



하나금융그룹

2020년 10월 8일 | Equity Research

팬오션 (028670)

BDI, 급격한 상승 진행 중!

3분기 BDI 상승 불구, 다소 아쉬운 영업실적 예상

2020년 3분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,627원 (YoY -2.9%, QoQ -3.0%)과 609억원(YoY -4.0%, QoQ -5.2%)을 기록할 전망이다.

1) 9월 중순까지 약세를 지속했던 건화물선 운임(BDI)이 이후 급격한 강세로 전환되면서 3분기 평균 건화물선 운임(BDI)이 예상을 상회하는 1,519포인트(YoY -25.2%, QoQ +96.8%)를 기록했다. 하지만 2) 원/달러 환율 하락으로 달러를 기능통화로 사용하는 팬오션 실적에 부정적으로 작용함과 동시에 3) 2분기 어닝서프라이즈를 기록했던 비벌크 부문의 수익성 둔화로 영업이익은 시장컨센서스인 644억원을 하회하는 다소 아쉬운 실적이 예상된다.

급격한 BDI 상승 진행 중으로 4분기 수익성 개선 기대

7월초 2,000포인트에 근접했던 BDI가 브라질 코로나19 확산에 따른 철광석 공급 차질 우려와 중국 남부 지역의 홍수 피해가 길어짐에 따라 7월말에는 한때 1,264포인트까지 하락했다. 이후 1,500포인트 아래에서 한동안 횡보하다가 9월말부터 급격한 상승세로 전환되어 10월초 현재는 지난 1년래 최고치인 2,097포인트를 기록 중이다. 9월 BDI 급등은 대형선인 Cape 급 선박이 주도했는데 브라질의 철광석 수출 확대(9월, YoY +18.5%)와 중국의 철광석 재고 확보가 주 원인이었다. 4분기는 중국이 동절기 철강 감산에 돌입한다는 점은 운임에 부정적 이겠으나 1) 낮은 수준의 중국의 항만 철광석 재고와 2) 브라질 Vale의 철광석 수출 확대 전망(3분기 누적 수출 1.93억톤 vs. 4분기 예상 수출 1.07억톤) 및 3) 노후 건화물선 폐선 확대 등의 영향으로 3분기대비 상승한 BDI가 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 5,000원 유지

팬오션에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원을 유지한다. 3분기 실적은 다소 아쉬울 것으로 예상되나 4분기는 최근 BDI 급등에 따른 수익성 개선이 기대된다. 2021년에도 건화물선 해상물동량 기저효과와 제한적인 선복량 증가 전망을 감안 시, 수익성 개선이 지속될 것으로 기대된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 5,000원 | CP(10월07일): 3,910원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,386.94		
52주 최고/최저(원)	4,715/2,085	매출액(십억원)	2,692.5 2,975.5
시가총액(십억원)	2,090.2	영업이익(십억원)	228.2 254.4
시가총액비중(%)	0.13	순이익(십억원)	154.6 192.5
발행주식수(천주)	534,569.5	EPS(원)	295 367
60일 평균 거래량(천주)	2,002,913.1	BPS(원)	5,891 6,261
60일 평균 거래대금(십억원)	7.2		
20년 배당금(예상,원)	0		
20년 배당수익률(예상,%)	0.0		
외국인지분율(%)	11.48		
주요주주 지분율(%)			
하림지주 외 25 인	54.90		
국민연금공단	7.05		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	16.7 22.2 (11.0)		
상대	16.6 (6.6) (24.6)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,668.4	2,467.9	2,576.1	3,060.2	3,214.3
영업이익	십억원	203.9	210.0	226.6	264.1	275.8
세전이익	십억원	149.0	148.3	155.4	202.2	206.9
순이익	십억원	152.4	151.9	157.1	202.5	207.3
EPS	원	285	284	294	379	388
증감율	%	6.34	(0.35)	3.52	28.91	2.37
PER	배	15.60	16.00	12.87	9.99	9.76
PBR	배	0.90	0.84	0.64	0.60	0.57
EV/EBITDA	배	8.83	8.27	14.09	11.87	11.36
ROE	%	6.06	5.49	5.20	6.23	6.00
BPS	원	4,946	5,400	5,893	6,272	6,659
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도연

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

하나금융투자

3Q20 영업이익 609억원
(YoY -4.0%, QoQ -5.2%)으로
컨센서스 하회 예상

BDI 상승했지만 3분기는 다소 아쉬운 영업실적 예상

2020년 3분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,627원(YoY -2.9%, QoQ -3.0%)과 609억원(YoY -4.0%, QoQ -5.2%)을 기록할 전망이다.

3분기 들어 9월 중순까지 약세를 기록했지만 이후 재차 상승세로 전환하면서 1) 3분기 평균 건회물선 운임(BDI)이 예상을 상회하는 1,519포인트(YoY -25.2%, QoQ +96.8%)를 기록했지만 2) 원/달러 환율 하락으로 달러를 기능통화로 사용하는 팬오션 실적에 부정적으로 작용함과 동시에 3) 2분기 어닝서프라이즈를 기록했던 비벌크 부문의 수익성 둔화로 영업이익이 시장컨센서스인 644억원은 하회하는 다소 아쉬운 실적이 예상된다.

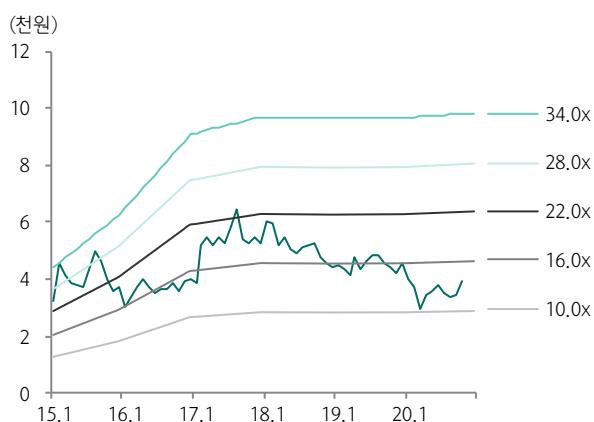
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
BDI(pt)	798	995	2,030	1,562	592	784	1,519	1,785	1,346	1,170	1,695
매출	534.8	632.3	682.2	618.7	558.8	683.4	662.7	671.2	2,467.9	2,576.1	3,060.2
영업이익	45.0	50.5	63.4	51.1	37.8	64.3	60.9	63.6	210.0	226.6	264.1
세전이익	28.3	37.0	55.0	27.9	20.2	42.4	52.5	40.3	148.3	155.4	202.2
순이익	28.1	36.9	54.8	27.9	19.9	42.3	52.4	40.3	147.7	155.0	201.9
영업이익률(%)	8.4	8.0	9.3	8.3	6.8	9.4	9.2	9.5	8.5	8.8	8.6
세전이익률(%)	5.3	5.9	8.1	4.5	3.6	6.2	7.9	6.0	6.0	6.0	6.6
순이익률(%)	5.3	5.8	8.0	4.5	3.6	6.2	7.9	6.0	6.0	6.0	6.6

자료: 하나금융투자

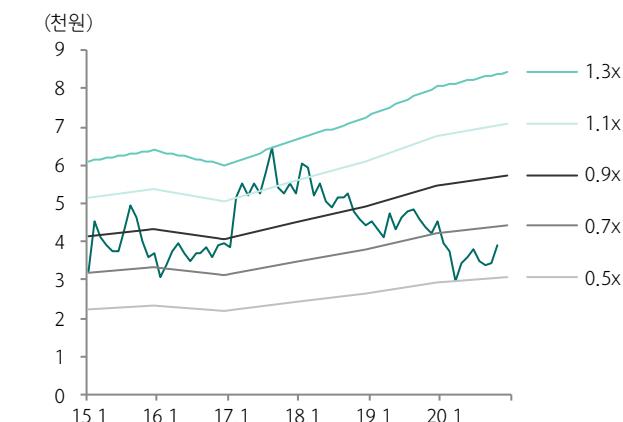
그림 1. 팬오션 PER밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. 팬오션 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)					대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F			2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		2,668.4	2,467.9	2,576.1	3,060.2	3,214.3	유동자산		692.2	679.5	734.1	851.5	971.4
매출원가		2,390.3	2,180.1	2,271.9	2,706.8	2,844.6	금융자산		236.7	290.8	307.0	366.6	469.6
매출총이익		278.1	287.8	304.2	353.4	369.7	현금성자산		208.7	255.3	264.8	323.5	426.2
판관비		74.1	77.8	77.6	89.4	93.9	매출채권		142.9	131.4	142.6	162.2	167.9
영업이익		203.9	210.0	226.6	264.1	275.8	재고자산		61.1	65.3	70.9	80.6	83.4
금융손익		(51.5)	(48.8)	(40.3)	(46.7)	(53.8)	기타유동자산		251.5	192.0	213.6	242.1	250.5
종속/관계기업손익		0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	비유동자산		3,427.3	3,774.6	4,192.9	4,323.3	4,523.4
기타영업외손익		(3.5)	(13.0)	(31.0)	(15.2)	(15.2)	투자자산		20.3	14.4	13.2	13.6	13.8
세전이익		149.0	148.3	155.4	202.2	206.9	금융자산		18.1	12.1	10.7	10.8	10.8
법인세		0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	유형자산		3,362.8	3,737.0	4,160.3	4,290.3	4,490.3
계속사업이익		148.6	147.7	155.0	201.9	206.6	무형자산		8.6	7.8	8.0	8.0	8.0
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산		35.6	15.4	11.4	11.4	11.3
당기순이익		148.6	147.7	155.0	201.9	206.6	자산총계		4,119.5	4,454.2	4,927.0	5,174.9	5,494.9
비지배주주지분 순이익		(3.8)	(4.2)	(2.1)	(0.6)	(0.6)	유동부채		670.5	709.1	664.4	706.0	718.2
지배주주순이익		152.4	151.9	157.1	202.5	207.3	금융부채		384.3	444.5	377.3	379.5	380.2
지배주주지분포괄이익		254.5	242.6	263.2	196.4	201.0	매입채무		126.5	120.2	130.4	148.3	153.5
NOPAT		203.5	209.3	226.0	263.7	275.4	기타유동부채		159.7	144.4	156.7	178.2	184.5
EBITDA		372.3	412.9	226.6	264.1	275.8	비유동부채		788.6	845.5	1,112.4	1,116.7	1,218.0
성장성(%)							금융부채		746.1	816.7	1,081.1	1,081.1	1,181.1
매출액증가율		14.22	(7.51)	4.38	18.79	5.04	기타비유동부채		42.5	28.8	31.3	35.6	36.9
NOPAT증가율		5.77	2.85	7.98	16.68	4.44	부채총계		1,459.1	1,554.6	1,776.8	1,822.7	1,936.1
EBITDA증가율		2.56	10.91	(45.12)	16.55	4.43	지배주주지분		2,643.7	2,886.4	3,150.1	3,352.6	3,559.9
영업이익증가율		4.56	2.99	7.90	16.55	4.43	자본금		534.6	534.6	534.6	534.6	534.6
(지배주주)순이익증가율		6.50	(0.33)	3.42	28.90	2.37	자본잉여금		1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1
EPS증가율		6.34	(0.35)	3.52	28.91	2.37	자본조정		4.6	4.6	2.3	2.3	2.3
수익성(%)							기타포괄이익누계액		77.2	169.1	278.0	278.0	278.0
매출총이익률		10.42	11.66	11.81	11.55	11.50	이익잉여금		85.2	236.0	393.1	595.6	802.9
EBITDA이익률		13.95	16.73	8.80	8.63	8.58	비지배주주지분		16.7	13.1	0.1	(0.5)	(1.2)
영업이익률		7.64	8.51	8.80	8.63	8.58	자본총계		2,660.4	2,899.5	3,150.2	3,352.1	3,558.7
계속사업이익률		5.57	5.98	6.02	6.60	6.43	순금용부채		893.7	970.3	1,151.4	1,094.0	1,091.6

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	285	284	294	379	388
BPS	4,946	5,400	5,893	6,272	6,659
CFPS	713	785	665	378	387
EBITDAPS	696	772	424	494	516
SPS	4,992	4,617	4,819	5,725	6,013
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.60	16.00	12.87	9.99	9.76
PBR	0.90	0.84	0.64	0.60	0.57
PCFR	6.23	5.79	5.69	10.01	9.78
EV/EBITDA	8.83	8.27	14.09	11.87	11.36
PSR	0.89	0.98	0.79	0.66	0.63
재무비율(%)					
ROE	6.06	5.49	5.20	6.23	6.00
ROA	3.80	3.54	3.35	4.01	3.89
ROIC	5.84	5.61	5.52	6.03	6.05
부채비율	54.84	53.62	56.40	54.38	54.41
순부채비율	33.59	33.46	36.55	32.64	30.67
이자보상배율(배)	3.75	3.81	0.00	0.00	0.00

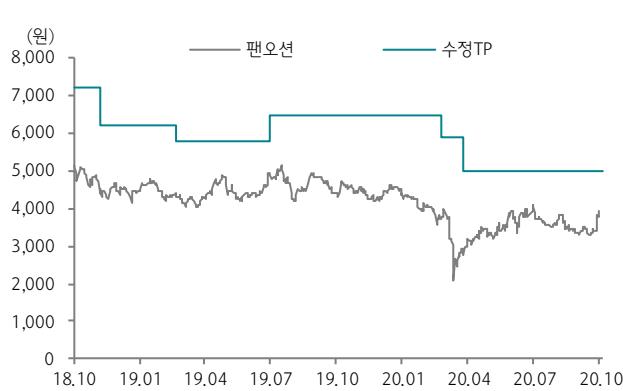
자료: 하나금융투자

	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	268.1	404.8	290.3	187.8	202.5	
당기순이익	148.6	147.7	155.0	201.9	206.6	
조정	17	21	17	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	(152.3)	(180.7)	17.0	0.0	0.0	
영업활동자산부채변동	(53.2)	51.0	(38.8)	(14.1)	(4.1)	
투자활동 현금흐름	(126.6)	(213.0)	(269.9)	(131.4)	(200.4)	
투자자산감소(증가)	0.9	5.9	1.3	(0.4)	(0.1)	
자본증가(감소)	(151.5)	(216.7)	(237.8)	(130.0)	(200.0)	
기타	24.0	(2.2)	(33.4)	(1.0)	(0.3)	
재무활동 현금흐름	(149.1)	(152.0)	(19.5)	2.2	100.6	
금융부채증가(감소)	(92.3)	130.8	197.2	2.2	100.6	
자본증가(감소)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(57.8)	(282.8)	(216.7)	0.0	0.0	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금의 증감	1.1	46.6	9.5	58.6	102.7	
Unlevered CFO	381.3	419.6	355.3	202.2	206.9	
Free Cash Flow	102.6	187.8	39.3	57.8	2.5	



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

팬오션



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.4.1	BUY	5,000		
20.3.2	BUY	5,900	-46.24%	-32.29%
19.7.8	BUY	6,500	-31.60%	-20.92%
19.2.27	BUY	5,800	-24.22%	-15.00%
18.11.14	BUY	6,200	-27.80%	-23.31%
17.11.22	BUY	7,200	-27.02%	-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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 10월 7일 현재 해당회사의 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 있으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.