

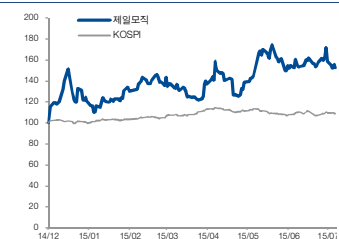
절묘한 자사주 매입 타이밍

현재주가 (7/23)	172,500원
상승여력	73.9%
시가총액	23,288십억원
발행주식수	135,000천주
자본금/액면가	14십억원/100원
52주 최고가/최저가	197,000원/113,000원
일평균 거래대금 (60일)	123십억원
외국인지분율	2.97%
주요주주	이건희 외 9인 52.29%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-5.0 -3.6 31.7
상대주가(%)	-4.2 1.4 23.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(15F)	EPS(16F)	T/P
Before	974	1,431	300,000
After	455	1,491	300,000
Consensus	1,644	2,375	253,385
Cons. 차이	-72.3%	-37.2%	18.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 매출 1.31조(QoQ 3.0%, YoY 5.8%), 영업이익 391억(QoQ 550.4%, YoY -36.3%) 달성
- 패션부문 물류센터 화재로 영업외 손실 654억원 발생, 당기순손실 264억원 적자 전환
- 메르스 사태로 인한 경기침체로 레저 및 패션 부문 적자, 식음료도 기대치 하회
- 삼성물산 합병 성공으로 높아질 자산가치, 삼성바이오로직스와 에피스도 자회사 편입
- 주가 하락을 막기 위해 자사주 250만주 (1.85%) 장내 매수 결정
- 투자의견 BUY 및 목표주가 300,000원 유지, 합병 성공을 위한 주가방어 노력 진행중

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 매출 1.36조(QoQ 3.9%, YoY 11.5%), 영업이익 537억(QoQ 37.1%, YoY -2.1%) 전망
- 건설부문은 계절적 성수기 진입 및 삼성전자 반도체 Capex 확대 수혜
- 메르스 사태 안정화에 따른 레저, 패션, 식음료 부문의 점진적 회복 기대
- 오토 일가 지배구조 확립 위해 자사주 매입, 건설 수주 증가 등 주가 부양 노력 진행중
- 제일모직과 삼성물산 합병시 삼성바이오로직스는 제일모직 자회사로 편입 가능
- 향후 지주회사 설립시 배당성향 증가 기대, 그룹전체 홀딩스 출범시 로열티 수입 급증

3) 주가전망 및 Valuation

- 제일모직과 삼성물산 합병의 마지막 관문은 주식매수청구권 한도 문제
- 주식매수청구권 과다 발생을 막기 위해 어닝쇼크 발표와 동시에 자사주 매입 발표
- 메르스 사태 여파 및 물류창고 화재 발생으로 인한 1회성 손실 모두 반영
- SK그룹을 모방한 사업형 지주회사 체계로 갈 가능성 있음, 바이오 부문 모멘텀도 기대
- 투자의견 매수 및 목표주가 300,000원 유지, 긴 호흡으로 투자

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	3,226	111	45	111	362	-67.9	0.0	0.0	19.6	1.2	0.0
2014	5,130	213	456	357	3,632	904.0	43.5	4.3	63.6	9.9	0.0
2015F	5,567	176	60	323	448	-87.7	385.1	5.2	76.5	1.2	0.6
2016F	6,147	260	197	398	1,459	225.8	118.2	5.0	61.0	4.1	0.9
2017F	6,771	308	223	442	1,648	13.0	104.7	5.0	55.4	4.6	0.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 제일모직 2015년 2분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사추정	
	2Q15P	2Q14	1Q15	(YoY)	(QoQ)	2Q15F	대비
매출액	1,312	1,240	1,273	5.8%	3.1%	1,378	-4.8%
영업이익	39	61	6	-36.3%	550.0%	77	-49.4%
영업이익률	3.0%	5.0%	0.5%			5.5%	
세전이익	-26	59	30	적전	적전	64	적전
순이익	-27	26	11	적전	적전	42	적전

주: IFRS 연결 기준

자료: 제일모직, HMC투자증권

〈표2〉 제일모직 연간 실적 추정 변경 내역

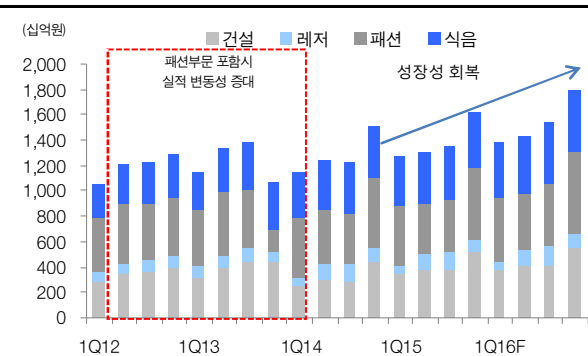
(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	5,567	6,147	5,636	6,273	-1.2%	-2.0%
영업이익	176	260	215	280	-18.1%	-7.1%
세전이익	99	247	190	272	-47.9%	-9.2%
순이익	60	197	132	193	-54.5%	2.1%

주: IFRS 연결 기준

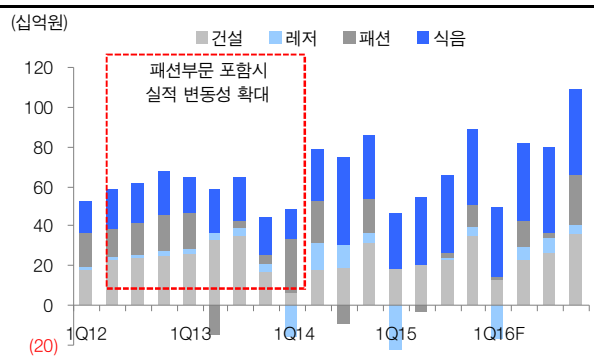
자료: 제일모직, HMC투자증권

〈그림1〉 2015년부터 매출액은 안정적으로 성장



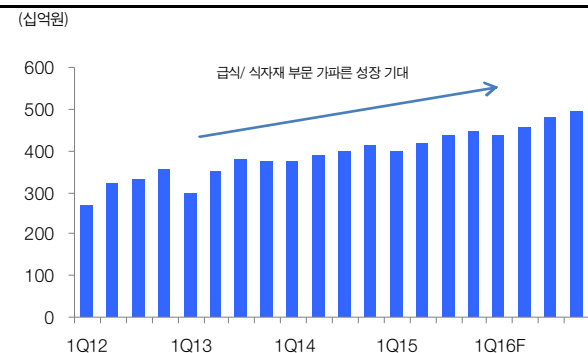
자료: WiseFn, HMC투자증권

〈그림2〉 영업이익은 2015~2016년까지 빠르게 증가



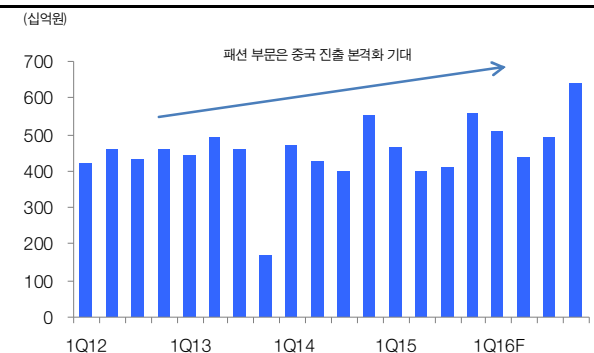
자료: WiseFn, HMC투자증권

〈그림3〉 급식/식자재 부문은 가파른 성장 기대



자료: WiseFn, HMC투자증권

〈그림4〉 패션부문은 성공적 중국진출이 관건



자료: WiseFn, HMC투자증권

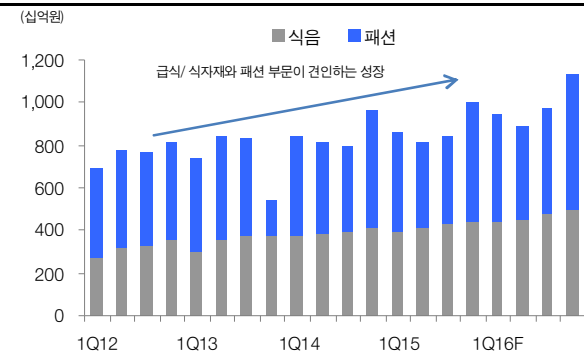
〈표3〉 제일모직 실적 전망 요약

(십억원)

		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F
매출액		1153.5	1239.5	1221.9	1514.6	1272.8	1311.5	1362.1	1620.1	1389.2	1425.8	1535.6	1796.9
	건설	245.3	305.8	279.8	448.2	346.7	378.3	370.8	513.2	373.2	411.8	413.9	557.1
	급식/식자재	372.7	388.6	396.1	412.3	396.8	416.3	435.7	445.3	436.5	453.8	479.8	494.3
	레저	66.0	119.6	144.4	99.8	66.1	120.1	145.9	101.8	70.1	123.7	150.3	105.8
	패션	469.5	425.6	401.6	554.3	463.2	396.8	408.7	559.9	509.5	436.5	491.6	639.7
매출비중		21.3%	24.7%	22.9%	29.6%	27.2%	28.8%	27.2%	31.7%	26.9%	28.9%	27.0%	31.0%
	건설	32.3%	31.3%	32.4%	27.2%	31.2%	31.7%	32.0%	27.5%	31.4%	31.8%	31.2%	27.5%
	급식/식자재	5.7%	9.6%	11.8%	6.6%	5.2%	9.2%	10.7%	6.3%	5.0%	8.7%	9.8%	5.9%
	레저	40.7%	34.3%	32.9%	36.6%	36.4%	30.3%	30.1%	34.6%	36.7%	30.6%	32.0%	35.6%
	패션												
영업이익	건설	6.6	18.3	19.1	30.9	18.4	20.7	23.7	35.3	13.1	23.1	26.5	36.2
	급식/식자재	15.7	25.6	44.9	32.1	28.2	33.5	39.2	37.8	35.4	39.0	43.2	43.1
	레저	-15.9	12.9	11.1	5.6	-30.7	0.0	0.7	4.1	-16.6	6.2	7.7	4.2
	패션	26.3	21.7	-8.8	17.2	0.2	-3.2	2.0	11.2	1.3	13.3	2.5	25.1
	미배부손익	-13.6	-17.2	-11.4	-7.7	-10.1	-11.8	-12.0	-10.8	-10.0	-12.0	-10.8	-10.0
	TOTAL	19.1	61.4	54.8	78.1	6.0	39.1	53.7	77.6	23.1	69.6	69.0	98.6
OPM	건설	2.7%	6.0%	6.8%	6.9%	5.3%	5.5%	6.4%	6.9%	3.5%	5.6%	6.4%	6.5%
	급식/식자재	4.2%	6.6%	11.3%	7.8%	7.1%	8.1%	9.0%	8.5%	8.1%	8.6%	9.0%	8.7%
	레저	-24.1%	10.8%	7.7%	5.6%	-46.4%	0.0%	0.5%	4.0%	-23.7%	5.0%	5.1%	4.0%
	패션	5.6%	5.1%	-2.2%	3.1%	0.1%	-0.8%	0.5%	2.0%	0.3%	3.1%	0.5%	3.9%
	TTL OPM	1.7%	5.0%	4.5%	5.2%	0.5%	3.0%	3.9%	4.8%	1.7%	4.9%	4.5%	5.5%
세전이익		395.1	58.8	14.5	157.7	30.4	-26.3	40.5	54.8	46.0	61.7	60.4	79.4
당기순이익		386.1	25.8	17.4	25.8	11.4	-26.4	32.4	42.1	33.9	51.0	47.3	61.9
NPM		33.5%	2.1%	1.4%	1.7%	0.9%	-2.0%	2.4%	2.6%	2.4%	3.6%	3.1%	3.4%

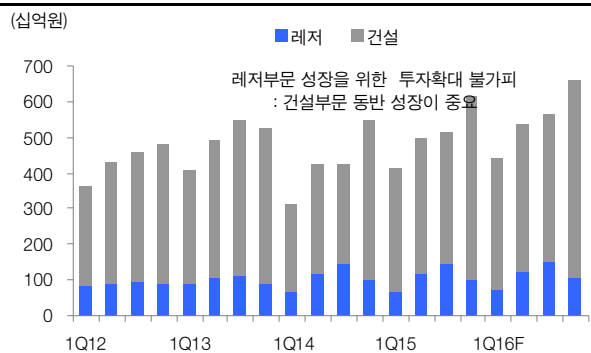
자료 : 제일모직, HMC투자증권 * K-IFRS 연결 기준

〈그림5〉 급식/식자재와 패션이 매출 성장 원동력



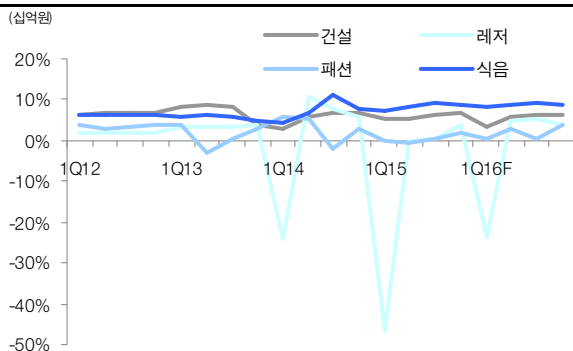
자료 : WiseFn, HMC투자증권

〈그림6〉 레저부문 성장 위한 투자확대 필요



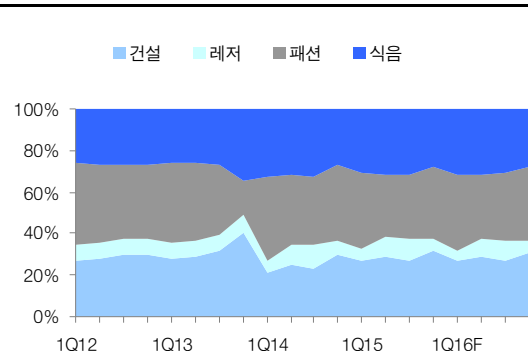
자료 : WiseFn, HMC투자증권

〈그림7〉 각 사업부의 꾸준한 수익성 개선 기대



자료 : WiseFn, HMC투자증권

〈그림8〉 패션과 급식/식자재 부문 비중 확대



자료 : WiseFn, HMC투자증권

COMPANY REPORT

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	3,226	5,130	5,567	6,147	6,771
증가율 (%)	19.4	59.0	8.5	10.4	10.1
매출원가	2,642	3,497	3,972	4,356	4,807
매출원가율 (%)	81.9	68.2	71.4	70.9	71.0
매출총이익	584	1,633	1,595	1,791	1,965
매출이익률 (%)	18.1	31.8	28.6	29.1	29.0
증가율 (%)	34.5	179.6	-2.3	12.3	9.7
판매관리비	473	1,419	1,418	1,531	1,656
판매비율(%)	14.7	27.7	25.5	24.9	24.5
EBITDA	111	357	323	398	442
EBITDA 이익률 (%)	3.4	7.0	5.8	6.5	6.5
증가율 (%)	60.4	221.7	-9.7	23.2	11.2
영업이익	111	213	176	260	308
영업이익률 (%)	3.4	4.2	3.2	4.2	4.6
증가율 (%)	60.4	92.1	-17.3	47.5	18.5
영업외손익	-37	-30	-59	-3	-30
금융수익	62	47	75	49	18
금융비용	46	65	59	52	48
기타영업외손익	-53	-11	-75	0	0
중속/관계기업관련손익	-70	-37	-18	-10	0
세전계속사업이익	5	147	99	247	279
세전계속사업이익률	0.1	2.9	1.8	4.0	4.1
증가율 (%)	-95.8	3,103.5	-32.3	148.9	12.7
법인세비용	10	55	40	53	60
계속사업이익	-5	92	60	194	219
중단사업이익	50.4	363.5	0.0	0	0
당기순이익	45	455	60	194	219
당기순이익률 (%)	1.4	8.9	1.1	3.2	3.2
증가율 (%)	-67.9	907.0	-86.9	225.8	13.0
지배주주지분 순이익	45	456	60	197	223
비지배주주지분 순이익	0	-1	-1	-3	-3
기타포괄이익	290	356	-585	0	0
총포괄이익	335	812	-525	194	219

(단위:십억원)

현금흐름표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	235	143	672	1,119	516
당기순이익	45	455	60	194	219
유형자산 상각비	0	144	113	111	111
무형자산 상각비	0	0	33	27	23
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-48	-118	465	787	163
기타	238	-338	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,248	54	-598	-602	-596
투자자산의 감소(증가)	-344	-687	280	-445	-443
유형자산의 감소	3	5	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-163	-186	-126	-153	-150
기타	-744	922	-754	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	1,131	-46	-260	-311	-173
차입금의 증가(감소)	373	-1,105	158	-85	1
사채의증가(감소)	798	499	-100	-70	0
자본의 증가	0	525	0	0	0
배당금	0	0	0	-116	-174
기타	-39	36	-318	-40	0
기타현금흐름	-1	1	0	0	0
현금의증가(감소)	117	153	-185	206	-254
기초현금	35	152	305	119	326
기말현금	152	305	119	326	72

(단위:십억원)

재무상태표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,753	1,980	1,715	1,426	1,268
현금성자산	152	305	119	326	72
단기투자자산	7	71	38	42	45
매출채권	710	844	810	479	521
재고자산	452	536	648	513	558
기타유동자산	432	225	99	66	72
비유동자산	6,801	7,531	7,242	7,702	8,161
유형자산	2,118	2,132	2,139	2,181	2,220
무형자산	238	275	246	219	196
투자자산	4,250	4,937	4,657	5,101	5,544
기타비유동자산	196	188	201	201	201
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,554	9,511	8,957	9,129	9,429
유동부채	1,841	1,266	1,037	1,087	1,169
단기차입금	751	63	115	110	107
매입채무	265	268	310	344	373
유동성장기부채	275	312	45	5	5
기타유동부채	549	623	567	629	684
비유동부채	2,764	2,961	3,160	3,203	3,377
사채	798	1,297	1,197	1,127	1,127
장기차입금	506	88	135	51	51
장기금융부채 (리스포함)	0	0	20	20	20
기타비유동부채	1,461	1,575	1,808	2,005	2,179
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,605	4,226	4,197	4,290	4,546
지배주주지분	3,946	5,283	4,759	4,840	4,888
자본금	13	14	14	14	14
자본잉여금	52	575	575	575	575
자본조정 등	-693	-693	-693	-693	-693
장기포괄이익누계액	2,537	2,905	2,320	2,320	2,320
이익잉여금	2,038	2,482	2,542	2,623	2,672
비지배주주지분	3	2	1	-2	-5
자본총계	3,949	5,285	4,760	4,838	4,883

(단위: 원배,%)

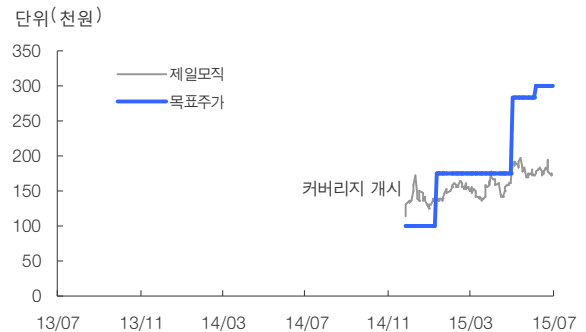
주요투자지표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	362	3,627	441	1,437	1,624
EPS(지배순이익 기준)	362	3,632	448	1,459	1,648
BPS(자본총계 기준)	29,691	37,115	33,441	34,217	34,723
BPS(지배지분 기준)	29,669	37,099	33,431	34,229	34,759
DPS	0	0	1,000	1,500	1,500
PER(당기순이익 기준)	0.0	43.6	391.0	120.0	106.2
PER(지배순이익 기준)	0.0	43.5	385.1	118.2	104.7
PBR(자본총계 기준)	0.0	4.3	5.2	5.0	5.0
PBR(지배지분 기준)	0.0	4.3	5.2	5.0	5.0
EV/EBITDA(Reported)	19.6	63.6	76.5	61.0	55.4
배당수익률	N/A	0.0	0.6	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-67.9	903.2	-87.8	225.8	13.0
EPS(지배순이익 기준)	-67.9	904.0	-87.7	225.8	13.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.2	9.9	1.2	4.0	4.5
ROE(지배순이익 기준)	1.2	9.9	1.2	4.1	4.6
ROA	0.6	5.0	0.6	2.1	2.4
안정성 (%)					
부채비율	116.6	80.0	88.2	88.7	93.1
순차입금비율	55.0	26.2	29.3	20.5	25.4
이자보상배율	2.5	3.3	3.0	5.0	6.5

* K-IIIIFRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
커버리지 개시					
14/12/15	BUY	100,000			
15/02/02	BUY	174,000			
15/03/31	BUY	174,000			
15/05/08	BUY	174,000			
15/05/27	BUY	283,000			
15/06/30	BUY	300,000			
15/07/24	BUY	300,000			

▶ 최근 2년간 제일모직 주가 및 목표주가



Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김영우의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2014.07.01~2015.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	117건	82.98%
보유	24건	17.02%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.