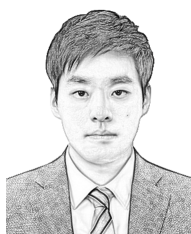


# SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.co.kr

02-3773-9180

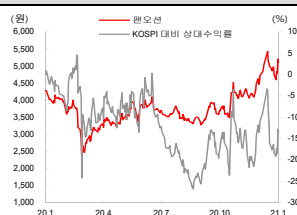
## Company Data

자본금	535 십억원
발행주식수	53,457 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,737 십억원
주요주주	
하림지주(외25)	54.90%
국민연금공단	7.05%
외국인지분률	11.60%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(21/01/22)	5,120 원
KOSPI	3140.63 pt
52주 Beta	1.54
52주 최고가	5,430 원
52주 최저가	2,085 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.8%	-0.1%
6개월	39.1%	-1.3%
12개월	19.6%	-13.6%

## 팬오션 (028670/KS | 매수(유지) | T.P 6,000 원(상향))

### 포트폴리오 다변화 + BDI 기대감

동사의 4Q20 매출액은 5,864 억원, 영업이익은 562 억원이 전망됨. 1월에 들어서며 중국의 부양책 영향으로 철광석 가격, BDI가 급등세에 놓여 있어 동사에 호재로 작용 중임. 아울러 동사는 최근 3건의 LNG 선 장기대선계약을 체결하며 벌크 부문에 치우쳐있던 포트폴리오가 다변화되는 모습임. 이에 투자 의견 매수를 유지하며 미중 무역분쟁 이전 하단 수준인 12M Fwd PBR 1.0 배를 Target PBR 로 삼고 목표주가를 6,000 원으로 상향함

### 4Q20 매출액 5,864 억원, 영업이익 562 억원 전망

동사의 4Q20 매출액은 5,864 억원, 영업이익은 562 억원이 전망됨. 4Q20 평균 BDI는 1,361pts로 3Q20 평균인 1,522pts 대비 160pts 하락함(QoQ -10.5%). 그러나 1월에 들어서며 BDI는 급등세에 놓여 있음(1월 21일 기준 1,837pts). 중국 정부의 대규모 경기부양책에 원자재 수요가 급증한 영향이며 이를 반영해 철광석 가격은 지난 1월 15일 기준 \$172.19/t을 기록해 2011년 11월 이후 최고 수준 기록함

### 포트폴리오 다변화는 중장기 매력 높임

아울러 동사는 지난 12월 셸(Shell)과 LNG 선 장기대선계약을 체결한 바 있음. 신조 LNG 선 2척에 대해 2024년 9월부터 2031년 10월까지 7년간 약 3,318 억원에 달하는 장기대선계약임. 이에 대해 최장 6년을 추가로 연장할 수 있는 옵션을 보유하고 있으며 LNG 선 추가 1척에 대한 옵션도 포함되어 있음. 그리고 동사는 이어서 포르투갈의 GALP 과 LNG 선 1척에 대한 또 다른 장기대선계약도 체결함. 2023년 2월부터 2028년 2월까지 5년이며 약 1,256 억원 규모의 계약임. 이 계약도 추가로 최대 6년 연장 옵션 갖추고 있음. 전반적으로 벌크 부문에 치우쳐있던 포트폴리오가 다변화된 것

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 6,000 원으로 상향

컨테이너 업황으로부터 시작된 해운주 리레이팅을 감안해 투자 의견은 매수를 유지함. 또한 미국과 중국의 무역분쟁이 불거지기 이전 하단 수준인 12M Fwd PBR 1.0 배를 Target PBR 로 제시해 목표주가를 6,000 원으로 상향함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	2,336	2,668	2,468	2,463	2,342	2,358
yoy	%	24.7	14.2	-7.5	-0.2	-4.9	0.7
영업이익	십억원	195	204	210	221	230	226
yoy	%	16.2	4.6	3.0	5.3	4.0	-1.6
EBITDA	십억원	363	372	413	454	476	466
세전이익	십억원	143	149	148	110	108	111
순이익(지배주주)	십억원	143	152	152	109	84	86
영업이익률%	%	8.4	7.6	8.5	9.0	9.8	9.6
EBITDA%	%	15.5	14.0	16.7	18.4	20.3	19.8
순이익률	%	6.1	5.6	6.0	4.4	3.5	3.6
EPS(계속사업)	원	268	285	284	205	157	161
PER	배	19.7	15.6	16.0	24.5	32.7	31.9
PBR	배	1.2	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	10.5	8.8	8.3	8.3	7.4	7.1
ROE	%	5.8	6.1	5.5	3.7	2.7	2.7
순차입금	십억원	965	894	970	1,089	796	564
부채비율	%	61.6	54.8	53.6	60.8	57.0	54.1

## 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	5,348	6,323	6,822	6,187	5,588	6,834	6,344	5,864	26,684	24,679	24,631
1. 해운업	5,112	5,294	5,909	5,813	5,308	5,262	5,320	5,341	24,130	22,128	21,231
벌크	4,154	4,295	5,071	4,838	4,325	4,141	4,382	4,305	20,293	18,357	17,152
YoY	-4.6%	-16.2%	-8.9%	-7.9%	4.1%	-3.6%	-13.6%	-11.0%	16.5%	-9.5%	-6.6%
QoQ	-20.9%	3.4%	18.1%	-4.6%	-10.6%	-4.3%	5.8%	-1.8%			
컨테이너	590	609	436	556	558	680	573	762	2,303	2,190	2,573
YoY	23.2%	8.2%	-28.0%	-15.4%	-5.5%	11.8%	31.6%	37.0%	22.0%	-4.9%	17.5%
QoQ	-10.3%	3.1%	-28.4%	27.7%	0.3%	22.0%	-15.7%	32.9%			
탱커선	302	313	360	369	388	408	328	234	1,244	1,345	1,357
YoY	-4.2%	2.8%	22.7%	12.1%	28.2%	30.2%	-9.1%	-36.6%	-10.4%	8.2%	0.9%
QoQ	-8.3%	3.6%	15.0%	2.5%	4.9%	5.2%	-19.7%	-28.5%			
해운기타	66	77	42	50	38	34	38	40	290	235	149
YoY	-7.7%	2.8%	-45.5%	-23.5%	-42.2%	-56.6%	-10.9%	-21.0%	38.3%	-18.7%	-36.8%
QoQ	0.1%	18.0%	-45.4%	18.5%	-24.4%	-11.3%	12.1%	5.0%			
2. 곡물사업	337	1,207	961	450	324	1,694	1,240	631	3,158	2,956	3,889
YoY	-37.2%	34.9%	-27.7%	13.3%	-3.9%	40.4%	29.0%	40.0%	4.5%	-6.4%	31.6%
QoQ	-15.2%	258.1%	-20.4%	-53.1%	-28.1%	423.3%	-26.8%	-49.1%			
3. 기 타	298	317	328	374	382	497	599	430	1,120	1,318	1,909
YoY	7.8%	20.9%	14.6%	27.0%	28.5%	56.5%	82.5%	15.0%	-1.5%	17.7%	44.9%
QoQ	1.0%	6.7%	3.5%	14.0%	2.1%	30.0%	20.7%	-28.2%			
(내부거래)	-398	-496	-377	-451	-426	-619	-815	-537	-1,724	-1,722	-2,398
YoY	6.1%	14.0%	-14.5%	-4.6%	6.9%	24.9%	116.3%	19.0%	0.9%	-0.1%	39.2%
QoQ	-15.8%	24.5%	-24.0%	19.8%	-5.6%	45.3%	31.6%	-34.1%			
매출원가	4,717	5,643	6,012	5,429	5,023	5,992	5,529	5,114	23,903	21,801	21,659
용선료	1,116	1,246	1,688	1,550	1,309	1,394	1,657	1,483	6,476	5,600	5,843
연료비	1,263	1,304	1,276	1,264	1,177	1,292	1,280	970	5,831	5,107	4,720
영업이익	450	505	634	511	378	643	629	562	2,039	2,100	2,212
BDI(pts)	798	983	2,030	1,562	592	783	1,522	1,361	1,351	1,343	1,065
WTI(\$/bbl)	54.9	60.3	56.4	53.8	46.4	60.0	56.5	42.8	64.7	56.3	51.4

자료: 팬오션 SK 증권

## 2020년 3분기 말 기준 CVC 수행 현황 (36 척)

회주명	운영 선박	잔여 계약기간	IMO SOx 규제 대응	비고
Vale	14척	17.0년	14척 스크러버 설치	400K 8척, 325K 4척, 208K 2척
발전자회사	6척	9.4년	2척 스크러버, 4척 VLSFO	남부 3척, 남동 1척, 중부 1척, 동서 1척
Suzano(ex. Fibria)	10척	15.8년	VLSFO	57K 5척, 62K 5척
포스코	4척	8.4년	2척 스크러버, 2척 VLSFO	
현대제철	2척	11.6년	VLSFO	
합계	36척	14.1년		

자료: 팬오션, SK 증권

## 2020년 3분기 말 기준 도입 예정 선박 (10 척)

선종	Size	척수	인도 예정 시점	비고
벌크	325K VLOC	2척	2021.1 & 2021.5	Vale CVC 27년
벌크	37.5K Logger	1척	2020.12	
벌크	63.5K Ultramax	1척	2020.12	
탱커	50K MR	4척	2021.6, 7, 9, 10	
탱커	VLCC	2척	2021.10 & 2022.1	
합계		10척		

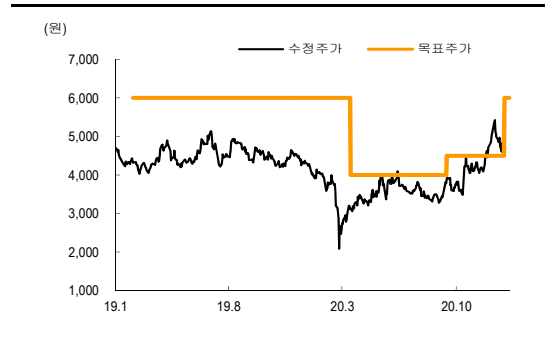
자료: 팬오션, SK 증권

## 팬오션 목표 주가 산출

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E
BPS(원)	6,033	5,972	5,893	5,927	6,265
Target BPS(원)	6,014				
Target PBR(배)	<b>1.0</b>				
목표 주가(원)	<b>6,000</b>				
현재 주가(원)	5,120				
상승 여력	<b>17%</b>				

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.25	매수	6,000원	6개월		
2020.10.07	매수	4,500원	6개월	-5.27%	20.67%
2020.04.10	매수	4,000원	6개월	-11.25%	2.38%
2020.01.15	매수	6,000원	6개월	-28.38%	-14.33%
2019.10.08	매수	6,000원	6개월	-25.20%	-14.33%
2019.08.14	매수	6,000원	6개월	-24.80%	-14.33%
2019.07.08	매수	6,000원	6개월	-25.52%	-14.33%
2019.04.03	매수	6,000원	6개월	-26.77%	-17.83%
2019.02.27	매수	6,000원	6개월	-29.95%	-27.75%



**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 (2021년 1월 25일 기준)**

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	692	680	856	1,090	1,290
현금및현금성자산	209	255	434	687	885
매출채권및기타채권	145	135	135	128	129
재고자산	61	65	65	62	62
<b>비유동자산</b>	3,427	3,775	4,033	3,885	3,795
장기금융자산	18	12	10	10	10
유형자산	3,363	3,737	3,920	3,776	3,687
무형자산	9	8	5	3	2
<b>자산총계</b>	4,120	4,454	4,889	4,975	5,085
<b>유동부채</b>	671	709	542	524	496
단기금융부채	384	444	278	273	243
매입채무 및 기타채무	137	136	136	129	130
단기충당부채	3	4	4	3	4
<b>비유동부채</b>	789	846	1,307	1,283	1,290
장기금융부채	746	817	1,279	1,244	1,239
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	33	26	25	24	25
<b>부채총계</b>	1,459	1,555	1,849	1,807	1,786
<b>지배주주지분</b>	2,644	2,886	3,040	3,169	3,301
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	345	429	515
비지배주주지분	17	13	0	-1	-2
<b>자본총계</b>	2,660	2,900	3,040	3,168	3,299
<b>부채외자본총계</b>	4,120	4,454	4,889	4,975	5,085

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	327	470	647	455	438
당기순이익(손실)	149	148	108	82	84
비현금성항목등	233	272	574	394	382
유형자산감가상각비	167	201	233	245	239
무형자산상각비	1	1	0	1	0
기타	12	20	288	57	57
운전자본감소(증가)	-53	51	-34	6	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-22	9	20	7	-1
재고자산감소(증가)	-8	-2	-8	3	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	-15	-62	-7	1
기타	-19	59	16	3	0
법인세납부	-1	0	-2	-26	-27
<b>투자활동현금흐름</b>	-127	-213	-303	-90	-136
금융자산감소(증가)	21	-4	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-151	-217	-200	-100	-150
무형자산감소(증가)	0	1	1	1	1
기타	5	6	-102	8	13
<b>재무활동현금흐름</b>	-208	-217	-171	-112	-105
단기금융부채증가(감소)	0	0	1	-5	-30
장기금융부채증가(감소)	-149	-152	-76	-35	-5
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-59	-65	-96	-72	-70
<b>현금의 증가(감소)</b>	1	47	179	253	198
기초현금	208	209	255	434	687
기말현금	209	255	434	687	885
FCF	130	200	202	327	262

자료 : 팬오션, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	2,668	2,468	2,463	2,342	2,358
<b>매출원가</b>	2,390	2,180	2,166	2,037	2,056
<b>매출총이익</b>	278	288	297	305	302
매출총이익률 (%)	10.4	11.7	12.1	13.0	12.8
<b>판매비와관리비</b>	74	78	76	75	76
<b>영업이익</b>	204	210	221	230	226
영업이익률 (%)	7.6	8.5	9.0	9.8	9.6
<b>비영업손익</b>	-55	-62	-112	-122	-116
순금융비용	51	50	53	63	57
외환관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	149	148	110	108	111
세전계속사업이익률 (%)	5.6	6.0	4.5	4.6	4.7
<b>계속사업법인세</b>	0	1	2	26	27
<b>계속사업이익</b>	149	148	108	82	84
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	149	148	108	82	84
순이익률 (%)	5.6	6.0	4.4	3.5	3.6
<b>지배주주</b>	152	152	109	84	86
지배주주귀속 순이익률(%)	5.71	6.15	4.45	3.58	3.64
<b>비지배주주</b>	-4	-4	-2	-2	-2
<b>총포괄이익</b>	250	239	154	128	130
<b>지배주주</b>	254	243	155	130	132
<b>비지배주주</b>	-4	-4	-1	-1	-1
<b>EBITDA</b>	372	413	454	476	466

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.2	-7.5	-0.2	-4.9	0.7
영업이익	4.6	3.0	5.3	4.0	-1.6
세전계속사업이익	4.1	-0.5	-26.0	-1.5	2.6
EBITDA	2.6	10.9	10.0	4.7	-2.1
EPS(계속사업)	6.5	-0.4	-27.9	-23.5	2.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.1	5.5	3.7	2.7	2.7
ROA	3.7	3.5	2.3	1.7	1.7
EBITDA마진	14.0	16.7	18.4	20.3	19.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.2	95.8	157.9	208.0	260.2
부채비율	54.8	53.6	60.8	57.0	54.1
순차입금/자기자본	33.6	33.5	35.8	25.1	17.1
EBITDA/이자비용(배)	6.8	7.5	7.8	6.6	6.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	285	284	205	157	161
BPS	4,946	5,400	5,686	5,929	6,175
CFPS	600	664	640	616	608
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	21.5	18.1	24.5	34.7	33.8
PER(최저)	14.6	14.2	10.2	29.4	28.6
PBR(최고)	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
PBR(최저)	0.8	0.8	0.4	0.8	0.7
PCR	7.4	6.9	7.8	8.3	8.4
EV/EBITDA(최고)	11.3	9.0	8.3	7.8	7.4
EV/EBITDA(최저)	8.4	7.6	4.9	6.9	6.5