

제일모직 001300

Mar 29, 2013

Buy [유지]
TP 115,000원 [유지]

Company Data

현재가(03/28)	88,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	107,500 원
52 주 최저가(보통주)	83,100 원
KOSPI (03/28)	1,993.52p
KOSDAQ (03/28)	552.64p
자본금	2,622 억원
시가총액	46,250 억원
발행주식수(보통주)	5,244 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.2 만주
평균거래대금(60 일)	235 억원
외국인지분(보통주)	23.59%
주요주주	
국민연금공단	9.80%
삼성카드 외 4 인	7.53%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0%	-13.1%	-9.2%
상대주가	1.7%	-13.0%	-7.4%

방향성에 초점을 맞추자

제일모직에 대해 목표주가 115,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 실적 개선 및 모멘텀 등으로 인해 동사의 주가는 점진적인 상승 흐름을 이어갈 것이 기대된다.

1분기 Preview: 부진한 실적 지속 전망

1분기는 매출액 1.53조원(QoQ -4%, YoY +7%), 영업이익 741억원(-2%, +2%), 순이익 648억원이 예상된다. 전방 산업 비수기 영향으로 인해 케미컬, 전자재료, 패션 전 부문에서 매출 증가가 쉽지 않을 것으로 전망한다. 수익성은 케미컬 부문에서의 소폭 개선에도 불구하고, 전자재료 및 패션 부문 부진으로 인해 전분기 대비 다소 약화될 것으로 추정된다. 기대감이 큰 편광필름 적자 개선도 1분기에는 미미한 수준인 것으로 파악된다. 3개 분기 연속 컨센서스 대비 미달 가능성이 크다는 점은 향후 실적 신뢰성에 대한 우려감으로 작용할 가능성이 있겠다.

긍정적 상황 점진적 전개, 중기적 관점 접근 유효

2분기부터는 실적 개선 및 신제품 모멘텀 발생이 가능할 것이라 판단한다. 케미컬 부문은 Mix 효율화를 통한 수익성 회복이 예상되며, 전자재료 부문은 반도체/디스플레이의 성장 둔화에도 불구하고 TV/Tablet용 편광필름 납품을 통해 외형 성장 및 수익성 개선을 달성할 것으로 전망한다. 패션 부문은 계절적 비수기이지만, 신임 대표이사의 원가 절감 노력을 통해 점차 이익 개선을 실현할 것이 기대된다. 또한, OLED 소재인 ETL/PDL도 Galaxy S4용으로 양산을 시작할 것이므로, 추가 상승에 긍정적인 상황이 이어질 것이라 판단한다. 다만, TV용 편광필름 및 OLED 소재에 대해서는 단기적인 기대감을 크게 가지기 보다는 중기적 관점으로 접근할 필요가 있겠다. TV용 편광필름은 SDC 점유율이 여전히 낮으며, 중국 공장 승인이 완료되더라도 물량은 점진적으로 증가할 가능성이 크겠다. HTL도 승인은 받은 것으로 파악되지만, 양산이 본격화되는 시점부터 모멘텀으로 작용할 것이 예상된다. 따라서, 동사에 대해서는 중장기적 방향성에 초점을 맞춘 접근이 유효하겠다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	5,581	6,010	6,624	7,304	8,053
YoY(%)	9.0	7.7	10.2	10.3	10.3
영업이익 (십억원)	222	322	389	485	564
OP 마진(%)	4.0	5.4	5.9	6.6	7.0
순이익 (십억원)	259	209	293	371	437
EPS(원)	5,079	3,979	5,577	7,070	8,335
YoY(%)	-5.4	-21.7	40.2	26.8	17.9
PER(배)	19.9	23.7	15.8	12.4	10.6
PCR(배)	12.5	8.6	6.2	5.3	4.7
PBR(배)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	15.7	11.4	8.9	7.2	6.1
ROE(%)	8.7	6.4	8.6	10.1	10.8



| 디스플레이 /
부품소재 |

수석연구원 최지수
3771-9049
jisoochoi@iprovest.com

1분기 Preview 및 실적 전망

도표 1. 2013년 1분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	'13.1Q E			'12.4Q	'12.1Q	컨센서스 (13.1Q)
		QoQ	YoY			
매출액	1,524.5	-4%	7%	1,580.8	1,428.5	1,574.6
영업이익	74.1	-2%	2%	75.2	72.4	84.8
당기순이익	64.8	82%	1%	35.6	64.3	96.1
영업이익율	4.9%			4.8%	5.1%	5.4%
순이익율	4.3%			2.3%	4.5%	6.1%

자료: 제일모직, Fn Guide, 교보증권 리서치센터

도표 2. 사업부문별 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2012				2013E				Yearly		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	2012	2013E	2014E
매출액	1,428.5	1,513.0	1,487.6	1,580.8	1,524.5	1,607.0	1,680.8	1,811.4	6,009.9	6,623.7	7,303.9
케미컬	613.1	675.7	731.7	645.4	644.8	704.7	748.0	716.6	2,665.9	2,814.2	3,012.7
전자재료	375.7	407.4	385.1	400.7	402.0	445.2	504.7	506.3	1,568.9	1,858.2	2,135.3
패션/기타	439.7	429.9	370.8	534.7	477.7	457.0	428.1	588.5	1,775.1	1,951.3	2,155.9
영업이익	72.4	110.0	64.1	75.2	74.1	90.2	113.2	111.8	321.7	389.3	484.9
케미컬	18.7	34.7	30.8	5.1	15.4	24.1	33.5	20.5	89.3	93.5	115.5
전자재료	28.2	63.0	36.2	39.3	36.7	48.8	66.0	60.1	166.7	211.6	269.6
패션/기타	25.5	12.3	-2.9	30.8	22.0	17.2	13.7	31.3	65.7	84.2	99.9
영업이익율	5.1%	7.3%	4.3%	4.8%	4.9%	5.6%	6.7%	6.2%	5.4%	5.9%	6.6%

자료: 제일모직, 교보증권 리서치센터

도표 3. 분기별 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2012				2013E				Yearly			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	2011	2012	2013E	2014E
매출액	1,429	1,513	1,488	1,581	1,525	1,607	1,681	1,811	5,581	6,010	6,624	7,304
매출원가	991	1,032	1,066	1,065	1,066	1,101	1,131	1,246	3,997	4,155	4,544	4,955
매출총이익	437	480	421	516	458	506	549	566	1,584	1,855	2,079	2,348
판매관리비	365	370	357	441	384	416	436	454	1,361	1,533	1,690	1,863
영업이익	72	110	64	75	74	90	113	112	223	322	389	485
영업이익율	5.1%	7.3%	4.3%	4.8%	4.9%	5.6%	6.7%	6.2%	4.0%	5.4%	5.9%	6.6%
세전사업이익	84	86	66	57	83	83	106	104	276	293	375	476
법인세비용	19	18	26	22	18	18	23	23	17	84	83	105
계속사업이익	64	68	40	36	65	64	82	81	259	209	293	371
당기순이익	64	68	40	36	65	64	82	81	259	209	293	371
EPS(원)	1,226	1,303	771	680	1,236	1,228	1,570	1,543	5,079	3,979	5,577	7,070

자료: 제일모직, 교보증권 리서치센터

[제일모직 001300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	5,581	6,010	6,624	7,304	8,053
매출원가	3,997	4,155	4,544	4,955	5,434
매출총이익	1,584	1,855	2,079	2,348	2,619
매출총이익률 (%)	28.4	30.9	31.4	32.2	32.5
판매비와관리비	1,361	1,533	1,690	1,863	2,055
영업이익	222	322	389	485	564
영업이익률 (%)	4.0	5.4	5.9	6.6	7.0
EBITDA	384	530	630	763	875
EBITDA Margin (%)	6.9	8.8	9.5	10.4	10.9
영업외손익	53	-29	-14	-9	-3
관계기업손익	12	-15	0	0	0
금융수익	80	56	55	59	65
금융비용	-104	-102	-93	-93	-93
기타	65	32	24	24	24
법인세비용차감전순이익	276	293	375	476	561
법인세비용	17	84	83	105	123
계속사업순이익	259	209	293	371	437
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	209	293	371	437
당기순이익률 (%)	4.6	3.5	4.4	5.1	5.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	259	209	292	371	437
지배순이익률 (%)	4.6	3.5	4.4	5.1	5.4
매도가능금융자산평가	-59	-109	-109	-109	-109
기타포괄이익	-9	-24	-24	-24	-24
포괄순이익	191	76	160	238	304
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	191	76	159	238	304

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	195	112	539	585	596
당기순이익	259	209	293	371	437
비현금항목의 가감	153	368	446	501	546
감가상각비	156	199	231	270	303
외환손익	0	0	26	26	26
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-3	169	189	205	217
자산부채의 증감	-155	-391	-90	-160	-247
기타현금흐름	-62	-73	-110	-128	-141
투자활동 현금흐름	-333	-479	-501	-501	-501
투자자산	19	0	0	0	0
유형자산	-327	-412	-500	-500	-500
기타	-25	-67	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	202	385	-35	-35	-35
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	498	399	0	0	0
장기차입금	-272	22	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-36	-38	-38	-38	-38
기타	12	3	3	3	3
현금의 증감	63	17	120	109	133
기초 현금	33	96	113	234	343
기말 현금	96	113	234	343	476
NOPLAT	209	229	304	378	440
FCF	-111	-366	-46	-3	4

자료: 제일모직, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,435	1,837	2,020	2,249	2,609
현금및현금성자산	96	113	234	343	476
매출채권 및 기타채권	542	703	764	838	966
재고자산	743	909	911	957	1,055
기타유동자산	53	112	112	112	112
비유동자산	3,496	3,582	3,858	4,088	4,286
유형자산	1,491	1,696	1,965	2,195	2,392
관계기업투자금	116	99	99	99	99
기타금융자산	1,366	1,221	1,221	1,221	1,221
기타비유동자산	524	566	574	573	574
자산총계	4,931	5,419	5,878	6,337	6,895
유동부채	864	1,004	1,144	1,174	1,207
매입채무 및 기타채무	548	560	614	645	678
차입금	149	252	252	252	252
유동성채무	113	105	105	105	105
기타유동부채	54	86	172	172	172
비유동부채	850	1,157	1,222	1,318	1,442
차입금	14	6	6	6	6
전환증권	558	898	898	898	898
기타비유동부채	278	254	319	414	539
부채총계	1,714	2,161	2,366	2,492	2,650
지배지분	3,216	3,254	3,509	3,842	4,241
자본금	262	262	262	262	262
자본잉여금	702	702	702	702	702
이익잉여금	1,386	1,538	1,792	2,125	2,524
기타자본변동	-51	-51	-51	-51	-51
비지배지분	1	3	3	4	4
자본총계	3,217	3,257	3,512	3,846	4,245
총차입금	853	1,269	1,269	1,268	1,267

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

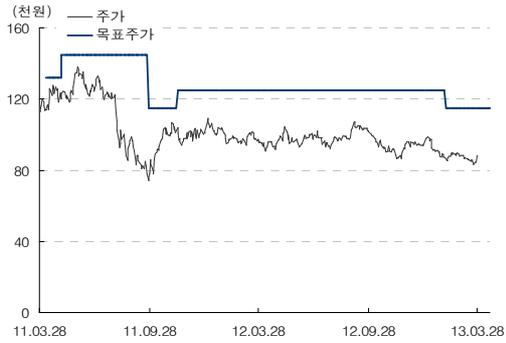
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	5,079	3,979	5,577	7,070	8,335
PER	19.9	23.7	15.8	12.4	10.6
BPS	61,333	62,060	66,914	73,261	80,872
PBR	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	7,531	10,115	12,015	14,554	16,678
EV/EBITDA	15.7	11.4	8.9	7.2	6.1
SPS	109,399	114,610	126,316	139,287	153,580
PSR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
CFPS	-2,185	-6,977	-869	-59	71
DPS	750	750	750	750	750

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	9.0	7.7	10.2	10.3	10.3
영업이익 증가율	-33.5	44.6	21.0	24.6	16.3
순이익 증가율	-3.5	-19.4	40.2	26.8	17.9
수익성					
ROIC	9.5	7.8	9.2	10.7	11.3
ROA	5.8	4.0	5.2	6.1	6.6
ROE	8.7	6.4	8.6	10.1	10.8
안정성					
부채비율	53.3	66.3	67.4	64.8	62.4
순차입금배율	17.3	23.4	21.6	20.0	18.4
이자보상배율	7.8	8.1	9.8	12.2	14.1

제일모직 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.01.13	매수	132,000	2012.02.02	매수	125,000
2011.01.26	매수	132,000	2012.03.28	매수	125,000
2011.04.08	매수	132,000	2012.05.03	매수	125,000
2011.04.14	매수	132,000	2012.07.10	매수	125,000
2011.05.04	매수	145,000	2012.08.01	매수	125,000
2011.07.18	매수	145,000	2012.10.15	매수	125,000
2011.08.04	매수	145,000	2012.10.31	매수	125,000
2011.09.26	매수	115,000	2012.11.12	매수	125,000
2011.11.02	매수	115,000	2013.01.09	매수	125,000
2011.11.14	매수	125,000	2013.02.04	매수	115,000
2012.01.12	매수	125,000	2013.03.29	매수	115,000

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%