

혼재한 불확실성

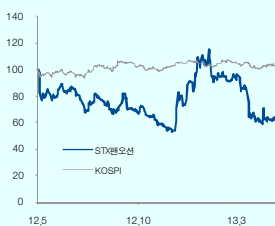
Analyst 강동진

02) 3787-2228
dongjin.kang@hmcib.com

현재주가 (5/15)	3,320원
상승여력	8.4%
시가총액	683십억원
발행주식수	205,858천주
자본금/액면가	206십억원 /1,000원
52주 최고가/최저가	6,100원/2,810원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	STX 외 7인 36.06%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-1.5 -33.9 6.8
상대주가(%p)	-4.0 -33.5 1.3
당사추정 EPS	-1,314원
컨센서스 EPS	-525원
컨센서스 목표주가	5,827원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 부진한 건화물선 업황을 반영한 실적
- 업황 수급 개선되고 있으나, 부진한 수요로 인해 속도는 더디게 진행 중
- 투자시점은 매각 및 경영정상화 방안이 구체화 되는 시점

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	5,742	-123	-23	25	-111	적전	NA	0.5	169.4	-0.9
2012	5,418	-215	-468	-29	-2,274	적지	NA	0.6	NA	-22.3
2013F	4,792	-61	-271	174	-1,314	적지	NA	0.5	31.9	-16.5
2014F	5,257	144	-179	393	-869	적지	NA	0.5	14.9	-12.7
2015F	5,849	269	29	526	140	흑전	23.7	0.5	11.4	2.2

* K-IFRS 연결기준

부진한 건화물선 업황을 반영한 실적

STX팬오션의 1Q13 IFRS 연결기준 실적은 매출액 1조 1,410억원, 영업이익 -768억원을 기록하여 시장기대치와 당사 전망치를 크게 하회하는 실적을 기록하였다. 건화물선 시장 부진으로 1Q13 평균 BDI가 796pt를 기록하며 4Q12 대비 157pt 하락함에 따라 건화물선 부문의 매출액이 11.0%(yoy) 감소하였다. 용선료가 저수익 선박의 반선에 따라 25.0%(yoy) 감소하였고, 유가 하락에 따라 연료비 역시 10.0%(yoy) 감소하여 1Q12 대비 실적이 다소 개선되었으나, 항차 감소에도 불구하고 항비 및 화물비가 5.4% 증가하면서 실적 개선 폭은 기대에 미치지 못하였다.

흑자전환 시기는 4Q13이 될 전망

최근 건화물선 선복량 증가를 둔화에도 불구하고 글로벌 경기 회복 지연 및 중국의 철광석 수요 부진으로 인해 BDI 개선 속도는 예상보다 더디게 이루어지고 있는 상황이다. 이에 따라, 2Q13 평균 BDI는 892pt를 기록할 것으로 추정된다. 비용 측면에서는 용선료 감소와 유가 하락에 따른 연료비 감소가 전망되어 적자 폭은 감소 할 것이다. 하지만 3Q13 까지는 영업적자가 지속될 것으로 추정된다.

투자시점은 매각 및 경영정상화 방안이 구체화 되는 시점

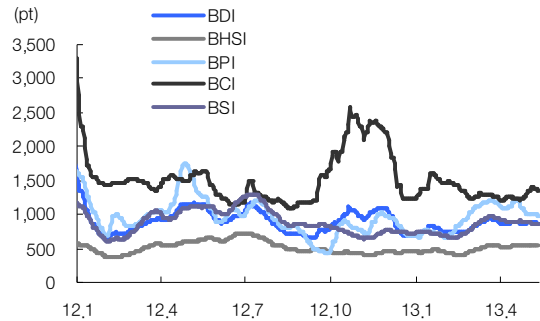
최근 STX그룹의 채권단 자율협약이 타결됨에 따라, STX 그룹의 재무 이슈로 인한 동사의 주가 변동성은 어느 정도 완화 될 수 있을 전망이다. 하지만, 동사에게 중요한 이슈는 매각 항방과 경영정상화 방안이 구체화 되는 것이다. 향후 매각 및 경영정상화 과정에서 주주구성 변화 및 자본 보강이 뒤따를 가능성이 높아 주주가치가 회복될 수 있으며 현재로는 매각 시점 역시 예상하기 쉽지 않다. 주가 역시 이러한 과정에서 변동성이 확대될 가능성이 높아 적절한 투자 시점은 매각이 마무리 되는 것을 확인 한 이후가 될 것으로 판단한다. 예상보다 더딘 시황개선에 따라 실적추정치를 하향하였다. 또한, 매각과정에서의 불확실성을 반영하여 목표주가를 기존 5,300원에서 3,600원으로 하향한다. 적절한 투자 시점은 시황개선 및 매각 구체화를 확인 한 이후 가 될 것이다.

〈그림1〉 Bunker-C유 단가



자료 : Bloomberg, HMC투자증권

〈그림2〉 BDI 추이



자료 : Bloomberg, HMC투자증권

〈표1〉 STX팬오션 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
BDI	867	1,024	846	953	796	892	981	1,098	923	942	1,192
환율	1,131	1,152	1,133	1,090	1,082	1,090	1,085	1,070	1,127	1,082	1,031
평균급유단가	750	690	660	664	652	620	620	620	689	628	620
매출액	1,232	1,445	1,346	1,394	1,141	1,175	1,220	1,257	5,418	4,792	5,257
Bulk	1,009	1,205	1,121	1,160	898	924	982	1,025	4,495	3,829	4,346
Container	167	213	197	203	188	205	194	196	781	783	768
기타	56	27	29	31	54	46	44	36	142	181	143
영업비용	1,361	1,470	1,413	1,390	1,224	1,191	1,223	1,226	5,634	4,864	5,123
용선료	548	554	519	555	411	420	425	425	2,176	1,682	1,759
연료비	401	456	414	405	361	345	357	347	1,677	1,410	1,501
항비&화물비	189	206	219	202	200	201	201	207	816	809	841
기타	222	254	261	229	251	225	239	247	965	963	1,023
영업이익	-129	-25	-66	4	-83	-17	-3	31	-215	-72	133
세전이익	-157	-120	-99	-160	-76	-95	-85	-54	-536	-310	-237
세전이익률	-13%	-8%	-7%	-11%	-7%	-8%	-7%	-4%	-10%	-6%	-5%
지배주주지분순이익	-118	-92	-101	-156	-72	-95	-64	-40	-468	-272	-178
순이익률	-10%	-6%	-7%	-11%	-6%	-8%	-5%	-3%	-9%	-6%	-3%

자료 : STX팬오션, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	5,742	5,418	4,792	5,257	5,849
증가율 (%)	-11.2	-5.6	-11.6	9.7	11.3
매출원가	5,745	5,506	4,763	5,018	5,462
매출원가율 (%)	100.0	101.6	99.4	95.5	93.4
매출총이익	-2	-89	29	239	386
매출이익률 (%)	0.0	-1.6	0.6	4.5	6.6
증가율 (%)	적전	적지	흑전	734.3	61.9
판매관리비	121	126	101	105	117
판매비율(%)	2.1	2.3	2.1	2.0	2.0
EBITDA	25	-29	174	393	526
EBITDA 이익률 (%)	0.4	-0.5	3.6	7.5	9.0
증가율 (%)	-88.5	적전	흑전	126.0	33.8
영업이익	-123	-215	-72	134	269
영업이익률 (%)	-2.1	-4.0	-1.5	2.5	4.6
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	101.7
영업외손익	63	-322	-334	-381	-231
금융수익	62	56	5	7	7
금융비용	99	227	339	387	238
기타영업외손익	100	-151	0	0	0
중속/관계기업관련손익	-4	0	86	0	0
세전계속사업이익	-64	-536	-309	-237	38
세전계속사업이익률 (%)	-1.1	-9.9	-6.4	-4.5	0.7
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	-42	-69	-39	-59	10
계속사업이익	-22	-467	-270	-178	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-22	-467	-270	-178	29
당기순이익률 (%)	-0.4	-8.6	-5.6	-3.4	0.5
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	-23	-468	-271	-179	29
비지배주주지분 순이익	1	1	1	1	0
기타포괄이익	36	-156	0	0	0
총포괄이익	14	-623	-270	-178	29

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	-179	-75	-54	51	259
당기순이익	-22	-467	-270	-178	29
유형자산 상각비	143	182	234	249	256
무형자산 상각비	5	3	1	1	1
외환손익	-17	87	0	0	0
운전자분의 감소(증가)	-101	72	-14	-14	-19
기타	-188	47	-5	-6	-7
투자활동으로인한현금흐름	-6	-115	-776	-371	-376
투자자산의 감소(증가)	-1	-25	15	-13	-17
유형자산의 감소	200	90	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-557	-292	-800	-360	-360
기타	353	112	10	2	1
재무활동으로인한현금흐름	49	-3	932	222	131
차입금의 증가(감소)	450	346	1,083	119	-10
사채의증가(감소)	156	-231	-307	379	211
자본의 증가	0	-11	0	0	0
배당금	-21	-16	0	0	0
기타	-537	-91	156	-276	-70
기타현금흐름	6	-21	0	0	0
현금의증가(감소)	-130	-213	103	-97	14
기초현금	631	501	288	391	294
기말현금	501	288	391	294	308

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,702	1,286	1,281	1,267	1,395
현금성자산	501	288	391	294	308
단기투자자산	164	51	46	51	56
매출채권	419	388	340	371	414
채고자산	73	81	73	80	89
기타유동자산	545	478	431	471	527
비유동자산	5,139	5,726	6,277	6,399	6,520
유형자산	4,904	5,414	5,979	6,091	6,195
무형자산	46	33	33	32	31
투자자산	125	150	135	148	165
기타비유동자산	64	130	130	130	130
기타금융융입자산	176	138	138	138	138
자산총계	7,016	7,150	7,695	7,804	8,052
유동부채	1,329	2,003	2,047	1,831	1,844
단기차입금	227	295	295	295	295
매입채무	263	348	276	301	336
유동성장기부채	445	938	1,096	819	748
기타유동부채	393	422	381	416	465
비유동부채	3,038	3,165	3,936	4,438	4,646
사채	967	736	429	808	1,019
장기차입금	308	255	265	255	245
장기금융부채 (리스포함)	1,724	2,123	3,196	3,325	3,325
기타비유동부채	39	51	46	50	56
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,588	5,371	6,186	6,473	6,692
지배주주지분	2,421	1,770	1,500	1,321	1,350
자본금	206	206	206	206	206
자본잉여금	689	678	678	678	678
자본조정 등	-24	-24	-24	-24	-24
기타포괄이익의누계액	294	139	139	139	139
이익잉여금	1,256	771	501	322	351
비지배주주지분	8	9	10	10	10
자본총계	2,429	1,779	1,509	1,331	1,360

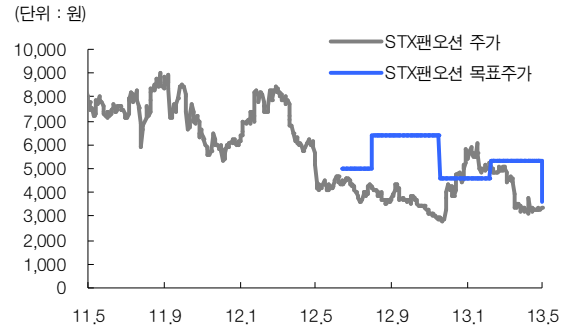
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	-107	-2,268	-1,309	-865	140
EPS(지배순이익 기준)	-111	-2,274	-1,314	-869	140
BPS(자본총계 기준)	11,573	8,479	7,174	6,313	6,456
BPS(지배지분 기준)	11,534	8,437	7,127	6,263	6,407
DPS	80	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	NA	NA	NA	NA	23.7
PER(지배순이익 기준)	NA	NA	NA	NA	23.7
PBR(자본총계 기준)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(지배지분 기준)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	169.4	NA	31.9	14.9	11.4
배당수익률	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	적지	적지	흑전
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-0.9	-22.2	-16.4	-12.5	2.1
ROE(지배순이익 기준)	-0.9	-22.3	-16.5	-12.7	2.2
ROA	-0.3	-6.6	-3.6	-2.3	0.4
안정성 (%)					
부채비율	188.9	301.9	409.8	486.2	492.0
순차입금비율	123.9	225.8	321.4	388.1	388.0
이자보상배율	-1.4	-1.6	-0.3	0.6	1.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
10/08/18	BUY	20,000	13/05/16	HOLD	3,600
10/09/14	BUY	20,000			
10/11/09	BUY	20,000			
10/11/12	BUY	20,000			
11/01/27	BUY	20,000			
11/03/04	BUY	15,000			
*담당자 변경					
12/06/28	HOLD	5,000			
12/08/16	BUY	6,400			
12/10/09	BUY	6,400			
12/12/04	HOLD	4,600			
12/02/22	HOLD	5,300			

▶ 최근 2년간 STX팬오션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.