

2014년 08월 04일

KB Daily

 KB 투자증권

KB 금융그룹

▶ **[김성노/갑론을박]**

유럽 약재에도 기대감은 유효

▶ **[문정희/Macro Insight]**

더 강력한 정책을 요구 받는 ECB

▶ **[신정관/자동차,부품]** 자동차/부품 (OVERWEIGHT)

기아차의 7월 약진에 주목

▶ **[강성진/운송]** CJ대한통운 (000120)

2Q14 Review_예상을 뛰어넘은 호실적

▶ **[이경신/음식료]** CJ제일제당 (097950)

2Q14 Review: 2분기를 저점으로 한 실적개선 기대

▶ **[유승창/금융]** DGB금융지주 (139130)

2Q14 Review_성장성 및 수익성 우위 지속될 전망

▶ **[유승창/금융]** 우리금융 (053000)

2Q14 Review_대손비용 감소에 따른 상대적 실적 개선 가능성 주목

▶ **[박재철/정유화학]** 정유화학 (OVERWEIGHT)

납사 가격 하락



2014. 08. 04

Strategists

김성노 02) 3777-8069
ksn0909@kbsec.co.kr

조정현 02) 3777-8094
Jhcho@kbsec.co.kr

甲論乙駁

유럽 악재에도 기대감은 유효

유럽 디플레이션 우려에도 불구하고, 주가 상승에 대한 기대감은 높아질 전망이다. 유럽 디플레이션 우려가 새로운 악재라기보다는 선진국 경기부양기조를 유지시킬 것으로 예상되기 때문이다. 미국 QE 종료 이후에도 유럽변수로 인해 선진국 유동성 공급은 이어질 것으로 예상된다. 한국시장은 저항선을 돌파한 이후 지지선 확보가 이어지고 있다는 점에서 긍정적이다. 또한 earnings shock 비율이 확연하게 줄어드는 가운데 surprise 비중은 확대되고 있는 추세다. KOSDAQ, 삼성전자 주가 불안요인이 발생했으나, 추가 하락은 제한적일 것으로 예상된다.

Inflation vs. deflation

EU 소비자물가가 0.4% YoY로 하락함에 따라 디플레이션 우려가 커지고 있다. 반면에 미국은 소비자물가가 목표치를 상회하면서 인플레이션 압력이 커지고 있는 상태다. 이러한 현상은 각국들의 경제상황과 무관하지 않다. 미국 earnings 상향 조정이 주가상승 요인이거나, 유럽 earnings 하락은 주가하락 요인이다. 선진국 내에서의 주가차별화 가능성이 높아지고 있다.

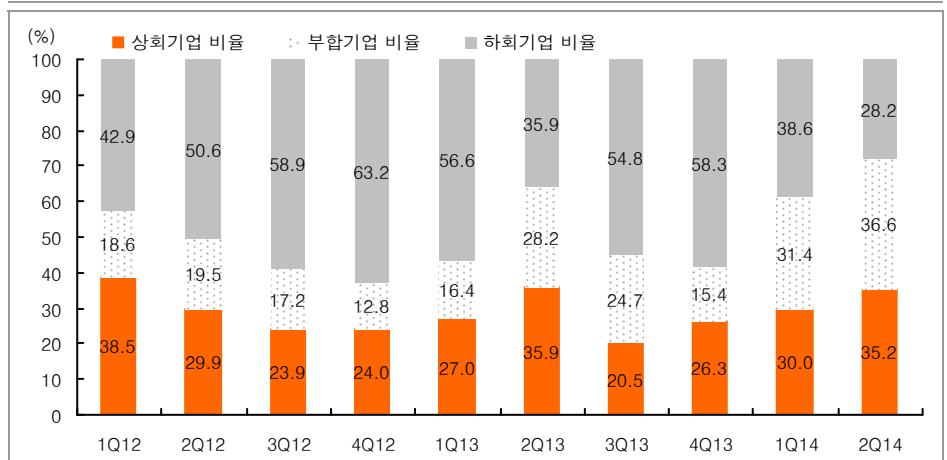
ECB 역주행을 멈출 전망

유럽 디플레이션 우려는 초고령사회 진입에 따른 영향으로 볼 수 있다. 전체인구에서 노인인구 비중이 20%를 넘어서면서 경제활동이 부진할 수밖에 없는 상황이다. 이런 까닭에 ECB의 경기부양에 대한 기대감은 높아질 것으로 예상된다. ECB가 QE를 단행할 경우 달러화 강세 가능성이 높아질 전망이다. 이는 원/달러환율에도 영향을 줄 수 있는 변수로 판단한다.

지지선, 그리고 earnings 기대감

KOSPI가 저항선을 돌파한 가운데, 경기부양에 대한 기대감은 높아지고 있다. 저항선 돌파 이후에는 지지선 역할을 수행할 것으로 예상된다. 전체 영업이익은 예상치를 하회하고 있으나, earnings shock보다는 surprise 기업들이 늘고 있다는 점은 earnings visibility 측면에서 긍정적이다. Valuation 측면에서 KOSDAQ과 삼성전자 주가 하락은 제한적일 것으로 예상된다.

Earnings shock는 줄고, surprise는 늘어나고 있는 상황



자료: Fnguide, KB투자증권

주: KOSPI200 중 실적을 발표한 81개 기업 기준

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

고지 사항

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

2014. 08. 04

Economist

문정희 02) 3777-8092
mjhsilon@kbsec.co.kr김진명 02) 3777-8106
hope.influenza@kbsec.co.kr

Macro Insight

더 강력한 정책을 요구 받는 ECB

지난주 미국의 2분기 GDP 잠정치는 시장 예상치를 상회했으며, 더욱이 개인소비지출도 증가세를 이어갔다는 점에서 긍정적으로 평가되고 있다. 주 후반 발표된 미국의 고용지표와 ISM 제조업 지수 등의 결과도 양호하여 하반기 경제성장에 대한 전망을 그대로 유지한다. 금주에는 유럽의 ECB 통화정책회의와 일본의 BOJ 정책회의가 연이어 개최될 예정이다. 지난주 유럽의 소비자물가 상승률이 최저치로 하락하여 디플레이션 리스크가 더욱 커졌으나, ECB의 추가 조치가 발표될 가능성은 낮다. 지난 6월에 이미 기준금리 인하와 4천억 유로의 TLTRO를 발표했기 때문이다. 특단의 조치를 꺼낸 ECB, 정책 효과는 오는 4분기부터 가시화될 전망이다.

Macro Review – 미국 2분기 GDP, 예상 상회

지난주에 발표된 미국의 2014년도 2분기 GDP 잠정치는 전기비 연율 4.0%를 기록, 시장 예상치인 3.0%를 크게 상회했다. 무엇보다 개인소비지출이 전기비 연율로 2.5%를 기록하여 예상치인 1.9%를 상회했음이 긍정적이었다. 1분기 마이너스 2.5% 성장을 만회했을 뿐만 아니라 하반기 3%대 성장이 가능할 것으로 기대되어 연간 2% 초반의 성장률을 회복할 것으로 기대된다. 주 후반 발표된 미국의 고용지표와 ISM 제조업 지수 등의 결과도 양호하여 여전히 미국의 경기회복 전망은 유효하다.

Macro Preview – ECB와 BOJ 통화정책회의 예정

지난주 유럽의 7월 소비자물가 상승률이 전년동월대비 0.4% 상승에 그쳐, 전월치 및 시장 예상치를 모두 하회했으며, 리먼 사태 이후 최저치로 하락했다. 이와 같은 유럽의 저물가 현상, 디플레이션 압력 지속이 유럽의 내수 부진을 의미한다는 점에서 경기회복 기대감은 낮아졌다. 금주에는 ECB의 8월 통화정책회의가 예정되어 있으나, 지난 6월 기준금리 인하와 4천억 유로의 TLTRO를 발표했기 때문에 이번 회의에서 추가 조치가 발표될 가능성은 낮다. 하지만 ECB는 디플레이션 탈피를 위해 더 강력한 정책을 꺼낼 가능성도 배제할 수 없다.

Market Trend – 채권금리 하락과 미 달러화 강세

유럽의 증시 조정, 채권금리 하락, 유로화 약세가 동반되었다. 주된 요인은 디플레이션 리스크, 러시아 제재, 아르헨티나 디폴트 등이 겹쳤기 때문이다. 유럽발 리스크가 미국 등으로 전이되면서 글로벌 금융시장에 안전자산 선호가 보다 강화되었다. 미국 국채 금리는 다시 2.5% 이하로 하락하였고, 미 달러화는 유로화뿐만 아니라 신흥국 통화에도 강세를 기록했다. WTI 등 원유 선물가격도 큰 폭으로 하락 마감했다.

Market Risk – 러시아에 이어 유럽 금융시장까지 혼조

우크라이나 사태로 미국과 유럽 등 서구 선진국이 러시아에 대해 금융제재를 시작했다. 이로 인해 러시아의 증시, 환율, 장기채권금리 등이 일제히 큰 폭의 변동성을 보였다. 러시아 금융시장의 변동성은 곧이어 유럽 금융시장으로 전이되는 모습이다. 더욱이 지난주 아르헨티나 기술적 디폴트까지 겹치면서 유럽 증시, 금리, 환율 등이 일제히 약세를 보였다. 글로벌 금융시장의 변동성은 20.0%로 여전히 낮은 구간에 있으나, 7월 초순 이후 점진적으로 상승하고 있다는 점에서 주의가 필요하다는 판단이다.

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

고지 사항

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

2014. 08. 04

Analysts

신정관 02) 3777-8099
chungkwan.shin@kbsec.co.kr

정승규 02) 3777-8560
skjung@kbsec.co.kr

자동차/부품 (OVERWEIGHT)

Recommendations

현대차 (005380)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 330,000원 (유지)

기아차 (000270)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 90,000원 (유지)

기아차의 7월 약진에 주목

7월 현대/기아차는 글로벌 합산 출하가 11.4% YoY 증가한 64.2만대에 달하며, 선전했다. 이 중 기아차는 광주공장 증산효과로 국내공장 출하가 29.6% YoY 증가한 16.4만대로 사상 최대를 기록하고, 해외공장도 미국/중국의 호조로 14.3% YoY 증가한 9.7만대를 상회, 기아차의 7월 글로벌 출하는 23.4% YoY 증가한 26만대를 상회하며, 사상 두 번째로 많은 월간 글로벌 출하기록을 발표했다. 현대차는 해외공장은 6.2% YoY 증가한 22.3만대로 순조롭게 증가했으나, 국내공장이 2.0% YoY 증가한 15.7만대에 그치면서 기아차 대비 낮은 성장추세를 기록했다.

기아차, 쏘울/K5 사상최대 수출에 카니발 신차효과 가세

기아차 국내공장은 7월 29.6% YoY 증가한 16.4만대를 출하했다. 쏘울, K5의 7월 수출이 각각 85.5% YoY, 129.3% YoY 증가한 23,145대와 9,727대로 사상 최대를 기록했으며, 카니발 내수 판매가 118.1% YoY 증가한 9,343대를 기록하며, 역시 사상 최대를 기록했다. 특히 카니발은 종전 내수판매 기록 (2013년 7월 4,285대)을 두 배 이상 초과 달성했다. 우리는 카니발이 4Q14 이후 수출에도 투입될 것이며, 쏘렌토가 9월 내수시장, 4Q14 미국공장 및 수출시장에 투입된다는 점을 고려하면 2H14 기아차의 선전이 지속될 것으로 보고 있다.

기아차, 미국/유럽/중국 소매판매도 호조

기아차는 7월 미국 자동차 시장에서 6.7% YoY 증가한 52,309대를 판매하여 2014년 누계기준 7.2% YoY의 증가추세를 지속했다. 4Q14 이후 카니발, 쏘렌토 신차가 미국시장에 투입된다는 점을 고려하면, 미국시장에서 기아차 판매강세가 지속될 것으로 예상된다. 7월 유럽시장에서 기아차는 4.1% YoY 증가하여 2014년 누계기준 5.3% YoY 증가 추세를 이어갔다. 유럽시장에서 쏘울/스포티지/쏘렌토 등 SUV 비중이 사상최고인 33.8%를 기록하며, 믹스도 개선되고 있다. 7월 중국시장에서 기아차는 15.6% YoY 증가한 44,500대를 기록하여 2014년 누계기준 12.8% YoY 증가하는 강세를 이어갔다.

현대차, 국내공장 저성장 국면

현대차 국내공장은 7월 2.0% YoY 증가한 15.7만대로서 사상 두 번째로 기아차 국내공장 대비 적은 생산량을 보고 했다. 쏘나타와 제네시스 7월 내수시장에서 각각 1만대와 3천대를 기록하는 등 선전했으나, 현대차 7월 수출은 2.9% YoY 증가한 97,100대로서 기아차 7월 수출 대비 20.3% 적은 상황이며, 7월까지 누계 기준으로도 현대차 수출은 기아차 대비 7.3% 적은 상황이다. 노사협상이 난항을 보이면서 현대차 국내공장의 저성장 국면이 지속되고 있는 것으로 보인다.

기아차에 대한 투자심리 호전 전망

현대차 노사가 통상임금 이슈로 대립 중인 가운데, 현대차 노조는 7월 31일 임금협상 결렬을 선언했고, 8월 10일 이후 조합원 대상 찬반투표 등 파업수순을 재개할 것으로 보인다. 기아차는 아직까지 교섭결렬 선언을 하지 않았으며, 휴가 이후에도 추가적인 교섭 가능성을 열어놓은 상태이다. 만약 양사 노조가 8월 부분파업을 감행하더라도, 1) 7월 생산량 비축, 2) 카니발/쏘렌토로 내수판매 개선전망, 3) 미국/유럽/중국 소매시장 선전 등을 고려하면, 현대차의 임금협상이 종료하기 이전에는 기아차에 대한 투자심리가 보다 우세한 국면이 될 것으로 보인다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	현대차 주가 및 KB투자증권 목표주가
현대차	2012-09-19	BUY	330,000		
	2012-09-25	BUY	330,000		
	2012-10-23	BUY	330,000		
	2012-10-26	BUY	330,000		
	2012-11-05	BUY	330,000		
	2012-11-20	BUY	330,000		
	2012-12-11	BUY	330,000		
	2013-01-04	BUY	330,000		
	2013-01-25	BUY	330,000		
	2013-04-05	BUY	330,000		
	2013-04-19	BUY	330,000		
	2013-04-23	BUY	330,000		
	2013-07-03	BUY	330,000		
	2013-07-15	BUY	330,000		
	2013-07-26	BUY	330,000		
	2013-08-14	BUY	330,000		
	2013-09-06	BUY	330,000		
	2013-09-23	BUY	330,000		
	2013-09-27	BUY	330,000		
	2013-10-04	BUY	330,000		
	2013-10-17	BUY	330,000		
	2013-10-25	BUY	330,000		
	2013-11-11	BUY	330,000		
	2013-11-20	BUY	330,000		
	2013-12-03	BUY	330,000		
	2014-01-06	BUY	330,000		
	2014-01-15	BUY	330,000		
	2014-01-24	BUY	330,000		
	2014-02-19	BUY	330,000		
	2014-03-12	BUY	330,000		
	2014-04-07	BUY	330,000		
	2014-04-25	BUY	330,000		
	2014-05-07	BUY	330,000		
	2014-05-20	BUY	330,000		
	2014-06-02	BUY	330,000		
	2014-06-20	BUY	330,000		
	2014-07-07	BUY	330,000		
	2014-07-16	BUY	330,000		
	2014-07-25	BUY	330,000		
	2014-08-04	BUY	330,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	기아차 주가 및 KB투자증권 목표주가
기아차	2012-09-07	BUY	110,000		
	2012-09-19	BUY	110,000		
	2012-09-25	BUY	110,000		
	2012-10-23	BUY	110,000		
	2012-10-29	BUY	100,000		
	2012-11-20	BUY	100,000		
	2013-01-04	BUY	100,000		
	2013-01-28	BUY	100,000		
	2013-04-05	BUY	100,000		
	2013-04-19	BUY	100,000		
	2013-04-23	BUY	100,000		
	2013-07-03	BUY	100,000		
	2013-07-15	BUY	100,000		
	2013-07-29	BUY	100,000		
	2013-09-06	BUY	100,000		
	2013-09-23	BUY	100,000		
	2013-09-27	BUY	100,000		
	2013-10-04	BUY	100,000		
	2013-10-17	BUY	100,000		
	2013-10-28	BUY	100,000		
	2013-11-11	BUY	100,000		
	2014-01-06	BUY	100,000		
	2014-01-27	BUY	100,000		
	2014-02-19	BUY	100,000		
	2014-03-12	BUY	100,000		
	2014-04-28	BUY	90,000		
	2014-05-07	BUY	90,000		
	2014-05-20	BUY	90,000		
	2014-06-02	BUY	90,000		
	2014-06-20	BUY	90,000		
	2014-07-07	BUY	90,000		
	2014-07-16	BUY	90,000		
	2014-07-28	BUY	90,000		
	2014-08-04	BUY	90,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

고지 사항

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

2014. 08. 04

Analyst

강성진 02) 3777-8483
seongjin.kang@kbsec.co.kr정현정 02) 3777-8496
hyunjungc@kbsec.co.kr

CJ대한통운 (000120)

투자의견 (상향) **BUY**목표주가 (상향) **165,000 (원)**

Upside / Downside (%)	15.4
현재가 (08/01, 원)	143,000
Consensus target price (원)	130,000
Difference from consensus (%)	26.9

Forecast earnings & valuation

	2013	2014E	2015E	2016E
매출액 (십억원)	3,795	4,517	4,729	4,896
영업이익 (십억원)	64	179	214	221
순이익 (십억원)	(60)	72	124	131
EPS (원)	(2,445)	3,285	5,546	5,838
증감률 (%)	적전	흑전	68.8	5.3
PER (X)	n/a	43.5	25.8	24.5
EV/EBITDA (X)	25.3	15.9	14.0	13.4
PBR (X)	1.8	2.5	2.2	2.1
ROE (%)	(2.7)	3.2	5.3	5.3

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.2	31.2	33.6	38.2
KOSPI대비 상대수익률	16.5	25.5	26.8	30.2



Trading Data

시가총액 (십억원)	3,262
유통주식수 (백만주)	5
Free Float (%)	23.7
52주 최고/최저 (원)	143,500 / 81,000
거래대금 (3M, 십억원)	10
외국인 소유지분율 (%)	10.0
주요주주 지분율 (%)	
CJ제일제당 외 1인	40.2
국민연금공단	7.0
아시아나항공	6.3

자료: FnGuide, KB투자증권

2Q14 Review - 예상을 뛰어넘은 호실적

CJ대한통운이 390억원의 2Q14 잠정 영업이익을 발표했다. 이는 시장 컨센서스와 KB투자증권의 기존 전망을 모두 상회한 것이다. 이익이 급증한 이유는 택배수송량이 예상을 넘어 빠르게 증가했기 때문이다. 2013년 CJ GLS와의 합병 이후 발생했던 혼란으로 증가했던 비용과 상실했던 물동량 성장이 예상보다 빠르게 정상화된 모습이다. 이에 실적 전망치와 목표주가를 165,000으로 상향 조정하고, 투자의견도 BUY로 상향한다.

2Q14 잠정 영업이익 390억. 시장 기대 상회한 호실적

CJ대한통운의 2Q14 매출액은 1.1조원 (+7.9% YoY), 영업이익은 390억원 (+85.4% YoY)을 각각 기록했다. 영업손익은 시장 컨센서스 영업이익 363억원과 KB투자증권의 기존 추정치 (영업이익 329억원)를 모두 크게 상회했다. 영업이익이 전년동기대비 크게 증가한 것은 택배부문의 물량증가 및 비용절감에 따른 마진 회복이다. 영업이익의 규모가 당사 전망과 차이가 컸던 것도 택배수송량이 예상보다 크게 증가함으로써 택배부문의 마진 개선 효과가 컸기 때문이다. 포워딩 부문의 마진 개선도 실적 개선에 도움을 줬다. 2Q14에 일회성 요인으로 판관비가 증가했던 것을 감안하면 향후 실적이 추가 개선될 여지도 있다.

택배물량의 빠른 증가 및 비용절감에 따른 마진 회복

2Q14 CJ대한통운의 영업이익은 전년동기대비 180억원 증가하였는데, 택배부문의 마진 개선이 가장 큰 원인이었다. 택배부문의 마진 개선으로 인한 영업이익 증가효과는 195억원에 달한 것으로 추정한다. 택배부문 마진이 크게 개선된 것은 택배 물동량의 증가와 비용절감 때문이다. CJ대한통운의 2Q14 택배수송량은 전년동기대비 17.6% 증가한 1.5억 BOX를 기록했다. 이는 당사의 기존 가정치 (+6.0% YoY)를 크게 상회한 것이다. 비용감소 노력도 실적 개선의 중요한 원인이 되었다. 군포터미널 가동과 간선차량 네트워크 개선으로 운영원가가 절감되었고, CJ GLS와의 합병시 추구했던 배송네트워크 개선도 효과를 낸 것으로 보인다. 한편, 포워딩 부문의 매출총이익률은 2Q13 5%에서 2Q14 8%로 3%p 상승하였고, 이로 인한 영업이익 증가효과는 91억원에 달한 것으로 보인다. 일회성 비용에 따른 판관비 증가를 고려하면 실제 판관비는 전년동기대비 100억원 증가하였는데, IFRS개정에 따른 재산세/중부세의 반영, 원가절감을 위한 구조조정 비용, 인센티브 지급 등 일회성 요인이 반영되어었다.

투자의견 BUY로 상향, 목표주가 165,000원으로 조정 - 실적 개선속도 기대 이상

KB투자증권은 CJ대한통운에 대해 투자의견을 BUY로 상향하고, 목표주가 또한 165,000원으로 상향 조정한다. 새로운 목표주가는 2015년 예상 EPS 7,262원에 적정 PER 22.2X를 적용했다. 2013년에 시장상장에 뒤쳐졌던 택배 수송량을 예상보다 빠른 속도로 따라잡음으로써 택배부문의 마진이 조기 정상화되었다. 택배 수송량 증가로 택배요금인상에 대한 기대감도 높아지고, 이는 주가 추가 상승 요인이 될 수 있다.

KB투자증권은 2014년 영업이익 전망치도 기존 전망 대비 31% 상향된 1,786억원으로 제시한다. 그러나 요금인상에 대한 기대는 실적 추정에 반영하지 않았다. 낮은 진입장벽의 높이에 변화가 없는 상황에서 기존 업체 수익성의 상승은 신규업체의 진입을 촉발할 수 있다. 국토부가 택배차량 증가를 지난해에 이어 올해도 추진하고 있어 공급제한에 따른 진입장벽 강화는 현실화되지 않고 있다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

고지 사항

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

2014. 08. 04

Analyst

이경신 02) 3777-8446

ks.lee@kbsec.co.kr

CJ제일제당 (097950)

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **430,000 (원)**

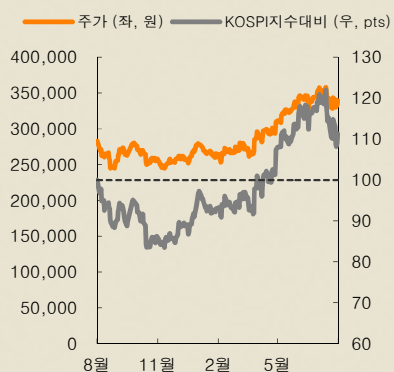
Upside/Downside (%)	26.7
현재가 (08/01, 원)	339,500
Consensus target price (원)	419,000
Difference from consensus (%)	2.6

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2013	2014E	2015E	2016E
매출액 (십억원)	10,848	11,684	12,836	13,774
영업이익 (십억원)	345	535	783	885
순이익 (십억원)	71	240	463	569
EPS (원)	8,910	15,747	29,963	36,784
증감률 (%)	(54.3)	76.7	90.3	22.8
PER (X)	31.1	21.6	11.3	9.2
EV/EBITDA (X)	12.8	10.2	8.0	7.3
PBR (X)	3.6	3.8	2.9	2.2
ROE (%)	2.4	8.1	14.1	15.1

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(3.0)	9.5	27.9	19.1
KOSPI대비 상대수익률	(6.7)	3.8	21.1	11.2



Trading Data

시가총액 (십억원)	4,450
유통주식수 (백만주)	8
Free Float (%)	61.0
52주 최고/최저 (원)	358,000 / 245,000
거래대금 (3M, 십억원)	20
외국인 소유지분율 (%)	16.9
주요주주 지분율 (%)	CJ주식회사의 6인 34.5

자료 FnGuide, KB투자증권

2Q14 Review: 2분기를 저점으로 한 실적개선 기대

2Q14 CJ제일제당의 영업이익은 컨센서스를 18.7% 상회하는 등 개선세가 두드러진다. 이는 라인신 평가 하락이 2Q14까지 지속되었음에도 불구하고, 식품부문의 수익개선이 전체 영업이익 성장을 견인했으며, 연결실적에 포함되는 CJ대한통운의 개선이 뒷받침되었기 때문이다. 실적저하의 원인이었던 라인신 업황이 바닥국면을 통과한 상황임을 감안 시 영업실적 하락에 대한 추가 우려는 제한적이며, 내수시장 내 시장지배력을 고려할 때 향후 안정적인 영업실적이 부각될 전망이다. CJ제일제당에 대한 BUY 투자의견과 목표주가 430,000원을 유지한다.

이익개선이 돋보이는 2Q14 영업실적

CJ제일제당의 2Q14 연결기준 영업실적은 매출액 2조 8,275억원 (+2.7% YoY), 영업이익 1,234억원 (+54.6% YoY, OPM 4.4%)이다. 외형은 시장기대치를 충족하는 수준이며, 영업이익은 컨센서스를 18.7% 상회하는 등 두드러진 결과를 시현했다. 전년동기 영업실적이 라인신 평가 하락으로 인한 바이오부문의 영업이익 급감을 반영했던 시점임을 감안 시, 2Q13에 대한 기저효과와 식품부문 마진개선이 더해져 bottom-line의 성장세가 높다 (대한통운 제외시 영업이익 +13.6% YoY).

식품부문 마진확대가 CJ제일제당 수익성을 견인하는 구조 지속

식품부문은 가공부문의 부실 SKU 정리에 따른 외형축소 효과 마무리 및 신제품 시장정착 효과에 따라 +4.5% YoY의 매출액 성장세 보였다. 수익성의 경우 가공식품의 SKU 구조조정 등 제품포트폴리오 조정 이후 안정된 흐름이 지속됨에 따라 계절적 비수기에 따른 외형감소에도 불구하고, 고수익 기조가 유지되었다. 소재식품은 낮은 원재료 투입가격이 유지되는 상황에서 고부가가치의 가공소재에 대한 판매확대를 통해 이익 개선세를 보였다. 이러한 구조적 개선은 향후 바이오부문의 정상화 전까지 식품부문의 마진 확대를 바탕으로 CJ제일제당 전체 영업이익의 성장을 견인하는 구조를 유지할 전망이다.

2Q14를 저점으로 한 수익성 개선 예상

바이오 및 제약이 포함된 생명공학부문의 외형은 -7.8% YoY로 감소했으며, 2Q14까지 하락한 라인신 평가가 영업실적에 반영됨에 따른 효과로 판단한다. 단, 라인신 평균평가가 전분기 대비 5% 수준으로 하락한 데 반해 수익성 하락폭이 축소되었으며, 1Q14 생산량이 증가한 고수익의 트립토판 이익 기여도가 확대되면서 적자분위 일부 상쇄된 것으로 추정한다. 향후 바이오 내 고수익부문 비중 증가 및 ETC 전략제품을 중심으로 한 제약부문의 product mix 개선효과가 지속됨과 동시에 최근 라인신 평가인상 흐름에 따라 2Q14를 저점으로 한 수익성 개선이 반영될 것으로 예상된다.

CJ제일제당에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 430,000원으로 유지

실적저하의 원인이었던 라인신 업황이 바닥 국면을 통과한 상황임을 감안할 때 실적 하락에 대한 추가 우려는 제한적이며, 가공·소재 등 식품부문의 구조적인 수익성 개선이 부각됨에 따른 전반적인 영업실적 회복이 긍정적이다. 내수시장 내 견고한 시장지배력을 고려할 때 안정적인 영업실적이 유지될 가능성이 높으며, 이를 반영한 주가 흐름이 지속될 것으로 판단한다. CJ제일제당에 대한 BUY 투자의견과 목표주가 430,000원을 유지한다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	CJ제일제당 주가 및 KB투자증권 목표주가
CJ제일제당	2014/05/14	BUY	430,000		(원)
	2014/07/03	BUY	430,000		
	2014/08/04	BUY	430,000		



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

고지 사항

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

2014. 08. 04

Analyst

유승창 02) 3777-8057
sc.yoo@kbsec.co.kr

DGB금융지주 (139130)

투자의견 (유지) **BUY**

목표주가 (유지) **21,000 (원)**

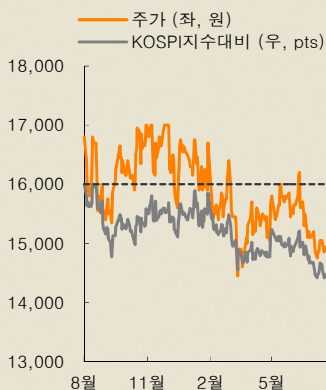
Upside (%)	24.6
현재가 (08/01, 원)	16,850
Consensus target price (원)	20,500
Difference from consensus (%)	2.4

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2013	2014E	2015E	2016E
총전이익 (십억원)	499	527	597	639
영업이익 (십억원)	339	359	418	450
연결순이익 (십억원)	238	256	298	321
PER (X)	9.3	8.8	7.6	7.0
EPS (원)	1,778	1,906	2,220	2,393
EPS growth (%)	(13.1)	7.2	16.5	7.8
PBR (X)	0.8	0.8	0.7	0.7
BPS (원)	20,208	21,639	23,559	25,602
ROE (%)	9.1	9.1	9.8	9.7
배당수익률 (%)	1.7	1.5	1.8	2.1

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	7.7	0.9	(1.2)
KOSPI대비 상대수익률	7.5	2.0	(5.9)	(9.1)



Trading Data

시가총액 (십억원)	2,259
유통주식수 (백만주)	112
Free Float (%)	83.2
52주 최고/최저 (원)	17,000 / 14,450
거래대금 (3M, 십억원)	4
외국인 소유지분율 (%)	76.2
주요주주 지분율 (%)	삼성생명보험외 1인
주요주주 지분율 (%)	7.3

자료: FnGuide, KB투자증권

2Q14 Review: 성장성 및 수익성 우위 지속될 전망

DGB금융지주의 2Q14 지배주주 순이익은 시장 컨센서스 및 당사예상치에 부합하는 724억원 (+35.8% YoY)을 기록했다. 비이자이익 및 대손충당금 전입액 부분의 일회성 요인에도 불구하고, 순이자이익 증가율 (+11.1% YoY)에 힘입어 견조한 실적을 기록한 것으로 판단한다. 또한 높은 지역밀착도를 통한 양호한 대출성장률과 순이자마진은 당분간 지속될 것으로 판단한다. DGB금융지주에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 21,000원을 유지한다.

2Q14 지배주주 순이익 724억원 (+35.8% YoY)으로 시장 컨센서스 부합

DGB금융지주의 2Q14 영업이익 및 지배주주 순이익은 각각 1,004억원 (+33.7% YoY), 724억원 (+35.8% YoY)으로 시장 컨센서스 및 KB투자증권 예상치에 부합하는 실적을 기록했다. 비이자부분 및 대손충당금 추가 적립 요인이 있었음에도 순이자이익이 2,577억원 (+11.1% YoY)을 기록하며, 양호한 실적을 기록한 것으로 판단한다. 대구은행의 핵심영업이익 (순이자이익 +수수료이익)은 2,683억원 (+9.4% YoY, +3.7% QoQ)으로 양호한 흐름을 지속하고 있는 것으로 판단한다. 주요 일회성 요인은 비이자이익 (유가증권) 부분의 국민행복기금 손상차손 13억원, STX그룹 관련 감액손실 16억원, 보고펀드 투자 감액손실 29억원 등이며, 대손충당금 부문에서 성동조선 계정대체 82억원, 부동산 PF 관련 추가 전입 11억원 등이다.

높은 지역 내 시장점유율을 바탕으로 대출 성장 및 순이자마진 우위 지속 전망

DGB금융지주의 2Q14 실적의 가장 중요한 특징은 여전히 업종 내 최고 수준의 대출증가율과 순이자마진을 유지하고 있다는 점이다. 대구은행 기준 2Q14 원화대출금과 순이자마진은 각각 26조 1,103억원 (+7.5% YTD), 2.61% (+1bp QoQ)를 기록했으며, 이는 업종내 최고 수준인 것으로 판단한다. DGB금융지주의 지역 내 높은 시장점유율 및 비경상적인 비용하락 요인을 감안 시 업종 내 최고 수준의 성장성 및 수익성 우위는 지속될 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 21,000원 유지

DGB금융지주의 주가는 연초 이후 2.1% 상승했으나, KOSPI를 1.0%p 하회하는 부진한 흐름을 보이고 있다. 동사의 분기별 순이익은 그 동안 비경상적인 요인으로 인해 분기별 변동성이 있었으나, 핵심영업이익은 1Q13 이후 꾸준히 증가하고 있다. 향후 동사는 지역 내 높은 시장점유율 및 비경상적인 비용하락을 바탕으로 안정적인 실적을 기록할 전망이다. DGB금융지주에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 21,000원을 유지한다.

표 1. DGB금융지주 1Q14 연결 실적 요약

(단위: 십억원)	2Q14	2Q13	YoY (%)	1Q14	QoQ (%)	2Q14E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
총전이익	136.3	123.9	10.0	125.9	8.3	132.3	3.0	n/a	n/a
영업이익	100.4	75.1	33.7	75.6	32.8	99.1	1.3	102.7	(2.2)
지배주주 순이익	72.4	53.3	35.8	53.7	34.8	71.2	1.7	73.6	(1.6)

자료: DGB금융지주, KB투자증권 추정
주: 08월 01일 FnGuide 컨센서스 기준

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	DGB금융지주 주가 및 KB투자증권 목표주가
DGB금융지주	2012/10/09	BUY	20,000		
	2012/11/02	BUY	20,000		
	2013/01/04	BUY	20,000		
	2013/01/08	BUY	20,000		
	2013/02/07	BUY	20,000		
	2013/03/15	BUY	20,000		
	2014/04/08	BUY	20,000		
	2013/04/11	BUY	20,000		
	2013/04/30	BUY	20,000		
	2013/05/10	BUY	20,000		
	2013/05/27	BUY	20,000		
	2013/05/31	BUY	20,000		
	2013/07/11	BUY	20,000		
	2013/07/31	BUY	20,000		
	2013/08/09	BUY	20,000		
	2013/09/03	BUY	20,000		
	2013/10/02	BUY	20,000		
	2013/10/08	BUY	20,000		
	2013/10/11	BUY	20,000		
	2013/10/30	BUY	20,000		
	2013/10/31	BUY	20,000		
	2013/11/29	BUY	20,000		
	2013/12/12	BUY	20,000		
	2013/12/30	BUY	20,000		
	<담당 Analyst 변경>				
	2014/04/23	BUY	21,000		
	2014/05/02	BUY	21,000		
	2014/05/28	BUY	21,000		
	2014/06/12	BUY	21,000		
	2014/07/03	BUY	21,000		
	2014/08/04	BUY	21,000		

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

고지 사항

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

2014. 08. 04

Analyst

유승창 02) 3777-8057
sc.yoo@kbsec.co.kr

우리금융 (053000)

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (상향) **17,000 (원)**

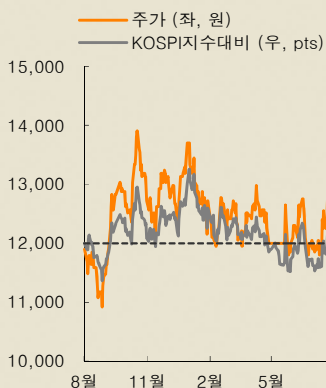
Upside (%)	18.5
현재가 (08/01, 원)	14,350
Consensus target price (원)	13,500
Difference from consensus (%)	25.9

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2013	2014E	2015E	2016E
총전이익 (십억원)	2,581	2,812	2,982	3,117
영업이익 (십억원)	239	1,301	1,217	1,322
연결순이익 (십억원)	(538)	1,590	922	1,002
PER (X)	n/a	6.1	10.5	9.7
EPS (원)	(667)	2,351	1,364	1,482
EPS growth (%)	(134.0)	(452.3)	(42.0)	8.6
PBR (X)	0.6	0.6	0.6	0.5
BPS (원)	22,143	24,375	25,539	26,800
ROE (%)	(2.9)	9.3	5.5	5.7
배당수익률 (%)	0.0	1.4	1.4	1.5

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.6	19.6	12.8	21.1
KOSPI대비 상대수익률	16.9	13.9	6.0	13.2



Trading Data

시가총액 (십억원)	9,705
유통주식수 (백만주)	291
Free Float (%)	43.0
52주 최고/최저 (원)	14,350 / 10,918
거래대금 (3M, 십억원)	19
외국인 소유지분율 (%)	19.6
주요주주 지분율 (%)	예금보험공사 57.0

자료: FnGuide, KB투자증권

대손비용 안정화에 따른 실적 개선 가능성 주목

우리금융의 2Q14 지배주주 순이익은 8,704억원 (+487.2% YoY)을 기록했으나, 법인세 환급금, 명예퇴직금, 감액손실 등의 일회성요인을 감안한 경상적 순이익은 2,820억원 수준으로 당사 예상치에 부합하는 실적을 기록한 것으로 판단한다. 업계 전반적인 대손비용 감소 추세에서 동사의 실적 개선 가능성은 상대적으로 부각될 전망이다. 또한 하반기 예정된 민영화 관련 정책 및 진행여부도 향후 동사의 주가에 영향을 미칠 것으로 판단한다. 우리금융에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 대손충당금 안정화 가능성이 높아진 점을 반영해 목표주가를 17,000원으로 상향 조정한다.

2Q14 경상적 지배주주 순이익 2,820억원 수준으로 당사 예상치 부합

우리금융의 2Q14 영업이익 및 지배주주 순이익은 각각 2,576억원 (+126.3% YoY), 8,704억원 (+487.2% YoY)을 기록했다. 2분기 순이익은 법인세 환급금, 명예퇴직금, 감액손실 등 일회성 요인이 많이 반영된 실적으로 이를 감안한 경상적 순이익은 2,820억원 수준으로 당사 예상치에 부합하는 것으로 판단한다. 우리금융의 2Q14 주요 특이요인은 (표 3)은 중단사업관련 법인세 환급금 (6,034억원), 계열사 매각이익 (717억원), 비이자이익에서의 감액손실 236억원 수준, 명예퇴직 관련 판매관리비 680억원 수준 등이다.

안정적인 대출증가율은 대손비용 하향 안정 및 이익 안정성으로 이어질 전망

우리금융 2Q14 실적의 가장 중요한 특징은 자산건전성 개선과 대손비용률의 하향 안정화 지속인 것으로 판단한다. 2분기 말 기준 우리금융의 고정이자여신비율은 2.54% (-15bp YoY, -6bp QoQ)로 하락추세를 보이고 있다. 또한 우리은행 기준 2Q14 대손비용률은 28bp로 낮은 수준을 기록했다. 동사의 실적은 과거 높은 NPL비율 및 대손비용률에 따라 변동성이 크게 나타났다. KB투자증권은 은행 업종의 대손비용이 하향 안정화 시기에 접어들 것으로 판단하며, 우리금융은 NPL비율 개선과 맞물려 안정적인 실적 흐름을 이어갈 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 17,000원으로 상향조정

우리금융의 주가는 연초 이후 4.8% 상승하며, KOSPI를 1.7%p 상회했다. 업계 전반적인 대손비용 감소 추세에서 동사의 실적 개선 가능성은 상대적으로 부각될 전망이다. 또한 하반기 예정된 민영화 관련 정책 및 진행여부도 향후 동사의 주가에 영향을 미칠 것으로 판단한다. 우리금융에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 대손충당금 안정화 가능성이 높아진 점을 반영해 목표주가를 17,000원으로 상향 조정한다.

표 2. 우리금융 2Q14 연결 실적 요약

(단위: 십억원)	2Q14	2Q13	YoY (%)	1Q14	QoQ (%)	2Q14E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
총전이익	517.7	612.9	(15.5)	481.8	7.5	866.0	(40.2)	n/a	n/a
영업이익	257.6	113.9	126.3	426.7	(39.6)	391.0	(34.1)	294.2	(12.4)
지배주주순이익	870.4	148.2	487.2	322.8	169.7	900.7	(3.4)	797.6	9.1

자료: 우리금융, KB투자증권 추정

주: 08월 01일 FnGuide 컨센서스 기준, 과거 수치는 계속사업 기준으로 소급 적용

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	우리금융 주가 및 KB투자증권 목표주가
우리금융	2012/10/09	BUY	15,000		
	2013/01/04	BUY	15,000		
	2013/01/08	BUY	15,000		
	2013/03/15	BUY	15,000		
	2013/04/08	BUY	15,000		
	2013/04/11	BUY	15,000		
	2013/04/30	BUY	15,000		
	2013/05/27	BUY	15,000		
	2013/05/31	BUY	15,000		
	2013/07/11	BUY	15,000		
	2013/07/31	BUY	15,000		
	2013/08/09	BUY	15,000		
	2013/09/03	BUY	15,000		
	2013/10/02	BUY	15,000		
	2013/10/08	BUY	15,000		
	2013/10/11	BUY	15,000		
	2013/10/31	BUY	15,000		
	2013/11/04	BUY	15,000		
	2013/11/29	BUY	15,000		
	2013/12/12	BUY	15,000		
	2013/12/30	BUY	15,000		
	〈담당 Analyst 변경〉				
	2014/04/23	BUY	14,500		
	2014/05/28	BUY	14,500		
	2014/06/12	BUY	14,500		
	2014/06/24	BUY	14,500		
	2014/07/03	BUY	14,500		
	2014/08/04	BUY	17,000		

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

고지 사항

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

2014. 08. 04

Analyst

박재철 02) 3777-8495

jcpark@kbsec.co.kr

정유/화학 (OVERWEIGHT)

Recommendations

롯데케미칼 (011170)

투자 의견: BUY (유지)

목표주가: 240,000원 (유지)

Weekly: 납사 가격 하락

정제마진 하락이 지속되고 있다. 그 동안 급락했던 디젤 스프레드는 안정세를 보이고 있지만, 가솔린 스프레드가 약세로 전환되었기 때문이다. 유가 하락과 함께 미국의 가솔린 재고 상승, 아시아 지역의 수요 약세와 공급 확대 등에 기인한다. 가솔린 가격과 함께 납사 가격도 19달러/톤 WoW 하락했다. 납사 하락으로 석유화학 제품 가격도 하락했으나, 상대적으로 원가가 하락하는 속도가 크다는 점이 석유화학 업체들에게 긍정적이라고 판단한다.

정제마진, 하락

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 1.5달러/배럴 (-0.4달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 2.8달러/배럴, -0.7달러/배럴 WoW)로 하락했다. 현 정제마진은 정유업체들이 수익을 낼 수 없는 상황이다. 5월 이후 정제마진 하락 요인이었던 디젤-두바이유 스프레드는 15.1달러/배럴로 3주전 저점 대비 1.3달러/배럴 상승하였으나, 가솔린-두바이유 스프레드가 7월 첫째 주 19.4달러/배럴에서 10.8달러/배럴로 급락한 것이 정제마진 하락 요인이다. 가솔린 스프레드 하락은 유가 하락, 미국의 가솔린 재고 상승, 인도네시아의 연료 보조금 축소 움직임 등에 기인한다.

석유화학 제품 가격 하락

납사 가격 하락으로 대다수 석유화학 제품 가격이 하락했으나, 에틸렌과 PE, PP 등의 스프레드 강세가 지속되고 있고, 제품가격 하락보다 원료 가격 하락이 크다는 점에서 석유화학 업체들에게 부정적이지는 않다고 판단한다. 납사 가격 하락에도 에틸렌은 보합이었으며, LDPE와 PVC는 5달러/톤 WoW 상승했다. MX, PX는 납사와 유사하게 20달러/톤 WoW 하락했다. 단기간에 급등했던 BD 가격은 1,495달러/톤으로 70달러/톤 WoW 하락했다.

표 1. 정제마진 및 석유화학 제품 가격 동향 (8월 1일 기준, 달러/배럴, 달러/톤)

제품	조건	8/1	7/25	Chg	Comment
Crude oil	Brent	106.5	107.7	(1.2)	주간평균, CO1 Comdty 기준
복합정제마진	Singapore	2.8	3.6	(0.7)	Thomson Reuters
Naphtha	CFR Japan	944	962	(19)	금요일에 934.75달러/톤으로 하락
Ethylene	FOB Korea	1,520	1,520	0	
Propylene	FOB Korea	1,415	1,420	(5)	유가 및 납사 가격 하락
Butadiene	FOB Korea	1,495	1,565	(70)	아시아 지역에서 공급 소폭 확대
MX, isomer	FOB Korea	1,190	1,210	(20)	수요 약세, 공급 확대
PX	FOB Korea	1,370	1,390	(20)	
SM	FOB Korea	1,610	1,630	(20)	유가 및 벤젠 가격 하락
HDPE	CFR FE Asia	1,540	1,550	(10)	
LDPE	CFR FE Asia	1,625	1,620	5	
PP	CFR FE Asia	1,520	1,525	(5)	
PVC	CFR China	1,060	1,055	5	
ABS	CFR China	1,955	1,960	(5)	
MEG	CFR China	985	995	(10)	공급 확대
PTA	CFR China	1,005	1,000	5	원료인 PX 가격 하락에도 불구하고, PTA가격 상승

자료: Bloomberg, KB투자증권

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	롯데케미칼 주가 및 KB투자증권 목표주가
롯데케미칼	2012/09/28	BUY	330,000		
	2012/12/28	BUY	300,000		
	2013/06/28	BUY	195,000		
	2013/07/29	BUY	195,000		
	2013/09/30	BUY	225,000		
	2013/11/12	BUY	225,000		
	2014/01/14	BUY	225,000		
	2014/02/06	BUY	240,000		
	2014/04/03	BUY	240,000		
	2014/04/29	BUY	240,000		
	2014/06/24	BUY	240,000		
	2014/06/30	BUY	240,000		
	2014/07/07	BUY	240,000		
	2014/07/14	BUY	240,000		
	2014/07/21	BUY	240,000		
	2014/07/28	BUY	240,000		
	2014/08/01	BUY	240,000		
	2014/08/04	BUY	240,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

고지 사항

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.