

매각되면, 그룹사 리스크 감소로, 주가 상승 요인

★ 자료작성 취지: STX그룹의 STX팬오션 지분 매각 시의 영향 분석

- STX팬오션 지분이 재무건전성이 양호한 기업에 매각되면, 주가 상승 요인
 - STX팬오션은, 최대주주인 STX가 STX그룹의 사업구조 개편 및 재무구조 개선 방안으로 STX 팬오션의 경영권을 포함한 지분 매각을 검토 중이며, 현재 전략적 투자자와 협의 중이라고 밝힘
 - 최근까지 STX팬오션의 PBR이 해외 벌크선사들 평균의 절반 정도였던 이유는, STX 그룹사들과 관련한 리스크 때문이었던 것으로 판단
 - 만약 STX팬오션 지분이 재무건전성이 양호한 기업에 매각된다면, STX팬오션의 그룹사들 관련 리스크가 대폭 감소하여, 이는 STX팬오션 주가 상승 요인인 것으로 판단
 - 지분이 매각되어 그룹사들 관련 리스크가 낮아진다면, STX팬오션의 2013년 예상 PBR이 아직은 해외 벌크선사들 평균보다 17% 낮아 목표주가 상향 요인인 것으로 판단
 - 그러나, 투자의견과 목표주가를 유지하는 이유는, (1) 아직은 매각 관련하여 확정된 사항이 거의 없고, (2) 최근 2일간 주가가 31.7% 상승해, 매각 가능성이 주가에 많이 반영된 것으로 판단되기 때문
- BDI는 점차 상승하여, 영업이익은 2013년 4분기 이후 흑자 전환될 전망
 - BDI는 점차 상승할 전망
 - 이유는, 공급인 벌크선 fleet의 전년대비 증가율이 계속 둔화될 것으로 예상되기 때문
 - 그러나, BDI는 2013년 4분기 이후, 영업이익 손익분기점이 되는 것으로 것으로 판단되는 1,500 points 이상으로 상승할 것으로 예상

HOLD(유지)

목표주가(12M, 유지) 4,300원
현재주가(12/12) 3,740원

Key Data (기준일: 2012. 12. 12)

KOSPI(pt)	1,975.4
KOSDAQ(pt)	485.3
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	769.9
52주 최고/최저(원)	8,520 / 2,750
52주 일간 Beta	2.31
발행주식수(천주)	205,858
평균거래량(3M,천주)	1,446
평균거래대금(3M,백만원)	5,127
외국인 지분율(%)	0.4
주요주주 지분율(%)	
(주)STX외 10인	35.2
한국산업은행	15.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.4	0.9	-11.6	-36.7
KOSPI대비상대수익률	11.5	-0.4	-18.1	-40.7

Financial Data (십억원) (IFRS 연결 기준)

결산기(12월)	2011	2012E	2013E
매출액	5,742.2	5,469.8	5,873.3
영업이익	(23.0)	(324.9)	(83.6)
세전계속사업손익	(64.2)	(466.7)	(268.4)
순이익	(22.0)	(392.5)	(241.5)
EPS(원)	-111	-1,910	-1,173
PER(x)	-	-	-
ROE(%)	-0.9	-18.1	-13.5
PBR(x)	0.5	0.4	0.5

자료: 유진투자증권





도표 1 세계 벌크선사 Valuation (Bloomberg 컨센서스 기준)

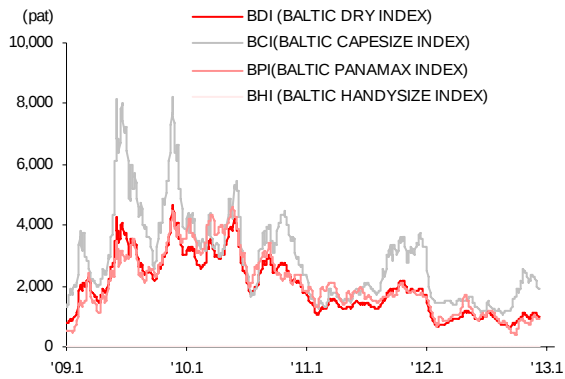
		1Q12	2Q12	3Q12	1Q12	2Q12	3Q12	2012	2013
		영업이익	영업이익	영업이익	순이익	순이익	순이익	예상 PBR	예상 PBR
Dryships	DRYS US EQUITY	21.2	46.4	34.8	-47.5	-18.2	-51.3	0.1	0.1
Diana	DSX US Equity	20.6	18.0	16.6	20.0	17.4	12.3	0.5	0.5
Cosco Shipping	600428 ch equity	5.8	5.0	6.0	0.2	-0.1	1.3	0.9	0.9
Precious	psl tb equity	1.5	4.2	1.9	-1.3	0.4	7.0	0.9	0.9
Malaysian Bulk	mbc mk equity	2.5	-1.4	0.5	10.1	0.3	5.5	0.8	0.8
Sincere	2605 tt equity	-1.5	-1.6	-1.4	16.0	12.6	13.3	0.9	0.8
Eagle Bulk	EGLE US Equity	-7.5	-11.1	-7.9	-17.4	-23.1	-29.8	0.1	0.1
Pacific Basin	2343 hk equity							0.8	0.8
CMB CIE	CMB BB Equity							0.6	0.6
평균								0.6	0.6

주: 주가 기준일 = '12.12.12

자료: Bloomberg, 유진투자증권

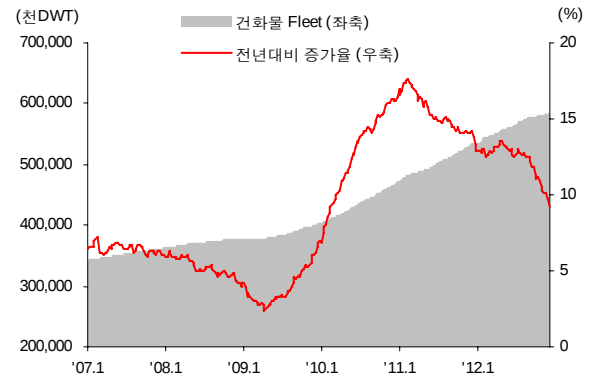
벌크 해운 수급 동향

도표 2 BDI



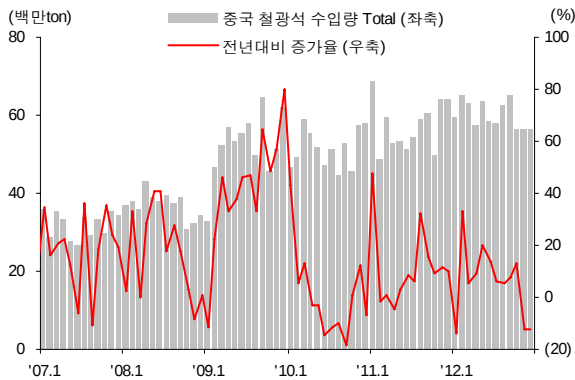
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3 벌크선 fleet 증가율: 지난 주 9.3%yoy 증가, 점차 둔화 중



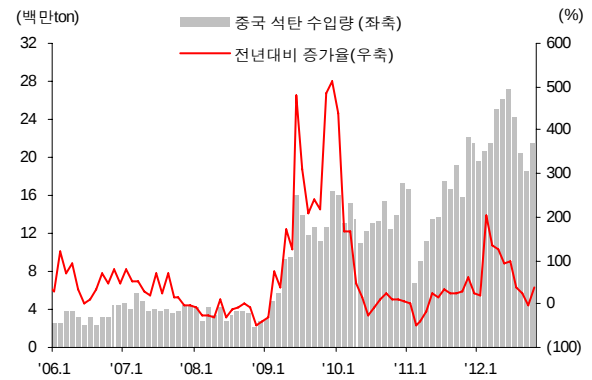
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4 중국 철광석 수입량



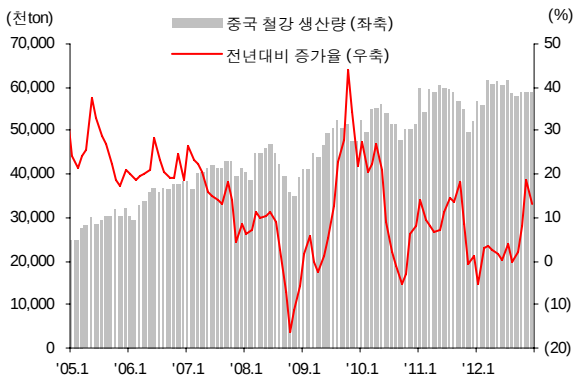
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5 중국 석탄 수입량



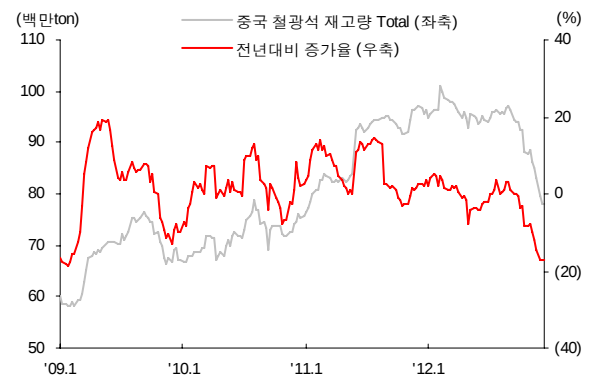
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6 중국 철강 생산량



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7 중국 철광석 재고량



자료: Bloomberg, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역			STX팬오션(028670.KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	
20091006	BUY	15,000	
20091113	BUY	15,000	
20091118	BUY	15,000	
20100219	BUY	15,000	
20100514	BUY	15,400	
20100813	BUY	15,400	
20101011	BUY	15,400	
20101112	BUY	15,400	
20101115	BUY	15,400	
20110107	BUY	15,400	
20110117	BUY	15,400	
20110218	BUY	12,000	
20110324	BUY	12,000	
20110513	BUY	10,000	
20110627	BUY	9,000	
20110812	BUY	7,700	
20111004	HOLD	7,700	
20111115	HOLD	7,700	
20111121	HOLD	7,700	
20120228	HOLD	7,700	
20120516	HOLD	7,700	
20120727	HOLD	4,300	
20120816	HOLD	4,300	
20121023	HOLD	4,300	
20121115	HOLD	4,300	
20121213	HOLD	4,300	