

# 팬오션 (028670)

## 2분기 기대 이상의 영업실적 전망

### 예상보다 빠른 BDI 반등과 공격적인 용선 전략 수혜

2020년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,006억원 (YoY -5.0%, QoQ +7.5%)과 518억원(YoY +2.6%, QoQ +37.0%)을 기록할 전망이다.

5월까지 건화물선 운임(BDI)이 급락했지만 6월 들어 반등에 성공하면서 1) 2분기 평균 BDI가 당초 예상을 상회하는 769포인트(YoY -22.7%, QoQ +30.0%)를 기록할 것으로 예상되는 가운데 2) 원/달러 환율 상승으로 달러를 기능통화로 사용하는 팬오션 실적에 긍정적으로 작용함과 동시에 3) 낮은 수준의 운임이 지속될 때 공격적인 용선선대 확대로 영업이익이 시장컨센서스인 477억원을 상회하는 양호한 실적이 예상된다.

### BDI 반등과 하반기 공급 조절 수혜 기대

전세계 코로나19 확산으로 각국의 봉쇄가 가속화되면서 지난 5월 중순에는 400포인트를 하회할 정도로 급락했던 BDI가 6월말 현재 1,794포인트 수준으로 회복했다. 무엇보다도 중국의 경제활동 정상화에 따라 조강 생산량이 증가세로 전환되었고 브라질의 코로나19 확산에도 불구하고, 철광석 출하 확대에 태평양노선의 선박 수급이 타이트해졌기 때문인 것으로 판단된다. 지난 중국 양회에서 발표된 재정적자( '19년 2.76조위안 → '20년 3.76조위안) 및 특수채 규모( '19년 2.15조위안 → '20년 3.75조위안) 확대를 감안 시, 향후 중국의 인프라 투자의 대폭 회복에 따른 중국의 수입산 철광석 의존도가 더욱 확대될 전망이다. 또한 코로나19 확산으로 한동안 가동이 중단되었던 인도, 방글라데시 및 파키스탄과 같은 국가에서의 노후 선 폐선작업이 재개되면서 하반기 건화물선 공급 조절에 대한 기대감도 확대되고 있다.

### 투자이견 'BUY'와 목표주가 5,000원 유지

팬오션에 대해 투자이견 BUY와 목표주가 5,000원을 유지한다. 2분기 BDI 급락에도 불구하고, 안정적인 장기용선계약과 더불어 적절한 용대선 영업으로 양호한 실적이 예상된다. 하반기에도 철광석 중심의 건화물 해상물동량 회복과 노후 건화물선 폐선 가속화에 따른 운임 상승으로 추가 수익성 개선이 가능할 전망이다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 5,000원 | CP(6월 30일): 3,820원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,108.33
52주 최고/최저(원)	5,140/2,085
시가총액(십억원)	2,042.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	534,569.2
60일 평균 거래량(천주)	2,829.6
60일 평균 거래대금(십억원)	10.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.0
외국인지분율(%)	11.38
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 25 인	54.90
국민연금공단	7.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.9 (16.0) (17.7)
상대	2.9 (12.4) (16.8)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,558.3	2,862.9
영업이익(십억원)	198.7	238.0
순이익(십억원)	137.0	181.1
EPS(원)	266	349
BPS(원)	5,787	6,118

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,668.4	2,467.9	2,513.6	2,808.8	2,931.5
영업이익	십억원	203.9	210.0	209.8	219.3	244.1
세전이익	십억원	149.0	148.3	141.9	144.1	160.8
순이익	십억원	152.4	151.9	152.2	154.6	172.6
EPS	원	285	284	285	289	323
증감률	%	6.3	(0.4)	0.4	1.4	11.8
PER	배	15.59	16.00	13.41	13.21	11.83
PBR	배	0.90	0.84	0.64	0.61	0.58
EV/EBITDA	배	8.83	8.27	14.85	14.00	12.70
ROE	%	6.06	5.49	5.00	4.72	5.01
BPS	원	4,946	5,400	5,989	6,279	6,602
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 김도현  
02-3771-3674  
dohkim@hanafin.com

2Q20 영업이익 518억원  
(YoY +2.6%, QoQ +37.0%)으로  
컨센서스 상회 예상

**예상보다 빠른 BDI 반등과 공격적인 용선 전략 수혜**

2020년 2분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,006원(YoY -5.0%, QoQ +7.5%)과 518억원(YoY +2.6%, QoQ +37.0%)을 기록할 전망이다.

5월까지 건화물선 운임(BDI)이 급락했지만 6월 들어 반등에 성공하면서 1) 2분기 평균 BDI가 당초 예상을 상회하는 769포인트(YoY -22.7%, QoQ +30.0%)를 기록할 것으로 예상되는 가운데 2) 원/달러 환율 상승으로 달러를 기능통화로 사용하는 팬오션 실적에 긍정적으로 작용함과 동시에 3) 낮은 수준의 운임이 지속될 때 공격적인 용선선대 확대로 영업이익이 시장컨센서스인 477억원을 상회하는 양호한 실적이 예상된다.

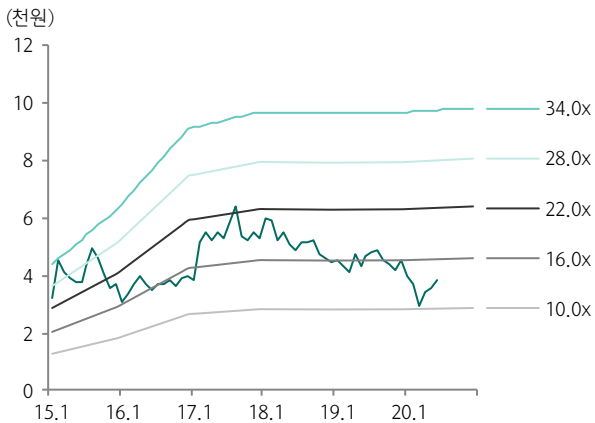
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
BDI(pt)	798	995	2,030	1,562	592	769	1,415	1,174	1,346	988	1,441
매출	534.8	632.3	682.2	618.7	558.8	600.6	693.0	661.2	2,467.9	2,513.6	2,808.8
영업이익	45.0	50.5	63.4	51.1	37.8	51.8	65.0	55.2	210.0	209.8	219.3
세전이익	28.3	37.0	55.0	27.9	20.2	36.6	54.8	30.3	148.3	141.9	144.1
순이익	28.1	36.9	54.8	27.9	19.9	36.2	54.2	29.9	147.7	140.2	142.4
영업이익률(%)	8.4	8.0	9.3	8.3	6.8	8.6	9.4	8.3	8.5	8.3	7.8
세전이익률(%)	5.3	5.9	8.1	4.5	3.6	6.1	7.9	4.6	6.0	5.6	5.1
순이익률(%)	5.3	5.8	8.0	4.5	3.6	6.0	7.8	4.5	6.0	5.6	5.1

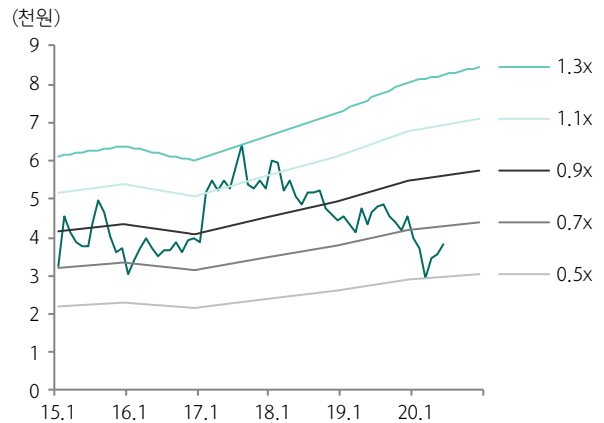
자료: 하나금융투자

그림 1. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

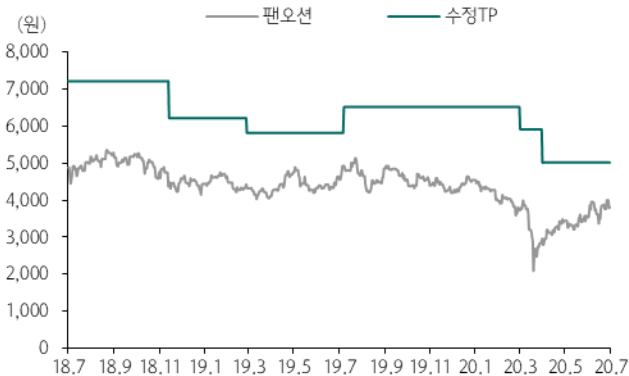
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,668.4	2,467.9	2,513.6	2,808.8	2,931.5
매출원가	2,390.3	2,180.1	2,220.0	2,495.8	2,589.5
매출총이익	278.1	287.8	293.6	313.0	342.0
판매비	74.1	77.8	83.9	93.7	97.8
영업이익	203.9	210.0	209.8	219.3	244.1
금융손익	(51.5)	(48.8)	(43.9)	(51.2)	(59.3)
중속/관계기업손익	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	(3.5)	(13.0)	(24.2)	(24.2)	(24.2)
세전이익	149.0	148.3	141.9	144.1	160.8
법인세	0.3	0.5	1.6	1.6	1.8
계속사업이익	148.6	147.7	140.2	142.4	159.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.6	147.7	140.2	142.4	159.0
비지배주주지분 손이익	(3.8)	(4.2)	(12.0)	(12.2)	(13.6)
지배주주순이익	152.4	151.9	152.2	154.6	172.6
지배주주지분포괄이익	254.5	242.6	305.7	143.2	159.9
NOPAT	203.5	209.3	207.4	216.8	241.3
EBITDA	372.3	412.9	209.8	219.3	244.1
성장성(%)					
매출액증가율	14.2	(7.5)	1.9	11.7	4.4
NOPAT증가율	5.8	2.9	(0.9)	4.5	11.3
EBITDA증가율	2.6	10.9	(49.2)	4.5	11.3
영업이익증가율	4.6	3.0	(0.1)	4.5	11.3
(지배주주)순이익증가율	6.5	(0.3)	0.2	1.6	11.6
EPS증가율	6.3	(0.4)	0.4	1.4	11.8
수익성(%)					
매출총이익률	10.4	11.7	11.7	11.1	11.7
EBITDA이익률	14.0	16.7	8.3	7.8	8.3
영업이익률	7.6	8.5	8.3	7.8	8.3
계속사업이익률	5.6	6.0	5.6	5.1	5.4
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	285	284	285	289	323
BPS	4,946	5,400	5,989	6,279	6,602
CFPS	713	785	374	270	301
EBITDAPS	696	772	392	410	457
SPS	4,992	4,617	4,702	5,254	5,484
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	15.6	16.0	13.4	13.2	11.8
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
PCFR	6.2	5.8	10.2	14.2	12.7
EV/EBITDA	8.8	8.3	14.8	14.0	12.7
PSR	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	6.1	5.5	5.0	4.7	5.0
ROA	3.8	3.5	3.3	3.1	3.3
ROIC	5.8	5.6	5.1	5.0	5.4
부채비율	54.8	53.6	53.1	51.7	52.5
순부채비율	33.6	33.5	33.4	31.0	30.9
이자보상배율(배)	3.7	3.8	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	692.2	679.5	739.2	809.3	880.2
금융자산	236.7	290.8	317.2	352.1	408.0
현금성자산	208.7	255.3	271.8	306.1	361.7
매출채권 등	145.4	135.0	144.3	156.6	161.8
재고자산	61.1	65.3	69.8	75.7	78.3
기타유동자산	249.0	188.4	207.9	224.9	232.1
비유동자산	3,427.3	3,774.6	4,166.1	4,266.4	4,466.5
투자자산	20.3	14.4	13.2	13.5	13.6
금융자산	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
유형자산	3,362.8	3,737.0	4,127.3	4,227.3	4,427.3
무형자산	8.6	7.8	7.8	7.8	7.8
기타비유동자산	35.6	15.4	17.8	17.8	17.8
자산총계	4,119.5	4,454.2	4,905.4	5,075.7	5,346.7
유동부채	670.5	709.1	736.5	761.8	772.6
금융부채	384.3	444.5	453.6	455.0	455.5
매입채무 등	202.6	184.5	197.2	213.9	221.0
기타유동부채	83.6	80.1	85.7	92.9	96.1
비유동부채	788.6	845.5	965.3	968.0	1,069.1
금융부채	746.1	816.7	934.5	934.5	1,034.5
기타비유동부채	42.5	28.8	30.8	33.5	34.6
부채총계	1,459.1	1,554.6	1,701.8	1,729.8	1,841.7
지배주주지분	2,643.7	2,886.4	3,201.8	3,356.4	3,529.0
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	332.2	332.2	332.2
이익잉여금	85.2	236.0	388.2	542.8	715.5
비지배주주지분	16.7	13.1	1.8	(10.4)	(24.0)
자본총계	2,660.4	2,899.5	3,203.6	3,346.0	3,505.0
손금유부채	893.7	970.3	1,070.8	1,037.3	1,082.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	268.1	404.8	197.4	133.9	155.4
당기순이익	148.6	147.7	140.2	142.4	159.0
조정	172.7	206.1	46.7	0.1	0.0
감가상각비	168.4	202.8	0.0	0.0	0.0
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	46.7	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(53.2)	51.0	10.5	(8.6)	(3.6)
투자활동 현금흐름	(126.6)	(213.0)	(143.4)	(100.9)	(200.4)
투자자산감소(증가)	0.9	5.9	1.3	(0.3)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(151.5)	(216.7)	(139.9)	(100.0)	(200.0)
기타	24.0	(2.2)	(4.8)	(0.6)	(0.3)
재무활동 현금흐름	(149.1)	(152.0)	(52.2)	1.4	100.6
금융부채증가(감소)	(92.3)	130.8	126.9	1.4	100.6
자본증가(감소)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(57.8)	(282.8)	(179.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1.1	46.6	16.5	34.3	55.6
Unlevered CFO	381.3	419.6	200.2	144.1	160.8
Free Cash Flow	102.6	187.8	45.0	33.9	(44.6)

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%
18.7.20	BUY	7,200	-30.21%	-25.56%

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 30일

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 7월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 7월 1일 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.