4%를 기록했다. 하지만 탱커선 및 컨테이너선 수익성 개선으로 영업이익이 시장컨센서스인 357억원은 소폭 상회했다. 업황 부진에도 불구하고, IMO 황산화물 규제 불확실성 해소로 용선선박 규모는 확대(4Q19 88척 → 1Q20 110척)되었다.

BDI, 예상보다는 더디지만 여전한 반등 기대감

BDI 약세가 2분기에도 지속되면서 5월 중순 현재 474포인트를 기록 중이다. 4월 중국의 자동차 판매가 회복되었고 인프라 투자 확대 기대감도 여전히 유효하다. 하지만 코로나19의 전 세계로의 확산으로 일본, 유럽 및 미국 철강사들의 감산과 인도, 남아공의 봉쇄에 따른 철광석 수출 차질로 철광석 해상물동량 회복이 예상보다 더딘 것으로 파악된다. 브라질의 경우 광산업이 필수업종으로 지정되었기 때문에 봉쇄되더라도 생산이 지속될 예정이나 광산내 확진자가 대규모 발생할 경우에는 생산 차질을 배제할 수 없다. 하지만 최근 남아공정부가 광산업체들의 일부 조업 재개를 허용했고 유럽과 미국 또한 봉쇄 완화 논의가 진행되고 있기 때문에 분기별로 봤을 때 물동량 최악의 상황은 지나고 있는 것으로 판단된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 5,000원 유지

팬오션에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원을 유지한다. 하반기 철광석 중심의 건화물 해상물동량 회복과 노후 건화물선 폐선 가속화가 예상된다. 특히 4월 들어 주요 폐선 지역인 인도, 파키스탄, 방글라데시의 섯다운으로 폐선 작업이 전면 중단되었는데 하반기 이들 지역의 봉쇄가 해제될 경우 그동안 연기되었던 폐선이 한꺼번에 몰릴 것으로 기대된다.

Earning Review

BUY

| TP(12M): 5,000원 | CP(5월 13일): 3,205원

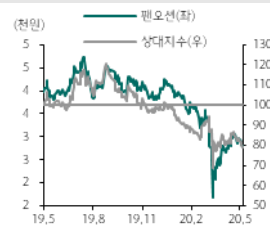
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,940.42
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)	2,175.2
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	10.67
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 25인	54.90
국민연금공단	5.81
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.7 (27.6) (28.1)
상대	(1.5) (20.8) (22.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,485.9	2,814.4
영업이익(십억원)	200.8	235.1
순이익(십억원)	144.8	177.9
EPS(원)	276	339
BPS(원)	5,727	6,068

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,668.4	2,467.9	2,495.6	2,620.0	2,742.3
영업이익	십억원	203.9	210.0	183.9	220.5	248.6
세전이익	십억원	149.0	148.3	116.0	145.3	165.4
순이익	십억원	152.4	151.9	125.7	157.7	179.5
EPS	원	285	284	235	295	336
증감률	%	6.3	(0.4)	(17.3)	25.5	13.9
PER	배	15.59	16.00	13.63	10.87	9.54
PBR	배	0.90	0.84	0.57	0.54	0.51
EV/EBITDA	배	8.83	8.27	2.90	2.67	2.51
ROE	%	6.06	5.49	4.26	5.10	5.51
BPS	원	4,946	5,400	5,635	5,930	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 378억원
(YoY -15.9%, QoQ -26.0%)으로
시장컨센서스 소폭 상회

BDI 급락으로 1Q20 영업이익 YoY -15.9% 기록

2020년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 5,588억원(YoY +4.5%, QoQ -9.7%)과 378억원(YoY -15.9%, QoQ -26.0%)을 기록했다.

브라질의 기록적인 폭우와 호주의 슈퍼태풍에 따른 철광석 수출 차질, 중국의 코로나19 급격한 확산에 따른 항만 폐쇄 및 내륙 수송 규제에 따른 중국항 화물운송계약 급감에 따른 건화물선 평균 운임(BDI) 급락(591포인트: YoY -25.8%, QoQ -62.1%)으로 건화물선 영업이익은 전년동기대비 -33.4%를 기록했다. 하지만 탱커선 및 컨테이너선 수익성 개선으로 영업이익이 시장컨센서스인 357억원은 소폭 상회했다. 업황 부진에도 불구하고, IMO 황산 화물 규제 불확실성 해소로 용선선박 규모는 확대(4Q19 88척 → 1Q20 110척)되었다.

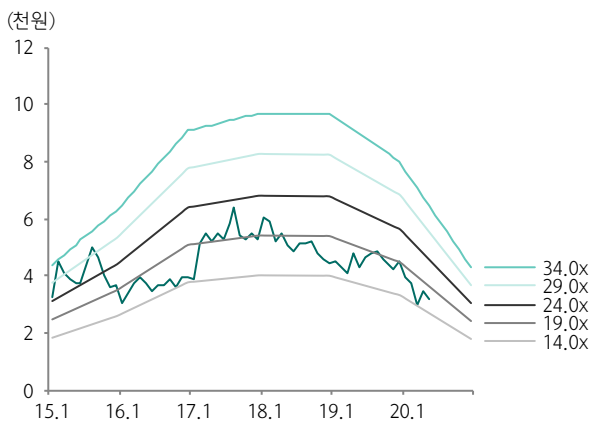
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
BDI(pt)	798	995	2,030	1,562	592	778	1,345	1,117	1,346	958	1,370
매출	534.8	632.3	682.2	618.7	558.8	612.7	667.9	656.2	2,467.9	2,495.6	2,620.0
영업이익	45.0	50.5	63.4	51.1	37.8	42.8	55.3	48.1	210.0	183.9	220.5
세전이익	28.3	37.0	55.0	27.9	20.2	27.6	45.1	23.2	148.3	116.0	145.3
순이익	28.1	36.9	54.8	27.9	19.9	27.6	45.1	23.2	147.7	115.8	145.3
영업이익률(%)	8.4	8.0	9.3	8.3	6.8	7.0	8.3	7.3	8.5	7.4	8.4
세전이익률(%)	5.3	5.9	8.1	4.5	3.6	4.5	6.8	3.5	6.0	4.7	5.5
순이익률(%)	5.3	5.8	8.0	4.5	3.6	4.5	6.8	3.5	6.0	4.6	5.5

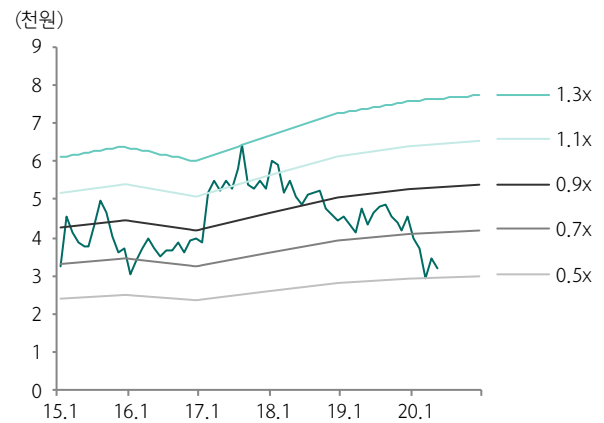
자료: 하나금융투자

그림 1. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

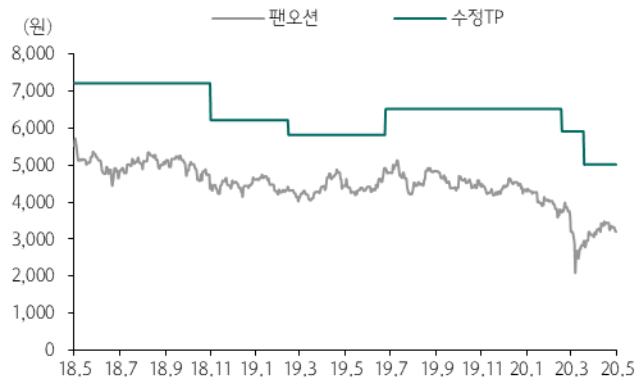
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,668.4	2,467.9	2,495.6	2,620.0	2,742.3
매출원가	2,390.3	2,180.1	2,228.3	2,312.1	2,402.1
매출총이익	278.1	287.8	267.3	307.9	340.2
판매비	74.1	77.8	83.3	87.4	91.5
영업이익	203.9	210.0	183.9	220.5	248.6
금융손익	(51.5)	(48.8)	(43.9)	(51.2)	(59.3)
종속/관계기업손익	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	(3.5)	(13.0)	(24.2)	(24.2)	(24.2)
세전이익	149.0	148.3	116.0	145.3	165.4
법인세	0.3	0.5	0.2	(0.0)	(0.0)
계속사업이익	148.6	147.7	115.8	145.3	165.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.6	147.7	115.8	145.3	165.4
비지배주주지분 손이익	(3.8)	(4.2)	(9.9)	(12.4)	(14.1)
지배주주순이익	152.4	151.9	125.7	157.7	179.5
지배주주지분포괄이익	254.5	242.6	113.6	142.5	162.3
NOPAT	203.5	209.3	183.6	220.5	248.6
EBITDA	372.3	412.9	938.4	1,003.2	1,094.7
성장성(%)					
매출액증가율	14.2	(7.5)	1.1	5.0	4.7
NOPAT증가율	5.8	2.9	(12.3)	20.1	12.7
EBITDA증가율	2.6	10.9	127.3	6.9	9.1
영업이익증가율	4.6	3.0	(12.4)	19.9	12.7
(지배주주)순이익증가율	6.5	(0.3)	(17.2)	25.5	13.8
EPS증가율	6.3	(0.4)	(17.3)	25.5	13.9
수익성(%)					
매출총이익률	10.4	11.7	10.7	11.8	12.4
EBITDA이익률	14.0	16.7	37.6	38.3	39.9
영업이익률	7.6	8.5	7.4	8.4	9.1
계속사업이익률	5.6	6.0	4.6	5.5	6.0
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	285	284	235	295	336
BPS	4,946	5,400	5,635	5,930	6,266
CFPS	713	785	1,978	2,087	2,260
EBITDAPS	696	772	1,755	1,877	2,048
SPS	4,992	4,617	4,668	4,901	5,130
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.6	16.0	13.6	10.9	9.5
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	6.2	5.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.8	8.3	2.9	2.7	2.5
PSR	0.9	1.0	0.7	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	6.1	5.5	4.3	5.1	5.5
ROA	3.8	3.5	2.8	3.4	3.7
ROIC	5.8	5.6	4.6	5.4	5.8
부채비율	54.8	53.6	52.2	49.1	49.8
순부채비율	33.6	33.5	33.4	30.7	31.9
이자보상배율(배)	3.7	3.8	0.8	1.0	1.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	692.2	679.5	668.4	675.5	691.6
금융자산	236.7	290.8	256.1	289.7	299.8
현금성자산	208.7	255.3	220.2	254.2	264.3
매출채권 등	145.4	135.0	143.2	134.0	136.1
재고자산	61.1	65.3	69.3	64.8	65.8
기타유동자산	249.0	188.4	199.8	187.0	189.9
비유동자산	3,427.3	3,774.6	3,920.3	4,037.4	4,291.5
투자자산	20.3	14.4	14.6	14.4	14.5
금융자산	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
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	15.4	15.4	15.4
자산총계	4,119.5	4,454.2	4,588.7	4,712.9	4,983.1
유동부채	670.5	709.1	726.1	707.0	711.4
금융부채	384.3	444.5	445.4	444.4	444.6
매입채무 등	202.6	184.5	195.7	183.1	186.0
기타유동부채	83.6	80.1	85.0	79.5	80.8
비유동부채	788.6	845.5	847.3	845.3	945.8
금융부채	746.1	816.7	816.7	816.7	916.7
기타비유동부채	42.5	28.8	30.6	28.6	29.1
부채총계	1,459.1	1,554.6	1,573.4	1,552.3	1,657.1
지배주주지분	2,643.7	2,886.4	3,012.1	3,169.8	3,349.4
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	361.7	519.4	698.9
비지배주주지분	16.7	13.1	3.2	(9.2)	(23.4)
자본총계	2,660.4	2,899.5	3,015.3	3,160.6	3,326.0
순금융부채	893.7	970.3	1,005.9	971.3	1,061.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	268.1	404.8	827.0	897.3	979.1
당기순이익	148.6	147.7	115.8	145.3	165.4
조정	172.7	206.1	716.9	745.5	815.2
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	(37.6)	(37.2)	(30.8)
영업활동 자산부채 변동	(53.2)	51.0	(5.7)	6.5	(1.5)
투자활동 현금흐름	(126.6)	(213.0)	(863.0)	(862.2)	(1,069.3)
투자자산감소(증가)	0.9	5.9	(0.2)	0.2	(0.0)
유형자산감소(증가)	(151.5)	(216.7)	(900.0)	(900.0)	(1,100.0)
기타	24.0	(2.2)	37.2	37.6	30.7
재무활동 현금흐름	(149.1)	(152.0)	0.9	(1.0)	100.2
금융부채증가(감소)	(92.3)	130.8	0.9	(1.0)	100.2
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	(35.1)	34.0	10.0
Unlevered CFO	381.3	419.6	1,057.2	1,115.6	1,207.9
Free Cash Flow	102.6	187.8	(73.0)	(2.7)	(120.9)

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%
18.5.13	BUY	7,200	-30.25%	-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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 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 2020년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 5월 14일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.