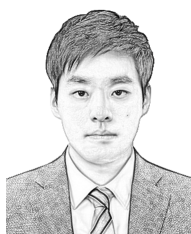


# SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.co.kr

02-3773-9180

## Company Data

자본금	535 십억원
발행주식수	53,457 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,023 십억원
주요주주	
하림지주(외28)	54.90%
국민연금공단	5.81%
외국인지분률	11.60%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(20/10/06)	3,785 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.59
52주 최고가	4,715 원
52주 최저가	2,085 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.2%	12.3%
6개월	18.5%	-10.3%
12개월	-13.7%	-26.3%

## 팬오션 (028670/KS | 매수(유지) | T.P 4,500 원(상향))

### [3Q20 Preview] 철강 비수기 임박했지만 곡물의 중장기 안정성 확보

동사의 3Q20 매출액은 7,385 억원, 영업이익은 594 억원이 전망됨. 중국철강공업협회(CISA)에 따르면 계절적 비수기와 비용 상승 압력으로 4Q20 중국 철강 생산량은 반락해 BDI의 추가 강세 어려울 것으로 보임. 그러나 최근 동사는 미국 곡물터미널 EGT 지분 인수로 중장기 곡물 사업 효율성이 제고될 것으로 추정됨. 이에 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 4,500 원으로 상향함

### 3Q20 매출액 7,385 억원, 영업이익 594 억원 전망

동사의 3Q20 매출액은 7,385 억원, 영업이익은 594 억원이 전망됨. 3Q20 평균 BDI는 1,522pts로 2Q20 평균인 783pts 대비 739pts 상승함(QoQ +94.3%). 1 개 분기 만에 급등 전환한 데 이어 9 월 마지막 주에는 중국 국경절 연휴 직전 성약이 집중되며 1,600pts 를 돌파함. 이에 벌크 매출액이 5,441 억원(YoY +7.3%)으로 전망됨. 그러나 10 월에 들어서며 중국 국경절 연휴가 끝나가고, 집중되었던 성약도 일단락됨.

### 4 분기 철강 비수기 진입했지만 곡물의 중장기 안정성 확보

아울러 최근 중국철강공업협회(CISA)는 계절적 비수기와 비용 상승 압력으로 4Q20 중국 철강 생산량은 반락할 것으로 전망함. BDI는 중국이 철강재의 원재료인 철광석과 석탄의 수입량에 비례해서 움직이는 경향이 있어 중국의 철강 생산량 증대 여부가 중요한데, 중국의 철강 증산을 기대하기 어려운 상황인 것으로 파악됨. 그리고 중국은 전통적으로 동절기 철강 감산을 추진해왔음을 고려할 때 BDI의 추가 반등 여력은 제한적임. 그러나 동사는 미국 곡물터미널인 EGT 지분 36.25% 인수를 완료해 곡물 포트폴리오 다변화 및 미주 서부 지역에서의 운항 효율성 제고효과가 기대됨. 곡물 사업은 고질적으로 동사의 매출, 이익 변동성을 키워왔던 사업부이기 때문에 중장기 이익 추정치를 상향함. EGT는 세계 곡물 유통의 80%를 차지하는 번기(지분 64%)와의 합작법인임.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 4,500 원으로 상향

이에 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 4,500 원으로 상향함.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	2,336	2,668	2,468	2,666	2,755	2,800
yoy	%	24.7	14.2	-7.5	8.0	3.4	1.6
영업이익	십억원	195	204	210	216	251	247
yoy	%	16.2	4.6	3.0	2.8	16.5	-1.9
EBITDA	십억원	363	372	413	449	485	475
세전이익	십억원	143	149	148	124	157	158
순이익(지배주주)	십억원	143	152	152	111	121	122
영업이익률%	%	8.4	7.6	8.5	8.1	9.1	8.8
EBITDA%	%	15.5	14.0	16.7	16.9	17.6	17.0
순이익률	%	6.1	5.6	6.0	4.1	4.3	4.3
EPS(계속사업)	원	268	285	284	208	226	228
PER	배	19.7	15.6	16.0	18.2	16.8	16.6
PBR	배	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	10.5	8.8	8.3	6.6	5.5	5.1
ROE	%	5.8	6.1	5.5	3.7	3.8	3.5
순차입금	십억원	965	894	970	924	636	401
부채비율	%	61.6	54.8	53.6	55.5	50.8	46.7

## 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	5,348	6,323	6,822	6,187	5,588	6,834	7,385	6,851	26,684	24,679	26,658
1. 해운업	5,112	5,294	5,909	5,813	5,308	5,262	6,426	6,409	24,130	22,128	23,405
벌크	4,154	4,295	5,071	4,838	4,325	4,141	5,441	5,477	20,293	18,357	19,384
YoY	-4.6%	-16.2%	-8.9%	-7.9%	4.1%	-3.6%	7.3%	13.2%	16.5%	-9.5%	5.6%
QoQ	-20.9%	3.4%	18.1%	-4.6%	-10.6%	-4.3%	31.4%	0.7%			
컨테이너	590	609	436	556	558	680	697	639	2,303	2,190	2,574
YoY	23.2%	8.2%	-28.0%	-15.4%	-5.5%	11.8%	60.0%	15.0%	22.0%	-4.9%	17.5%
QoQ	-10.3%	3.1%	-28.4%	27.7%	0.3%	22.0%	2.5%	-8.2%			
탱커선	302	313	360	369	388	408	254	257	1,244	1,345	1,307
YoY	-4.2%	2.8%	22.7%	12.1%	28.2%	30.2%	-29.4%	-30.5%	-10.4%	8.2%	-2.9%
QoQ	-8.3%	3.6%	15.0%	2.5%	4.9%	5.2%	-37.6%	1.0%			
해운기타	66	77	42	50	38	34	34	35	290	235	140
YoY	-7.7%	2.8%	-45.5%	-23.5%	-42.2%	-56.6%	-20.0%	-30.0%	38.3%	-18.7%	-40.3%
QoQ	0.1%	18.0%	-45.4%	18.5%	-24.4%	-11.3%	0.6%	3.7%			
2. 곡물사업	337	1,207	961	450	324	1,694	1,009	586	3,158	2,956	3,613
YoY	-37.2%	34.9%	-27.7%	13.3%	-3.9%	40.4%	5.0%	30.0%	4.5%	-6.4%	22.2%
QoQ	-15.2%	258.1%	-20.4%	-53.1%	-28.1%	423.3%	-40.4%	-42.0%			
3. 기 타	298	317	328	374	382	497	493	393	1,120	1,318	1,765
YoY	7.8%	20.9%	14.6%	27.0%	28.5%	56.5%	50.0%	5.0%	-1.5%	17.7%	33.9%
QoQ	1.0%	6.7%	3.5%	14.0%	2.1%	30.0%	-0.8%	-20.2%			
(내부거래)	-398	-496	-377	-451	-426	-619	-544	-537	-1,724	-1,722	-2,125
YoY	6.1%	14.0%	-14.5%	-4.6%	6.9%	24.9%	44.3%	18.8%	0.9%	-0.1%	23.4%
QoQ	-15.8%	24.5%	-24.0%	19.8%	-5.6%	45.3%	-12.2%	-1.3%			
매출원가	4,717	5,643	6,012	5,429	5,023	5,992	6,580	6,088	23,903	21,801	23,683
용선료	1,116	1,246	1,688	1,550	1,309	1,394	1,657	1,723	6,476	5,600	6,084
연료비	1,263	1,304	1,276	1,264	1,177	1,292	1,280	1,231	5,831	5,107	4,980
영업이익	450	505	634	511	378	643	594	544	2,039	2,100	2,159
BDI(pts)	798	983	2,030	1,562	592	783	1,522	1,582	1,351	1,343	1,120
WTI(\$/bbl)	54.9	60.3	56.4	53.8	46.4	60.0	56.5	50.0	64.7	56.3	53.2

자료: 팬오션 SK 증권

## 2020년 2분기 말 기준 CVC 수행 현황 (33 척)

회주명	운영 선박	잔여 계약기간	IMO SOx 규제 대응	비고
Vale	10척	18.1년	10척 스크러버 설치	400K 8척, 325K 2척
발전자회사	7척	8.3년	2척 스크러버, 5척 VLSFO	남부 3척, 남동 2척, 중부 1척, 동서 1척
Suzano(ex. Fibria)	10척	16.0년	VLSFO	57K 5척, 62K 5척
포스코	4척	8.7년	2척 스크러버, 2척 VLSFO	
현대제철	2척	11.9년	VLSFO	
합계	33척	13.9년		

자료: 팬오션, SK 증권

## 2020년 2분기 말 기준 도입 예정 선박 (57 척)

선종	Size	척수	인도 예정 시점	비고
벌크	325K VLOC	4척	2019.12 ~ 2021.3	Vale CVC 27년
벌크	37.5K Logger	1척	2020.12	
벌크	63.5K Ultramax	3척	2020.9 & 2020.9 & 2020.12	
벌크	208K Newcastlemax	2척	2020.9	Vale CVC 5년
탱커	50K MR	4척	2021.6 & 2021.9	용선 선박 대체
탱커	VLCC	1척	2021.10	
합계		15척		

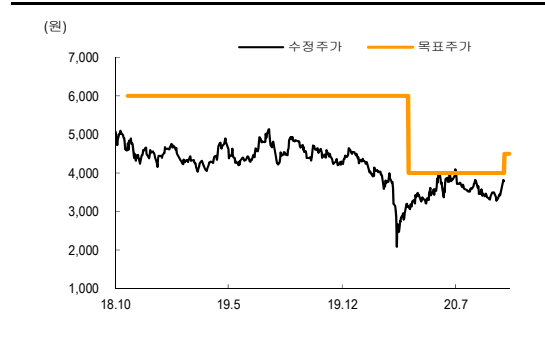
자료: 팬오션, SK 증권

## 팬오션 목표 주가 산출

	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E
BPS(원)	6,006	5,807	6,170	6,126	6,423
Target BPS(원)	6,132				
Target PBR(배)	<b>0.7</b>				
목표 주가(원)	<b>4,500</b>				
현재 주가(원)	3,785				
상승 여력	<b>19%</b>				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.07	매수	4,500원	6개월		
2020.04.10	매수	4,000원	6개월	-11.25%	2.38%
2020.01.15	매수	6,000원	6개월	-27.62%	-14.33%
2019.10.08	매수	6,000원	6개월	-25.13%	-14.33%
2019.08.14	매수	6,000원	6개월	-24.83%	-14.33%
2019.07.08	매수	6,000원	6개월	-25.27%	-14.33%
2019.04.03	매수	6,000원	6개월	-25.90%	-17.83%
2019.02.27	매수	6,000원	6개월	-26.08%	-18.33%
2019.01.09	매수	6,000원	6개월	-24.92%	-18.33%
2018.11.14	매수	6,000원	6개월	-24.83%	-18.33%
2018.10.31	매수	6,000원	6개월	-21.50%	-18.33%



**Compliance Notice**

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 7일 기준)**

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	692	680	902	1,163	1,371
현금및현금성자산	209	255	444	691	892
매출채권및기타채권	145	135	146	151	153
재고자산	61	65	71	73	74
<b>비유동자산</b>	3,427	3,775	3,926	3,862	3,855
장기금융자산	18	12	10	10	10
유형자산	3,363	3,737	3,890	3,757	3,680
무형자산	9	8	6	4	2
<b>자산총계</b>	4,120	4,454	4,828	5,026	5,225
<b>유동부채</b>	671	709	662	667	641
단기금융부채	384	444	376	371	341
매입채무 및 기타채무	137	136	147	152	154
단기충당부채	3	4	4	4	4
<b>비유동부채</b>	789	846	1,061	1,026	1,022
장기금융부채	746	817	1,029	994	989
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	33	26	29	29	30
<b>부채총계</b>	1,459	1,555	1,723	1,693	1,663
<b>지배주주지분</b>	2,644	2,886	3,104	3,334	3,565
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
기타자본구성요소	5	5	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	85	236	347	468	590
비지배주주지분	17	13	0	-1	-2
<b>자본총계</b>	2,660	2,900	3,104	3,333	3,562
<b>부채외자본총계</b>	4,120	4,454	4,828	5,026	5,225

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	327	470	550	442	434
당기순이익(손실)	149	148	109	119	120
비현금성항목등	233	272	500	366	355
유형자산감가상각비	167	201	233	233	227
무형자산감가상각비	1	1	1	1	0
기타	12	20	200	37	37
운전자본감소(증가)	-53	51	-44	-5	-2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-22	9	23	-5	-2
재고자산감소(증가)	-8	-2	-19	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	-15	-50	5	2
기타	-19	59	1	-2	-1
법인세납부	-1	0	-15	-38	-38
<b>투자활동현금흐름</b>	-127	-213	-214	-90	-136
금융자산감소(증가)	21	-4	-15	0	0
유형자산감소(증가)	-151	-217	-200	-100	-150
무형자산감소(증가)	0	1	1	1	1
기타	5	6	-1	9	13
<b>재무활동현금흐름</b>	-208	-217	-156	-105	-98
단기금융부채증가(감소)	0	0	1	-5	-30
장기금융부채증가(감소)	-149	-152	-73	-35	-5
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-59	-65	-84	-65	-63
<b>현금의 증가(감소)</b>	1	47	189	247	201
기초현금	208	209	255	444	691
기말현금	209	255	444	691	892
FCF	130	200	189	321	264

자료 : 팬오션, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	2,668	2,468	2,666	2,755	2,800
<b>매출원가</b>	2,390	2,180	2,368	2,415	2,463
<b>매출총이익</b>	278	288	297	340	336
매출총이익률 (%)	10.4	11.7	11.2	12.3	12.0
<b>판매비와관리비</b>	74	78	82	88	90
<b>영업이익</b>	204	210	216	251	247
영업이익률 (%)	7.6	8.5	8.1	9.1	8.8
<b>비영업손익</b>	-55	-62	-91	-95	-88
순금융비용	51	50	53	56	50
외환관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	149	148	124	157	158
세전계속사업이익률 (%)	5.6	6.0	4.7	5.7	5.7
<b>계속사업법인세</b>	0	1	15	38	38
<b>계속사업이익</b>	149	148	109	119	120
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	149	148	109	119	120
순이익률 (%)	5.6	6.0	4.1	4.3	4.3
<b>지배주주</b>	152	152	111	121	122
지배주주귀속 순이익률(%)	5.71	6.15	4.16	4.38	4.35
<b>비지배주주</b>	-4	-4	-2	-2	-2
<b>총포괄이익</b>	250	239	219	228	229
<b>지배주주</b>	254	243	220	230	231
<b>비지배주주</b>	-4	-4	-1	-1	-1
<b>EBITDA</b>	372	413	449	485	475

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.2	-7.5	8.0	3.4	1.6
영업이익	4.6	3.0	2.8	16.5	-1.9
세전계속사업이익	4.1	-0.5	-16.1	26.0	1.0
EBITDA	2.6	10.9	8.8	8.0	-2.1
EPS(계속사업)	6.5	-0.4	-26.9	8.7	1.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.1	5.5	3.7	3.8	3.5
ROA	3.7	3.5	2.4	2.4	2.3
EBITDA마진	14.0	16.7	16.9	17.6	17.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.2	95.8	136.2	174.5	213.7
부채비율	54.8	53.6	55.5	50.8	46.7
순차입금/자기자본	33.6	33.5	29.8	19.1	11.3
EBITDA/이자비용(배)	6.8	7.5	7.7	7.5	7.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	285	284	208	226	228
BPS	4,946	5,400	5,807	6,236	6,668
CFPS	600	664	644	662	654
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	21.5	18.1	21.7	19.9	19.7
PER(최저)	14.6	14.2	10.0	9.2	9.1
PBR(최고)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.4	0.3	0.3
PCR	7.4	6.9	5.9	5.7	5.8
EV/EBITDA(최고)	11.3	9.0	7.4	6.3	5.9
EV/EBITDA(최저)	8.4	7.6	4.6	3.6	3.2