

은송

# 운임 격동기

# 운임 격동기

## Top Pick

종목	투자판단	적정주가
제주항공 (089590)	Buy (신규)	29,000원

## 관심 종목

종목	투자판단	적정주가
진에어 (272450)	Hold (신규)	22,000원
현대글로벌비스 (086280)	Buy	200,000원
팬오션 (028670)	Buy	7,600원
HMM (011200)	Hold	30,000원



**운송**

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

# Contents

## 산업분석

Part I	해운 주요 이슈 점검 및 BDI 전망	09
Part II	해운 주요 이슈 점검 및 SCFI 전망	25
Part III	항공화물 시장, 2022년내 정상화 가능성 점검	35
Part IV	항공여객 시장, 2022년내 정상화 가능성 점검	43

## 기업분석

	제주항공 (089590) 여객 회복은 멀지만, 가장 먼저 뿔 LCC	58
	진에어 (272450) 동이 트기 전 회복을 기다리다	61
	현대글로벌비스 (086280) 2022년에도 공급사슬관리에 대한 수요는 지속	64
	팬오션 (028670) BDI 피크아웃 감안하더라도 과한 주가 하락	66
	HMM (011200) 실적은 견조하지만 눈높이를 낮춰야할 때	68

## Summary

## 운임 격동기

## 해운 주요 이슈 점검 및 BDI 전망

I

- 1) 중국-호주 간 무역분쟁이 2021년 이후 석탄교역항로 혼란을 야기. 분쟁 지속시 전세계 석탄 톤마일 증가세는 유지되며 2021년 대비 +1.5% 증가 예상
- 2) 전세계 1위 철광석 수입국인 중국의 철강산업 감산 규제와 중국 건설경기 피크아웃으로 2022년 철광석 물동량은 2021년 대비 -2.3% 감소 예상
- 2022년 연 평균 BDI는 2,331.93p / 2023년은 2,270.76p 전망

## 해운 주요 이슈 점검 및 SCFI 전망

II

- 전세계 공급사슬 혼란의 진양지인 컨테이너선 정체현상은 2022년 상반기까지 지속될 전망
- 규모의 경제를 추구하며 대형화된 선박의 실정과 맞지 않는 수입국가들의 항만 Size는 구조적인 정체현상의 원인
- 2022년 연 평균 SCFI는 3,390.3p / 2023년은 1,610.p 전망

항공화물시장,  
2022년 정상화 가능성 점검

III

- 2020~21년 항공화물고운임을 야기한 요인은 1) 방역물품, 2) 장비 및 설비에 대한 운송 수요가 급증
- 운송 slot 부족을 야기했던 특정품목에 대한 운송 수요가 감소하면, 2022년 항공화물운임 level은 정상화될 전망

항공여객시장,  
2022년 정상화 가능성 점검

IV

- Outbound/Inbound 여행 수요는 충분한 상황에서, 국가 간 하늘길의 정상화가 선결 요건. 항공여객시장의 정상화 시점은 2023년 2분기로 예상함
- 팬데믹 상황 하 항공권 가격의 벤치마크 데이터인 Yield(원/km)의 왜곡 현상 발생. 국제선: 급등 / 국내선: 급락
- 2022년 국제선 시장 회복은 50~60%, 국내선은 2022년 내 회복을 예상함

항목		변수	Worst	Base	Best
주 가 결 정 요 인	<b>1. BDI (건화물운임지수)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국-호주 간 무역분쟁</li> <li>중국의 철강감산 기조</li> <li>중국, 미국, 유럽의 건설경기</li> <li>곡물 및 원자재 가격</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국-호주 간 무역분쟁 봉합으로 석탄 톤마일의 하향 안정화</li> <li>중국의 철강감산규제 강화 및 건설경기 업황 둔화는 철광석 운송 수요 둔화 야기</li> <li>BDI의 1,000~1,500p 대 하락</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국-호주 간 무역 분쟁 지속.</li> <li>왜곡된 석탄 교역항로 상황하 석탄 톤마일은 증가세 유지</li> <li>중국 건설경기 피크아웃 &amp; 미국/유럽 주택시장 지표는 건조</li> <li>BDI 2,000~2,500p 대 유지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국-호주 간 무역 분쟁 심화로 석탄 톤마일 증가세 심화</li> <li>중국의 철강감산 기조 철회</li> <li>전세계 건설경기 개선 및 활황</li> <li>곡물 및 마이너벌크 대한 운송 수요 증가</li> <li>BDI 3,000p 이상</li> </ul>
	<b>2. SCFI (컨테이너운임지수)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>항만 정체 현상</li> <li>춘절 전후 컨테이너물동량</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022년 1분기 중국 춘절 전후로 컨테이너 물동량 급감이 항만정체현상을 해소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>주요 수입국가인 미주 서안/동안의 항만 정체 상황은 2022년 상반기까지 지속 후 하향 안정화</li> <li>팬데믹 이후 항만 내 인력 및 운송업 종사자들의 은퇴 증가 및 근로의욕 감소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>항만정체현상의 지속</li> <li>항만/운송/교통 관련 인력들의 대규모 파업 및 이탈</li> <li>항만 인프라 개선에 시간이 지체</li> </ul>
	<b>3. 항공 여객시장 회복</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>COVID-19</li> <li>국가별 입국 및 격리 절차</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>COVID-19 확진세 진정 안되며 워드 코로나 지연</li> <li>국경 봉쇄, 여행 제한 등 방역조치의 재격상</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022년 내 항공화물 운임은 하향 정상화</li> <li>국제선 여객시장은 50~60% 회복</li> <li>국내선 여객시장은 2022년 내 회복</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>항공화물 고운임을 이어갈 신규 운송수요의 등장</li> <li>국제선/국내선 여객시장 2022년 내 회복</li> </ul>
<b>산업 투자 전략</b>			<ul style="list-style-type: none"> <li>비중 축소</li> <li>산업 불황기에는 유동성 리스크가 가장 작은 업종에만 접근</li> <li>시장 왜곡에 따른 항공 P 인상은 경계 - Q 감소폭은 P 인상폭을 상회하며 실적 악화될 개연성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>비중 유지</li> <li>운임 레벨의 안정화 시기에는 중장기 실적을 기반으로 한 밸류에이션 접근</li> <li>산업 회복기에는 1) 회복의 탄력성이 뛰어나며, 2) 유동성 리스크가 작은 업종에 투자하는 전략</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>비중 확대</li> <li>산업의 빠른 회복기에는 consolidation 가능성 낮아지며, 산업 내 업종 전반의 수혜</li> <li>공급사슬 혼란 상황 속에서 SCM업체의 필요성 대두. 수익성 개선 효과</li> </ul>
<b>Top-Picks</b>			<ul style="list-style-type: none"> <li>제주항공</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>제주항공, 현대글로벌비스</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>제주항공, 현대글로벌비스, 진에어, 팬오션</li> </ul>

## 기업분석

종목	투자판단	적정주가
제주항공(089590)	Buy (신규)	29,000원
진에어(272450)	Hold (신규)	22,000원
현대글로비스(086280)	Buy	200,000원
팬오션(028670)	Buy	7,600원
HMM(011200)	Hold	30,000원

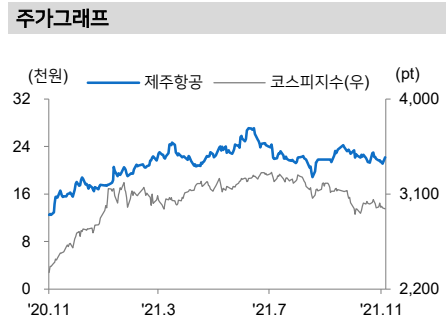
# 제주항공(089590) 여객 회복은 멀지만, 가장 먼저 뿔 LCC

Analyst **배기연** 02. 6454-4879  
Kiyeon.bae@meritz.co.kr

## Buy (신규)

적정주가 (12개월)	29,000원
현재주가 (11. 8)	22,200원
상승여력	30.6%
KOSPI	2,960.20pt
시가총액	8,547억원
발행주식수	4,976만주
유동주식비율	39.45%
외국인비중	0.72%
52주 최고/최저가	27,059원/12,478원
평균거래대금	28.6억원
<b>주요주주(%)</b>	
AK홀딩스 외 3 인	52.56
국민연금공단	6.22

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-1.3	-3.1	77.9
상대주가	-1.5	4.7	45.2



### 국내 LCC 시장은 2023년을 겨냥해야 한다

- 여객 시장의 정상화 시기인 2023년 2분기까지 국내선 Yield는 110~120원 수준으로 점차 회귀 예상
- 국내선 탑승률(PLF)은 2021년 2분기 90.7%에 도달한 상황이며, 위드 코로나 시작으로 제주노선 비중 확대는 안정적인 Yield 회복 요인으로 작용할 전망

### 국제선 Yield 경착륙을 경계

- 2021년 국제선 Yield는 260~310원까지 치솟은 상황이며 팬데믹 하 지역별 노선 mix 왜곡이 정상화됨에 따라 Yield는 2022년 4분기 61원(정상수준)으로 빠르게 하향 안정화될 전망
- 2022년 국제선 여객 시장의 회복을 RPK(유상여객 km) 기준으로 50 ~ 60% 수준으로 예상하기 때문에 2022년 전사 영업이익은 -1,373억원(2021년은 -2,982억원 예상)으로 적자지속 불가피

### 2024년 EV/EBITDA 5.0배 적용, 적정주가 29,000원으로 커버리지 개시

- 2023년 LCC 중 실적 Turn-around가 가장 두드러질 종목이며, 적정주가 29,000원으로 커버리지 개시함
- 유상증자를 통해 2,066억원 확보, 2023년 자본잠식 우려에서 탈피

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,384.0	-32.9	-33.1	-1,081	-146.7	10,612	-21.6	2.2	7.8	-9.4	351.4
2020	377.1	-335.8	-306.5	-9,070	739.0	5,383	-1.9	3.3	-7.2	-113.1	439.0
2021E	343.2	-298.2	-235.1	-5,617	-38.1	3,773	-4.0	5.9	-6.5	-116.2	702.0
2022E	838.7	-137.3	-43.9	-882	-84.3	2,891	-25.2	7.7	52.2	-26.5	1,487.0
2023E	1,494.2	262.7	185.9	3,736	-523.5	6,627	5.9	3.3	-0.5	78.5	961.5

# 제주항공 (089590)

2022년 전망 시리즈 4

운송

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,384.0	377.1	343.2	838.7	1,494.2
매출액증가율(%)	9.9	-72.8	-9.0	144.4	78.2
매출원가	1,247.4	607.6	548.0	838.7	843.5
매출총이익	136.6	-230.6	-204.8	0.0	650.7
판매비와관리비	169.5	105.3	93.4	137.3	388.0
영업이익	-32.9	-335.8	-298.2	-137.3	262.7
영업이익률(%)	-2.4	-89.1	-86.9	-16.4	17.6
금융손익	-1.5	-56.8	-16.8	-18.4	-14.5
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.1	-12.5	-11.4	-0.5	-0.3
세전계속사업이익	-47.5	-405.1	-326.4	-156.1	247.9
법인세비용	-14.4	-98.6	-91.3	-112.2	62.0
당기순이익	-33.1	-306.5	-235.1	-43.9	185.9
지배주주지분 순이익	-33.1	-306.5	-235.1	-43.9	185.9

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	455.7	300.4	672.1	1,436.9	2,625.7
현금및현금성자산	29.6	100.9	386.8	840.7	1,638.9
매출채권	33.7	2.4	5.4	11.6	19.3
재고자산	16.7	14.7	33.2	71.3	119.2
비유동자산	1,011.8	868.2	833.7	846.2	874.8
유형자산	284.9	262.2	217.6	233.9	264.2
무형자산	29.0	21.8	16.7	11.7	8.4
투자자산	11.0	1.5	2.1	3.3	4.8
자산총계	1,467.5	1,168.6	1,505.8	2,283.1	3,500.4
유동부채	556.7	458.9	661.7	1,096.6	1,642.8
매입채무	0.6	0.4	1.0	2.0	3.4
단기차입금	0.0	165.6	176.1	176.1	176.1
유동성장기부채	139.1	126.1	107.6	107.6	107.6
비유동부채	585.7	492.9	656.3	1,042.6	1,527.9
사채	0.0	29.9	0.0	0.0	0.0
장기차입금	57.3	73.4	100.2	100.2	100.2
부채총계	1,142.4	951.8	1,318.0	2,139.2	3,170.7
자본금	131.8	192.5	203.8	203.8	203.8
자본잉여금	89.8	178.3	373.6	373.6	373.6
기타포괄이익누계액	0.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
이익잉여금	105.8	-197.1	-432.8	-476.7	-290.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	325.1	216.8	187.8	143.9	329.8

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	83.9	-285.5	123.9	619.3	1,005.1
당기순이익(손실)	-33.1	-306.5	-235.1	-43.9	185.9
유형자산감가상각비	158.4	165.6	127.5	143.7	169.7
무형자산상각비	8.0	8.9	7.5	5.0	3.3
운전자본의 증감	-14.7	-160.3	201.5	514.6	646.3
투자활동 현금흐름	-132.5	95.3	26.7	-167.2	-209.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-41.4	-16.7	-33.0	-160.0	-200.0
투자자산의 감소(증가)	-8.7	9.6	-0.6	-1.2	-1.5
재무활동 현금흐름	-146.2	261.6	135.2	1.7	2.2
차입금증감	443.1	66.8	-31.1	1.7	2.2
자본의증가	0.0	149.2	206.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-193.1	71.3	285.9	453.8	798.2
기초현금	222.8	29.6	100.9	386.8	840.7
기말현금	29.6	100.9	386.8	840.7	1,638.9

## Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	45,175	11,159	8,200	16,856	30,029
EPS(지배주주)	-1,081	-9,070	-5,617	-882	3,736
CFPS	4,872	-3,814	-2,684	220	8,749
EBITDAPS	4,357	-4,773	-3,899	229	8,756
BPS	10,612	5,383	3,773	2,891	6,627
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-21.6	-1.9	-4.0	-25.2	5.9
PCR	4.8	-4.6	-8.3	101.0	2.5
PSR	0.5	1.6	2.7	1.3	0.7
PBR	2.2	3.3	5.9	7.7	3.3
EBITDA	133.5	-161.3	-163.2	11.4	435.7
EV/EBITDA	7.8	-7.2	-6.5	52.2	-0.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-9.4	-113.1	-116.2	-26.5	78.5
EBITDA이익률	9.6	-42.8	-47.6	1.4	29.2
부채비율	351.4	439.0	702.0	1,487.0	961.5
금융비용부담률	1.9	6.0	6.5	2.7	1.5
이자보상배율(x)	-1.3	-14.7	-13.4	-6.1	11.5
매출채권회전율(x)	35.4	20.9	88.6	99.1	96.8
재고자산회전율(x)	97.8	24.0	14.4	16.1	15.7



# 진에어(272450) 동이 트기 전 회복을 기다리다

Analyst 배기연 02.6454-4879  
Kiyeon.bae@meritz.co.kr

## Hold (신규)

적정주가 (12개월)	22,000원
현재주가 (11.8)	21,500원
상승여력	2.3%
KOSPI	2,960.20pt
시가총액	9,675억원
발행주식수	5,220만주
유동주식비율	39.85%
외국인비중	2.75%
52주 최고/최저가	24,528원/8,479원
평균거래대금	60.3억원
주요주주(%)	
한진칼 외 1인	54.92
국민연금공단	6.22

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	7.3	153.6
상대주가	-7.0	15.9	107.0

### 주가그래프



## 2023년 흑자 전환 전망

- 2021년 2분기 국내선 탑승률(PLF)은 79.8%에 도달한 상황이며, COVID-19 전 PLF 평균인 93.6%로 점진적 회복을 예상
- 국제선 PLF는 2분기 33.4%이며 2023년 여객시장 정상화 시기에 84.0%까지 회복할 전망이다
- LCC 국제선 여객시장 회복이 앞당겨질 경우, 대한항공으로부터의 기재도입이 빠른 장점을 바탕으로 'APK 확대 → PLF 개선 → RPK 증가' 사이클을 빠르게 재연할 개연성 있음.
- 2023년 매출액은 1조 186억원을 예상하며 2019년 대비 +11.9% 외형 성장과 함께 흑자전환을 예상함

## 2024년 팬데믹의 종식 하 여객 정상화로 EV/EBITDA 5.0배 기준 적정주가 22,000원으로 커버리지 개시

- 2024년 EBITDA는 2,529억원으로 멀티플 5.0배 적용 시 적정주가 22,000원 제시
- 2021년 4분기 1,238.4억원의 자본조달에 성공함. 대주주인 한진칼(주)이 참여하는 등 주주 및 우리사주 청약에서 전체 모집금액의 93.1%가 소화하며 안정적인 자본확충에 성공

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	910.2	-48.8	-56.7	-1,636	-227.4	5,538	-8.1	2.4	6.3	-24.7	267.4
2020	271.8	-184.7	-190.4	-5,235	219.9	2,103	-2.5	6.2	-12.0	-131.4	467.2
2021E	239.1	-239.5	-264.1	-5,566	6.3	-680	-3.9	-31.6	-6.6	-842.8	-1,716.3
2022E	532.0	-165.7	-195.5	-3,745	-32.7	-4,424	-5.7	-4.9	-8.3	146.7	-532.6
2023E	1,018.6	132.0	82.5	1,581	-142.2	-2,843	13.6	-7.6	8.8	-43.5	-1,102.0

# 진에어 (272450)

2022년 전망 시리즈 4

운송

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>910.2</b>	<b>271.8</b>	<b>239.1</b>	<b>532.0</b>	<b>1,018.6</b>
매출액증가율(%)	-9.9	-70.1	-12.0	122.5	91.5
매출원가	876.7	417.5	407.4	532.0	814.9
매출총이익	33.5	-145.7	-168.3	0.0	203.7
판매비와관리비	82.3	39.0	71.2	165.7	71.7
<b>영업이익</b>	<b>-48.8</b>	<b>-184.7</b>	<b>-239.5</b>	<b>-165.7</b>	<b>132.0</b>
영업이익률(%)	-5.4	-68.0	-100.2	-31.1	13.0
금융손익	-7.1	-11.5	-14.8	-22.4	-28.0
중속/관계기업관련손익	0.1	-0.4	-0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.0	18.7	-9.0	-0.2	6.1
세전계속사업이익	-68.8	-177.9	-263.3	-188.3	110.1
법인세비용	-12.1	12.5	0.8	7.2	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>-56.7</b>	<b>-190.4</b>	<b>-264.1</b>	<b>-195.5</b>	<b>82.5</b>
지배주주지분 순이익	-56.7	-190.4	-264.1	-195.5	82.5
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>353.3</b>	<b>161.3</b>	<b>212.0</b>	<b>584.2</b>	<b>1,000.9</b>
현금및현금성자산	62.9	31.5	31.3	163.4	261.9
매출채권	26.4	3.2	4.5	10.4	18.2
재고자산	1.6	1.3	1.8	4.1	7.2
비유동자산	351.2	395.5	361.4	414.9	486.1
유형자산	2.4	1.6	1.0	0.8	0.7
무형자산	5.9	4.3	3.3	2.7	2.2
투자자산	30.8	29.3	40.8	95.1	167.0
<b>자산총계</b>	<b>704.4</b>	<b>556.8</b>	<b>573.5</b>	<b>999.1</b>	<b>1,487.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>306.4</b>	<b>187.5</b>	<b>245.5</b>	<b>518.4</b>	<b>860.1</b>
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	40.0	40.0	40.0	20.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	206.3	271.1	363.5	711.6	775.3
사채	0.0	0.0	115.4	415.4	415.4
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>512.7</b>	<b>458.6</b>	<b>609.0</b>	<b>1,230.0</b>	<b>1,635.4</b>
자본금	30.0	45.0	52.2	52.2	52.2
자본잉여금	91.8	181.0	297.7	297.7	297.7
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
이익잉여금	77.1	-117.4	-375.1	-570.6	-488.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>191.8</b>	<b>98.2</b>	<b>-35.5</b>	<b>-231.0</b>	<b>-148.4</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>64.6</b>	<b>-171.8</b>	<b>-149.8</b>	<b>-26.1</b>	<b>309.7</b>
당기순이익(손실)	-56.7	-190.4	-264.1	-195.5	82.5
유형자산감가상각비	117.7	113.6	48.7	0.2	0.2
무형자산상각비	1.7	1.8	1.3	0.6	0.5
운전자본의 증감	-8.4	-120.9	33.8	139.6	184.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>84.4</b>	<b>122.0</b>	<b>-56.3</b>	<b>-270.7</b>	<b>-358.7</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	9.1	1.4	-11.5	-54.3	-71.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-143.4</b>	<b>18.0</b>	<b>205.8</b>	<b>428.9</b>	<b>147.5</b>
차입금증감	263.0	78.1	115.7	457.8	189.1
자본의증가	0.0	104.3	123.8	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>5.7</b>	<b>-31.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>132.0</b>	<b>98.5</b>
기초현금	57.2	62.9	31.5	31.4	163.4
기말현금	62.9	31.5	31.4	163.4	261.9
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	26,285	7,472	5,039	10,192	19,513
EPS(지배주주)	-1,636	-5,235	-5,566	-3,745	1,581
CFPS	2,219	-1,651	-3,840	-3,163	2,658
EBITDAPS	2,037	-1,905	-3,995	-3,159	2,542
BPS	5,538	2,103	-680	-4,424	-2,843
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-8.1	-2.5	-3.9	-5.7	13.6
PCR	6.0	-7.9	-5.6	-6.8	8.1
PSR	0.5	1.7	4.3	2.1	1.1
PBR	2.4	6.2	-31.6	-4.9	-7.6
EBITDA	70.5	-69.3	-189.6	-164.9	132.7
EV/EBITDA	6.3	-12.0	-6.6	-8.3	8.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-24.7	-131.4	-842.8	146.7	-43.5
EBITDA이익률	7.7	-25.5	-79.3	-31.0	13.0
부채비용	267.4	467.2	-1,716.3	-532.6	-1,102.0
금융비용부담률	1.9	6.7	7.3	5.4	4.1
이자보상배율(x)	-2.9	-10.2	-13.7	-5.7	3.2
매출채권회전율(x)	34.4	18.3	62.6	71.9	71.4
재고자산회전율(x)	599.6	187.4	157.6	180.9	179.7

## Buy

적정주가 (12개월)	200,000원
현재주가 (11.8)	163,000원
상승여력	22.7%
KOSPI	2,960.20pt
시가총액	61,125억원
발행주식수	3,750만주
유통주식비율	49.66%
외국인비중	33.50%
52주 최고/최저가	227,500원/158,500원
평균거래대금	202.9억원
<b>주요주주(%)</b>	
정외선 외 4인	39.34
Den Norske Amerikaline AS	11.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	-17.9	-7.9
상대주가	-5.4	-11.3	-24.8

### 주가그래프



### 3분기 실적에서 확인한 중요한 점 1) 계열사들의 안전재고 확보, 2) 비계열사 물량의 확대

- 3분기 영업이익이 컨센서스를 +19.5%나 상회한 이유는 1) 계열사들의 안전재고 확보 수요, 2) 비계열사들의 물량 확대 효과
- 유통사업부 내 CKD부문의 매출이 2분기대비 7.6% 감소한 사실은 해외 완성차공장의 안전재고 수준이 어느 정도 충족된 사실을 의미

### 2022년 반도체 품귀 등 공급사슬 우려는 지속되나 회복된 수익성이 이를 만회

- 1) CKD부문의 안전재고 확충의 역기저효과, 2) 완성차 판매량 부진이 재고소진율을 낮춘다면, 재료를 조달하는 현대글로벌비스의 2022년 매출액은 2020년 대비 -2.2% 감소한 20조 5,337억원 전망
- 단, 공급사슬 risk 지속하에 SCM업체로서 물류, 해운, 유통 전 부문 수익성 개선이 실적을 유지하며 2022년 영업이익은 1.0조원(-5.7% YoY)을 전망

### PBR 1.2배 적용 시 적정주가는 200,000원

- 금리 인상에 따른 COE 상승으로 Implied PBR 멀티플의 할인은 불가피. 적정주가는 200,000원으로 하향조정

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	18,270.1	876.5	502.3	13,395	14.8	124,541	10.7	1.1	5.4	11.2	116.9
2020	16,519.9	662.2	606.2	16,165	20.7	135,079	11.4	1.4	7.4	12.5	115.1
2021E	21,003.5	1,063.8	711.2	18,966	17.4	152,471	8.6	1.1	4.2	13.2	112.5
2022E	20,533.7	1,003.0	695.2	18,538	-2.3	167,508	8.8	1.0	4.0	11.6	100.2
2023E	21,455.3	1,236.0	859.6	22,924	23.7	186,932	7.1	0.9	2.9	12.9	88.3

# 현대글로벌비스(086280)

2022년 전망 시리즈 4

운송

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	18,270.1	16,519.9	21,003.5	20,533.7	21,455.3
매출액증가율(%)	8.3	-9.6	27.1	-2.2	4.5
매출원가	16,903.6	15,229.4	19,565.0	19,024.6	19,896.4
매출총이익	1,366.5	1,290.5	1,438.5	1,509.1	1,558.9
판매비와관리비	489.9	628.3	374.7	506.1	322.9
영업이익	876.5	662.2	1,063.8	1,003.0	1,236.0
영업이익률(%)	4.8	4.0	5.1	4.9	5.8
금융손익	-66.3	-50.6	-56.2	-100.1	-82.2
종속/관계기업관련손익	41.7	29.6	34.5	42.3	40.7
기타영업외손익	-124.7	125.4	-97.8	-1.5	-33.7
세전계속사업이익	727.3	766.6	944.2	943.6	1,160.8
법인세비용	225.0	160.4	232.8	248.5	301.2
당기순이익	502.3	606.1	711.4	695.2	859.6
지배주주지분 순이익	502.3	606.2	711.2	695.2	859.6
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	5,054.3	5,950.1	7,213.1	7,881.5	8,726.6
현금및현금성자산	689.8	1,401.2	2,488.3	2,891.2	3,488.5
매출채권	2,069.8	2,165.2	2,248.9	2,375.2	2,493.2
재고자산	1,033.1	1,115.3	1,158.4	1,223.5	1,284.3
비유동자산	5,075.4	4,948.6	4,957.9	4,711.8	4,492.4
유형자산	3,824.9	3,747.1	3,717.4	3,456.5	3,221.9
무형자산	114.4	103.5	94.7	79.7	67.0
투자자산	747.4	736.9	790.8	820.6	848.4
자산총계	10,129.7	10,898.7	12,171.0	12,593.3	13,219.0
유동부채	3,413.5	3,547.7	3,964.5	3,864.9	3,806.7
매입채무	1,347.8	1,535.3	1,594.6	1,684.2	1,767.9
단기차입금	1,002.1	1,176.5	1,402.0	1,202.0	1,002.0
유동성장기부채	201.5	136.5	241.4	211.4	231.4
비유동부채	2,046.0	2,284.6	2,479.0	2,437.0	2,392.5
사채	0.0	299.1	279.1	239.1	199.1
장기차입금	634.1	642.2	750.7	710.7	670.7
부채총계	5,459.5	5,832.3	6,443.5	6,301.9	6,199.2
자본금	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	153.6	153.6	153.6	153.6	153.6
기타포괄이익누계액	6.3	-72.8	-14.9	-14.9	-14.9
이익잉여금	4,492.5	4,966.8	5,545.6	6,109.6	6,837.9
비지배주주지분	0.0	0.9	9.8	9.8	9.8
자본총계	4,670.3	5,066.4	5,727.5	6,291.4	7,019.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	741.0	976.9	1,137.8	1,038.6	1,178.0
당기순이익(손실)	502.3	606.1	711.4	695.2	859.6
유형자산감가상각비	315.8	357.4	399.1	380.8	354.6
무형자산상각비	15.5	14.6	16.8	15.1	12.7
운전자본의 증감	-218.1	88.0	-95.8	-52.5	-49.0
투자활동 현금흐름	-342.6	-198.4	-200.0	-204.8	-199.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-196.7	-123.4	-175.4	-120.0	-120.0
투자자산의 감소(증가)	-5.8	40.1	-32.0	-29.8	-27.8
재무활동 현금흐름	-364.1	-31.5	125.9	-430.8	-381.5
차입금증감	914.9	357.0	506.6	-299.6	-250.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	48.4	711.4	1,087.2	402.9	597.2
기초현금	641.4	689.8	1,401.2	2,488.3	2,891.2
기말현금	689.8	1,401.2	2,488.3	2,891.2	3,488.5
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	487,201	440,530	560,093	547,566	572,142
EPS(지배주주)	13,395	16,165	18,966	18,538	22,924
CFPS	31,753	30,043	38,395	38,390	42,941
EBITDAPS	32,207	27,577	39,458	37,304	42,755
BPS	124,541	135,079	152,471	167,508	186,932
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
배당수익률(%)	2.4	1.9	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	10.7	11.4	8.6	8.8	7.1
PCR	4.5	6.1	4.2	4.2	3.8
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9
EBITDA	1,207.7	1,034.1	1,479.7	1,398.9	1,603.3
EV/EBITDA	5.4	7.4	4.2	4.0	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	12.5	13.2	11.6	12.9
EBITDA이익률	6.6	6.3	7.0	6.8	7.5
부채비율	116.9	115.1	112.5	100.2	88.3
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.7	0.6
이자보상배율(x)	8.5	7.8	11.9	7.2	9.7
매출채권회전율(x)	9.0	7.8	9.5	8.9	8.8
재고자산회전율(x)	18.8	15.4	18.5	17.2	17.1

# 팬오션 (028670) BDI 피크아웃 감안하더라도 과한 주가 하락

Analyst **배기연** 02. 6454-4879  
Kiyeon.bae@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	7,600원
현재주가 (11. 8)	5,860원
상승여력	29.7%
KOSPI	2,960.20pt
시가총액	31,326억원
발행주식수	53,457만주
유동주식비율	45.23%
외국인비중	11.23%
52주 최고/최저가	8,770원/3,485원
평균거래대금	476.2억원
<b>주요주주(%)</b>	
하림지주 외 13 인	54.75
국민연금공단	5.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.4	-21.2	68.1
상대주가	-12.5	-14.9	37.3

### 주가그래프



### 3분기 어닝서프라이즈에도 주가 하락, BDI peak-out이 주가에 반영

- 3분기 영업이익은 컨센서스를 +22.4% 상회하는 어닝서프라이즈를 기록했음에도 주가는 7.7% 하락
- 건화물운임지수(BDI)의 peak-out이 팬오션 실적 하락 우려로 작용하는 상황

### BDI에 반응하는 이유가 실적 때문이라면 2022~23년 실적에 주목. 2022년 ROE 13.0%, 2023년 8.0%

- 1) 중국의 석탄 가격 개입, 2) 중국 부동산 경기 둔화에 따른 철광석 수요 둔화 전망으로 2022년 BDI의 하향 안정화는 사실이나
- 중국-호주 간 분쟁 지속은 톤마일 기준 석탄 물동량의 상승요인으로 작용하고 있으며, 석탄 가격 인하가 인도 등의 석탄 수입량 회복으로 이어질 수 있음
- 2022년 BDI level은 2,331.9p로 예상하며, 팬오션의 용선 선대의 용선료 2,000p를 감안하면 벌크선 부문 수익성은 유지될 전망

### 2022년 이후 BDI 하향 안정화 시 정상 수준의 멀티플은 1.0배로 판단, 적정주가 7,600원

- BDI의 하향 안정화 Level인 2,270p(2023년) 기준으로, 멀티플 1.0배를 제시. 적정주가를 7,600원으로 하향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	2,467.9	210.0	151.9	284	-0.6	5,400	16.0	0.8	8.3	5.5	53.6
2020	2,497.2	225.2	92.5	173	-38.6	5,250	29.0	1.0	8.6	3.3	66.0
2021E	4,364.7	582.7	536.1	1,003	490.9	6,412	5.8	0.9	6.1	17.2	71.3
2022E	4,095.6	548.8	473.4	886	-11.7	7,247	6.6	0.8	4.8	13.0	53.5
2023E	3,783.6	397.5	323.1	605	-31.7	7,802	9.7	0.8	5.5	8.0	44.1

**Income Statement**

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,467.9	2,497.2	4,364.7	4,095.6	3,783.6
매출액증가율(%)	-7.5	1.2	74.8	-6.2	-7.6
매출원가	2,180.1	2,193.2	3,696.7	3,464.9	3,310.4
매출총이익	287.8	303.9	667.9	630.7	473.2
판매비와관리비	77.8	78.7	85.3	81.9	75.7
영업이익	210.0	225.2	582.7	548.8	397.5
영업이익률(%)	8.5	9.0	13.3	13.4	10.5
금융손익	-48.8	-47.5	-38.1	-37.8	-30.2
종속/관계기업관련손익	0.0	5.4	12.5	3.4	4.5
기타영업외손익	-13.0	-91.2	-19.7	-40.1	-47.7
세전계속사업이익	148.3	92.0	537.4	474.3	324.1
법인세비용	0.5	1.2	1.3	0.9	1.0
당기순이익	147.7	90.7	536.1	473.4	323.1
지배주주지분 순이익	151.9	92.5	536.1	473.4	323.1

**Balance Sheet**

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	679.5	662.5	1,315.8	1,463.7	1,567.7
현금및현금성자산	255.3	237.6	497.5	823.3	960.3
매출채권	131.4	149.2	294.8	228.5	216.2
재고자산	65.3	57.2	113.1	87.7	82.9
비유동자산	3,774.7	3,996.8	4,556.4	4,481.8	4,442.0
유형자산	3,737.0	3,873.1	4,336.2	4,303.0	4,271.6
무형자산	7.8	6.6	5.8	4.8	3.9
투자자산	14.4	100.4	189.1	148.7	141.3
자산총계	4,454.2	4,659.3	5,872.2	5,945.5	6,009.7
유동부채	709.1	604.3	1,054.4	771.3	621.0
매입채무	120.2	140.9	278.5	215.9	204.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	429.6	237.5	329.5	209.5	89.5
비유동부채	845.5	1,248.4	1,390.3	1,300.1	1,218.2
사채	111.6	116.3	103.5	63.5	23.5
장기차입금	57.5	75.7	97.2	57.2	17.2
부채총계	1,554.7	1,852.7	2,444.7	2,071.4	1,839.2
자본금	534.6	534.6	534.6	534.6	534.6
자본잉여금	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1	1,942.1
기타포괄이익누계액	169.1	-1.0	110.6	110.6	110.6
이익잉여금	236.0	328.7	837.9	1,284.6	1,581.0
비지배주주지분	13.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,899.5	2,806.7	3,427.5	3,874.1	4,170.5

**Statement of Cash Flow**

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	404.8	470.5	760.2	710.7	548.5
당기순이익(손실)	147.7	90.7	536.1	473.4	323.1
유형자산감가상각비	201.4	226.2	117.3	233.2	231.4
무형자산상각비	1.4	1.4	0.6	1.1	0.9
운전자본의 증감	51.0	53.6	81.4	9.7	1.8
투자활동 현금흐름	-213.0	-336.9	-371.2	-146.4	-182.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-217.0	-289.5	-280.4	-200.0	-200.0
투자자산의 감소(증가)	5.9	-80.6	-84.7	40.3	7.5
재무활동 현금흐름	-152.0	-139.0	-137.2	-238.6	-228.9
차입금증감	130.8	228.5	237.5	-211.9	-202.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	46.6	-17.8	260.0	325.8	137.0
기초현금	208.7	255.3	237.6	497.5	823.3
기말현금	255.3	237.6	497.5	823.3	960.3

**Key Financial Data**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	4,617	4,671	8,165	7,662	7,078
EPS(지배주주)	284	173	1,003	886	605
CFPS	785	869	1,366	1,396	1,097
EBITDAPS	772	847	1,311	1,465	1,178
BPS	5,400	5,250	6,412	7,247	7,802
DPS	0	50	50	50	50
배당수익률(%)	0.0	1.0	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	16.0	29.0	5.8	6.6	9.7
PCR	5.8	5.8	4.3	4.2	5.3
PSR	1.0	1.1	0.7	0.8	0.8
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDA	412.9	452.9	700.6	783.1	629.7
EV/EBITDA	8.3	8.6	6.1	4.8	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	3.3	17.2	13.0	8.0
EBITDA이익률	16.7	18.1	16.1	19.1	16.6
부채비율	53.6	66.0	71.3	53.5	44.1
금융비용부담률	2.2	1.6	0.6	1.1	1.0
이자보상배율(x)	3.8	5.5	24.2	12.3	10.2
매출채권회전율(x)	18.0	17.8	19.7	15.7	17.0
재고자산회전율(x)	39.1	40.8	51.2	40.8	44.4

# HMM(011200) 실적은 견조하지만 눈높이를 낮춰야할 때

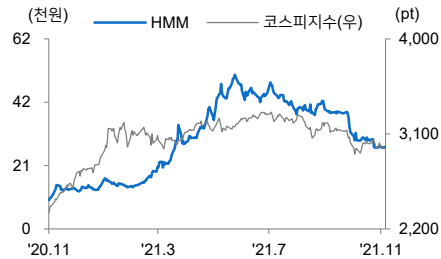
Analyst **배기연** 02. 6454-4879  
Kiyeon.bae@meritz.co.kr

## Hold

적정주가 (12개월)	30,000원
현재주가 (11. 8)	26,900원
상승여력	11.5%
KOSPI	2,960.20pt
시가총액	109,051억원
발행주식수	40,539만주
유동주식비율	71.34%
외국인비중	10.88%
52주 최고/최저가	50,600원/10,250원
평균거래대금	1,641.0억원
<b>주요주주(%)</b>	
한국산업은행 외 1인	28.40
신용보증기금	6.05

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-7.4	-36.9	162.4
상대주가	-7.5	-31.8	114.2

### 주가그래프



## 예상한 영구채 전환에 대한 반응이 과한 상황

- HMM이 발행한 영구채 7건, 총 3.28조원에 대하여 Step-up 조항이 발효되는 시점에 따른 전환을 가정하면, 2022년까지 희석될 영구채는 3건, 총 1.6조원
- 전환에 따른 희석을 반영한 2022년 예상 BPS는 19,928원. Global peer들의 평균이 PBR 1.5배인 점을 감안하면 현재 주가 대비 up-side는 +11.5%

## 컨테이너선발 공급사슬 차질은 2022년 상반기에도 지속, 2022년 4분기에도 SCFI는 2,655.8p로 높은 수준

- 1) 컨테이너화물의 주요 수입 항만의 노후화와 2) 실정에 맞지 않게 대형화된 선박 간의 불협화음이 컨테이너선발 공급사슬의 정체를 2022년 상반기까지 지연시킬 전망
- 90일 간 항만 24시간 가동, 적치된 컨테이너에 대한 페널티 부과 등 미국 정부의 조치로 인해 SCFI(컨테이너선 운임지수)가 10월 이후 정체됐으나, 정체현상에 대한 근원적인 해결책이 되지 못함
- 2022년 4분기 예상 운임인 2,655.8p는 2020년 4분기 대비 +34.5% 높은 수준

## 컨테이너선 운임에 대한 시장의 낮아진 눈높이를 반영, 멀티플 조정 불가피

- peer그룹의 2022년 PBR 1.5배 적용, 적정주가를 30,000원으로 하향 조정함

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	5,513.1	-299.7	-589.9	-1,871	-26.2	3,420	-1.9	1.0	27.9	-55.5	556.7
2020	6,413.3	980.8	123.9	385	-120.6	5,164	36.2	2.7	6.5	8.9	455.1
2021E	14,406.8	7,263.6	3,849.7	10,338	2,582.9	19,884	2.6	1.4	1.5	79.0	115.8
2022E	18,205.2	9,747.1	6,670.5	10,980	6.2	19,928	2.4	1.3	0.6	61.2	57.9
2023E	13,526.6	6,711.4	3,874.0	5,049	-54.0	18,893	5.3	1.4	0.4	25.5	38.2

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,513.1	6,413.3	14,406.8	18,205.2	13,526.6
매출액증가율(%)	5.6	16.3	124.6	26.4	-25.7
매출원가	5,517.2	5,128.8	6,835.8	8,150.9	6,506.7
매출총이익	-4.1	1,284.4	7,571.0	10,054.3	7,019.8
판매비와관리비	295.6	303.7	307.4	307.2	308.5
영업이익	-299.7	980.8	7,263.6	9,747.1	6,711.4
영업이익률(%)	-5.4	15.3	50.4	53.5	49.6
금융손익	-336.8	-1,143.3	-3,529.0	-3,317.1	-3,061.0
종속/관계기업관련손익	1.2	9.2	42.5	30.5	29.8
기타영업외손익	48.6	281.1	80.5	217.6	201.1
세전계속사업이익	-586.7	127.8	3,857.6	6,678.2	3,881.3
법인세비용	3.1	3.8	7.4	6.8	6.8
당기순이익	-589.8	124.0	3,850.2	6,671.4	3,874.5
지배주주지분 순이익	-589.9	123.9	3,849.7	6,670.5	3,874.0
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,427.2	2,237.2	8,827.3	12,991.2	14,209.8
현금및현금성자산	645.1	1,140.7	6,251.7	10,896.5	12,735.6
매출채권	494.8	623.2	1,477.5	1,201.7	845.7
재고자산	135.3	153.0	362.7	295.0	207.6
비유동자산	5,733.0	7,136.1	8,572.3	8,689.8	8,797.6
유형자산	2,023.5	2,299.9	1,954.3	2,271.3	2,636.4
무형자산	91.5	108.2	44.1	44.1	44.1
투자자산	445.8	604.7	1,277.5	1,078.1	820.7
자산총계	7,160.2	9,373.4	17,399.6	21,681.1	23,007.3
유동부채	1,683.7	2,880.7	4,430.3	3,521.3	2,417.7
매입채무	493.1	418.2	991.5	806.4	567.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	946.0	1,369.1	846.5	606.5	366.5
비유동부채	4,386.2	4,804.1	4,907.0	4,426.1	3,941.5
사채	529.1	384.7	167.4	107.4	47.4
장기차입금	1,007.0	677.3	213.7	113.7	13.7
부채총계	6,069.9	7,684.8	9,337.3	7,947.4	6,359.2
자본금	1,592.1	1,633.6	2,027.0	2,027.0	2,027.0
자본잉여금	1,609.3	1,567.4	4,245.6	4,245.6	4,245.6
기타포괄이익누계액	-111.8	-266.3	-154.4	-154.4	-154.4
이익잉여금	-4,477.1	-4,443.9	-653.9	6,016.6	9,890.5
비지배주주지분	1.3	1.2	1.5	2.4	2.9
자본총계	1,090.3	1,688.6	8,062.3	13,733.7	16,648.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	399.3	1,408.6	6,300.5	7,313.1	4,485.1
당기순이익(손실)	-589.8	124.0	3,850.2	6,671.4	3,874.5
유형자산감가상각비	505.0	586.2	625.9	583.1	534.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	224.4	-197.4	-205.8	58.7	75.8
투자활동 현금흐름	-877.2	-2,034.2	-1,566.7	-692.0	-631.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,082.6	-1,829.7	-1,044.9	-900.0	-900.0
투자자산의 감소(증가)	-46.6	-158.9	-672.8	199.4	257.4
재무활동 현금흐름	572.9	1,155.5	344.3	-1,976.4	-2,014.4
차입금증감	2,912.8	1,476.5	371.7	-976.4	-1,054.4
자본의증가	11.4	-0.3	3,071.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	82.2	495.6	5,111.0	4,644.7	1,839.2
기초현금	562.9	645.1	1,140.7	6,251.7	10,896.5
기말현금	645.1	1,140.7	6,251.7	10,896.5	12,735.6
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	17,489	19,938	38,688	29,967	17,631
EPS(지배주주)	-1,871	385	10,338	10,980	5,049
CFPS	623	5,046	21,468	17,412	9,746
EBITDAPS	651	4,871	21,187	17,004	9,445
BPS	3,420	5,164	19,884	19,928	18,893
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-1.9	36.2	2.6	2.4	5.3
PCR	5.7	2.8	1.3	1.5	2.8
PSR	0.2	0.7	0.7	0.9	1.5
PBR	1.0	2.7	1.4	1.3	1.4
EBITDA	205.3	1,567.0	7,889.5	10,330.2	7,246.2
EV/EBITDA	27.9	6.5	1.5	0.6	0.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-55.5	8.9	79.0	61.2	25.5
EBITDA이익률	3.7	24.4	54.8	56.7	53.6
부채비율	556.7	455.1	115.8	57.9	38.2
금융비용부담률	7.4	6.5	11.7	18.6	23.3
이자보상배율(x)	-0.7	2.4	4.3	2.9	2.1
매출채권회전율(x)	12.1	11.5	13.7	13.6	13.2
재고자산회전율(x)	41.3	44.5	55.9	55.4	53.8



## Compliance Notice

당사는 자료 공표일 현재 HMM의 이해관계인정법인입니다.

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

### 투자의견 비율

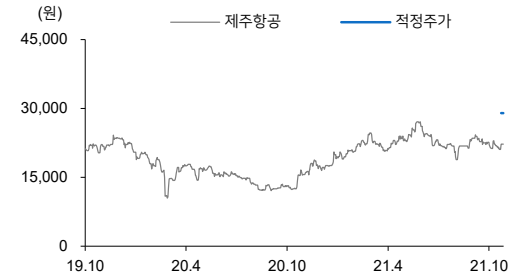
투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### 제주항공 (089590) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.09.20	산업브리프	Buy	26,156	이종현	-26.5	3.5	
2019.09.20			26,156	Univ Out			
2021.11.09	산업분석	Buy	29,000	배기연	-	-	

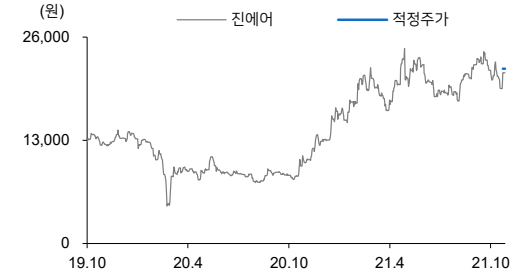


### 진에어 (272450) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2021.11.09 산업분석 Hold 22,000 배기연

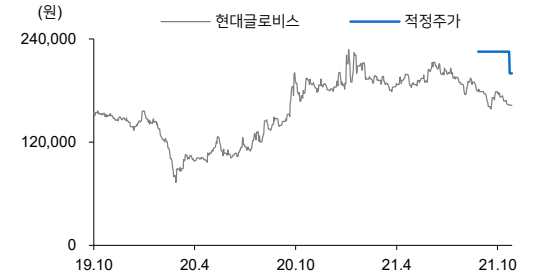


### 현대글로벌비스 (086280) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

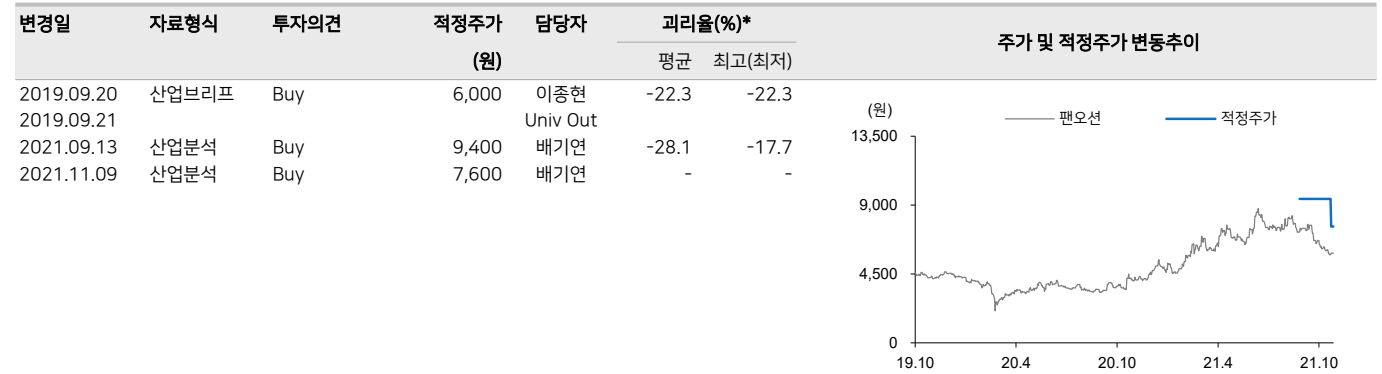
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2019.09.20 산업브리프 Hold 170,000 이종현  
 2019.09.21 Univ Out  
 2021.09.13 산업분석 Buy 225,000 배기연  
 2021.11.09 산업분석 Buy 200,000 배기연



### 팬오션 (028670) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



### HMM (011200) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

