



## 팬오션 (028670)

1Q18 Review: 매출액 5,655억원, 영업이익 440억원 달성

작성자: 정민경

T: 070-8614-6646

E-mail: jmk0414@sejongdata.com

## ▶ Product Portfolio

기준: 18.1Q / 단위: 억원



자료: 팬오션 / 세종기업데이터

## # 회사의 개요

팬오션은 해상화물운송 등을 사업목적으로 1966년 5월 범양전용선주식회사로 설립되었다. 2005년 7월 싱가포르 증권거래소, 2007년 9월 한국 유가증권시장에 상장하였다. 최대주주는 제일홀딩스(주)(지분율: 65.05%, 특수관계인 포함)이다. 팬오션은 회생절차 종결을 위하여 M&A를 추진하였고, 하림그룹 컨소시엄(제일홀딩스/JKL파트너스)과 투자계약을 체결하여 제일홀딩스(주) 및 포세이돈2014(유)는 변경회생계획안에 따른 유상증자로 신주 인수(발행가액 2,500원, 발행 당시 시가 3,000원)를 함으로써 최대주주로 등극하여 경영권을 인수하였다.

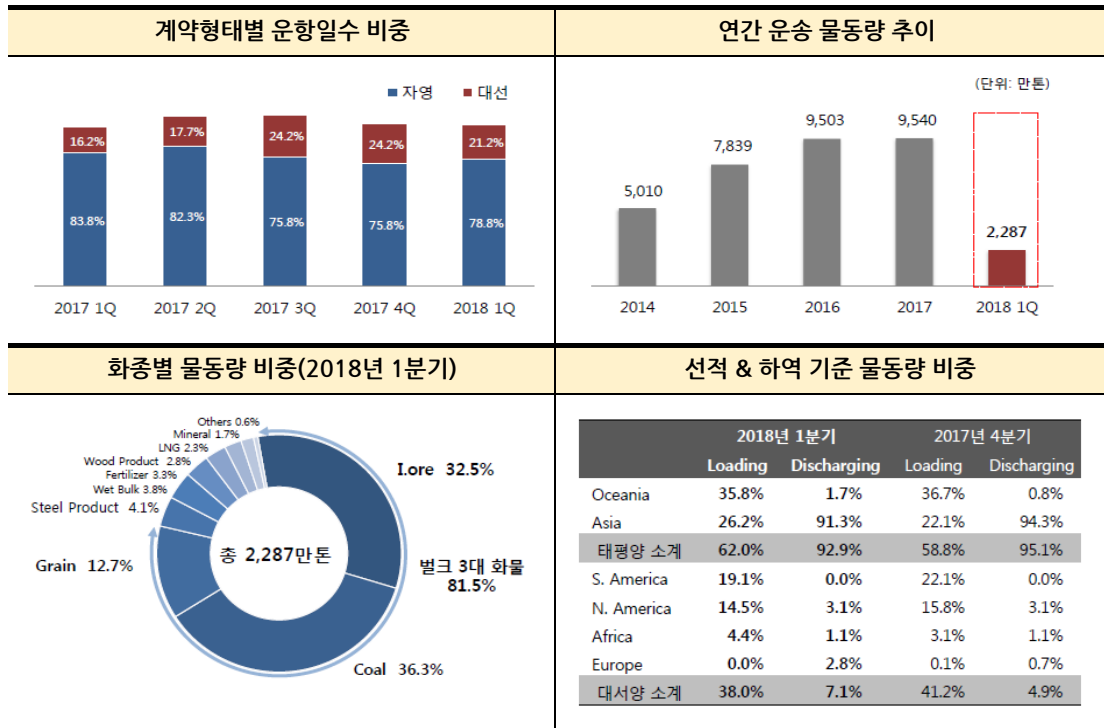
# 주요 사업의 내용  
① 해운업

- 벌크선: 석탄, 철광석 등의 건화물을 운송하는 벌크선 서비스를 주력으로 하고 있으며, 2017년 기준 전체 매출의 90% 가까이 차지한다. 벌크선 영업 부문은 정기선, 부정기선과 대형선으로 분류된다. 정기선 서비스란 특정한 항로를 일정한 간격으로 사전에 정해진 스케줄에 의하여 운송서비스를 제공하는 서비스이고 부정기선 서비스는 화물 수요에 따라 화주가 요구하는 시기와 항로에 선박을 제공하여 화물을 운송하는 형태를 의미한다. 대형선 서비스는 부정기선 서비스의 성격을 띠면서 파나마크 이상의 대형 벌크선을 운영을 의미한다. 현재 80척의 사선과 123척의 용선을 보유하고 있으며, 80척의 사선 중 27척은 장기화물 운송계약(CVC)을 맺고 있다.

- 컨테이너선: 규격화물인 컨테이너를 운송하는 사업으로 단수 혹은 복수의 선사가 일정 규모의 선대를 구성하여 정해진 일정에 따라 운항하는 정기선 서비스의 형태를 나타낸다. 또한 선대구성을 위한 선사 간의 협력체제가 고도화되어 있어 선사간 시황 공유, 공동 배선 및 선박 공유를 통해 비용을 낮추고 수익성 제고를 도모할 수 있다.

- 탱커선: 탱커선은 원유를 수송하는 CRUDE OIL CARRIER, 원유 정제를 거친 석유제품을 수송하는 PRODUCT CARRIER, 석유화학 제품 및 동식물유 등을 수송하는 CHEMICAL TANKER 등으로 구분된다.

## ▶ 영업 비중 및 물동량



자료: 팬오션 / 세종기업데이터

## ▶ 선대현황

기준: 2018년 1분기 / 단위: 척

| 구 분                 | 사선(CVC)       | 용선(1년 이상)      | 합 계        | 비 고 |
|---------------------|---------------|----------------|------------|-----|
| Handy(10~40K)       | 9             | 31(5)          | 40         |     |
| Handymax(40~65K)    | 11(5)         | 68(3)          | 79         |     |
| Panamax(65~100K)    | 13(4)         | 37(2)          | 50         |     |
| Cape(100K~)         | 27(18)        | 14             | 41         |     |
| <b>Dry Bulk</b>     | <b>60(27)</b> | <b>150(10)</b> | <b>210</b> |     |
| Container           | 2             | 4(1)           | 6          |     |
| Tanker Chemical     | 6             | 1              | 7          |     |
| Tanker Tanker       | 10            | -              | 10         |     |
| Aframax Tanker      | -             | 1(1)           | 1          |     |
| LNG                 | -             | 1(1)           | 1          |     |
| Heavy Lift Vessel   | 2             | -              | 2          |     |
| <b>Non-Dry Bulk</b> | <b>20</b>     | <b>7(3)</b>    | <b>27</b>  |     |
| <b>Total</b>        | <b>80(27)</b> | <b>157(13)</b> | <b>237</b> |     |

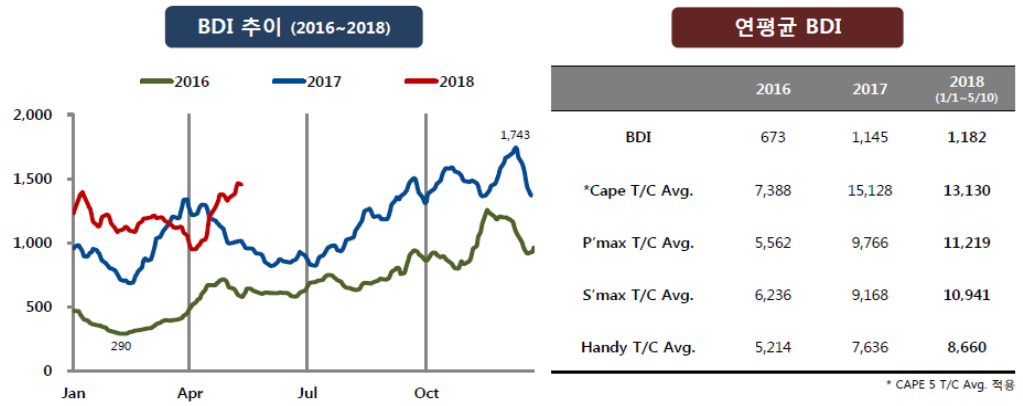
자료: 팬오션 / 세종기업데이터 / 건조 중 선박 총 11척(62K Bulk선 5척, 365K Bulk선 6척), 용선은 총 계약기간 기준

## ▶ 운영선대 변화 추이

| 구 분          | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.1Q | 증감 | 비 고 |
|--------------|------|------|------|------|---------|----|-----|
| Owned        | 79   | 79   | 78   | 81   | 80      | -1 |     |
| Chartered-in | 86   | 114  | 117  | 123  | 157     | 34 |     |

자료: 팬오션 / 세종기업데이터

## ▶ Dry Bulk 시황 개요



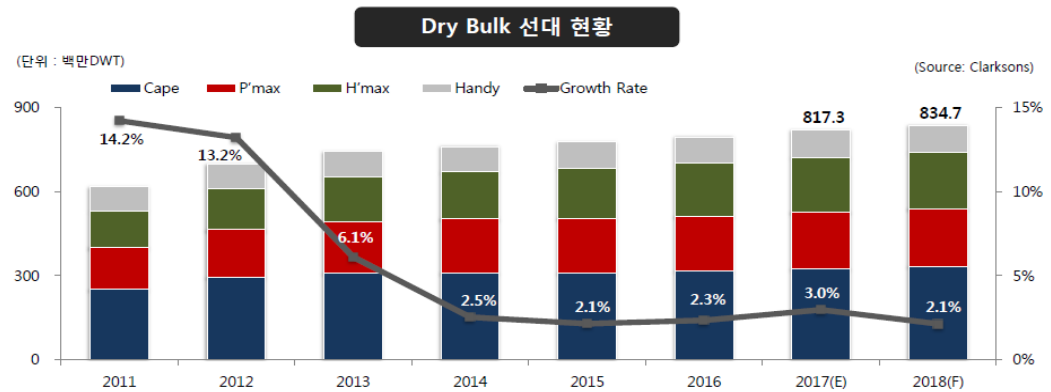
## 2018년 시황 전망

| 화물 수요(Demand)                                                                                                | 선박 공급(Supply)                                                                  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 중국 항만 철광석 재고(약 1.6억톤) 및 석탄 수입 제한 지속 우려<br>미중 무역 갈등에 따라 남미산 곡물 수혜 및 톤마일 증가 예상<br>세계 경기 회복 기조에 따른 원자재 수요 증가 기대 | 신조 인도 지연 지속(2018년 예상 인도를 약 76%/1Q 실제 인도를 50%)<br>IMO 환경규제 발효 전까지 일시적 폐선 감소 가능성 |

➡ **연초 전망 대비 선박증가율과 물동량증가율 간 Gap은 줄었으나(1.0%p→0.4%p)**  
**여전히 물동량증가율이 높을 것으로 예상됨에 따라 시황 상승기조 지속 기대**

자료: 팬오션 / 세종기업데이터

## ▶ Dry Bulk 선대 현황



## Dry Bulk 선형별 현황

(단위: 백만DWT)

|       | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018(F) | 증감   |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|------|
| Cape  | 249.9 | 293.8 | 308.1 | 309.3 | 308.7 | 315.2 | 323.9 | 333.0   | 2.8% |
| P'max | 150.7 | 169.2 | 184.4 | 192.5 | 195.0 | 196.2 | 201.5 | 204.7   | 1.6% |
| H'max | 129.4 | 146.7 | 158.5 | 166.8 | 179.6 | 188.4 | 196.0 | 199.3   | 1.7% |
| Handy | 86.9  | 88.6  | 89.9  | 91.0  | 92.5  | 94.1  | 96.0  | 97.7    | 1.8% |
| Total | 616.9 | 698.3 | 740.9 | 759.6 | 775.8 | 793.9 | 817.3 | 834.7   | 2.1% |

자료: 팬오션 / 세종기업데이터

# 주요 사업의 내용  
② 곡물사업

곡물사업은 해외 생산업자로부터 곡물을 구매하여 전 세계 수입업자에게 판매/유통하는 사업이다. 팬오션은 2015년 하림 그룹 편입 이후 곡물사업 전담 조직을 설립, 식용 및 사료용 곡물을 한국, 중국 및 동남아로 판매 유통하고 있다. 곡물 Market은 전통적으로 소수의 글로벌 곡물 Trader가 시장 점유율 대부분을 장악해 왔으나, 최근 원자재 시장의 수익성 악화로 기존 글로벌 곡물 Trader가 사업 규모를 줄여가고 있는 반면, 다국적 중대형 업체들이 꾸준히 곡물 시장으로 진입하여 경쟁이 심화되고 있다.

팬오션은 2015년 6월부터 곡물 트레이딩 자격을 취득하는 등 사업을 준비하기 시작하여 '16년부터 곡물 판매를 개시하였다. '16년 약 100만톤을 판매하여 2,300억원의 매출을 기록하였으며 '17년에는 139만톤을 판매하여 매출 3천억원을 달성하였다. '18년 200만톤 판매를 계획하고 있으며 연간 BEP 달성을 목표로 하고 있다. 2017년 전체 판매 물량 중 하림 그룹의 물량은 20% 이하이며, 타 경쟁사와 마찬가지로 경쟁입찰로 물량을 받아오고 있어 하림 그룹의 물량이 Captive 물량은 아니다.

▶ 팬오션 곡물사업



자료: 팬오션 / 세종기업데이터

▶ 주요 취급화물 및 Service Route



자료: 팬오션 / 세종기업데이터

## # 1Q18 Review

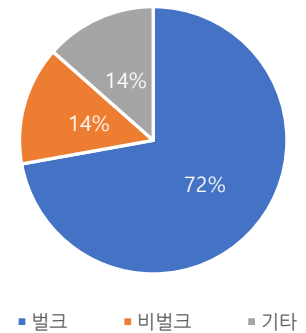
1분기 매출액 5,655억원(QoQ: -5.27%, YoY: +8.15%), 영업이익 440억원(QoQ: -17.17%, YoY: +7.6%), 순이익 364억원(QoQ: -23.31%, YoY: +14.2%)을 기록하였다. 사업부문별로는 해운업 5,218억원, 곡물사업 537억원으로 구분된다. 계절적 비수기로 '17년 4분기 대비 매출과 이익은 감소하였지만, 전년대비 시황 개선에 따라 전년동기 대비 실적은 개선되었다.

2017년 평균 BDI는 2016년의 673 대비 70% 증가한 1,145를 기록하였다. 이는 지난 3년간('14~'16) 저시황의 영향으로 선박의 공급이 감소한 반면 원자재 수요는 '15~'16년 동안의 정체에서 벗어나 큰 폭으로 상승한 데 기인한다. Dry Bulk 시황은 1/4분기가 계절적 요인으로 제일 낮은 경향을 가지고 있는데, 2018년 1분기는 평균 BDI 지수가 1,175를 기록하여 전년 동기 대비 24% 상승하는 모습을 보였다. 그에 따라 매출과 이익이 개선되었으나, 원달러 환율이 2017년 1분기 대비 평균 79원 하락하면서 외화 기준 실적 성장세 대비 원화 기준 실적의 성장률을 제한하였다.

## ▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, % ▶ 지역별 매출비중

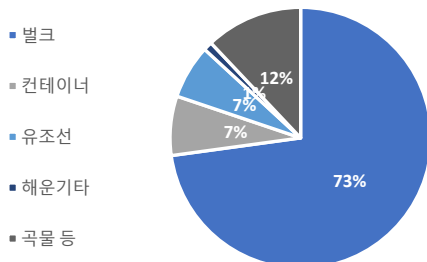
| 구분   | 16.4Q | 17.1Q  | 17.2Q | 17.3Q | 17.4Q | 18.1Q  | 18.2QF |
|------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액  | 5,126 | 5,229  | 6,325 | 5,838 | 5,970 | 5,655  | 6,149  |
| QoQ  | 10.04 | 2.01   | 20.96 | -7.70 | 2.26  | -5.27  | 8.73   |
| YoY  | 0.11  | 15.55  | 42.78 | 25.33 | 16.46 | 8.15   | -2.79  |
| 영업이익 | 501   | 409    | 488   | 522   | 531   | 440    | 546    |
| OPM  | 9.78  | 7.82   | 7.72  | 8.94  | 8.90  | 7.78   | 8.88   |
| QoQ  | 36.17 | -18.45 | 19.46 | 6.88  | 1.74  | -17.17 | 24.09  |
| YoY  | -9.96 | 2.78   | 18.60 | 41.79 | 5.94  | 7.60   | 11.88  |



자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

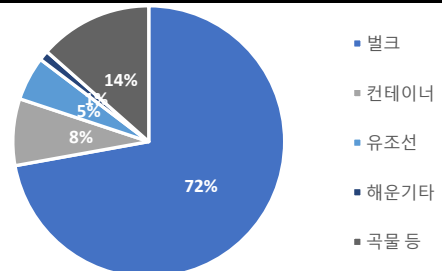
기준: 18.1Q

## ▶ 2017년 1분기 사업부문별 매출액

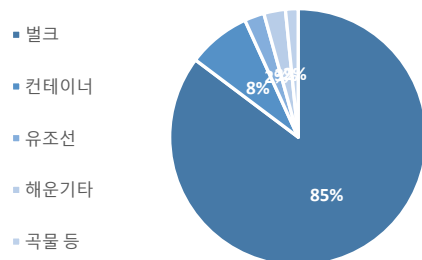


- 내부거래는 고려하지 않았으며, 누적기준으로 계산

## ▶ 2018년 1분기 사업부문별 매출액

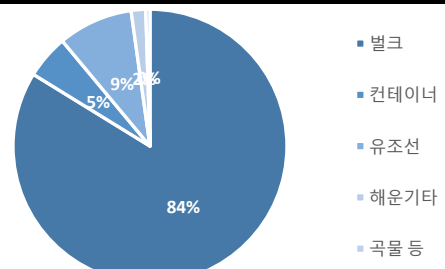


## ▶ 2017년 1분기 사업부문별 영업이익



- 내부거래는 고려하지 않았으며, 누적기준으로 계산

## ▶ 2018년 1분기 사업부문별 영업이익



## ▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

| 구 분  | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018F  |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액  | 96,051 | 39,893 | 57,689 | 57,422 | 54,178 | 26,912 | 16,456 | 18,193 | 18,740 | 23,362 | 24,941 |
| 성장률  | 82.52  | -58.47 | 44.61  | -0.46  | -5.65  | -50.33 | -38.85 | 10.56  | 3.01   | 24.67  | 6.76   |
| 영업이익 | 7,354  | -822   | 1,223  | -230   | -2,146 | -2,288 | 2,160  | 2,294  | 1,679  | 1,950  | 2,245  |
| 성장률  | 51.17  | 적전     | 흑전     | 적전     | 적지     | 적지     | 흑전     | 6.21   | -26.80 | 16.15  | 15.11  |
| OPM  | 7.66   | -2.06  | 2.12   | -0.40  | -3.96  | -8.50  | 13.12  | 12.61  | 8.96   | 8.35   | 9.00   |

자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

## # 2018년 Preview

공급 측면에서 보면, 2017년 Bulk 선박의 신조 인도량은 해운 불황에 따른 2015년과 2016년의 발주 감소 영향으로 인도량이 전년(47.2백만DWT) 대비 약 19% 감소한 38.2백만DWT를 기록하였다. 시황 상승의 영향으로 폐선량은 전년(29.3백만DWT) 대비 감소한 14.5백만DWT를 기록하여 전체 선복 공급 증가율은 2016년(2.2%) 대비 증가한 2.9%를 기록하였다. 시황의 꾸준한 상승세로 2018년은 폐선 감소가 유지될 것으로 보이나 2016년과 2017년의 발주 감소 여파로 신조 인도가 20백만DWT 수준에 불과할 것으로 보여 2018년 선복 공급 증가율은 1.5%~1.7%에 머물 것으로 추정된다.

한편, 선박에 대한 환경규제가 폐선량 증가를 이끌 가능성도 열려있다. 국제해사기구(IMO)는 선박의 무게중심을 잡아주는 선박평형수(Ballast Water)의 처리 장치 장착을 의무화하는 환경규제를 발표하였으며, 이는 2019년 9월 8일부터 시행될 예정이다. 운항 선박의 정기 검사 주기가 5년인 점을 감안하여 현재 운항 중인 선박의 경우 협약 발효 이후 첫 번째 정기 검사일 이전인 2024년 9월 8일까지 선박평형수 처리장치를 장착해야 한다. 현존하는 벌크선 중 약 9%에 해당하는 물량이 20년 이상의 선령을 갖고 있으며, 이 선박들의 경우 평형수 처리 장치를 부착할 지 혹은 폐선을 결정할지의 기로에 놓여있다. 15년 전 건조된 선박들은 환경규제를 고려하지 않고 설계되었을 가능성이 크며 이러한 선박들은 규제 장치를 부착하기 위해서는 선박 리모델링이 추가로 이루어져야 하기 때문이다.

선박평형수 처리 장치를 설치하는 비용은 작은 배의 경우 약 50만불, 큰 배는 150~200만불에 달하며 리모델링 비용이 추가로 들어가게 되면 차라리 폐선 후 신조를 발주하는 것이 더 효율적이게 된다. 따라서 해운업계 전반적으로 환경규제가 폐선을 가속화할 것으로 기대하고 있는 상황이다.

수요 측면에서는 2017년 중국의 철광석 수입량은 10억 7,550만 톤으로 사상 최고치를 기록하여 연 5%의 증가세를 보였다. 유가상승 및 세계 경기 호조로 석탄 물동량은 전년 대비 5% 증가한 11억 9,700만 톤을 기록하였고 곡물 물동량의 견고한 증가에 따라 전체 Dry bulk 화물은 51억톤으로 2016년 대비 4% 이상 증가하였다. 2018년에는 중국의 수입산 고품질 철광석 선호에 따른 수입 증가 지속, 아시아 신흥국들의 경제 고성장에 따른 전력 수요 증가로 석탄의 수요 증가가 이어질 것으로 보이며 곡물 또한 미국과 남미의 곡물 수출 증가로 물동량이 꾸준히 증가할 것으로 전망된다. 세계 경제의 안정적 성장 유지에 따른 각종 Minor 화물들의 수요 증가로 해상 물동량 증가율이 2%대 후반으로 예상되고 있다. 이에 해상 물동량 증가율이 선박 증가율을 상회하여 시황 개선세는 이어질 것으로 예상된다.

팬오션이 보유한 사선 80척 중 27척은 장기화물 운송계약으로 묶여 있어 시황에 상관 없이 안정적으로 매출과 이익을 받쳐주고 있다. 장기화물 운송계약의 남은 계약기간이 평균 15년이며, 앞으로 11척의 선박이 추가로 장기화물 운송계약으로 들어올 예정이다. 시황에 오픈된 나머지 33척의 경우 BDI가 1,100을 기준으로 그 이상일 때 수익이 날 수 있으며 시황 상승기에 레버리지 효과를 끌어올려 전체 실적 성장에 기여하게 된다. 2018년 4월과 5월 현재까지의 평균 BDI는 1,199로 시황에 오픈된 사선에서도 수익을 내는 상황이다. 2017년 총 운영 선대는 200~22척이었으나 2018년에는 230~350척까지 운영선대를 확장하여 개선되는 시황에 맞춘 영업을 진행할 예정이다.

팬오션 역시 보유하고 있는 사선 80척에 대해 평형수처리장치를 부착해야 한다. 그 중 13척의 경우 이미 부착이 완료되었으며 나머지 선박은 운항 스케줄에 따라 처리 장치를 부착하는 중에 있다.

컨테이너 부문의 경우 한-중, 한-일을 운항하는 2척만 부유하고 있으며 2018년은 동남아까지 항로를 확장할 것으로 보인다. 탱커 부문의 경우 공급 과잉으로 인해 고전이 예상되지만 흑자기조는 유지할 것으로 전망하였다.

곡물사업의 경우 '16년과 '17년에는 시장 점유율 확대와 초기 사업에 따른 여러 시행 착오 비용이 지출되면서 적자를 기록하였으나 '18년에는 연간 BEP를 달성할 것으로 전망하였다. '16년 시장점유율은 9%, '17년은 14%였으며 2018년은 전년대비 60만톤의 물량 증가를 목표로 하고 있어 시장 점유율도 소폭 상승할 것으로 예상된다.

#### ▶ 장기화물운송계약(CVC) 수행 현황(27척)

기준: 2018년 1분기

| 화주명        | 운영 선박 | 척당 잔여 계약기간 | 비 고                 |
|------------|-------|------------|---------------------|
| Vale       | 8척    | 18.8년      |                     |
| 발전자회사      | 6척    | 9.3년       | 남주 3척, 남동 2척, 중부 1척 |
| Fibria     | 5척    | 19.5년      |                     |
| 포스코        | 4척    | 10.9년      |                     |
| 현대제철       | 3척    | 12.2년      |                     |
| Coal & Oil | 1척    | 4.3년       |                     |
| 합 계        | 27척   | 14.5년      |                     |

자료: 팬오션 / 세종기업데이터

#### ▶ 도입 예정 선박(11척)

기준: 2018년 1분기

| 화주명    | 척수  | 인도 예정 시점             | 계약기간 | 비 고                        |
|--------|-----|----------------------|------|----------------------------|
| Fibria | 5척  | 2018년 12월 ~ 2020년 9월 | 15년  | 62K Open Hatch Type Bulker |
| Vale   | 6척  | 2019년 12월 ~ 2021년 9월 | 27년  | 325K VLCC Bulker           |
| 합 계    | 11척 |                      |      |                            |

자료: 팬오션 / 세종기업데이터

#### ▶ 선대 운영 방향성(Two Track)

|                                           |                                      |
|-------------------------------------------|--------------------------------------|
| 저가 중고 선박/장기용선 확보 노력 지속<br>(시황 레버리지 효과 증대) | 장기화물운송계약 성악 노력 지속 추진<br>(안정적인 실적 확보) |
|-------------------------------------------|--------------------------------------|

자료: 팬오션 / 세종기업데이터

## ▶ 대차대조표

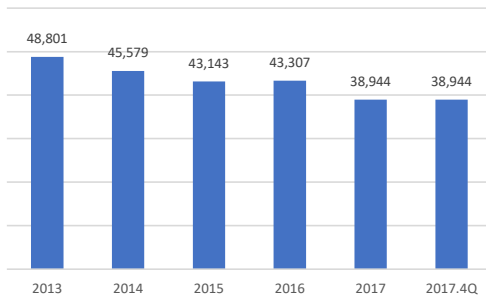
단위: 억원, %

| 구 분          | 2013          | 2014          | 2015          | 2016          | 2017          | 2017.4Q       | CAGR(%) |        |        |       |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------|--------|--------|-------|
|              |               |               |               |               |               |               | 1년      | 3년     | 5년     | 10년   |
| <b>유동자산</b>  | <b>7,622</b>  | <b>9,717</b>  | <b>6,262</b>  | <b>5,733</b>  | <b>6,132</b>  | <b>6,132</b>  | 0.00    | -0.70  | -4.26  | -     |
| 재고자산         | 837           | 591           | 400           | 478           | 503           | 503           |         |        |        |       |
| 단기금융자산       | 293           | 2,121         | 146           | 203           | 496           | 496           |         |        |        |       |
| 매출채권 등       | 2,797         | 1,290         | 1,916         | 1,690         | 2,009         | 2,009         |         |        |        |       |
| 기타유동자산       | 1,119         | 994           | 978           | 912           | 1,048         | 1,048         |         |        |        |       |
| 현금 및 현금성자산   | 2,235         | 4,007         | 2,782         | 2,451         | 2,077         | 2,077         | 0.00    | -9.29  | -1.46  | -     |
| <b>비유동자산</b> | <b>41,180</b> | <b>35,863</b> | <b>36,881</b> | <b>37,573</b> | <b>32,812</b> | <b>32,812</b> | 0.00    | -3.82  | -4.44  | -     |
| 유형자산         | 39,698        | 35,212        | 36,404        | 36,780        | 32,236        | 32,236        |         |        |        |       |
| 무형자산         | 92            | 56            | 85            | 103           | 96            | 96            |         |        |        |       |
| 투자자산         | 365           | 292           | 207           | 399           | 211           | 211           |         |        |        |       |
| 장기매출채권 등     | 199           | 180           | 146           | 235           | 203           | 203           |         |        |        |       |
| 이연법인세자산      | 2             | 1             | 0             | 0             | 0             | 0             |         |        |        |       |
| 기타비유동자산      | 100           | 122           | 39            | 56            | 65            | 65            |         |        |        |       |
| <b>자산총계</b>  | <b>48,801</b> | <b>45,579</b> | <b>43,143</b> | <b>43,307</b> | <b>38,944</b> | <b>38,944</b> | 0.00    | -3.36  | -4.41  | -1.48 |
| <b>유동부채</b>  | <b>8,345</b>  | <b>7,894</b>  | <b>4,991</b>  | <b>5,239</b>  | <b>5,455</b>  | <b>5,455</b>  | 0.00    | 3.01   | -8.15  | -     |
| 매입채무 등       | 3,459         | 2,291         | 1,881         | 1,627         | 1,985         | 1,985         |         |        |        |       |
| 단기차입금        | 4,286         | 4,544         | 2,751         | 3,261         | 3,202         | 3,202         |         |        |        |       |
| <b>비유동부채</b> | <b>36,905</b> | <b>23,460</b> | <b>13,838</b> | <b>12,409</b> | <b>9,392</b>  | <b>9,392</b>  | 0.00    | -12.12 | -23.94 | -     |
| 장기차입금        | 1,654         | 1,503         | 865           | 1,436         | 1,005         | 1,005         |         |        |        |       |
| <b>총차입금</b>  | <b>5,940</b>  | <b>6,047</b>  | <b>3,617</b>  | <b>4,697</b>  | <b>4,206</b>  | <b>4,206</b>  | 0.00    | 5.16   | -6.67  | -     |
| <b>부채총계</b>  | <b>46,392</b> | <b>31,354</b> | <b>18,828</b> | <b>17,648</b> | <b>14,846</b> | <b>14,846</b> | 0.00    | -7.62  | -20.38 | -2.30 |
| 자본금          | 1,209         | 2,145         | 5,244         | 5,344         | 5,345         | 5,345         |         |        |        |       |
| 이익잉여금        | -11,381       | -3,531        | -3,082        | -2,098        | -661          | -661          |         |        |        |       |
| <b>자본총계</b>  | <b>2,409</b>  | <b>14,226</b> | <b>24,314</b> | <b>25,659</b> | <b>24,098</b> | <b>24,098</b> | 0.00    | -0.30  | 58.50  | -0.94 |

자료: 팬오션 / 세종기업데이터

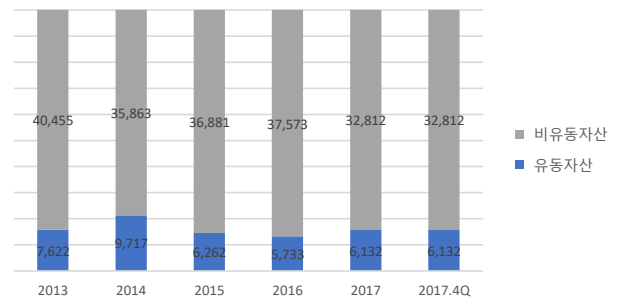
▶ 자산총계

단위: 억원



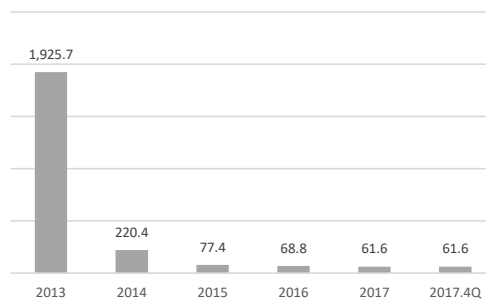
▶ 자산구성비율

단위: 억원



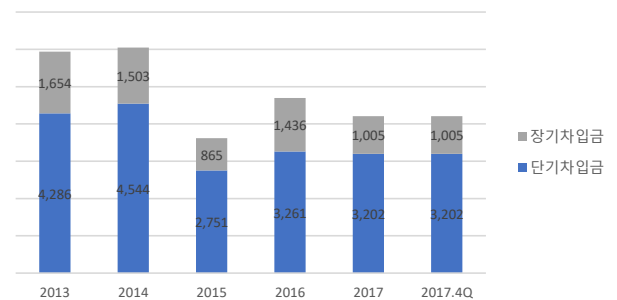
▶ 부채비율

단위: %



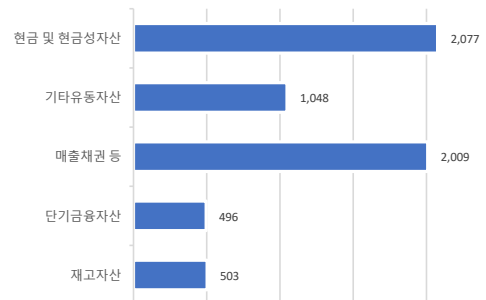
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



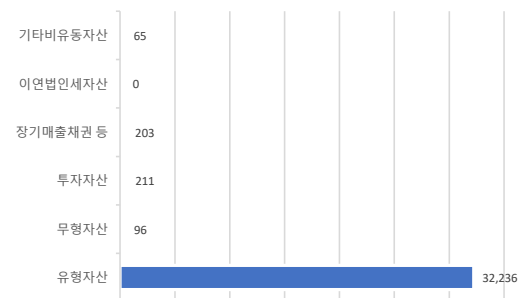
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

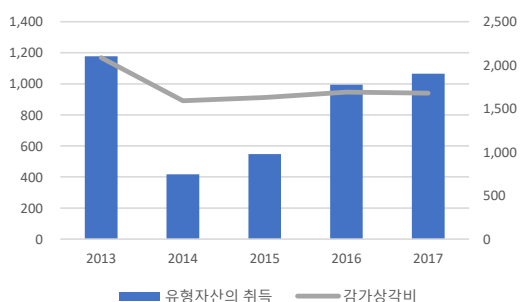
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

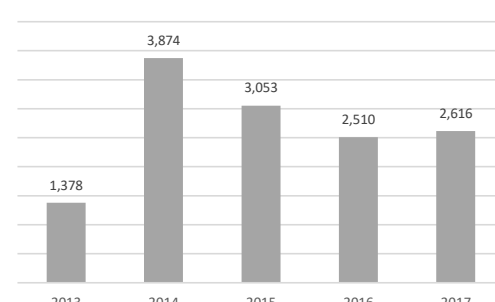
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



## ▶ 손익계산서

단위: 억원

| 구 분       | 2013    | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2016/12 | 2017/03 | 2017/06 | 2017/09 | 2017/12 |
|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 26,820  | 16,456 | 18,193 | 18,740 | 23,362 | 5,126   | 5,229   | 6,325   | 5,838   | 5,970   |
| 매출원가      | 27,854  | 13,813 | 15,317 | 16,504 | 20,721 | 4,501   | 4,673   | 5,675   | 5,149   | 5,224   |
| 매출총이익     | -1,034  | 2,643  | 2,876  | 2,236  | 2,642  | 626     | 556     | 651     | 689     | 746     |
| 판관비       | 1,187   | 483    | 582    | 557    | 691    | 124     | 147     | 162     | 167     | 215     |
| 영업이익      | -2,221  | 2,160  | 2,294  | 1,679  | 1,950  | 501     | 409     | 488     | 522     | 531     |
| 기타영업손익    | 0       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 지분법손익     | 0       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 금융수익      | 1,204   | 52     | 452    | 156    | 143    | 30      | 60      | 14      | 17      | 52      |
| 금융비용      | 1,844   | 1,187  | 1,184  | 603    | 595    | 192     | 146     | 144     | 141     | 164     |
| 기타영업외손익   | -14,968 | 6,877  | -1,084 | -240   | -66    | -631    | 10      | -146    | 34      | 36      |
| 법인세차감전순이익 | -17,829 | 7,901  | 478    | 991    | 1,432  | -291    | 334     | 212     | 431     | 455     |
| 법인세비용     | 1,205   | 9      | 8      | 21     | 19     | 6       | 15      | 12      | 12      | -21     |
| 당기순이익     | -19,097 | 7,861  | 456    | 971    | 1,413  | -297    | 319     | 200     | 419     | 475     |

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

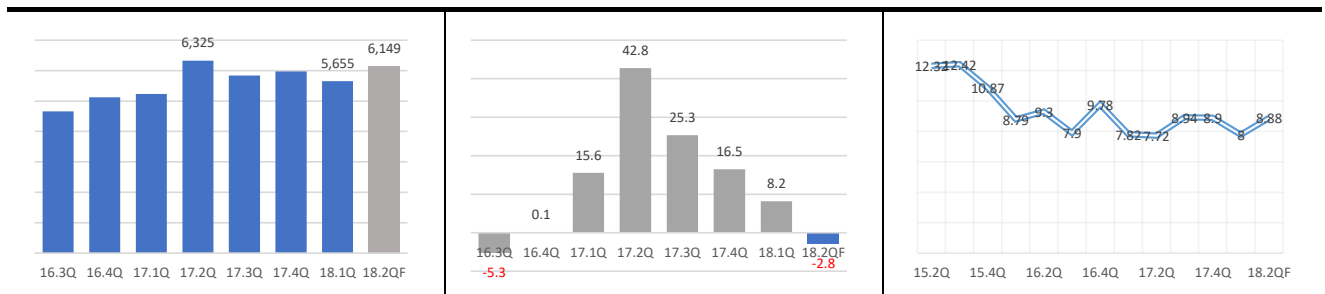
| 매출액    | 영업이익   | 발간일      | 추정기관 | 매출액    | 영업이익  |
|--------|--------|----------|------|--------|-------|
| 54,178 |        | 18.05.14 | 삼성   | 25,630 | 2,460 |
| 26,912 |        | 18.05.14 | 신영   | 23,312 | 2,015 |
| 16,456 |        | 18.05.14 | 유진   | 24,840 | 2,140 |
| 18,193 |        | 18.05.14 | 이베스트 | 25,940 | 2,500 |
| 18,740 |        | 18.05.14 | 하나금융 | 25,465 | 2,278 |
| 23,362 |        | AVG      |      | 25,037 | 2,279 |
| 24,941 |        |          |      |        |       |
| 2012   | -2,146 |          |      |        |       |
| 2013   | -2,288 |          |      |        |       |
| 2014   | 2,160  |          |      |        |       |
| 2015   | 2,294  |          |      |        |       |
| 2016   | 1,679  |          |      |        |       |
| 2017   | 1,950  |          |      |        |       |
| 2018F  | 2,245  |          |      |        |       |

자료: 팬오션 / 세종기업데이터

## ▶ 분기별 매출액(억원)

## ▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

## ▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 팬오션 / 세종기업데이터

## ▶ 현금흐름표

단위: 억원

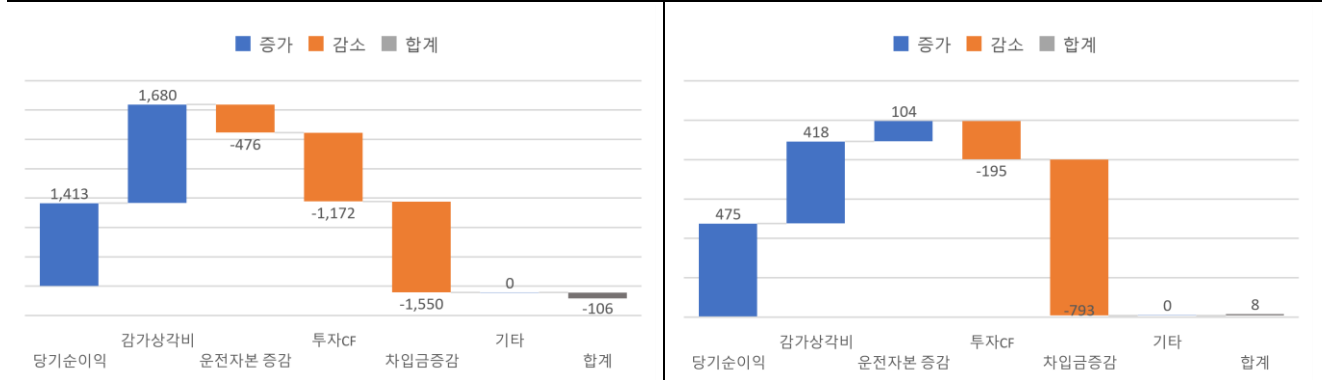
| 구 분          | 연 간     |        |        |        |        | 분 기     |         |         |         |         |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2013    | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2016/12 | 2017/03 | 2017/06 | 2017/09 | 2017/12 |
| 기초의 현금       | 2,878   | 2,235  | 4,007  | 2,782  | 2,451  | 2,164   | 2,451   | 2,253   | 1,877   | 2,215   |
| 영업CF         | 1,378   | 3,874  | 3,053  | 2,510  | 2,616  | 191     | 472     | 393     | 755     | 996     |
| 당기순이익        | -19,097 | 7,861  | 456    | 971    | 1,413  | -297    | 319     | 200     | 419     | 475     |
| 감가상각비        | 2,086   | 1,591  | 1,629  | 1,690  | 1,680  | 426     | 422     | 418     | 422     | 418     |
| 운전자본 증감 및 기타 | 18,388  | -5,578 | 969    | -151   | -476   | 63      | -269    | -224    | -87     | 104     |
| 투자CF         | 3,478   | 3,065  | -392   | -924   | -1,172 | 10      | -389    | -672    | 84      | -195    |
| 유형자산의 취득     | 1,177   | 417    | 547    | 994    | 1,065  | 249     | 263     | 567     | 55      | 179     |
| 재무CF         | -5,424  | -5,034 | -4,171 | -1,980 | -1,550 | -97     | -106    | -135    | -517    | -793    |
| 차입금 증감       | -5,424  | -3,687 | -3,448 | -1,980 | -1,550 | -97     | -106    | -135    | -517    | -793    |
| 기타           | 0       | -1,346 | -723   | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 환율변동 효과      | -75     | 139    | 285    | 63     | -269   | 183     | -176    | 39      | 15      | -147    |
| 현금의 증감       | -643    | 1,772  | -1,225 | -331   | -374   | 287     | -198    | -376    | 338     | -139    |
| 기말의 현금       | 2,235   | 4,007  | 2,782  | 2,451  | 2,077  | 2,451   | 2,253   | 1,877   | 2,215   | 2,077   |

자료: 팬오션 / 세종기업데이터

## ▶ 최근 결산년도 순현금흐름

## ▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

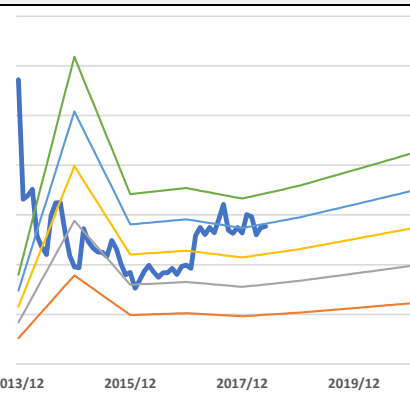
## ▶ S-Guidance

단위: 억원, %

| 전설적 투자자                                              | 투자기준                                                                                                        |              | 실제 수치                      |       |       | True/False |
|------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------|-------|-------|------------|
| 벤저민 그레이엄                                             | - 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상)<br>: 최근 분기기준                                                                |              | 유동자산                       | 유동부채  | 유동비율  | TRUE       |
|                                                      |                                                                                                             |              | 6,132                      | 5,455 | 112.4 |            |
|                                                      | -순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금<br>: 최근 분기기준                                                                      |              | 순유동자산                      | 장기차입금 | 차이    | FALSE      |
|                                                      |                                                                                                             |              | 678                        | 1,005 | -327  |            |
|                                                      | - 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상<br>: 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미<br>: EPS 대신 영업이익으로 계산                                 |              | 과거 3년                      | 최근 3년 | YoY   | FALSE      |
|                                                      |                                                                                                             |              | 2,585                      | 1,974 | -23.6 |            |
|                                                      | - 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업<br>: 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재                                                     |              | T-2                        | T-1   | T     | FALSE      |
|                                                      |                                                                                                             |              | 2,294                      | 1,679 | 1,950 |            |
|                                                      | - PER 15배 미만                                                                                                |              | PER(시가총액 / 영업이익)           |       |       | TRUE       |
|                                                      |                                                                                                             |              | 3.66                       |       |       |            |
| - PER x PBR 22 미만<br>: 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준 |                                                                                                             | PER          | PBR                        | X     | TRUE  |            |
|                                                      |                                                                                                             | 3.66         | 1.23                       | 4.50  |       |            |
| - 꾸준한 배당<br>: 총 배당금액(주당 배당금 X)                       |                                                                                                             | T-2          | T-1                        | T     | FALSE |            |
|                                                      |                                                                                                             | 0            | 0                          | 0     |       |            |
| - 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)                      |                                                                                                             | 최근 3년 평균 매출액 |                            |       | TRUE  |            |
|                                                      |                                                                                                             | 20,098       |                            |       |       |            |
| 워렌버핏                                                 | - 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조<br>: 영업이익 역성장이 1번 이하이면 T, 아니면 F                                                      |              | -                          |       |       | FALSE      |
|                                                      | - 10년 평균 ROE 15%이상<br>: ROE = 영업이익 / 자본총계                                                                   |              | 10년 평균 ROE(%)              |       |       | FALSE      |
|                                                      |                                                                                                             |              | -3.94                      |       |       |            |
|                                                      | - 유보이익의 활용<br>: 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익)/이익잉여금<br>-> 15% 이상                                                |              | 유보이익률(%)                   |       |       | FALSE      |
|                                                      |                                                                                                             |              | -                          |       |       |            |
|                                                      | - 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하<br>: 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산                                                             |              | 부채총계                       | OP    | 배수    | FALSE      |
| 14,846                                               |                                                                                                             |              | 1,981                      | 7.49  |       |            |
| 피터린치                                                 | - 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상<br>: T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률                                                     |              | T-2                        | T-1   | T     | FALSE      |
|                                                      |                                                                                                             |              | 6.2                        | -26.8 | 16.2  |            |
|                                                      | - 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가<br>: 전년동기대비 영업이익 증감률 기준                                                       |              | 전년동기대비 증감률(%)              |       |       | FALSE      |
|                                                      |                                                                                                             |              | 7.60                       |       |       |            |
|                                                      | - PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑<br>: PEG = PER / EPS 성장률(연간기준)<br>: 이익은 영업이익 기준                                    |              | PER                        | 성장률   | PEG   | TRUE       |
|                                                      |                                                                                                             |              | 3.66                       | 16.15 | 0.23  |            |
| - 부채비율 80% 미만<br>: 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)            |                                                                                                             | 연간           | 분기                         | AVG   | TRUE  |            |
|                                                      |                                                                                                             | 61.61        | 61.61                      | 61.61 |       |            |
| 자체평가기준                                               | - 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0                                                                                   | TRUE         | - 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가 |       |       | FASLE      |
|                                                      | - 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상                                                                                     | TRUE         | - 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM  |       |       | FALSE      |
| 총 합 등 급                                              | A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개<br>C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하 |              |                            |       |       | C          |

## ► Valuation

기준일: [2018/05/11]

| PBR History                                                                                                                                                                      | 기업가치평가모형 |         |                                                                                                                                                                                    |         |       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|-------|
|                                                                                                 | 구 분      | 적정주가(원) | Up/Down Side Potential(%)                                                                                                                                                          | 상대가치평가법 |       |
|                                                                                                                                                                                  | DCF      | 7,830   | 41.34                                                                                                                                                                              | PER     | 21.04 |
|                                                                                                                                                                                  | RIM      | 7,134   | 28.77                                                                                                                                                                              | PBR     | 1.27  |
|                                                                                                                                                                                  | AVG      | 7,482   | 35.05                                                                                                                                                                              | 적정 PBR  | 1.18  |
|                                                                                                                                                                                  | 현재가      | 5,540   |                                                                                                                                                                                    | PSR     | 1.29  |
| <div>- Fair Value: 한 주당 기업가치</div> <div>- Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨.</div> <div>- 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음.</div> <div>- 모형별 주요 가정을 확인이 필요.</div> <div>- 단위: 원, %</div> |          |         | <div>PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준,</div> <div>PBR: 최근분기 자본총계 기준</div> <div>적정 PBR = <math>K - g / \text{Roe} - g</math></div> <div>K = 요구수익률, g = 성장률</div> <div>Roe = 최근 4분기 영업이익합</div> |         |       |

## ► Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

| 구 분      | 2017   | 2018(E) | 2019F  | 2020F  | 2021F   | 2022F   | 2023F   | 2024F   | 2025F   | 2026F     | 2027F     |
|----------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 영업이익     | 1,950  | 2,245   | 2,419  | 2,353  | 2,289   | 2,227   | 2,166   | 2,107   | 2,050   | 1,994     | 1,940     |
| 자본총계     | 24,098 | 38,195  | 60,538 | 95,951 | 152,081 | 241,045 | 382,051 | 605,543 | 959,773 | 1,521,220 | 2,411,101 |
| ROE      | 8.09   | 5.88    | 4.00   | 2.45   | 1.51    | 0.92    | 0.57    | 0.35    | 0.21    | 0.13      | 0.08      |
| Spread   |        | -0.55   | -2.44  | -3.98  | -4.93   | -5.51   | -5.86   | -6.08   | -6.22   | -6.30     | -6.35     |
| RI       |        | -12     | -59    | -94    | -113    | -123    | -127    | -128    | -127    | -126      | -123      |
| PV of RI |        | -12     | -12    | -10    | -9      | -7      | -5      | -3      | -2      | -1        | -1        |

|                                |         |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cost Of Equity(COE, %)         | 6.43175 | <b>〈잔여이익모델〉</b><br>잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다.<br><br>일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다. |
| 베타                             | 0.98635 |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Beginning Shareholder's equity | 38,195  |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| PV of Forecast Period RI       | -62     |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Equity Value                   | 38,133  |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| - Price of a share             | 7,134   |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| - Current Price                | 5,540   |                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| - Up/Down Side Potential (%)   | 28.77   |                                                                                                                                                                                                                                                                     |

## ► 주요가정

단위: %

| - 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR<br>- 영업이익 = 3년 평균<br>- 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR<br>- ROE = 영업이익 / 자본총계<br>- COE = WACC | 구 분      | CAGR  | 구 분       | AVG  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------|-----------|------|
|                                                                                                            | 매출액 증가율  | -2.72 | 영업이익률     | 9.97 |
|                                                                                                            | 자본총계 증가율 | 58.50 | 할인율(WACC) | 6.43 |

## ▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

| 구 분                  | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018(E) | 2019F  | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액                  | 26,820 | 16,456 | 18,193 | 18,740 | 23,362 | 24,941  | 24,262 | 23,602 | 22,959 | 22,334 |
| 영업이익                 | -2,221 | 2,160  | 2,294  | 1,679  | 1,950  | 2,245   | 2,419  | 2,353  | 2,289  | 2,227  |
| NOPLAT               | -1,732 | 1,684  | 1,789  | 1,310  | 1,521  | 1,751   | 1,887  | 1,836  | 1,786  | 1,737  |
| + 유형자산상각비            | 2,069  | 1,574  | 1,627  | 1,683  | 1,667  | 1,597   | 1,529  | 1,465  | 1,403  | 1,344  |
| + 무형자산상각비            | 17     | 17     | 2      | 7      | 12     | 11      | 11     | 10     | 9      | 9      |
| 총현금흐름                | 354    | 3,275  | 3,418  | 3,000  | 3,201  | 3,359   | 3,427  | 3,310  | 3,198  | 3,089  |
| 총투자                  | 1,177  | 424    | 557    | 1,017  | 1,080  | 851     | 851    | 851    | 851    | 851    |
| Free cash flow (FCF) | -823   | 2,851  | 2,861  | 1,983  | 2,121  | 2,508   | 2,576  | 2,459  | 2,347  | 2,238  |
| PV of FCF            |        |        |        |        |        | 2,508   | 2,420  | 2,171  | 1,946  | 1,744  |

|                              |        |                                                                                                                                                                                                          |
|------------------------------|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| - Sum of PV (A)              | 10,790 | <b>〈현금흐름할인법〉</b><br>현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.<br><br>할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다. |
| - Terminal Value (B)         | 32,699 |                                                                                                                                                                                                          |
| - Net debt (C)               | 1,634  |                                                                                                                                                                                                          |
| - Equity value (A+B-C)       | 41,856 |                                                                                                                                                                                                          |
| - Price of a share           | 7,830  |                                                                                                                                                                                                          |
| - Current Price              | 5,540  |                                                                                                                                                                                                          |
| - Up/Down Side Potential (%) | 41.34  |                                                                                                                                                                                                          |

## ▶ 주가가정

단위: %

| - 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR<br>- 영업이익 = 3년 평균<br>- 총투자 = 5년 평균<br>- 법인세율 = 22%<br>- 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표)<br>- 총투자 예상 = 5년 평균<br>- 할인율 = WACC<br>- 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5%<br>- 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5%<br>- 영구성장률 = 1% | 구 분         | CAGR   | 구 분       | AVG   |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|-----------|-------|
|                                                                                                                                                                                                                          | 매출액 증가율     | -2.72  | 영업이익률     | 9.97  |
|                                                                                                                                                                                                                          | 유형자산상각비 증가율 | -4.23  | 차입금 의존도   | 10.62 |
|                                                                                                                                                                                                                          | 무형자산상각비 증가율 | -6.53  | 할인율(WACC) | 6.43  |
|                                                                                                                                                                                                                          | 유형자산취득 증가율  | -1.98  | 영구성장률     | 1.00  |
|                                                                                                                                                                                                                          | 무형자산취득 증가율  | 107.27 |           |       |
|                                                                                                                                                                                                                          | 유동자산 증가율    | -4.26  |           |       |
|                                                                                                                                                                                                                          | 현금성자산 증가율   | -1.46  |           |       |
|                                                                                                                                                                                                                          | 유동부채 증가율    | -8.15  |           |       |
|                                                                                                                                                                                                                          | 유형자산 증가율    | -4.08  |           |       |
|                                                                                                                                                                                                                          | 자본총계 증가율    | 58.50  |           |       |
|                                                                                                                                                                                                                          | 단기차입금 증가율   | -6.76  |           |       |
|                                                                                                                                                                                                                          | 장기차입금 증가율   | -9.49  |           |       |

▶ Q&A

**Q) 회사에서 바라보는 하반기 BDI 전망 부탁한다.**

A) BDI 지수를 내는 Baltic Exchange에서 지수를 산정하는 방식을 변경했다. 가장 작은 선형인 Handy 사이즈를 제외하고, 케이프 사이즈가 40%, 나머지가 20%씩 가중치가 부여되는 방식으로 바뀌었다. 케이프가 가장 큰 사이즈인데 이 배들의 용선료와 상황 변동성이 가장 크다. 케이프의 가중치가 커지면서 BDI 변동도 컸다. 또한 실제로 물동량도 좋지 않았다. 2017년말에 있었던 시장 악화 현상이 2018년에도 조금씩 지속되고 있다. 시장 펀더멘탈의 문제라기 보다는 2017년 하반기에 대체선 수요가 많아지면서 선주들이 가격을 높게 불렀는데 그 부분이 빠지면서 영향을 받았다. 2분기부터 다시 회복되고 있다.

팬오션의 미래 View는 기존과 동일하다. 미중 무역 전쟁 우려가 있지만 경기회복 흐름이 쉽게 꺾일 것으로 보지 않고, 환경 규제 영향으로 인한 폐선 가속화로 시황은 점진적 개선세를 유지할 것으로 전망한다.

**Q) 유가 영향은 얼마나 되는가?**

A) 장기화물 운송계약은 유가 변동이 계약에 포함되어 있다. 3개월이나 6개월 단위로 유가 변동분을 정산해서 유가 리스크는 없다고 보아도 된다. 나머지 시황에 오픈된 사선이나 용선은 유가 변동에 영향이 있다. 하지만 우리가 예측할 수 있는 수준에 들어온다면 어느 정도 헷지는 가능하다.

**Q) 곡물사업도 유가의 영향을 받는가?**

A) 곡물사업은 유가 영향을 받지 않는다. 경작지에서 얼마에 사 올 수 있느냐를 따지고, 운송비를 고려해서 입찰에 참여한다.

**Q) 곡물을 저장해주었다가 팔기도 하는가?**

A) 곡물을 미리 사서 저장해두고 팔진 않는다. 그때그때 입찰에 참여한다.

**Q) 폐선량 많아진다 해도 신조 물량이 들어오면 소용없는 것 아닌가?**

A) 선대가 증가하는 것은 맞다. 하지만 지금까지는 선박공급 증가율이 컸는데, '17년부터는 물동량 증가율이 역전하고 있고 앞으로도 역전할 것이란 전망이 우세하다.

**Q) 항 산화물 처리 장치에 대해서도 설명 부탁한다.**

A) 평형수 규제는 무조건 장치를 달아야 대응할 수 있다. 항 산화물의 경우 스크러버라는 탈황장치를 부착하거나, 저유황유를 사용하거나 아니면 항산화물이 아예 안 나오는 LNG 등을 연료로 쓰는 방식으로 대응할 수 있다. 3번째 방식은 시간이 많이 필요해서 스크러버나 저유황유를 사용하느냐의 문제인데 아직 갑론을박 중이다. 어떤 것이 맞을지는 좀 더 지켜보아야 한다. 우리도 확정된 것 없다. 갖고 있는 선박 중에 장기화물 운송계약이 체결되어 있는 선박을 위주로 화주와 협의의 중이며 비용을 전가시키기 위해 노력하고 있다.

Handy 등의 작은 배는 기존 배에 스크러버를 장착하면 배가 기울어져서, 그럴 때에는 비싸더라고 저유황유를 써야 한다. 파나막스 이상급은 좀 더 고민이 필요하다. 이러한 환경 규제가 배를 가지고 있는 선주들에게 추가적인 자금 압박이 되며 적자가 심하거나 채무 상환일이 다가오는 회사들에게는 어려움이 될 것이다. 우리에겐 기회가 될 수 있다.

**Q) BDI는 어느 정도 되면 이상적인가?**

A) 1985년부터 처음으로 발표되기 시작해서 2008년 말 11,000까지 올라갔다가 08년 금융위기 이후 16년 2월 290까지 하락했다. 지금은 1,300대에 있다. 여전히 어려운 상황인데, 벌크선을 갖고 있는 선사들의 원가가 다 다르다. 언제 배를 샀느냐에 따라 다른데 팬오션의 원가 수준은 매우 낮은 편이다.

▶ Q&A

---

Q) 용선과 대선의 평균 기간은 어떻게 되는가?

A) 배 빌려올 때는 짧게 한 항차짜리를 통으로 빌리기도 하고, 장기 용선은 1년 이상 빌리기도 한다. 다른 선사한테 배를 빌려줄 때도 짧게 혹은 길게도 빌려준다. 대선이 길게 나가는 건 좀 드물지만, 그때 그때 상황에 따라 적절히 운영하는 것이 중요하다.

Q) 한중 관계 악화가 우려되는데 수요에 영향이 있을 것으로 보는가?

A) 충분히 생각하고 있다. 그럼에도 불구하고 수요의 증가율이 선복량 증가율을 앞설 것이라는 전망이 우세하고 우리도 공감한다.

---

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.