

4Q12 Preview: 영업이익은 컨센서스보다 컸을 것으로 추정

■ 목표주가 4,300원 → 6,900원으로 상향

- 목표주가는 6,993원(=8,741원 * 해외 벌크선사들의 2013년 Bloomberg 기준 평균 예상 PBR 0.8배)의 근사값
- 목표주가 상향 이유는, STX팬오션 지분 매각이 다소 지연될 가능성은 있지만, 매각 가능성은 매우 높은 것으로 판단되어, 이에 따라 STX그룹 관련 리스크가 대폭 낮아진다면, 해외 벌크선사들의 평균 PBR을 적용할 수 있는 것으로 판단되기 때문
- 해외 벌크선사들의 주가는 2012년 말 이후 소폭 상승했으며, 세계 해운사들의 주가도 2012년 말 이후 상승 중인 것으로 판단

■ 4Q12 Preview: 영업이익은 컨센서스보다 크며, 소폭 흑자이었을 것으로 추정

- 4Q12 평균 BDI는 3Q12보다 12.6%qoq 상승하여, 4Q12 해운 부문 영업적자는 전분기보다 소폭 축소되었을 것으로 추정
- 영업이익 흑자 추정 이유는 기타영업이익 발생 때문

■ BDI는 점차 상승할 전망

- BDI 상승 전망 이유는, (1) 주요 벌크 수요인 중국의 철강 생산량은 2012년에 2010년보다 13.4% 증가했지만, 2012년 12월말 철광석 재고량은 2010년과 비슷한 수준으로 감소하여, 향후 중국 철광석 수입량은 증가할 가능성 있는 것으로 판단
- (2) 공급인 벌크선 fleet의 전년대비 증가율은 계속 둔화되고 있기 때문
- 다만, BDI 상승률은 빠르지는 않을 것으로 예상되는데, 한국 벌크선사들의 영업이익의 손익분기점인 것으로 판단되는 1,500 points 이상 상승은, 2013년 4분기 이후에 가능할 것으로 예상

시장 Consensus 대비

Above	0
In-line	
Below	

BUY(상향)

목표주가(12M, 상향)	6,900원
현재주가(1/11)	5,220원

Key Data

(기준일: 2013. 1.11)

KOSPI(pt)	1,996.7
KOSDAQ(pt)	515.4
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	1,074.6
52주 최고/최저(원)	8,520 / 2,750
52주 일간 Beta	2.92
발행주식수(천주)	205,858
평균거래량(3M, 천주)	3,746
평균거래대금(3M, 백만원)	15,868
외국인 지분율(%)	1.1
주요주주 지분율(%)	
(주)STX외 10인	36.1
한국산업은행	15.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	60.4	43.4	19.5	-13.0
KOSPI대비 상대수익률	58.7	40.1	10.1	-21.2

Earnings Summary (IFRS 연결)

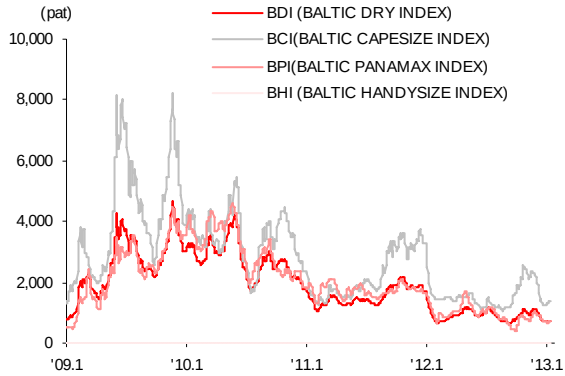
계산기(12월) (단위: 십억원)	4Q12F			시장 전망치	1Q13F			2011	2012F		2013F	
	예상치	Qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,441.9	7.1	-4.6	1,378.4	1,451.4	0.7	17.8	5,742.2	5,466.0	-4.8	5,847.0	7.0
영업이익	5.4	흑전	-68.9	-20.7	-20.7	-480.8	-84.4	-23.0	-269.5	적지	-60.7	적지
세전이익	-26.9	적지	적지	-43.8	-55.3	105.6	-64.8	-64.2	-402.8	적지	-207.5	적지
순이익	-24.2	적지	적전	-43.9	-49.8	105.6	-57.9	-22.0	-335.0	적지	-186.7	적지
OP Margin	0.4	3.4	-0.8	-1.5	-1.4	-1.8	9.4	-0.4	-4.9	-4.5	-1.0	3.9
NP Margin	-1.7	5.8	-4.9	-3.2	-3.4	-1.8	6.2	-0.4	-6.1	-5.7	-3.2	2.9
EPS(원)	-471	적지	적전	-854	-967	105.6	-57.9	-107	-1,627	적지	-907	적지
BPS(원)	9,748	-1.2	-17.4	9,652	9,506	-2.5	-13.6	11,799	9,748	-17.4	8,741	-10.3
ROE(%)	-4.8	15.0	-12.7	-8.8	-10.2	-5.3	10.7	-0.9	-16.7	-15.8	-10.4	6.3
PER(X)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.4	0.5	-	-	0.5	0.4	-	0.6	-

주: EPS, ROE는 annualized 기준, 자료: 유진투자증권



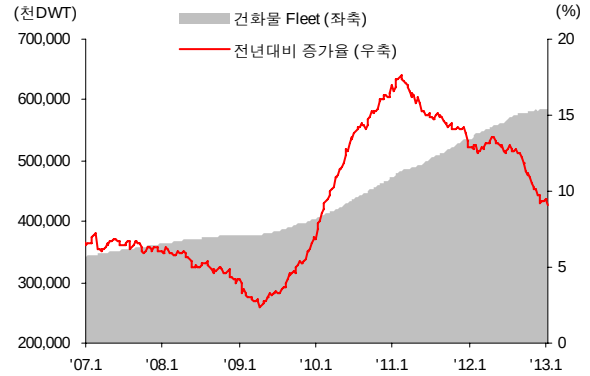
벌크 해운 수급 동향

도표 1 BDI



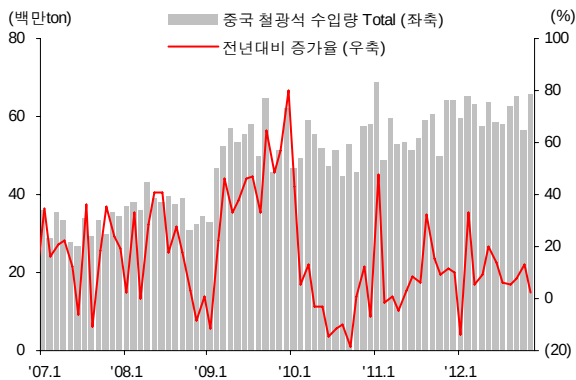
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2 벌크선 fleet 증가율



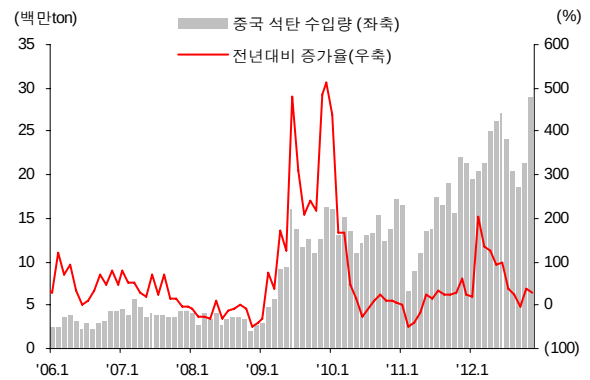
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3 중국 철광석 수입량



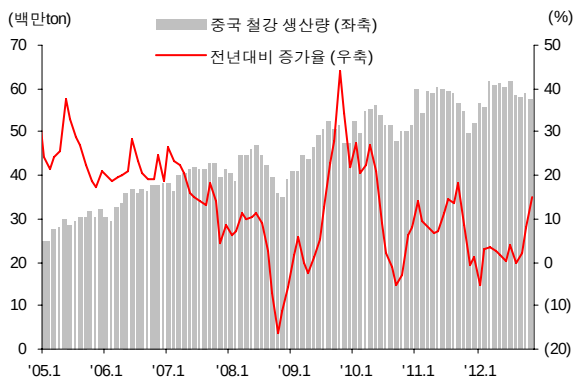
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4 중국 석탄 수입량



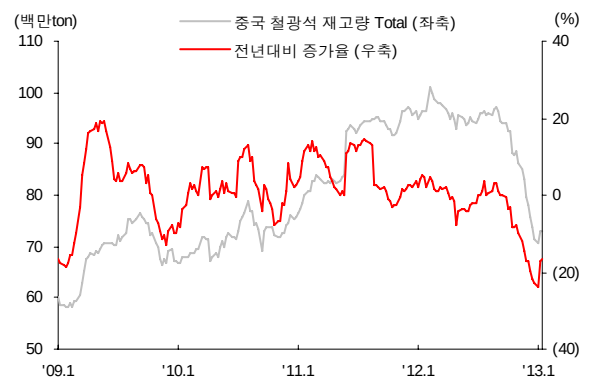
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5 중국 철강 생산량



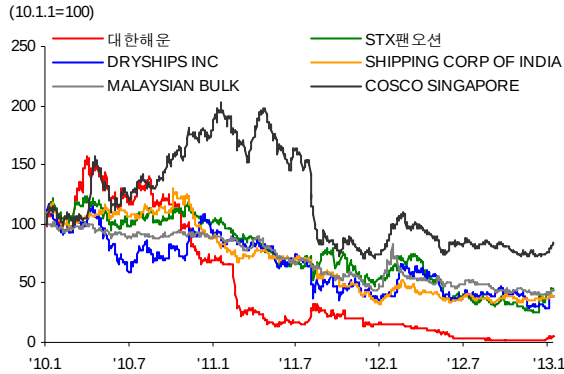
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6 중국 철광석 재고량



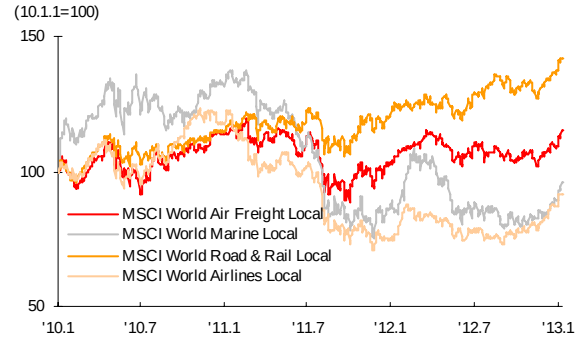
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7 해외 벌크선사들 주가



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8 MSCI 해운 주가 상승



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9 세계 벌크선사 주가 상승률과 valuation

CODE	Name	시가총액 (백만USD)	주가 상승률								PER (13F)	PER (14F)	PER (15F)	PBR (13F)	PBR (14F)	PBR (15F)
			1D	5D	1M	3M	6M	1Yr	YTD							
DRYS US EQUITY	DRYSHIPS INC	928	2.3	26.6	29.6	-5.6	-1.8	-1.8	36.9		19.4	2.1	0.2	0.2	0.2	
2343 hk equity	PACIFIC BASIN SHIPPING LTD	1,174	-1.3	4.0	8.0	24.3	42.9	46.4	8.0		26.4	13.8	0.9	0.9	0.8	
psl tb equity	Precious Shipping PCL	546	-0.6	12.0	18.7	20.5	8.2	-5.9	12.0	75.0	25.0	13.1	1.1	1.1	1.0	
2606 tt equity	U-MING MARINE TRANSPORT CORP	1,455	-0.2	1.4	6.4	7.9	1.0	8.9	5.7	22.9	31.4	31.4				
mbc mk equity	MALAYSIAN BULK CARRIERS BHD	473	1.4	5.1	5.1	5.1	-14.4	-27.4	7.5	31.5	33.8	21.5	0.8	0.8		
600428 ch equity	COSCO SHIPPING CO LTD-A	1,085	-3.9	-4.1	11.1	13.4	-2.9	-5.9	1.5	214.0	49.4	23.8	1.0	1.0		
000520 ch equity	CHANG JIANG SHIPPING PHOEN-A	323	-5.4	-5.7	1.7	-9.7	15.5	7.6	-5.1							
600087 ch equity	NANJING WATER TRANSPORT IN-A	710	-3.0	-3.7	-5.1	-5.1	-15.1	-36.8	-8.5			8.0				
CMB BB Equity	CMB CIE MARITIME BELGE	696	0.4	5.3	4.3	14.1	-12.6	-10.3	4.5	11.1	11.5		0.6	0.6		
DSX US Equity	DIANA SHIPPING INC	710	1.8	8.2	16.5	28.1	19.4	8.3	17.9	12.4		65.7	0.6	0.6	0.6	
2605 tt equity	Sincere Navigation	551	1.1	4.7	10.2	12.9	0.4	6.9	8.3	10.4	11.4	11.5	1.0			
	평균												0.8	0.7	0.7	

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 저작물로서 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

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

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

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
20130114	BUY	6,900

STX팬오션(028670.KS) 주가 및 목표주가 추이

