

팬오션 (028670)

BDI 급등의 본격적인 수혜는 2분기부터...

1분기 BDI 상승 불구, 영업이익 시장컨센서스 하회

2021년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,799억원 (YoY +21.7%, QoQ +9.6%)과 489억원(YoY +29.3%, QoQ -18.8%)을 기록했다.

1) 1분기 평균 건화물선 운임(BDI)이 1,739포인트(YoY +193.9%, QoQ +24.5%)를 기록했지만 2) 원/달러 환율 하락(QoQ -4.2%)으로 달러를 기능통화로 사용하는 팬오션 실적에 부정적이었다. 3) 국제유가 상승에 따른 유류비 증가(QoQ +14%)와 4) 화물의 선확보 이후 선박 확보 과정에서의 급격한 현물 운임 상승으로 119억원 규모의 용선손실충당금이 원가로 반영되면서 영업이익은 시장컨센서스인 569억원을 하회했다.

BDI, 11년래 최고치로 급등. 2분기 큰 폭 실적개선 전망

2월초를 바닥으로 상승세로 전환했던 건화물선 운임지수(BDI)가 5월초 한때는 11년래 최고치인 3,266포인트를 기록했다.

1) 유럽의 3월 조강생산량이 전년동기대비 17.5% 증가하는 등 주요국들의 철광석 수입 확대와 2) 중국 또한 급격한 철강 마진 개선으로 3월 조강생산이 19.1% 증가함과 동시에 철광석 수입도 18.9% 급증했다. 3) 동시에 중국의 석탄 확보 움직임과 4) 전세계 대두 생산 및 교역량도 확대되면서 운임 상승에 기여했다. 당산시, 한단시와 산시성을 제외한 중국 도시들은 아직까지 탄소감축을 위한 본격적인 철강 감산을 실시하고 있지 않기 때문에 2분기 BDI는 강보합세가 전망된다. 2분기 BDI 평균은 2,725포인트(YoY +247.8%, QoQ +56.7%)가 예상되고 팬오션의 공격적인 용선선박 확보 영업전략으로 영업이익은 836억원(YoY +30.0%, QoQ +56.6%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 9,000원으로 상향

팬오션에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 8,400원에서 9,000원으로 상향한다. 최근 BDI 급등을 반영하여 2021년 실적추정치 상향과 더불어 목표PBR로 1.6배를 적용해서 도출했다. 최근 BDI 급등이 2분기부터 큰 폭의 영업실적 개선으로 이어질 것으로 예상되고 BDI는 한동안 강세가 지속될 전망으로 하반기에도 양호한 실적 달성이 가능할 것으로 기대된다.

Earning Review

BUY

| TP(12M): 9,000원(상향) | CP(5월13일): 7,200원

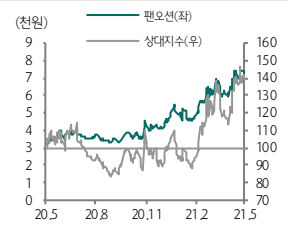
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,122.11
52주 최고/최저(원)	7,700/3,205
시가총액(십억원)	3,848.9
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	534,569.5
60일 평균 거래량(천주)	15,342.6
60일 평균 거래대금(십억원)	101.2
21년 배당금(예상, 원)	50
21년 배당수익률(예상, %)	0.67
외국인지분율(%)	10.58
주요주주 지분율(%)	
하립지주 외 17인	54.76
국민연금공단	8.14
주가상승률	1M 6M 12M
절대	17.3 70.4 124.6
상대	19.0 36.1 39.6

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	2,863.5	3,039.1
영업이익(십억원)	270.0	301.0
순이익(십억원)	200.1	226.6
EPS(원)	387	435
BPS(원)	5,640	6,010

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,467.9	2,497.2	3,300.2	3,337.5	3,403.0
영업이익	십억원	210.0	225.2	283.1	308.3	322.5
세전이익	십억원	148.3	92.0	247.7	266.5	273.7
순이익	십억원	151.9	92.5	246.7	265.4	272.6
EPS	원	284	173	461	496	510
증감율	%	(0.35)	(39.08)	166.47	7.59	2.82
PER	배	16.00	29.02	15.62	14.52	14.12
PBR	배	0.84	0.96	1.27	1.18	1.10
EV/EBITDA	배	8.27	8.60	4.65	4.39	3.99
ROE	%	5.49	3.25	8.46	8.44	8.04
BPS	원	5,400	5,250	5,662	6,108	6,568
DPS	원	0	50	50	50	50



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

1Q21 영업이익 489억원
(YoY+29.3%, QoQ -18.8%)으로
시장컨센서스 하회

1분기 BDI 상승 불구, 영업이익 시장컨센서스 하회

2021년 1분기 팬오션의 매출액과 영업이익은 각각 6,799억원(YoY +21.7%, QoQ +9.6%)과 489억원(YoY +29.3%, QoQ -18.8%)을 기록했다.

1) 1분기 평균 건화물선 운임(BDI)이 1,739포인트(YoY +193.9%, QoQ +24.5%)를 기록했지만 2) 원/달러 환율 하락(QoQ -4.2%)으로 달러를 기능통화로 사용하는 팬오션 실적에 부정적이었다. 3) 국제유가 상승에 따른 유류비 증가(QoQ +14%)와 4) 화물의 선확보 이후 선박 확보 과정에서의 급격한 현물 운임 상승으로 119억원 규모의 용선손실충당금이 원가로 반영되면서 영업이익은 시장컨센서스인 569억원을 하회했다.

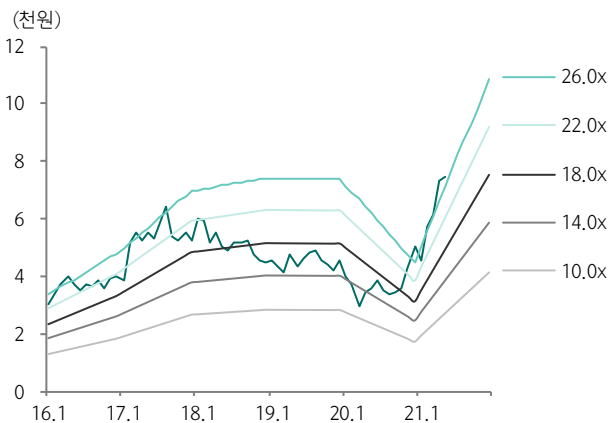
표 1. 팬오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
BDI(pt)	592	784	1,522	1,361	1,739	2,725	2,609	1,944	1,346	1,065	2,254
매출	558.8	683.4	634.4	620.5	679.9	898.2	880.8	841.3	2,467.9	2,497.2	3,300.2
영업이익	37.8	64.3	62.9	60.2	48.9	83.6	81.2	69.4	210.0	225.2	283.1
세전이익	20.2	42.4	42.8	-13.4	54.8	70.3	68.8	53.7	148.3	92.0	247.7
순이익	19.9	42.3	42.1	-13.6	54.6	70.0	68.5	53.5	147.7	90.7	246.7
영업이익률(%)	6.8	9.4	9.9	9.7	7.2	9.3	9.2	8.2	8.5	9.0	8.6
세전이익률(%)	3.6	6.2	6.8	-2.2	8.1	7.8	7.8	6.4	6.0	3.7	7.5
순이익률(%)	3.6	6.2	6.6	-2.2	8.0	7.8	7.8	6.4	6.0	3.6	7.5

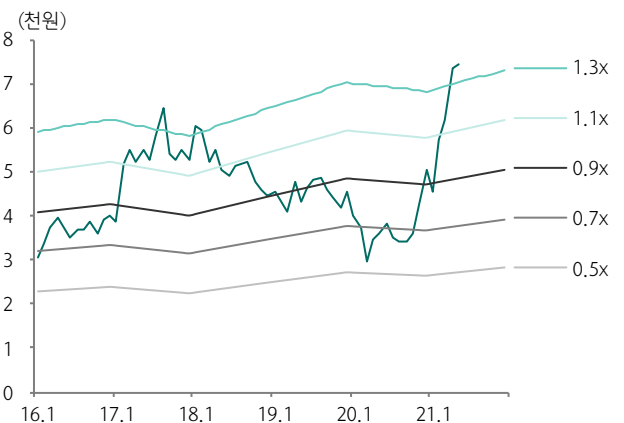
자료: 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,467.9	2,497.2	3,300.2	3,337.5	3,403.0
매출원가	2,180.1	2,193.2	2,920.5	2,931.6	2,981.0
매출총이익	287.8	304.0	379.7	405.9	422.0
판매비	77.8	78.7	96.5	97.6	99.5
영업이익	210.0	225.2	283.1	308.3	322.5
금융손익	(48.8)	(47.5)	(52.6)	(59.0)	(66.0)
중속/관계기업손익	0.0	5.4	11.7	11.7	11.7
기타영업외손익	(13.0)	(91.2)	5.5	5.5	5.5
세전이익	148.3	92.0	247.7	266.5	273.7
법인세	0.5	1.2	1.0	1.1	1.1
계속사업이익	147.7	90.7	246.7	265.4	272.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	147.7	90.7	246.7	265.4	272.6
비배주주지분 손익	(4.2)	(1.8)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	151.9	92.5	246.7	265.4	272.6
지배주주지분포괄이익	242.6	(77.4)	245.5	264.1	271.3
NOPAT	209.3	222.2	282.0	307.0	321.2
EBITDA	412.9	452.9	1,133.3	1,221.6	1,335.1
성장성(%)					
매출액증가율	(7.51)	1.19	32.16	1.13	1.96
NOPAT증가율	2.85	6.16	26.91	8.87	4.63
EBITDA증가율	10.91	9.69	150.23	7.79	9.29
영업이익증가율	2.99	7.24	25.71	8.90	4.61
(지배주주)순이익증가율	(0.33)	(39.10)	166.70	7.58	2.71
EPS증가율	(0.35)	(39.08)	166.47	7.59	2.82
수익성(%)					
매출총이익률	11.66	12.17	11.51	12.16	12.40
EBITDA이익률	16.73	18.14	34.34	36.60	39.23
영업이익률	8.51	9.02	8.58	9.24	9.48
계속사업이익률	5.98	3.63	7.48	7.95	8.01

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	679.5	662.5	819.1	799.7	842.9
금융자산	290.8	277.6	297.6	305.5	342.6
현금성자산	255.3	237.6	252.1	261.2	298.0
매출채권	131.4	149.1	202.2	191.6	194.0
재고자산	65.3	57.2	77.6	73.5	74.4
기타유동자산	192.0	178.6	241.7	229.1	231.9
비유동자산	3,774.6	3,996.8	4,298.8	4,629.1	4,838.0
투자자산	14.4	100.4	132.6	126.2	127.6
금융자산	12.1	19.7	23.3	22.6	22.7
유형자산	3,737.0	3,873.0	4,146.5	4,484.8	4,693.0
무형자산	7.8	6.6	3.0	1.4	0.6
기타비유동자산	15.4	16.8	16.7	16.7	16.8
자산총계	4,454.2	4,659.3	5,117.9	5,428.8	5,680.9
유동부채	709.1	604.3	734.8	708.7	714.5
금융부채	444.5	264.2	273.7	271.8	272.3
매입채무	120.2	140.9	191.0	181.0	183.3
기타유동부채	144.4	199.2	270.1	255.9	258.9
비유동부채	845.5	1,248.4	1,356.5	1,454.9	1,455.3
금융부채	816.7	1,225.4	1,325.4	1,425.4	1,425.4
기타비유동부채	28.8	23.0	31.1	29.5	29.9
부채총계	1,554.6	1,852.7	2,091.3	2,163.6	2,169.8
지배주주지분	2,886.4	2,806.7	3,026.6	3,265.2	3,511.1
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	2.3	2.3	2.3	2.3
기타포괄이익누계액	169.1	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	236.0	328.6	548.6	787.2	1,033.1
비배주주지분	13.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,899.5	2,806.7	3,026.6	3,265.2	3,511.1
순금융부채	970.3	1,212.0	1,301.6	1,391.8	1,355.1

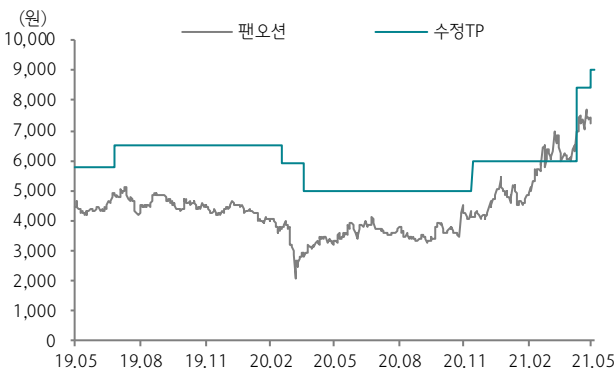
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	284	173	461	496	510
BPS	5,400	5,250	5,662	6,108	6,568
CFPS	785	869	2,311	2,480	2,704
EBITDAPS	772	847	2,120	2,285	2,498
SPS	4,617	4,671	6,173	6,243	6,366
DPS	0	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	16.00	29.02	15.62	14.52	14.12
PBR	0.84	0.96	1.27	1.18	1.10
PCFR	5.79	5.78	3.12	2.90	2.66
EV/EBITDA	8.27	8.60	4.65	4.39	3.99
PSR	0.98	1.07	1.17	1.15	1.13
재무비율(%)					
ROE	5.49	3.25	8.46	8.44	8.04
ROA	3.54	2.03	5.05	5.03	4.91
ROIC	5.63	5.69	6.92	7.00	6.90
부채비율	53.62	66.01	69.10	66.26	61.80
순부채비율	33.46	43.18	43.01	42.62	38.60
이자보상배율(배)	3.81	5.47	1.75	1.78	1.77

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	404.8	470.5	1,067.8	1,152.5	1,261.8
당기순이익	147.7	90.7	246.7	265.4	272.6
조정	21	33	83	89	99
감가상각비	202.8	227.7	850.2	913.3	1,012.6
외환거래손익	(1.1)	10.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(5.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(180.7)	(200.2)	(767.2)	(824.3)	(913.6)
영업활동 자산부채변동	51.0	53.6	(4.5)	0.9	(0.2)
투자활동 현금흐름	(213.0)	(336.9)	(1,133.0)	(1,215.4)	(1,198.5)
투자자산감소(증가)	5.9	(80.6)	(32.2)	6.5	(1.5)
자본증가(감소)	(216.7)	(270.9)	(1,120.0)	(1,250.0)	(1,220.0)
기타	(2.2)	14.6	19.2	28.1	23.0
재무활동 현금흐름	(152.0)	(139.0)	82.8	71.4	(26.3)
금융부채증가(감소)	130.8	228.5	109.5	98.1	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(282.8)	(367.5)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(26.7)	(26.7)	(26.7)
현금의 증감	46.6	(17.8)	(12.4)	8.9	36.9
Unlevered CFO	419.6	464.5	1,235.3	1,325.7	1,445.6
Free Cash Flow	187.8	180.9	(52.2)	(97.5)	41.8

자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팬오션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.13	BUY	9,000		
21.4.23	BUY	8,400	-12.26%	-8.33%
20.11.26	BUY	6,000	-10.98%	16.17%
20.4.1	BUY	5,000	-27.89%	-9.80%
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%

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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 10일

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 2021년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.