

제일모직 001300

May 04, 2013

Buy [유지]
TP 115,000원 [유지]

Company Data

현재가(05/03)	97,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	107,500 원
52 주 최저가(보통주)	83,100 원
KOSPI (05/03)	1,965.71p
KOSDAQ (05/03)	565.33p
자본금	2,622 억원
시가총액	50,865 억원
발행주식수(보통주)	5,244 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	29.9 만주
평균거래대금(60 일)	281 억원
외국인지분(보통주)	23.15%
주요주주	
국민연금공단	9.88%
삼성카드 외 4 인	7.53%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.9%	6.7%	-2.0%
상대주가	5.8%	4.2%	-0.6%

우려 완화, 주가 회복 기대

제일모직에 대해 목표주가 115,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 실망스러운 1분기 실적에도 불구하고 향후 수익성 제고 및 신제품 모멘텀 발생 등으로 인해 동사의 주가는 점진적인 상승 흐름을 이어갈 것으로 전망한다.

1분기 Review: 부진했지만 예상 수준에는 부합

1분기 실적은 매출액 1.52조원(QoQ -4%, YoY +7%), 영업이익 721억원(-4%, -), 순이익 674억원을 시현하였다. 전방 산업 비수기 영향으로 인해 케미컬, 전자재료, 패션 전 부문에서 매출이 감소하였다. 수익성은 케미컬에서 소폭 개선되었지만, 전자재료 및 패션에서의 부진으로 인해 전 분기 대비 악화되었다. 다소 실망스러운 수준이지만, 지금까지와는 달리 기존 컨센서스 대비 유사한 지표를 기록했다는 점에서 향후 실적 불확실성은 점차 해소될 것이 기대된다. 또한, 편광필름의 적자가 3월 기준 흑자 전환한 점에 대해서도 긍정적인 평가가 필요하겠다.

긍정적 상황으로의 진입

2분기에는 실적이 개선되고, 신제품 모멘텀도 발생할 것이라 판단한다. 케미컬은 Mix 효율화를 통한 수익성 회복이 예상되며, 전자재료는 TV/Tablet용 편광필름 승인 및 납품 확대를 통해 외형 성장 및 이익 증가가 가능할 것으로 전망한다. OLED 소재인 ETL도 Galaxy S4용으로 납품을 시작했으므로, 성장 기대감은 점차 커질 것이 기대된다. TV용 편광필름 및 HTL에 대해서는 중기적 관점이 필요하겠지만, 긍정적인 상황으로는 진입하고 있다고 판단한다. 특히, 최근 검토되고 있는 Novaled 인수 건이 적정 가격에서 성공적으로 마무리 될 경우에는 동사의 단기 주가 움직임은 강할 것이 예상되는데, Novaled의 PIN 첨가물과 동사 HTL 간의 시너지를 통해 시장 진입 및 점유율 확대를 기대할 수 있기 때문이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	5,581	6,010	6,593	7,310	8,102
YoY(%)	9.0	7.7	9.7	10.9	10.8
영업이익 (십억원)	222	322	388	475	559
OP 마진(%)	4.0	5.4	5.9	6.5	6.9
순이익 (십억원)	259	209	291	363	433
EPS(원)	5,079	3,979	5,554	6,922	8,251
YoY(%)	-5.4	-21.7	39.6	24.6	19.2
PER(배)	19.9	23.7	17.5	14.0	11.8
PCR(배)	12.5	8.6	6.7	5.8	5.1
PBR(배)	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	15.7	11.4	9.7	8.0	6.7
ROE(%)	8.7	6.4	8.6	9.9	10.7



| 디스플레이 /

부품소재 |

수석연구원 최지수
 3771-9049

jisoochoi@iprovest.com

1분기 Review 및 실적 전망

도표 1. 2013년 1분기 잠정 실적 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	'13.1Q P			'12.4Q	'12.1Q	당사추정 (13.1Q)	컨센서스 (13.1Q)
		QoQ	YoY				
매출액	1,523.0	-4%	7%	1,580.8	1,428.5	1,524.5	1,572.5
영업이익	72.1	-4%	0%	75.2	72.4	74.1	78.1
세전이익	93.7	64%	12%	57.2	83.6	83.1	N/A
당기순이익	67.4	89%	5%	35.6	64.3	64.8	91.3
영업이익율	4.7%			4.8%	5.1%	4.9%	5.0%
세전이익율	6.2%			3.6%	5.9%	5.5%	N/A
순이익율	4.4%			2.3%	4.5%	4.3%	5.8%

자료: 제일모직, Fn Guide, 교보증권 리서치센터

도표 2. 사업부문별 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2012				2013E				Yearly		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	2012	2013E	2014E
매출액	1,428.5	1,513.0	1,487.6	1,580.8	1,523.0	1,618.0	1,668.7	1,783.3	6,009.9	6,593.1	7,310.4
케미컬	613.1	675.7	731.7	645.4	642.2	714.4	744.3	716.6	2,665.9	2,817.5	3,012.7
전자재료	375.7	407.4	385.1	400.7	387.1	440.1	486.5	488.2	1,568.9	1,801.8	2,120.3
패션/기타	439.7	429.9	370.8	534.7	493.7	463.6	438.0	578.4	1,775.1	1,973.7	2,177.3
영업이익	72.4	110.0	64.1	75.2	72.1	91.7	112.9	110.8	321.7	387.5	475.4
케미컬	18.7	34.7	30.8	5.1	13.0	25.2	35.2	21.6	89.3	94.9	112.4
전자재료	28.2	63.0	36.2	39.3	35.7	49.0	63.6	58.8	166.7	207.1	260.4
패션/기타	25.5	12.3	-2.9	30.8	23.4	17.5	14.1	30.5	65.7	85.5	102.6
영업이익율	5.1%	7.3%	4.3%	4.8%	4.7%	5.7%	6.8%	6.2%	5.4%	5.9%	6.5%

자료: 제일모직, 교보증권 리서치센터

도표 3. 분기별 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2012				2013E				Yearly			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	2011	2012	2013E	2014E
매출액	1,429	1,513	1,488	1,581	1,523	1,618	1,669	1,783	5,581	6,010	6,593	7,310
매출원가	991	1,032	1,066	1,065	1,068	1,108	1,124	1,227	3,997	4,155	4,526	4,973
매출총이익	437	480	421	516	455	510	545	557	1,584	1,855	2,067	2,337
판매관리비	365	370	357	441	383	418	432	446	1,361	1,533	1,679	1,862
영업이익	72	110	64	75	72	92	113	111	223	322	388	475
영업이익률	5.1%	7.3%	4.3%	4.8%	4.7%	5.7%	6.8%	6.2%	4.0%	5.4%	5.9%	6.5%
세전사업이익	84	86	66	57	94	80	101	99	276	293	374	466
법인세비용	19	18	26	22	26	18	22	16	17	84	82	102
계속사업이익	64	68	40	36	67	62	79	83	259	209	291	363
당기순이익	64	68	40	36	67	62	79	83	259	209	291	363
EPS(원)	1,226	1,303	771	680	1,286	1,186	1,502	1,579	5,079	3,979	5,554	6,922

자료: 제일모직, 교보증권 리서치센터

[제일모직 001300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	5,581	6,010	6,593	7,310	8,102
매출원가	3,997	4,155	4,526	4,973	5,479
매출총이익	1,584	1,855	2,067	2,337	2,623
매출총이익률 (%)	28.4	30.9	31.3	32.0	32.4
판매비와관리비	1,361	1,533	1,679	1,862	2,063
영업이익	222	322	388	475	559
영업이익률 (%)	4.0	5.4	5.9	6.5	6.9
EBITDA	384	530	628	754	870
EBITDA Margin (%)	6.9	8.8	9.5	10.3	10.7
영업외손익	53	-29	-14	-10	-4
관계기업손익	12	-15	0	0	0
금융수익	80	56	55	59	64
금융비용	-104	-102	-93	-93	-93
기타	65	32	24	24	24
법인세비용차감전순이익	276	293	374	466	555
법인세비용	17	84	82	102	122
계속사업순이익	259	209	291	363	433
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	209	291	363	433
당기순이익률 (%)	4.6	3.5	4.4	5.0	5.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	259	209	291	363	433
지배순이익률 (%)	4.6	3.5	4.4	5.0	5.3
매도가능금융자산평가	-59	-109	-109	-109	-109
기타포괄이익	-9	-24	-24	-24	-24
포괄순이익	191	76	158	230	300
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	191	76	158	230	300

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	543	570	584
당기순이익	259	209	291	363	433
비현금항목의 가감	153	368	446	499	546
감가상각비	156	199	231	270	303
외환손익	0	0	26	26	26
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-3	169	188	203	217
자산부채의 증감	-155	-391	-84	-167	-254
기타현금흐름	-62	-73	-110	-126	-140
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	125	94	121
기초 현금	33	96	113	238	332
기말 현금	96	113	238	332	453
NOPLAT	209	229	302	371	436
FCF	-111	-366	-41	-18	-8

자료: 제일모직, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,435	1,837	2,018	2,240	2,598
현금및현금성자산	96	113	238	332	453
매출채권 및 기타채권	542	703	761	839	971
재고자산	743	909	907	958	1,061
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	5,876	6,328	6,883
유동부채	864	1,004	1,142	1,174	1,209
매입채무 및 기타채무	548	560	613	645	680
차입금	149	252	252	252	252
유동상채무	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	2,365	2,492	2,652
지배지분	3,216	3,254	3,508	3,833	4,227
자본금	262	262	262	262	262
자본잉여금	702	702	702	702	702
이익잉여금	1,386	1,538	1,791	2,116	2,511
기타자본변동	-51	-51	-51	-51	-51
비지배지분	1	3	3	4	4
자본총계	3,217	3,257	3,511	3,836	4,231
총차입금	853	1,269	1,269	1,268	1,267

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

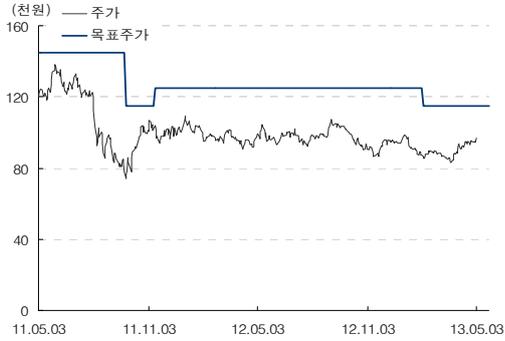
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	5,079	3,979	5,554	6,922	8,251
PER	19.9	23.7	17.5	14.0	11.8
BPS	61,333	62,060	66,891	73,089	80,616
PBR	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2
EBITDAPS	7,531	10,115	11,981	14,373	16,589
EV/EBITDA	15.7	11.4	9.7	8.0	6.7
SPS	109,399	114,610	125,731	139,411	154,514
PSR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
CFPS	-2,185	-6,977	-784	-336	-145
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	9.7	10.9	10.8
영업이익 증가율	-33.5	44.6	20.5	22.7	17.7
순이익 증가율	-3.5	-19.4	39.6	24.6	19.2
수익성					
ROIC	9.5	7.8	9.2	10.5	11.2
ROA	5.8	4.0	5.2	5.9	6.5
ROE	8.7	6.4	8.6	9.9	10.7
안정성					
부채비율	53.3	66.3	67.4	65.0	62.7
순차입금비용	17.3	23.4	21.6	20.0	18.4
이자보상배율	7.8	8.1	9.7	11.9	14.0

제일모직 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
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
2012.02.02	매수	125,000	2013.05.06	매수	115,000

Compliance Notice

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

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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%