

팬오션 (028670)

신규 CVC 계약 투입에 따른 건화물선 수익성 개선

벌크선 부문의 수익성 개선으로 양호한 3분기 영업실적 기록

2020년 3분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,344억원 (YoY -7.0%, QoQ -7.2%)과 629억원(YoY -0.8%, QoQ -2.1%)을 기록했다.

전분기에 큰 폭으로 개선되었던 1) 탱커선과 컨테이너선 부문의 수익성이 예전 수준으로 하락했고 2) 곡물사업 매출도 축소되었지만 3) 건화물선 운임(BDI)의 상승(1,521포인트: YoY -25.0%, QoQ +94.2%)과 4) 총 6척(VLOC 2척 + Newcastlemax 2척 + Ultramax 2척)의 신규 장기화물운송계약(CVC) 수행으로 전체 영업이익은 시장컨센서스인 626억원에 부합했다. 다만 정기 용선료 급등에 따른 보수적인 영업정책으로 용선선박 규모는 2분기말과 동일한 120척을 유지했다.

4분기 BDI 소폭 하락 전망

올해 하반기는 그 어느 해보다도 BDI의 변동성이 확대되었다. 7월초에 2,000포인트 근접했다가 한달도 채 지나지 않아 1,300포인트까지 하락했고 10월초에는 재차 2,000포인트를 상회했다가 11월초 현재는 1,284포인트를 기록 중이다. BDI는 전적으로 대형선인 Cape급 선형의 운임에 좌우되었는데 최근 운임 하락은 1) 중국 항만의 철광석 재고 증가, 2) 동절기 중국의 철강 감산에 따른 수입산 철광석 의존도 축소 전망, 3) 중국 정부의 호주산 석탄에 대한 수입 규제 등의 원인으로 물동량이 감소했기 때문이다. 4분기 BDI 평균은 1,490포인트 (YoY -4.6%, QoQ -2.1%)가 예상되고 곡물 매출도 감소할 것으로 예상되기 때문에 팬오션의 영업이익은 608억원(YoY -19.0%, QoQ -3.3%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 5,000원 유지

팬오션에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원을 유지한다. 단기적으로는 계절적 비수가 돌입에 따른 BDI 약세가 예상되지만 2021년은 본격적인 건화물선 시장의 수급 개선의 수혜가 기대된다. 최근 몇 년간 신조 건화물선 발주 급감으로 현재 전체 운항중인 건화물선 선복량대비 발주잔량은 6.5%에 불과한 가운데 노후선박 해체 본격화와 해상물동량 회복으로 2021년 양호한 시장 흐름이 예상된다.

Earning Review

BUY

| TP(12M): 5,000원 | CP(11월03일): 3,620원

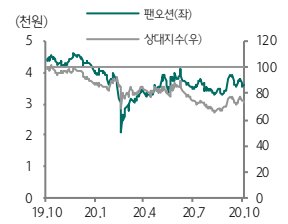
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,343.31
52주 최고/최저(원)	4,645/2,085
시가총액(십억원)	1,935.1
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	2,220,046.3
60일 평균 거래대금(십억원)	8.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.66
주요주주 지분율(%)	
하림지주 외 25인	54.90
국민연금공단	7.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.8 5.1 (18.0)
상대	5.2 (12.7) (26.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,680.9	2,951.0
영업이익(십억원)	227.4	254.3
순이익(십억원)	154.3	194.2
EPS(원)	294	374
BPS(원)	5,882	6,254

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,668.4	2,467.9	2,493.2	2,843.7	3,154.2
영업이익	십억원	203.9	210.0	225.8	259.7	289.1
세전이익	십억원	149.0	148.3	142.9	185.0	206.0
순이익	십억원	152.4	151.9	143.2	181.9	202.6
EPS	원	285	284	268	340	379
증감율	%	6.34	(0.35)	(5.63)	26.87	11.47
PER	배	15.60	16.00	13.51	10.65	9.55
PBR	배	0.90	0.84	0.62	0.58	0.55
EV/EBITDA	배	8.83	8.27	13.69	11.77	10.59
ROE	%	6.06	5.49	4.75	5.64	5.93
BPS	원	4,946	5,400	5,867	6,207	6,586
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

3Q20 영업이익 629
(YoY -0.8%, QoQ -2.1%)으로
시장컨센서스 부합

벌크선 부문의 수익성 개선으로 양호한 3분기 영업실적 기록

2020년 3분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,344억원(YoY -7.0%, QoQ -7.2%)과 629억원(YoY -0.8%, QoQ -2.1%)을 기록했다.

전분기에 큰 폭으로 개선되었던 1) 탱커선과 컨테이너선 부문의 수익성이 예전 수준으로 하락했고 2) 곡물사업 매출도 축소되었지만 3) 건화물선 운임(BDI)의 상승(1,521포인트: YoY -25.0%, QoQ +94.2%)과 4) 총 6척(VLOC 2척 + Newcastlemax 2척 + Ultramax 2척)의 신규 장기화물운송계약(CVC) 수행으로 전체 영업이익은 시장컨센서스인 626억원에 부합했다. 다만 정기 용선료 급등에 따른 보수적인 영업정책으로 용선선박 규모는 2분기말과 동일한 120척을 유지했다.

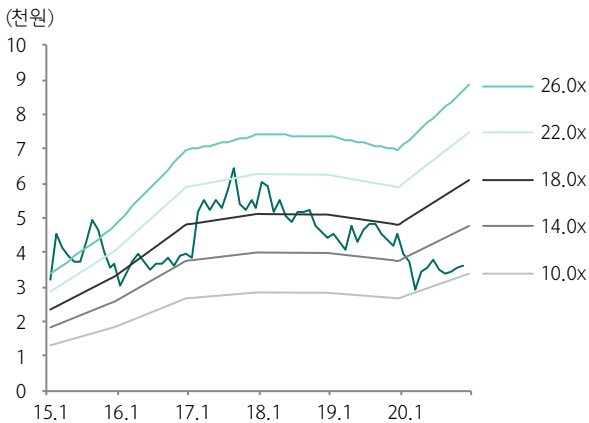
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
BDI(pt)	798	995	2,030	1,562	592	784	1,522	1,490	1,346	1,097	1,690
매출	534.8	632.3	682.2	618.7	558.8	683.4	634.4	616.6	2,467.9	2,493.2	2,843.7
영업이익	45.0	50.5	63.4	51.1	37.8	64.3	62.9	60.8	210.0	225.8	259.7
세전이익	28.3	37.0	55.0	27.9	20.2	42.4	42.8	37.6	148.3	142.9	185.0
순이익	28.1	36.9	54.8	27.9	19.9	42.3	42.2	37.0	147.7	141.5	182.3
영업이익률(%)	8.4	8.0	9.3	8.3	6.8	9.4	9.9	9.9	8.5	9.1	9.1
세전이익률(%)	5.3	5.9	8.1	4.5	3.6	6.2	6.7	6.1	6.0	5.7	6.5
순이익률(%)	5.3	5.8	8.0	4.5	3.6	6.2	6.6	6.0	6.0	5.7	6.4

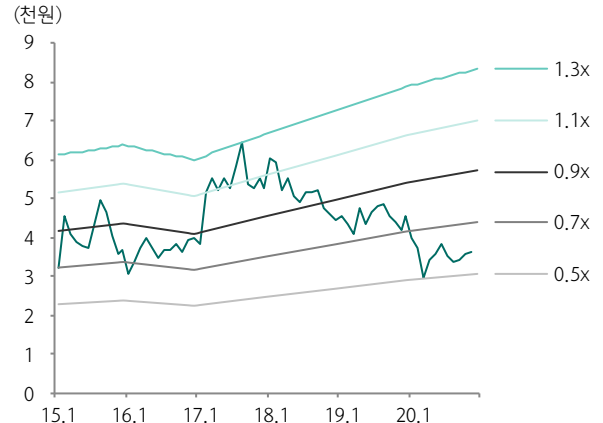
자료: 하나금융투자

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	2,493.2	2,843.7	3,154.2
매출원가	2,390.3	2,180.1	2,192.1	2,500.6	2,772.6
매출총이익	278.1	287.8	301.1	343.1	381.6
판매비	74.1	77.8	75.3	83.4	92.5
영업이익	203.9	210.0	225.8	259.7	289.1
금융손익	(51.5)	(48.8)	(52.0)	(59.6)	(67.9)
중속/관계기업손익	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(3.5)	(13.0)	(31.0)	(15.2)	(15.2)
세전이익	149.0	148.3	142.9	185.0	206.0
법인세	0.3	0.5	1.5	2.7	3.0
계속사업이익	148.6	147.7	141.5	182.3	203.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.6	147.7	141.5	182.3	203.0
비배주주지분 손익	(3.8)	(4.2)	(1.7)	0.3	0.4
지배주주순이익	152.4	151.9	143.2	181.9	202.6
지배주주지분포괄이익	254.5	242.6	250.1	177.3	197.5
NOPAT	203.5	209.3	223.5	255.9	284.8
EBITDA	372.3	412.9	225.8	259.7	289.1
성장성(%)					
매출액증가율	14.22	(7.51)	1.03	14.06	10.92
NOPAT증가율	5.77	2.85	6.78	14.50	11.29
EBITDA증가율	2.56	10.91	(45.31)	15.01	11.32
영업이익증가율	4.56	2.99	7.52	15.01	11.32
(지배주주)순이익증가율	6.50	(0.33)	(5.73)	27.03	11.38
EPS증가율	6.34	(0.35)	(5.63)	26.87	11.47
수익성(%)					
매출총이익률	10.42	11.66	12.08	12.07	12.10
EBITDA이익률	13.95	16.73	9.06	9.13	9.17
영업이익률	7.64	8.51	9.06	9.13	9.17
계속사업이익률	5.57	5.98	5.68	6.41	6.44

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	692.2	679.5	693.6	793.5	923.9
금융자산	236.7	290.8	300.8	340.2	435.8
현금성자산	208.7	255.3	259.2	297.6	392.6
매출채권	142.9	131.4	131.0	151.5	163.2
재고자산	61.1	65.3	65.1	75.3	81.1
기타유동자산	251.5	192.0	196.7	226.5	243.8
비유동자산	3,427.3	3,774.6	4,192.6	4,323.1	4,523.3
투자자산	20.3	14.4	13.0	13.4	13.7
금융자산	18.1	12.1	10.6	10.7	10.8
유형자산	3,362.8	3,737.0	4,160.3	4,290.3	4,490.3
무형자산	8.6	7.8	8.0	8.0	8.0
기타비유동자산	35.6	15.4	11.3	11.4	11.3
자산총계	4,119.5	4,454.2	4,886.3	5,116.6	5,447.2
유동부채	670.5	709.1	639.7	683.3	708.3
금융부채	384.3	444.5	376.0	378.3	379.6
매입채무	126.5	120.2	119.8	138.5	149.3
기타유동부채	159.7	144.4	143.9	166.5	179.4
비유동부채	788.6	845.5	1,109.9	1,114.4	1,216.9
금융부채	746.1	816.7	1,081.1	1,081.1	1,181.1
기타비유동부채	42.5	28.8	28.8	33.3	35.8
부채총계	1,459.1	1,554.6	1,749.6	1,797.7	1,925.2
지배주주지분	2,643.7	2,886.4	3,136.2	3,318.1	3,520.8
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	2.3	2.3	2.3
기타포괄이익누계액	77.2	169.1	278.0	278.0	278.0
이익잉여금	85.2	236.0	379.1	561.1	763.7
비배주주지분	16.7	13.1	0.5	0.9	1.2
자본총계	2,660.4	2,899.5	3,136.7	3,319.0	3,522.0
순금융부채	893.7	970.3	1,156.3	1,119.2	1,124.9

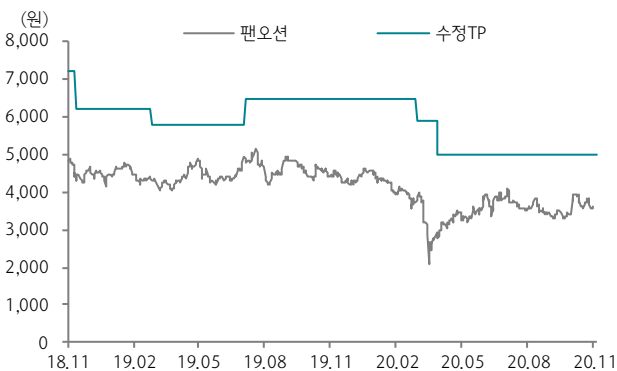
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	285	284	268	340	379
BPS	4,946	5,400	5,867	6,207	6,586
CFPS	713	785	641	346	385
EBITDAPS	696	772	422	486	541
SPS	4,992	4,617	4,664	5,320	5,900
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.60	16.00	13.51	10.65	9.55
PBR	0.90	0.84	0.62	0.58	0.55
PCFR	6.23	5.79	5.65	10.46	9.40
EV/EBITDA	8.83	8.27	13.69	11.77	10.59
PSR	0.89	0.98	0.78	0.68	0.61
재무비율(%)					
ROE	6.06	5.49	4.75	5.64	5.93
ROA	3.80	3.54	3.07	3.64	3.84
ROIC	5.84	5.61	5.47	5.87	6.27
부채비율	54.84	53.62	55.78	54.16	54.66
순부채비율	33.59	33.46	36.86	33.72	31.94
이자보상배율(배)	3.75	3.81	0.00	0.00	0.00

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	268.1	404.8	285.2	167.5	194.6
당기순이익	148.6	147.7	141.5	182.3	203.0
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
영업활동 자산부채변동	(53.2)	51.0	(30.5)	(14.8)	(8.5)
투자활동 현금흐름	(126.6)	(213.0)	(269.0)	(131.5)	(200.9)
투자자산감소(증가)	0.9	5.9	1.5	(0.4)	(0.3)
자본증가(감소)	(151.5)	(216.7)	(237.8)	(130.0)	(200.0)
기타	24.0	(2.2)	(32.7)	(1.1)	(0.6)
재무활동 현금흐름	(149.1)	(152.0)	(20.8)	2.3	101.3
금융부채증가(감소)	(92.3)	130.8	195.9	2.3	101.3
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	3.9	38.3	95.0
Unlevered CFO	381.3	419.6	342.8	185.0	206.0
Free Cash Flow	102.6	187.8	34.1	37.5	(5.4)

자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 11월 4일 현재 해당회사의 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.