



공부해서 남 주는 애널리스트 **강성진**입니다.

(02)3770-3592

seongjin.kang@tongyang.co.kr

동양증권

STX팬오션 (028670)

법정관리 신청에 따른 투자의견 제시 보류

투자의견: NOT RATED (D)

해운

주가	2,565원
자본금	2,059억원
시가총액	5,280억원
주당순자산	7,874원
부채비율	385.70%
총발행주식수	205,858,417주
60일 평균 거래대금	129억원
60일 평균 거래량	3,703,754주
52주 고	6,100원
52주 저	2,565원
외인지분율	0.00%
주요주주	STX 외 6인 36.05%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(22.6)	(47.1)	(37.9)
상대	(22.4)	(45.5)	(42.9)
절대(달러환산)	(23.9)	(48.4)	(34.3)



자료: Datastream



Why This Report

STX 팬오션이 법정관리를 신청했습니다. STX 팬오션의 뻘뻘한 자금 상황은 어제 오늘의 일이 아니었으나, STX 그룹회생의 큰 틀에서 강덕수회장이 채권단에 협조적인 자세를 표명해왔고, 산업은행도 인수를 검토하고 있었던 것이 회생의 희망이었습니다. 그러나, 유동성 지원이 없는 상황에서 매각이 지연됨에 따라 STX 팬오션은 결국 법정관리를 신청하기에 이르렀습니다.

Investment Point

STX 팬오션 법정관리 신청 - 주식거래 정지

▶ 언론보도에 따르면, STX팬오션은 금일 (6월 7일) 오전 이사회를 열어 법정관리 신청을 의결하고 절차를 진행 중인 것으로 알려짐. 지난 5일 장 종료후 법정관리 등에 대한 조회공시로 인해 주식거래는 이미 중지됨

악화된 현금흐름과 매각 지연이 법정관리의 결정적 원인

▶ 국내외 벌크해운사들은 리먼사태 이후 급격히 낮아진 해상운임으로 현금창출력이 악화된 상태. STX팬오션도 올해부터는 외부의 자금 지원이 필요했던 상황. 다만, 강덕수 회장이 채권단과의 협의에 따른 그룹 정상화에 협조적이었고, 산은이 STX팬오션에 관해서도 인수 등 일정한 역할을 할 것이라는 점이 희망이었음. 그러나 산은의 유동성 지원 없이 매각이 지연되면서 STX팬오션은 법정관리 신청하기에 이룸. 선제적으로 장기운송계약 매출채권 유동화 등에 나서지 않은 것은 아쉬운 점

법정관리 신청에 따라 기업의 회생에는 많은 시간 소요될 것

▶ 법원의 회생절차 개시결정과 회생계획안 수립 및 시행까지 많은 시간이 소요되며, 해당기간에는 예측하기 어려운 다양한 변수들이 나타날 수 있어 당분간 운송산업 유니버스에서 제외하고 투자의견 제시를 보류함

투자의견과 목표주가 제시 보류

- 정책당국과 채권단, STX그룹측의 극적인 합의 없다면 법정관리 절차 진행될 것
- 다양한 변수들이 산재되어 있어 상황이 정리될 때까지 투자의견 제시는 보류함

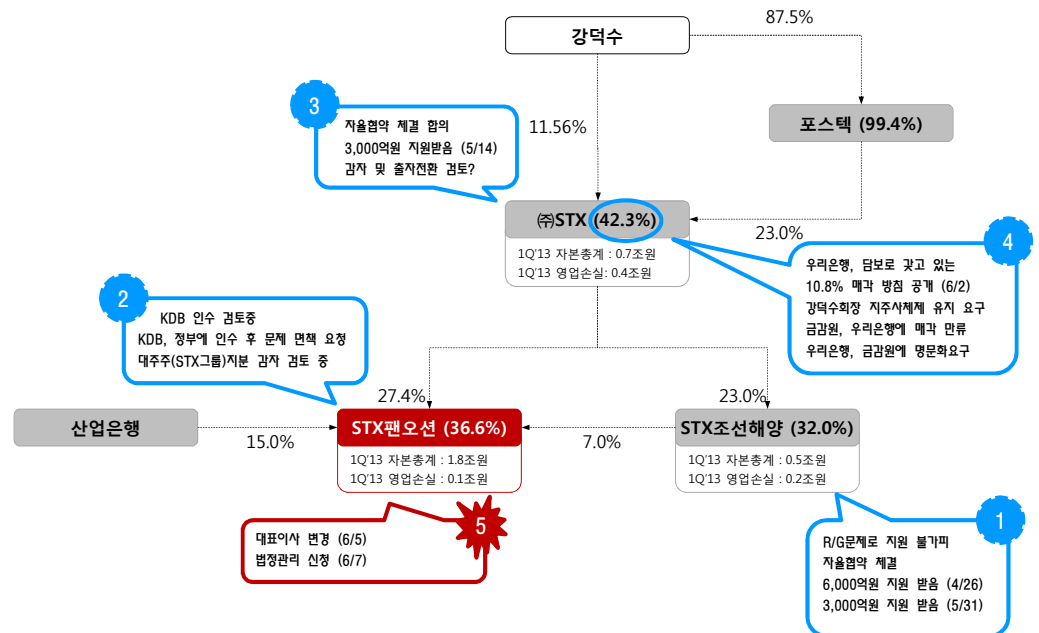
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	57,422	54,178	48,864	63,150	72,123
매출액증가율	-11.2	-5.6	-9.8	29.2	14.2
영업이익	-1,233	-2,146	-1,015	290	667
영업이익률	-2.1	-4.0	-2.1	0.5	0.9
지배주주귀속 순이익	-228	-4,682	-2,401	-2,023	-1,672
지배주주 귀속 EPS	-111	-2,274	-1,166	-983	-812
증가율	-129.1	1,948.6	-48.7	-15.7	-17.4
PER	-74.9	-2.2	-2.2	-2.6	-3.2
PBR	0.7	0.6	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	187.7	-175.0	43.0	20.8	18.3
ROA	-0.3	-6.6	-3.2	-2.6	-2.1
ROE	-0.9	-22.3	-14.3	-13.5	-12.7

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

STX 팬오션 회생관련 언론보도 종합 (괄호안은 강덕수회장측의 지분율)



자료: 각종 언론보도, 동양증권 리서치센터

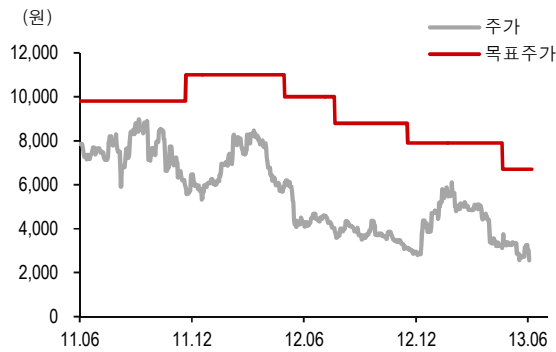
STX 팬오션 유동성 확보방안 (2월 26일 증권신고서 내용)

(단위: 억원)

구분	자산명	금액
차환 및 연장	회사채	3,000
	은행 일반대	3,400
소 계		6,400
자산 매각	벌크선등 선박	1,500
	부동산	300
	타법인 출자지분	1,000
소 계		2,800
자산 유동화	VALE 장기운송계약	1,500
	Fibria 장기운송계약	1,500
	기타 매출채권	1,000
소 계		4,000
합 계		13,200

자료: Dart, 동양증권 리서치센터

STX 팬오션 (028670) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-06-10	Not Rated	-
2013-05-16	BUY	6,700
2013-04-23	BUY	6,700
2013-02-22	BUY	7,900
2013-01-17	BUY	7,900
2012-11-19	BUY	7,900
2012-10-18	BUY	8,800
2012-10-15	BUY	8,800
2012-08-16	BUY	8,800
2012-07-23	BUY	8,800

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 강성진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -100이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.