

팬오션(028670)

동 트기 전에 사야하는 주식

벌크해운 시장 회복될 전망이라는 점에 변함 없음

- 1분기 현재까지 BDI 평균은 826p로 전년동기대비 26% 낮은 수준. 미중 무역 갈등이 예상보다 장기화되는 가운데 1월 발레의 브라질 댐 붕괴 사고 여파로 상황이 크게 부진하기 때문
- 불확실성 여전히 높지만 수요 약재는 구조적으로 이어지는 문제가 아니라고 판단됨. 중국의 벌크화물 수요가 늘어나는 그림에는 변함 없음
- 반면 내년 시행되는 IMO 2020 환경규제 강화를 앞두고 하반기부터는 공급 단의 제약이 커질 전망. 스크러버 설치 등을 위해 물리적인 가동일수 감소하고 환경관련 비용 증가로 노후선박들에 대한 폐선이 늘어나기 때문
- 해운 리서치기관인 Clarksons은 올해 벌크선 폐선량을 760만dwt로 전망하고 있지만 보수적이라 판단. 작년 440만dwt보다는 늘어나지만 여전히 2~3년 전에 비해 크게 낮음. 전세계 11,400여척 선박 중 20년 이상 된 노후선박은 약 1,100척, 5,900만dwt(전체 선복량의 7%)에 달해 잠재된 폐선수요 많을 것

시황과 주가 모두 하방경직성 높은 지금이 팬오션 사야할 때

- 예상할 수 있는 수요 약재 모두 터진 지금이 역설적으로 시황의 바닥. 반면 시황에 더 중요한 것은 공급인데, 환경규제 강화는 구조적인 변곡점이 될 전망
- 지난주 200p대까지 하락했던 케이프선박 운임지수가 V자 반등하면서 BDI 역시 한달 반 만에 700p선을 회복. 작년부터 시황 불확실성이 커져 여전히 예측하기 어려운 BDI지만, 반대로 보면 반등폭 역시 단기 예상보다 가파를 수 있음
- 약재가 해소되는 시그널까지 확인하고 투자판단을 내리기엔 늦을 수 있다는 점에서 시황과 주가 모두 바닥인 현 시점을 편안한 저점 매수구간으로 추천
- 팬오션 실적의 하단은 이익 보장되는 장기운송계약이 막아주고 있음. 환경규제 강화에 따라 수급 변동성 커지면 안정적인 수익과 재무구조 더욱 부각될 전망

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	1,874	2,336	2,668	2,714	2,945
증가율(%)	3.0	24.7	14.2	1.7	8.5
영업이익(십억원)	168	195	204	210	240
순이익(십억원)	98	143	152	156	185
EPS(원)	184	268	285	292	346
증가율(%)	55.9	45.7	6.4	2.4	18.6
EBITDA(십억원)	337	363	364	375	408
PER(x)	21.7	19.7	14.9	14.5	12.3
EV/EBITDA(x)	10.1	10.5	8.9	8.5	7.7
PBR(x)	0.8	1.2	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	4.0	5.8	6.2	6.0	6.6
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 7,000원(유지)

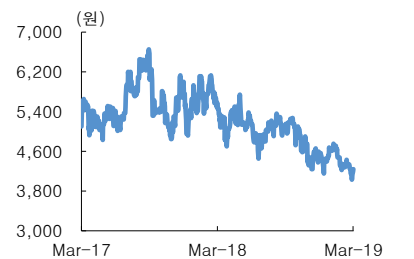
Stock Data

KOSPI(3/15)	2,176
주가(3/15)	4,245
시가총액(십억원)	2,269
발행주식수(백만)	535
52주 최고/최저(원)	5,740/4,030
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,147
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.1/9.5
주요주주(%)	하림지주 외 30 인 54.9
국민연금	5.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.8)	(17.6)	(23.0)
KOSPI 대비(%p)	0.1	(11.4)	(10.3)

주가추이

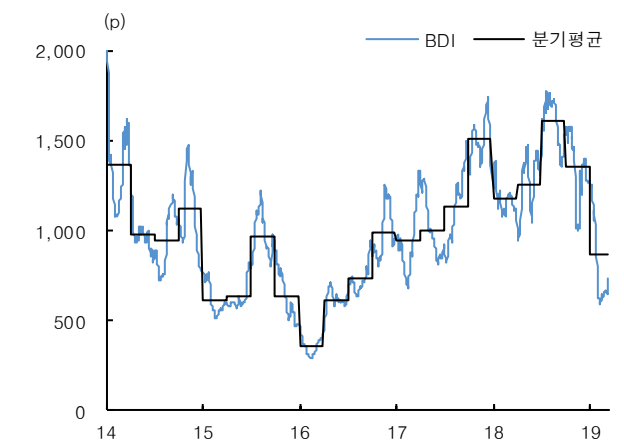


자료: FnGuide

최고운

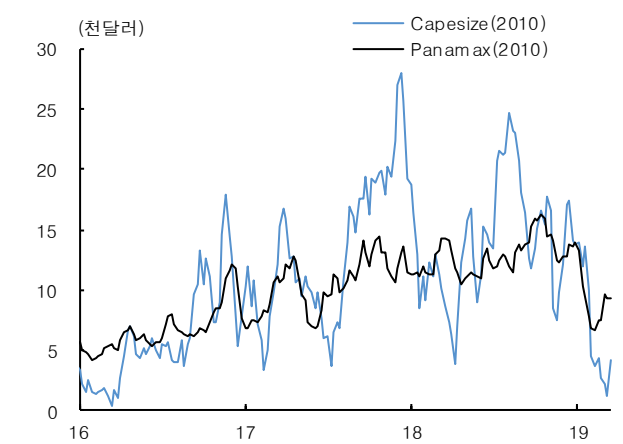
gowoon@truefriend.com

[그림 1] 벌크해운 시황은 수요 악재로 크게 부진



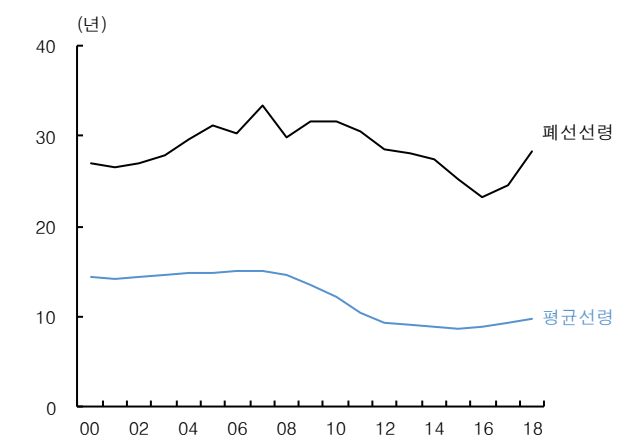
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 2] 케이프 운임은 최근 바닥에서 반등



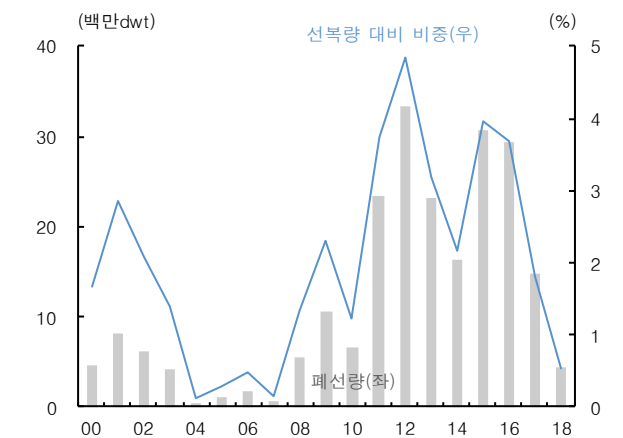
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 3] 최근 2년 폐선 유보하면서 평균선령 오히려 상승



자료: Clarksons, 한국투자증권

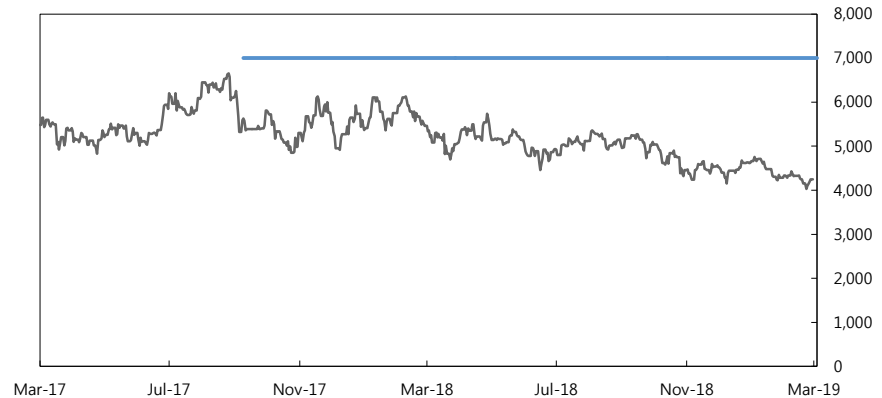
[그림 4] 환경규제 앞두고 올해 폐선 다시 늘어날 전망



자료: Clarksons, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
팬오션 (028670)	2017.09.26	매수	7,000원	-24.2	-12.4
	2018.09.26	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 3월 18일 현재 팬오션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.