제일모직 (001300)
전자재료 부분의 모멘텀을 기대할 때

■ 분기 실적 개선 추세 유지 예상
2Q12 실적은 매출액 1.5조원(+6%QoQ), 영업이익 803억원(-5%QoQ)으로 1Q12 배당금 수익을 제외한 영업이익을 기준으로 15% QoQ 개선된 것으로 예상한다. 주요 고객사의 재고축정 수요가 지속되고 있고, 반도체 및 디스플레이 산업이 점진적으로 개선되고 있으며, 원가절감 및 제품 구조조정으로 수익성 유지 및 개선이 기대할 것으로 예상하기 때문이다. 분기별 실적 개선 추세는 3Q12까지 지속될 것으로 예상한다.

■ 전자재료 부분의 성장 모멘텀 부각
동사는 갤럭시 S3의 케이스용 수지를 납품하고 있으며, ETL, PDL 등의 AM OLED 소재도 하반기에 본격 공급할 예정이다. ETL 소재는 삼성디스플레이에 LG화학이 공급하는 부품을 대체할 가능성이 높은 것으로 파악한다. 더불어 그동안 적자 제품이었던 컨

- 목표가 110,000원, 매수 투자의견 유지
현 주가는 2012년 예상실적 기준 PER 18.1배로 과거 3년 평균 PER 18.8배를 하회하고 있고, 분기 실적 개선 모멘텀이 지속될 것으로 예상하며, AM OLED 등의 신성장 제품에 대한 성장 모멘텀이 강화될 것으로 예상하므로 투자의견 매수, 목표가 110,000원을 유지한다.
### 표1 분기별 실적 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q11</th>
<th>2Q11</th>
<th>3Q11</th>
<th>4Q11</th>
<th>1Q12E</th>
<th>2Q12E</th>
<th>3Q12E</th>
<th>4Q12E</th>
<th>2011</th>
<th>2012E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>대출액</td>
<td>케이 milan</td>
<td>621</td>
<td>650</td>
<td>592</td>
<td>553</td>
<td>613</td>
<td>656</td>
<td>701</td>
<td>659</td>
<td>2,414</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>전자제품</td>
<td>384</td>
<td>407</td>
<td>403</td>
<td>362</td>
<td>376</td>
<td>404</td>
<td>456</td>
<td>441</td>
<td>1,554</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>화성</td>
<td>377</td>
<td>397</td>
<td>294</td>
<td>254</td>
<td>429</td>
<td>439</td>
<td>377</td>
<td>306</td>
<td>1,521</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>기타</td>
<td>18</td>
<td>27</td>
<td>28</td>
<td>17</td>
<td>10</td>
<td>18</td>
<td>15</td>
<td>15</td>
<td>91</td>
</tr>
<tr>
<td>합계</td>
<td>1,399</td>
<td>1,480</td>
<td>1,317</td>
<td>1,384</td>
<td>1,429</td>
<td>1,517</td>
<td>1,549</td>
<td>1,621</td>
<td>5,582</td>
<td>6,116</td>
</tr>
<tr>
<td>Growth%</td>
<td>2%</td>
<td>6%</td>
<td>-11%</td>
<td>5%</td>
<td>3%</td>
<td>6%</td>
<td>2%</td>
<td>5%</td>
<td>6%</td>
<td>10%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>케이 milan</td>
<td>36</td>
<td>23</td>
<td>2</td>
<td>10</td>
<td>26</td>
<td>24</td>
<td>31</td>
<td>17</td>
<td>71</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>전자제품</td>
<td>36</td>
<td>27</td>
<td>75</td>
<td>17</td>
<td>43</td>
<td>47</td>
<td>64</td>
<td>46</td>
<td>155</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>화성</td>
<td>29</td>
<td>11</td>
<td>5</td>
<td>23</td>
<td>26</td>
<td>20</td>
<td>11</td>
<td>21</td>
<td>68</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>기타</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
<td>-10</td>
<td>-1</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-7</td>
</tr>
<tr>
<td>합계</td>
<td>103</td>
<td>63</td>
<td>73</td>
<td>49</td>
<td>95</td>
<td>90</td>
<td>106</td>
<td>83</td>
<td>287</td>
<td>375</td>
</tr>
<tr>
<td>Growth%</td>
<td>20%</td>
<td>-39%</td>
<td>16%</td>
<td>-32%</td>
<td>94%</td>
<td>-5%</td>
<td>17%</td>
<td>-22%</td>
<td>-14%</td>
<td>31%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>케이 milan</td>
<td>6%</td>
<td>4%</td>
<td>0%</td>
<td>2%</td>
<td>4%</td>
<td>4%</td>
<td>4%</td>
<td>3%</td>
<td>3%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>전자제품</td>
<td>9%</td>
<td>7%</td>
<td>19%</td>
<td>5%</td>
<td>12%</td>
<td>12%</td>
<td>14%</td>
<td>10%</td>
<td>10%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>화성</td>
<td>8%</td>
<td>3%</td>
<td>2%</td>
<td>5%</td>
<td>6%</td>
<td>4%</td>
<td>3%</td>
<td>4%</td>
<td>4%</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>기타</td>
<td>11%</td>
<td>7%</td>
<td>-8%</td>
<td>-5%</td>
<td>0%</td>
<td>0%</td>
<td>0%</td>
<td>0%</td>
<td>-8%</td>
</tr>
<tr>
<td>합계</td>
<td>7%</td>
<td>4%</td>
<td>6%</td>
<td>4%</td>
<td>7%</td>
<td>6%</td>
<td>7%</td>
<td>5%</td>
<td>5%</td>
<td>6%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 페달모니, 한국투자증권
## IFRS 연결 추정 재무제표

<table>
<thead>
<tr>
<th>재무상태표</th>
<th>(단위: 억원)</th>
<th>포괄손익계산서</th>
<th>(단위: 억원, %)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>유동자산</td>
<td>14,347</td>
<td>15,995</td>
<td>17,463</td>
</tr>
<tr>
<td>총자산 및 현금성자산</td>
<td>964</td>
<td>1,231</td>
<td>1,040</td>
</tr>
<tr>
<td>단기금융자산</td>
<td>26</td>
<td>5</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td>미각등자산</td>
<td>5,617</td>
<td>6,087</td>
<td>6,679</td>
</tr>
<tr>
<td>재고자산</td>
<td>7,432</td>
<td>8,254</td>
<td>8,834</td>
</tr>
<tr>
<td>비용동체자산</td>
<td>34,961</td>
<td>39,278</td>
<td>43,644</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산</td>
<td>14,909</td>
<td>17,085</td>
<td>18,504</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산</td>
<td>4,318</td>
<td>4,259</td>
<td>4,205</td>
</tr>
<tr>
<td>자산총계</td>
<td>49,308</td>
<td>54,873</td>
<td>58,107</td>
</tr>
<tr>
<td>유동부채</td>
<td>8,640</td>
<td>11,741</td>
<td>12,721</td>
</tr>
<tr>
<td>채권부채</td>
<td>5,482</td>
<td>7,083</td>
<td>8,063</td>
</tr>
<tr>
<td>미상환부채기택</td>
<td>1,128</td>
<td>1,128</td>
<td>1,128</td>
</tr>
<tr>
<td>비용동체부채</td>
<td>8,500</td>
<td>8,500</td>
<td>8,500</td>
</tr>
<tr>
<td>총부채</td>
<td>32,162</td>
<td>34,625</td>
<td>37,594</td>
</tr>
<tr>
<td>빚채무자주권</td>
<td>17,141</td>
<td>20,241</td>
<td>20,106</td>
</tr>
<tr>
<td>자본금</td>
<td>2,622</td>
<td>2,622</td>
<td>2,622</td>
</tr>
<tr>
<td>자본잉여금</td>
<td>7,024</td>
<td>7,024</td>
<td>7,024</td>
</tr>
<tr>
<td>이익잉여금</td>
<td>13,864</td>
<td>16,329</td>
<td>19,669</td>
</tr>
<tr>
<td>기타자산(기타)</td>
<td>-513</td>
<td>-513</td>
<td>-513</td>
</tr>
<tr>
<td>비채무자주권</td>
<td>6</td>
<td>6</td>
<td>6</td>
</tr>
<tr>
<td>자산총계</td>
<td>32,162</td>
<td>34,631</td>
<td>38,001</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>현금흐름표</th>
<th>(단위: 억원)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2011</td>
<td>2012E</td>
</tr>
<tr>
<td>영업활동 현금흐름</td>
<td>1,948</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순익</td>
<td>2,591</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산(기타)(합계)</td>
<td>1,598</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산(기타)</td>
<td>59</td>
</tr>
<tr>
<td>자본관계(계산)</td>
<td>125</td>
</tr>
<tr>
<td>빚채무현금흐름</td>
<td>-3,330</td>
</tr>
<tr>
<td>유형자산의 처분(축소)</td>
<td>-3,252</td>
</tr>
<tr>
<td>무형자산의 처분(축소)</td>
<td>235</td>
</tr>
<tr>
<td>그외산성의 경우</td>
<td>665</td>
</tr>
<tr>
<td>재무활동 현금흐름</td>
<td>2,018</td>
</tr>
<tr>
<td>빈기금유용활동의 증가(감소)</td>
<td>481</td>
</tr>
<tr>
<td>자본관계의 증가(감소)</td>
<td>665</td>
</tr>
<tr>
<td>유동자원의 증가(감소)</td>
<td>300</td>
</tr>
<tr>
<td>현금및현금성자산의 증가(감소)</td>
<td>630</td>
</tr>
<tr>
<td>기말금융및현금성자산</td>
<td>334</td>
</tr>
<tr>
<td>기말금융및현금성자산</td>
<td>964</td>
</tr>
</tbody>
</table>

출자: 재무구조, 적재적소 증권리시제인
주: 주요증권인은 회사정보 기준, 주요투자자료는 자매주주수익률 기준

### 자기주식가의 추이

<table>
<thead>
<tr>
<th>주가</th>
<th>2008/12/31</th>
<th>2009/12/31</th>
<th>2010/12/31</th>
<th>2011/12/31</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>값변동</td>
<td>2008/12/31</td>
<td>2009/12/31</td>
<td>2010/12/31</td>
<td>2011/12/31</td>
</tr>
<tr>
<td>300</td>
<td>150</td>
<td>100</td>
<td>50</td>
<td>25</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주식등급부

<table>
<thead>
<tr>
<th>등급</th>
<th>직업</th>
<th>부자적</th>
<th>미래지식</th>
<th>적성지식</th>
<th>무역적</th>
<th>비중적</th>
<th>비중적</th>
<th>비중적</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15%</td>
<td>15%</td>
<td>15%</td>
<td>15%</td>
<td>15%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

투자등급

<table>
<thead>
<tr>
<th>등급</th>
<th>직업</th>
<th>부자적</th>
<th>미래지식</th>
<th>적성지식</th>
<th>무역적</th>
<th>비중적</th>
<th>비중적</th>
<th>비중적</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>15%</td>
<td>15%</td>
<td>15%</td>
<td>15%</td>
<td>15%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

본 연구결과는 투자자의 재무제표를 기준으로 참고하기 보다는, 본 연구결과에 대한 투자자의 재무제표에 의한 재무상태표의 변경, 이익/자본의 증가 및 감소, 배당금의 지식을 바탕으로, 투자 자산의 변동을 통해 재무상태표를 기반으로 분석한 결과입니다.