3Q 2014 Earnings Preview

리딩투자증권

2014.10.6

Index

1. 삼성전자
2. SK하이닉스
3. CJ제일제당
4. 하이트진로
5. 자동차 산업

LEADING
INVEST WITH LOVE

LEADING

Company Update

삼성전자 (005930 KS)

2014년 10월 6일

Key issues…

- ✓ 3 분기 실적 시장 기대치 하회 하는 영업이익 4.3 조원 (-57.4% yoy) 예상
- ✓ 스마트폰 산업 내 경쟁강도 높아지며 이익 변동성 확대
- ✓ 반도체 부문의 안정적 실적은 이어질 전망
- ✓ 목표주가 140 만원에서 130 만원으로 하향하나 매수관점 유지

막연한 희망을 가지기엔 부족

3분기 실적 시장 기대치 하회 하는 영업이익 4.3조원 (-57.4 yoy) 예상

3Q14F 실적은 시장 기대치를 하회하는 매출액 49.7조원 (-15.8 yoy), 영업이익 4.3조원 (-39.7% yoy)가 예상된다. 부문별 영업이익은 IM부문 2.3조원 (-27.4% yoy), 반도체 2.3조원 (+10.3% yoy), 디스플레이 -0.3조원 (적전), 가전 0.1조원 (-64.1% yoy)로 추정된다. IM부문의 부진이 실적에 부정적 영향을 줄 것으로 예상되며 하이엔드 폰의 판매 부진과 중저가 스마트폰 비중 상승에 따른 Blended ASP 하락이 직접적인 영향을 준 것으로 파악된다. 분기별 감익 속도가 예상보다 빠르게 진행되고 있어 4분기 신제품 출하에도 불구하고 큰 폭의 실적 개선은 쉽지 않을 것으로 전망한다.

스마트폰 산업 내 경쟁강도 높아지며 이익 변동성 확대

IM부문의 영업이익이 차지하는 비중은 전체 영업이익의 지난 2분기 65% 수준에서 52%수준으로 낮아졌다. 그러나 여전히 동사에서 차지하는 IM부문의 이익은 매우 높은 편이며 치열한 경쟁강도로 인한 마진률 하락과 재고조정등 IM부문의 수익성이 악화될 여지가 남아있다. 중국 업체들의 중저가 스마트폰 판매량이 지속 확대되고 있고 애플의 아이폰6와 아이폰6플러스의 판매가 4분기 4분기 동사의 프리미엄 스마트폰과 중저가 스마트폰라인에 부정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

반도체부문의 안정적 실적은 이어질 전망

DRAM의 과점화 상태에 따라 가격 안정화가 지속되고 있어 메모리사업부의 실적은 매우 안정적일 것으로 예상된다. 또한, 가동률 하락으로 적자폭이 커졌던 SysLSI사업부의 실적 개선 가능성이 나타나고 있어 반도체 부문은 실적의 버팀목 역할을 해줄 것으로 기대한다. SysLSI사업부에서 추진중인 파운드리 사업도 점차 확대되고 있고 DRAM가격이 꾸준히 유지되고 있어 4분기와 2015년에도 반도체 사업부의 실적은 긍정적일 것으로 예상된다.

목표주가 140만원 → 130만원으로 소폭 하향하나 매수관점 유지

스마트폰 산업의 방향성이 단가인하와 성장성 둔화로 이어지고 있고 동사의 이익기여도가 높은 IM부문의 이익전망이 하향됨에 따라 2014년 추정 EPS를 기존대비 7.6%p 하향한 144,719에 Target PER을 9배를 적용한 130만원으로 목표주가를 변경한다.

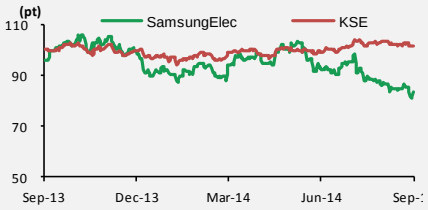
BUY (TP 하향)

목표주가	1,300,000 원
현재주가	1,141,000 원
목표수익률	13.9%

Key Data	2014 년 10 월 02 일
산업분류	하드웨어
시가총액 (십억원)	168,068.5
발행주식수 (백만주)	147.3
외국인 지분율 (%)	51.8
52 주 고가 (원)	1,500,000
저가 (원)	1,150,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	304.4
주요주주	**(%)**
이건희 외 10인	17.64
삼성전자 자사주	11.11
KOSPI	1,976.16

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(4.6)	(11.2)	(16.4)
상대주가	(2.5)	(13.7)	(16.0)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

오상우 Analyst (반도체/IT)

swoh@leading.co.kr

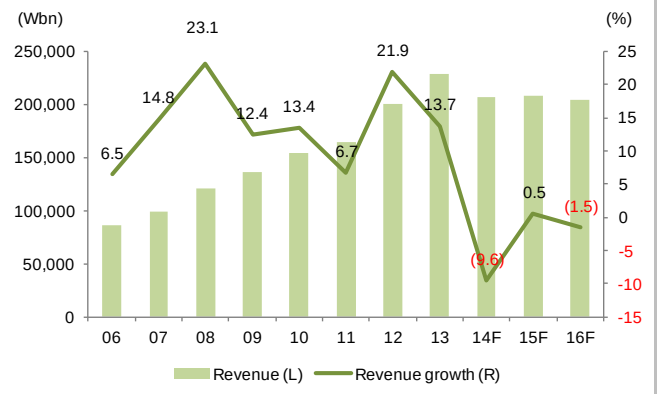
+822-2009-7254

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	165,001.8	6.7	15,644.3	9.5	13,759.0	90,853	(15.3)	11.6	5.4	14.7	1.9
2012	201,103.6	21.9	29,049.3	14.4	23,845.3	157,403	73.2	9.7	4.9	21.6	2.2
2013	228,692.7	13.7	36,785.0	16.1	30,474.8	202,453	28.6	6.8	3.4	22.8	1.6
2014E	206,764.0	(9.6)	25,684.7	12.4	21,797.3	144,719	(28.5)	8.2	3.4	14.0	1.2
2015E	207,845.2	0.5	25,887.8	12.5	20,854.7	139,433	(3.7)	8.5	2.7	12.1	1.1
2016E	204,686.0	(1.5)	18,238.2	8.9	16,863.3	112,336	(19.4)	10.5	2.8	8.9	1.0

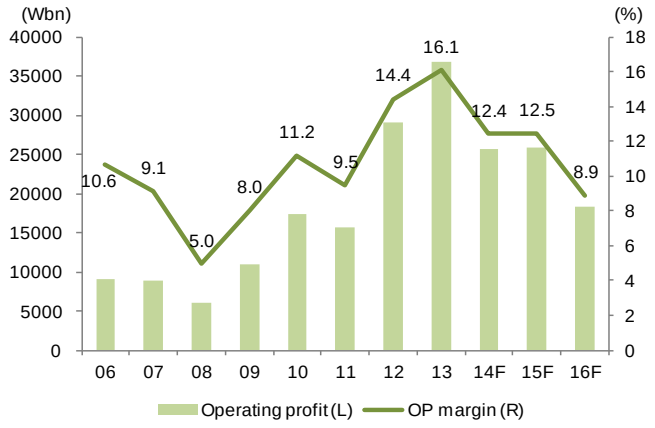
Section 1: 기업 Snapshot

Exhibit 1. 매출액 및 매출증가율 추이



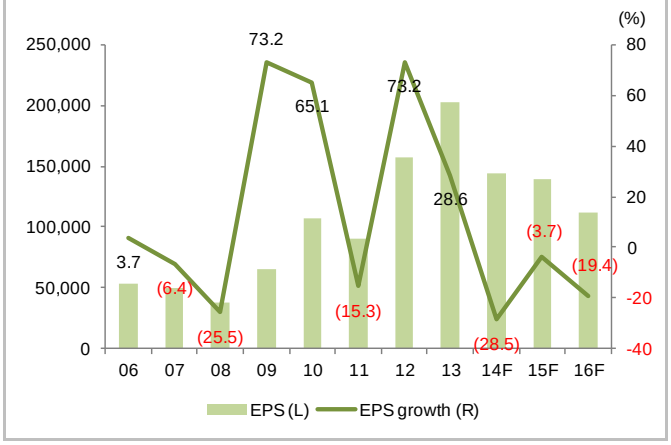
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



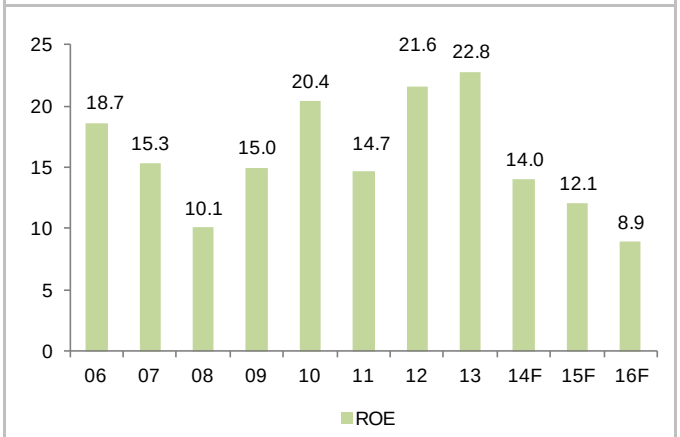
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. EPS 및 EPS 성장률 추이



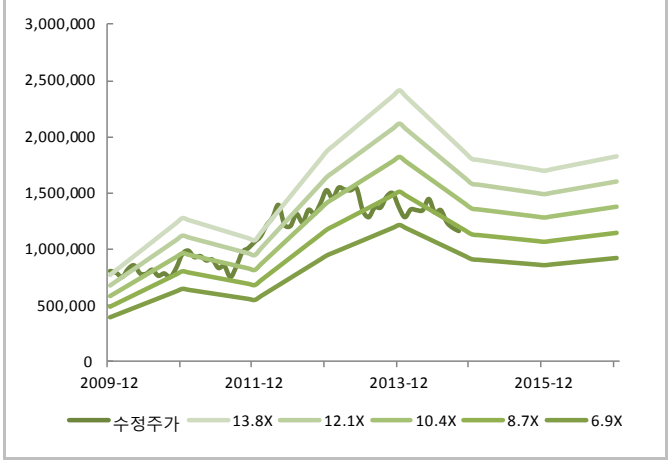
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. ROE (%)



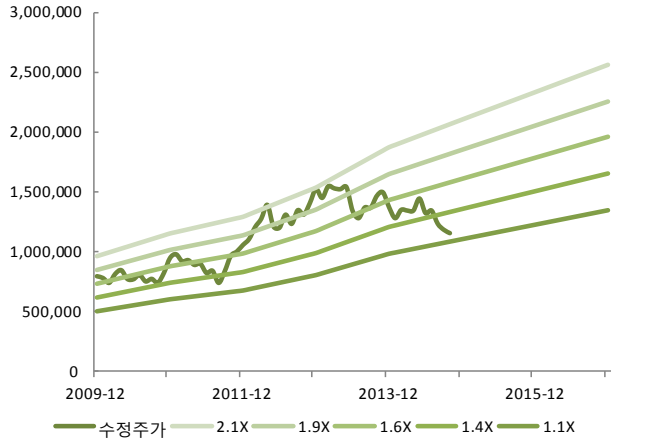
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 6. PBR Band



Source: FnGuide

Section 2: 실적현황 및 전망

Exhibit 7. 삼성전자 부문별 실적

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2015F
실적															
매출액	52,868	57,464	59,083	59,277	228,692.7	53,675	52,353	49,750	50,985	206,764	50,438	51,657	52,891	52,859	207,845
영업이익	8,779	9,531	10,164	8,311	36,785	8,489	7,187	4,332	5,677	25,685	6,455	6,519	6,649	6,264	25,888
세전이익	9,045	9,738	10,239	9,252	38,274	9,649	7,785	4,376	5,733	27,543	6,520	6,584	6,716	6,327	26,146
순이익	7,155	7,703	8,245	7,301	30,403	7,485	6,251	3,500	4,472	21,708	5,151	5,202	5,373	4,935	20,660
수익성(%)															
영업이익률	16.6	16.6	17.2	14.0	16.1	15.8	13.7	8.7	11.1	12.4	12.8	12.6	12.6	11.9	12.5
세전이익률	17.1	16.9	17.3	15.6	16.7	18.0	14.9	8.8	11.2	13.3	12.9	12.7	12.7	12.0	12.6
순이익률	13.5	13.4	14.0	12.3	13.3	13.9	11.9	7.0	8.8	10.5	10.2	10.1	10.2	9.3	9.9
증가율(QoQ, %)															
매출액	(5.7)	8.7	2.8	0.3		(9.4)	(2.5)	(5.0)	2.5		(1.1)	2.4	2.4	(0.1)	
영업이익	0.1	8.6	6.6	(18.2)		2.1	(15.3)	(39.7)	31.0		13.7	1.0	2.0	(5.8)	
세전이익	6.0	7.7	5.1	(9.6)		4.3	(19.3)	(43.8)	31.0		13.7	1.0	2.0	(5.8)	
순이익	1.7	7.7	7.0	(11.4)		2.5	(16.5)	(44.0)	27.8		15.2	1.0	3.3	(8.1)	
증가율(YoY, %)															
매출액															
영업이익	16.8	20.7	13.2	5.7	13.7	1.5	(8.9)	(15.8)	(14.0)	(9.6)	(6.0)	(1.3)	6.3	3.7	287.2
세전이익	54.3	47.5	25.1	(5.3)	26.6	(3.3)	(24.6)	(57.4)	(31.7)	(30.2)	(24.0)	(9.3)	53.5	10.3	205.0
순이익	42.4	44.7	23.3	8.4	27.9	6.7	(20.1)	(57.3)	(38.0)	(28.0)	(32.4)	(15.4)	53.5	10.3	171.0
부문별 실적															
반도체															
매출액	8,576	8,680	9,740	10,440	37,437	9,394	9,780	9,880	9,950	39,004	10,610	10,459	10,400	10,920	42,389
영업이익	1,070	1,760	2,060	1,990	6,880	1,949	1,858	2,272	1,970	7,803	2,016	1,956	1,976	2,184	8,132
영업이익률	12.5	20.3	21.1	19.1	18.4	20.7	19.0	23.0	19.8	20.0	19.0	18.7	19.0	20.0	19.2
디스플레이															
매출액	7,108	8,180	8,090	6,460	29,838	6,097	6,332	7,550	7,450	27,429	5,853	6,079	7,248	7,152	26,332
영업이익	770	1,120	980	110	2,980	-84	222	-323	224	286	176	122	290	143	730
영업이익률	10.8	13.7	12.1	1.7	10.0	-1.4	3.5	-4.3	3.0	1.0	3.0	2.0	4.0	2.0	2.8
IT&모바일 (IM)															
매출액	32,818	35,540	36,570	33,890	138,818	32,442	28,450	26,550	27,147	114,589	27,511	26,961	27,770	25,790	108,031
영업이익	6,510	6,280	6,700	5,470	24,960	6,429	4,424	2,257	2,850	15,960	3,989	4,017	3,888	3,482	15,376
영업이익률	19.8	17.7	18.3	16.1	18.0	19.8	15.6	8.5	10.5	13.9	14.5	14.9	14.0	13.5	14.2
CE(가전)															
매출액	11,243	12,780	12,050	14,270	50,342	11,316	13,110	12,554	14,057	51,037	11,452	13,267	12,705	14,226	51,650
영업이익	230	430	350	660	1,670	192	773	126	633	1,723	275	425	495	455	1,650
영업이익률	2.0	3.4	2.9	4.6	3.3	1.7	5.9	1.0	4.5	3.4	2.4	3.2	3.9	3.2	3.2

Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	87,269	110,760	113,596	141,223	154,825
현금성자산	37,448	54,496	62,115	87,090	101,497
매출채권	26,675	27,876	24,989	27,332	26,675
재고자산	17,747	19,135	19,135	19,146	18,685
비유동자산	93,803	103,315	113,628	116,142	117,990
투자자산	21,588	23,838	28,932	29,535	30,163
유형자산	68,485	75,496	80,545	82,591	83,917
무형자산	3,730	3,981	4,151	4,015	3,910
자산총계	**181,072**	**214,075**	**227,225**	**257,365**	**272,815**
유동부채	46,933	51,315	42,427	54,076	54,609
매입채무	16,889	17,634	8,437	19,249	18,786
유동성이자부채	9,443	8,864	10,428	10,308	10,308
비유동부채	12,658	12,744	15,372	15,358	15,760
비유동이자부채	5,452	2,296	3,284	2,884	2,884
부채총계	**59,591**	**64,059**	**57,799**	**69,434**	**70,369**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	119,986	148,600	168,161	186,667	201,181
자본조정	(8,193)	(9,459)	(9,732)	(9,732)	(9,732)
자기주식	(7,351)	(7,323)	(7,304)	(7,304)	(7,304)
자본총계	**121,480**	**150,016**	**169,426**	**187,931**	**202,446**
투하자본	84,912	94,020	106,944	99,955	100,062
순차입금	(22,553)	(43,335)	(48,403)	(73,897)	(88,305)
ROA	13.8	15.1	9.8	8.6	6.4
ROE	21.6	22.8	14.0	12.1	8.9
ROIC	28.7	32.7	20.2	19.8	14.4

손익계산서

결산기(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	201,104	228,693	206,764	207,845	204,686
증가율 (Y-Y,%)	21.9	13.7	(9.6)	0.5	(1.5)
영업이익	29,049	36,785	25,685	25,888	18,238
증가율 (Y-Y,%)	85.7	26.6	(30.2)	0.8	(29.5)
EBITDA	44,671	53,230	43,588	45,516	38,215
영업외손익	866	1,579	1,858	506	3,113
순이자수익	246	842	2,707	1,754	1,861
외화관련손익	(143.9)	(330.1)	(106.3)	(60.0)	(60.0)
지분법손익	987	504	369	575	575
세전계속손익	29,915	38,364	27,542	26,394	21,351
당기순이익	23,845	30,475	21,797	20,855	16,863
지배기업당기순이익	23,185	29,821	21,633	20,855	16,863
증가율 (Y-Y,%)	73.3	27.8	(28.5)	(4.3)	(19.1)
NOPLAT	23,155	29,220	20,327	20,455	14,405
(+) Dep	15,622	16,445	17,903	19,628	19,977
(-) 운전자본투자	2,341	1,483	5,669	(9,116)	(1,339)
(-) Capex	22,965	23,158	24,459	21,047	20,727
OpFCF	13,471	21,025	8,103	28,152	14,994
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.8	13.9	7.8	1.1	(3.6)
영업이익증가율(3Yr)	38.5	28.6	18.0	(3.8)	(20.9)
EBITDA 증가율(3Yr)	26.5	22.9	14.2	0.6	(10.5)
순이익증가율(3Yr)	34.7	23.6	16.6	(4.4)	(17.9)
영업이익률(%)	14.4	16.1	12.4	12.5	8.9
EBITDA 마진(%)	22.2	23.3	21.1	21.9	18.7
순이익률 (%)	11.9	13.3	10.5	10.0	8.2

현금흐름표

결산기(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	37,973	46,707	33,435	49,410	38,006
당기순이익	23,845	30,475	21,797	20,855	16,863
자산상각비	15,622	16,445	17,903	19,628	19,977
운전자본증감	(5,778)	(1,313)	(8,560)	9,116	1,339
매출채권감소(증가)	(2,568)	(1,802)	1,305	(2,343)	657
재고자산감소(증가)	(4,012)	(3,098)	(1,077)	(11)	460
매입채무증가(감소)	(882)	331	(4,940)	10,812	(463)
투자현금	(31,322)	(44,747)	(37,267)	(23,577)	(23,341)
단기투자자산감소	(6,555)	(19,358)	(10,559)	(2,010)	(2,092)
장기투자증권감소	(764)	160	(1,823)	575	575
설비투자	(22,965)	(23,158)	(24,459)	(21,047)	(20,727)
유무형자산감소	55	(553)	(502)	(492)	(470)
재무현금	(1,865)	(4,137)	838	(2,869)	(2,349)
차입금증가	539	(3,203)	2,895	(520)	0
자본증가	(1,177)	(1,215)	(2,056)	(2,349)	(2,349)
배당금지급	1,265	1,250	2,084	2,349	2,349
현금 증감	4,100	(2,507)	(3,671)	22,964	12,316
총현금흐름(Gross CF)	46,605	54,280	44,258	40,294	36,667
(-) 운전자본증가(감소)	2,341	1,483	5,669	(9,116)	(1,339)
(-) 설비투자	22,965	23,158	24,459	21,047	20,727
(+) 자산매각	55	(553)	(502)	(492)	(470)
Free Cash Flow	21,353	29,087	13,629	27,871	16,809
(-) 기타투자	764	(160)	1,823	(575)	(575)
잉여현금	20,589	29,247	11,806	28,446	17,384

주요투자지표

결산기	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	157,403	202,453	144,719	139,433	112,336
BPS	688,251	848,999	962,371	1,071,144	1,156,455
DPS	8,000	14,300	13,810	13,810	13,810
Multiples(x,%)					
PER	9.7	6.8	8.2	8.5	10.5
PBR	2.2	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	4.9	3.4	3.4	2.7	2.8
배당수익율	0.5	1.0	1.2	1.2	1.2
PCR	5.6	4.3	4.6	5.0	5.5
PSR	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	49.1	42.7	34.1	36.9	34.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	185.9	215.8	267.7	261.2	283.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	59.0	54.6	54.0	46.2	43.2
현금+투자자산(%)	41.0	45.4	46.0	53.8	56.8
자본구조					
차입금(%)	10.9	6.9	7.5	6.6	6.1
자기자본(%)	89.1	93.1	92.5	93.4	93.9

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

삼성전자 (005930 KS)

일자	2012-10-29	2013-01-07	2013-02-12	2013-04-15	2013-08-05	2013-09-23
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	1,920,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000
2013-11-25	2014-02-10	2014-06-23	2014-09-01	2014-10-06		
BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 하향)		
1,920,000	1,700,000	1,600,000	1,400,000	1,300,000		

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*

LEADING

Company Update

SK하이닉스(000660 KS)

2014년 10월 6일

Key issues…

- ✓ 3 분기실적 기대충족 전망하고 4 분기에도 호실적 기대
- ✓ 안정적인 실적에 초점
- ✓ 2014 년 매출 15.9 조원(+12.4%yoy), 영업이익 4.8 조원(+41.5%yoy)으로 추정치 소폭 상향

우려감을 이겨내는 실적

3분기실적 기대충족 전망하며 4분기에도 호실적 기대

3Q14F 매출액 4.1조원(+0.5% yoy), 영업이익 1.3조원(+10.6% yoy)을 기록할 것으로 예상된다. 중국 스마트폰 성장률 둔화 우려에도 불구하고 호실적을 기록할 전망이다. 4분기에도 중국과 애플의 판매량 증가와 DRAM 가격의 고정계약을 고려했을 때에 충분히 시장 기대치를 만족시킬 수 있을 것으로 전망한다. 우려하고 있는 경쟁사의 증설은 가격을 훼손하지 않는 범위에서 이루어질 것으로 예상된다. 시장의 DRAM가격 하락 우려감은 지속되겠으나 기대치를 충족하는 분기 실적을 시현할 것으로 전망한다.

안정적인 실적에 중심

시장의 우려감은 과거 지속되었던 싸이클과 같이 1~2년 호실적 이후 공급과잉 상태가 될 수도 있다는 판단일 것이다. 그러나 DRAM 시장의 과다 경쟁은 이미 끝난 과점상태이며 향후에도 꾸준한 모바일 수요를 바탕으로 안정적인 실적 창출이 가능할 것으로 예상한다.

경쟁사 또한 수익성 중심의 증설 계획을 가지고 있어 수익성을 크게 훼손하는 공격적인 증설은 이뤄지지 않을 가능성이 높다. 증설은 공정상 난이도 증가로 자연스러운 B/G 증가속도 둔화 정도를 커버하는 선에서 이루어질 가능성이 매우 높다. 따라서 동사의 매출 성장 보다는 꾸준히 안정적인 실적을 낼 수 있는지에 중점을 두는 편이 동사의 기업 가치에 더욱 큰 영향을 줄 것으로 판단한다.

2014년 매출 15.9조원(+12.4%yoy), 영업이익 4.8조원(+41.5%yoy)으로 상향

2014년에는 매출액 15.9조원(+12.4%yoy), 영업이익 4.8조원(+41.5%yoy)로 추정치를 소폭 상향한다. 2015년에는 큰 폭의 성장 보다는 유사한 수준의 이익규모를 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

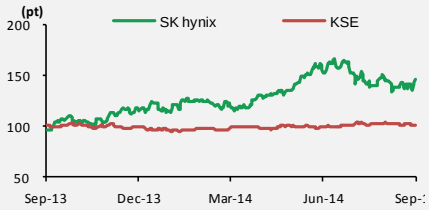
BUY (유지)

목표주가	65,000 원
현재주가	47,100 원
목표수익률	38.0%

Key Data	2014 년 10 월 02 일
산업분류	반도체
시가총액 (십억원)	34,094.1
발행주식수 (백만주)	723.9
외국인 지분율 (%)	48.9
52 주 고가 (원)	51,900
저가 (원)	31,150
60 일 일평균거래대금 (십억원)	169.6
주요주주	**(%)**
에스케이텔레콤(주) 외4인	21.94
국민연금관리공단	9.17
KOSPI	1,976.16

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.0	23.1	54.9
상대주가	2.1	25.4	55.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

오상우 Analyst (반도체/IT)

swoh@leading.co.kr

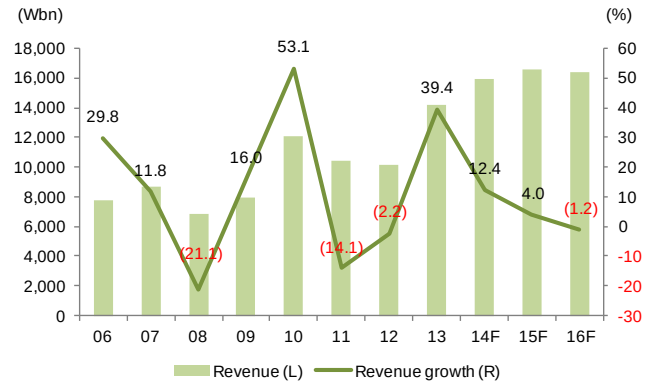
+822-2009-7254

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	10,395.8	(14.1)	369.1	3.6	(56.0)	(96)	적전	(229.2)	4.7	(0.7)	1.7
2012	10,162.2	(2.2)	(227.3)	(2.2)	(158.8)	(234)	적전	(110.1)	7.6	(1.8)	1.8
2013	14,165.1	39.4	3,379.8	23.9	2,872.9	4,102	흑전	9.0	4.3	25.2	2.0
2014E	15,921.6	12.4	4,780.1	30.0	3,508.1	4,935	20.3	9.4	4.0	23.5	2.0
2015E	16,564.8	4.0	4,633.9	28.0	3,585.9	5,035	2.0	9.2	3.5	19.2	1.6
2016E	16,369.8	(1.2)	3,952.7	24.1	3,049.9	4,282	(14.9)	10.8	3.6	13.9	1.4

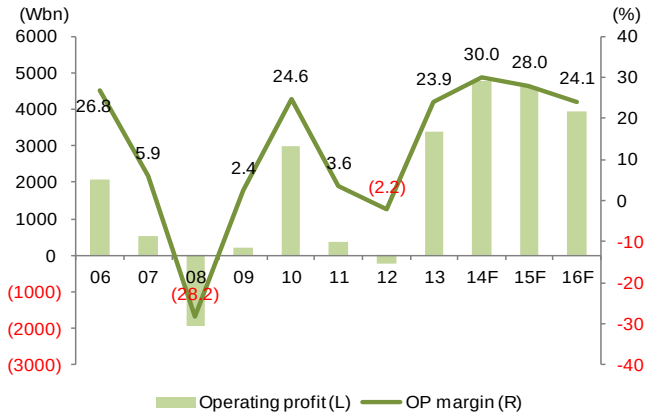
Section 1: 기업 Snapshot

Exhibit 1. 매출액 및 매출증가율 추이



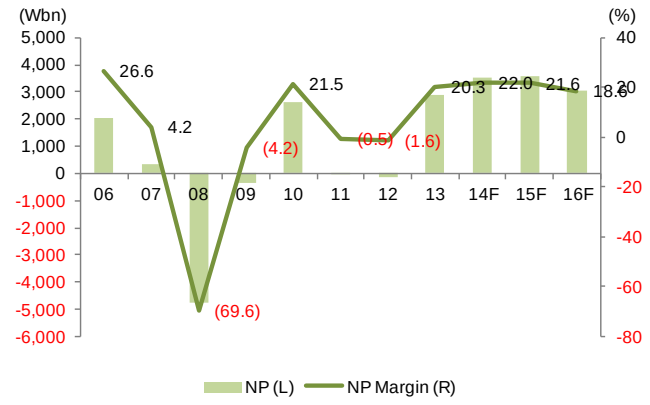
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



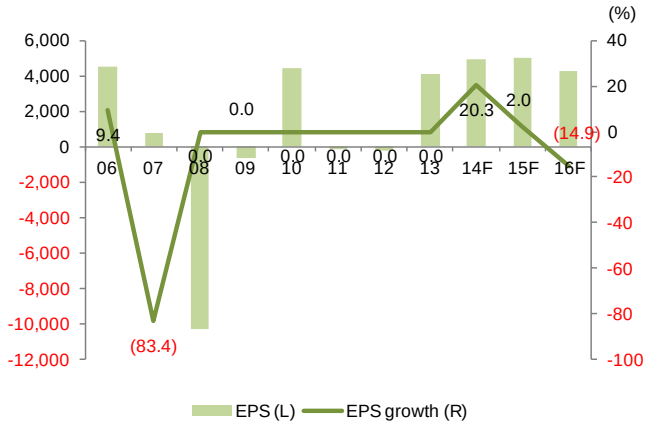
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. EPS 및 EPS 성장률 추이



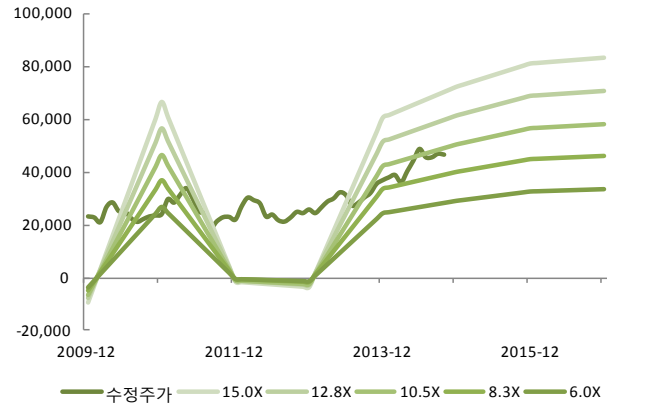
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. ROE (%)



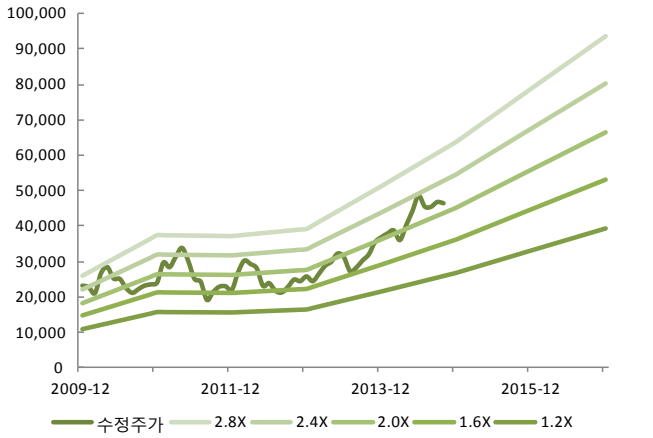
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 6. PBR Band



Source: FnGuide

Section 2: 실적현황 및 전망

Exhibit 7. 분기 실적 전망

	3Q14F			4Q14F			2013	2014E	
	(예상치)	QoQ(%)	YoY(%)	(예상치)	QoQ(%)	YoY(%)		예상치	YoY(%,%p)
매출액	4,106.0	4.7	0.5	4,150.0	1.1	23.2	14,165.1	15,921.6	12.4
영업이익	1,288.0	18.8	10.6	1,351.0	4.9	72.2	3,379.8	4,780.1	41.4
세전이익	1,201.2	40.0	17.8	1,380.9	15.0	65.5	3,074.9	4,409.6	43.4
순이익	951.2	41.2	(0.7)	1,080.9	13.6	37.0	2,872.9	3,508.1	22.1
OPM (%,%P)	31.4	13.5	10.0	32.6	3.8	39.7	23.9	30.0	25.8
NPM(%,%P)	23.2	5.9	(1.3)	26.0	12.4	5.2	20.3	22.0	8.6
EPS(원)	5,353	41.3	(2.0)	6,083	13.6	36.9	4,102	4,935	20.3
BPS(원)	22,138	7.9	27.7	23,656	6.9	28.6	18,399	23,656	28.6
ROE(%)	25.0	32.3	(23.3)	33.7	34.7	35.7	25.2	23.5	(6.9)
PER(X)	8.7			7.6			9.0	6.6	
PBR(X)	2.1			2.0			2.0	1.4	

Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	5,314	6,653	9,571	11,432	12,068
현금성자산	1,786	3,035	5,401	8,264	9,116
매출채권	1,832	2,249	2,774	1,570	1,345
재고자산	1,509	1,178	1,178	1,371	1,371
비유동자산	13,335	14,144	15,640	16,429	17,576
투자자산	765	904	931	959	988
유형자산	11,586	12,130	13,422	14,037	15,027
무형자산	984	1,110	1,287	1,434	1,561
자산총계	**18,649**	**20,797**	**25,211**	**27,861**	**29,644**
유동부채	4,441	3,078	5,113	4,436	3,623
매입채무	974	1,437	1,788	1,788	1,680
유동성이자부채	2,736	873	2,260	1,540	790
비유동부채	4,468	4,652	3,249	2,990	2,642
비유동이자부채	3,754	3,787	2,333	2,043	1,663
부채총계	**8,909**	**7,730**	**8,362**	**7,426**	**6,266**
자본금	3,488	3,569	3,598	3,598	3,598
자본잉여금	3,054	3,406	3,647	3,647	3,647
이익잉여금	3,313	6,201	9,709	13,295	16,238
자본조정	(115)	(109)	(105)	(105)	(105)
자기주식	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	**9,739**	**13,067**	**16,849**	**20,435**	**23,378**
투하자본	14,295	14,426	15,798	15,510	16,472
순차입금	4,704	1,625	(807)	(4,681)	(6,662)
ROA	(0.9)	14.6	15.2	13.5	10.6
ROE	(1.8)	25.2	23.5	19.2	13.9
ROIC	(1.2)	22.0	25.2	23.5	19.4

현금흐름표

결산기(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	**2,212**	**6,372**	**7,026**	**8,250**	**6,865**
당기순이익	(199)	3,075	3,508	3,586	3,050
자산상각비	3,204	3,079	3,358	3,586	3,631
운전자본증감	(762)	(69)	(668)	1,046	152
매출채권감소(증가)	(322)	(278)	(708)	1,205	224
재고자산감소(증가)	(336)	333	(16)	(193)	0
매입채무증가(감소)	(57)	188	123	0	(108)
투자현금	**(4,698)**	**(4,892)**	**(4,860)**	**(4,480)**	**(4,886)**
단기투자자산감소	(497)	(1,029)	(354)	(104)	(109)
장기투자증권감소	8	(115)	6	0	0
설비투자	(3,773)	(3,206)	(4,493)	(4,000)	(4,400)
유무형자산감소	(122)	(286)	(223)	(348)	(348)
재무현금	**1,917**	**(1,500)**	**44**	**(1,010)**	**(1,237)**
차입금증가	(411)	(1,500)	44	(1,010)	(1,130)
자본증가	2,329	0	0	0	(107)
배당금지급	0	0	0	0	107
현금 증감	(585)	(27)	2,196	2,759	743
총현금흐름(Gross CF)	**3,183**	**6,590**	**7,742**	**7,203**	**6,713**
(-) 운전자본증가(감소)	716	(410)	(95)	(1,046)	(152)
(-) 설비투자	3,773	3,206	4,493	4,000	4,400
(+) 자산매각	(122)	(286)	(223)	(348)	(348)
Free Cash Flow	(1,428)	3,508	3,122	3,902	2,117
(-) 기타투자	(8)	115	(6)	0	0
잉여현금	(1,420)	3,393	3,128	3,902	2,117

손익계산서

결산기(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	**10,162**	**14,165**	**15,922**	**16,565**	**16,370**
증가율 (Y-Y,%)	(2)	39	12	4	(1)
영업이익	**(227)**	**3,380**	**4,780**	**4,634**	**3,953**
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	41	(3)	(15)
EBITDA	2,976	6,458	8,138	8,220	7,584
영업외손익	**28**	**(305)**	**(371)**	**(121)**	**(69)**
순이자수익	(238)	(188)	(121)	(87)	(44)
외화관련손익	264	94	72	(8)	0
지분법손익	17	19	20	0	0
세전계속사업손익	**(199)**	**3,075**	**4,410**	**4,512**	**3,883**
당기순이익	**(159)**	**2,873**	**3,508**	**3,586**	**3,050**
지배기업당기순이익	(159)	2,872	3,508	3,586	3,050
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	22	2	(15)
NOPLAT	**(165)**	**3,158**	**3,803**	**3,682**	**3,104**
(+) Dep	3,204	3,079	3,358	3,586	3,631
(-) 운전자본투자	716	(410)	(95)	(1,046)	(152)
(-) Capex	3,773	3,206	4,493	4,000	4,400
OpFCF	(1,450)	3,440	2,763	4,315	2,487
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.7	5.4	15.3	17.7	4.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	4.3	134.8	n/a	5.4
EBITDA 증가율(3Yr)	(0.1)	1.8	28.5	40.3	5.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	3.4	n/a	n/a	2.0
영업이익률(%)	(2.2)	23.9	30.0	28.0	24.1
EBITDA 마진(%)	29.3	45.6	51.1	49.6	46.3
순이익률 (%)	(1.6)	20.3	22.0	21.6	18.6

주요투자지표

결산기	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	(234)	4,102	4,935	5,035	4,282
BPS	14,032	18,399	23,656	28,691	32,822
DPS	0	0	0	150	200
Multiples(x,%)					
PER	(110.1)	9.0	9.4	9.2	10.8
PBR	1.8	2.0	2.0	1.6	1.4
EV/ EBITDA	7.6	4.3	4.0	3.5	3.6
배당수익율	0.0	0.0	n/a	0.3	0.4
PCR	5.5	3.9	4.3	4.6	4.9
PSR	1.7	1.8	2.1	2.0	2.0
재무건전성 (%)					
부채비율	91.5	59.2	49.6	36.3	26.8
Net debt/Equity	48.3	12.4	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	158.1	25.2	n/a	n/a	n/a
유동비율	119.6	216.1	187.2	257.7	333.1
이자보상배율	n/a	18.0	39.6	53.5	89.2
이자비용/매출액	3.1	1.8	1.3	1.1	0.8
자산구조					
투하자본(%)	84.9	78.6	71.4	62.7	62.0
현금+투자자산(%)	15.1	21.4	28.6	37.3	38.0
자본구조					
차입금(%)	40.0	26.3	21.4	14.9	9.5
자기자본(%)	60.0	73.7	78.6	85.1	90.5

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

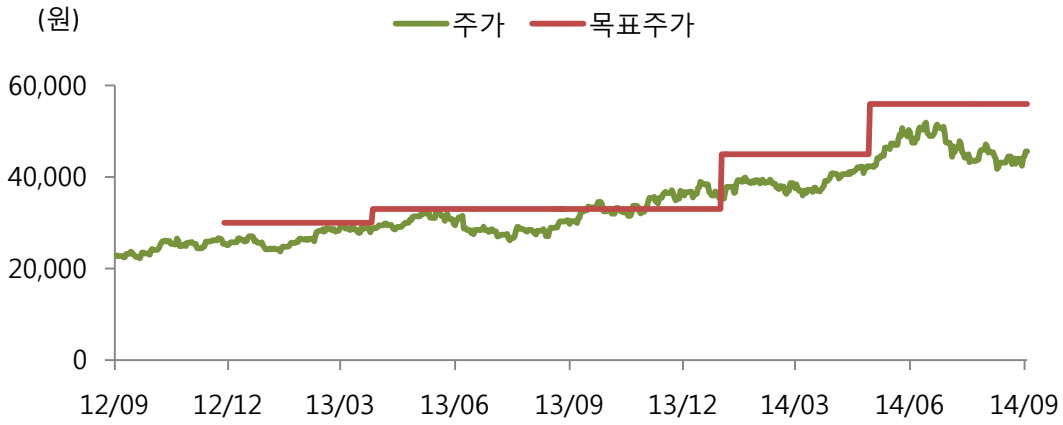
- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

SK 하이닉스 (000660 KS)

일자	2012-09-10	2013-01-07	2013-02-12	2013-04-15	2013-10-14	2014-02-10
투자의견	BUY (신규)	BUY (TP 상향)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 상향)	BUY (TP 상향)
목표주가	30,000	33,000	33,000	33,000	45,000	56,000
일자	2014-04-07	2014-06-23	2014-10-06			
투자의견	BUY (TP 유지)	BUY (TP 상향)	BUY (TP 유지)			
목표주가	56,000	65,000	65,000			

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*

LEADING

Company Update

CJ제일제당 (097950 KS)

2014년 10월 6일

Key issues…

- ✓ **3Q14 개별기준 매출액 +4.1%YoY, 영업이익 +78.6%로 호실적 지속 전망**
- ✓ **주요 포인트는 식품부문 호실적 지속과 바이오부문 흑자전환**
- ✓ **바이오부문 흑자전환은 이제 시작일뿐**

3Q14 Preview: 본격적인 이익개선은 이제 시작

투자의견 매수, 목표주가 490,000원으로 상향조정

CJ제일제당의 3Q14 실적은 개별(제약부문 포함)기준 매출액 2조214억원(+4.1%YoY), 영업이익 1,463억원(+78.6%YoY), 연결기준 매출액 3조1,496억원(+7.7%YoY), 영업이익 1,796억원(+139.8%YoY)으로 **호실적이 지속될 전망**이다. **3Q14 예상 실적의 주요 포인트는 1)식품부문의 호실적 지속과 2)바이오부문의 흑자전환**이다. **3Q14에도 식품(소재+가공)부문이 실적 개선을 견인할 것으로 예상**된다. 소재식품부문은 연초 국제 곡물가격 상승 분이 투입단가로 반영되면서 상반기 대비 수익성은 소폭 하락하겠으나 6%대의 여전히 높은 영업이익률을 기록할 전망이다. 가공식품부문은 지난해 SKU정리에 따른 기저효과와 추석 등 성수기 영향으로 1Q14 수준(12.5%)의 영업이익률 달성이 가능할 것으로 예상된다.

라이신 가격하락으로 부진을 지속했던 **바이오부문은 흑자전환이 예상**된다. **3Q14 평균라이신 판가는** 중국 경쟁업체 들의 생산중단과 중국 내 옥수수 가격 상승 등으로 **전분기 대비 +14.0% 상승한 $1,402/ton으로 예상**되어 **바이오부문은 영업이익 77억원(흑자전환)을 기록 할 전망**이다. 현재 중국 라이신 스팟 가격이 약 $1,600/ton까지 상승했음을 고려할 때 4Q14 바이오부문 수익성 개선 폭은 더욱 클 전망이다. **CJ제일제당을 음식료 Top pick으로 유지**하고 **바이오부문 정상화를 고려하여 목표주가를 기존 460,000원에서 490,000원으로 6.5% 상향조정**한다.

바이오부문 이익개선은 이제 시작일뿐

3Q14에 흑자전환이 예상되는 바이오부문은 4Q14에는 라이신 가격상승으로 이익모멘텀이 더욱 강화될 전망이며 **2015년에는 메치오닌 공장 가동이 본격화됨에 따라 라이신 호황기였던 2012년 수준의 이익 회복이 예상**된다. 현재 중국 라이신 스팟 가격이 RMB 9.5~10.5/kg($1,540/ton~$1,700/ton)수준이고 스팟 가격이 실적에 반영되는 것은 통상적으로 1~2개월의 시차가 있음을 고려할 때 **4Q14 라이신 평균판가는 약 $1,577/kg이 될 것으로 예상되어 바이오부문은 영업이익률 5.2%로 수익성이 큰 폭으로 개선될 전망**이다. 내년부터 본격 생산될 예정인 **메치오닌은 당초 예상보다 시장진입과 수익성 확보가 수월할 전망**이다. CJ제일제당의 메치오닌 CAPA는 8만톤으로 당초 예상했던 판매가격인 $5/kg과 가동률 100%를 가정 시 매출액 4,000억원, 영업이익률 15~20% 수준이 예상되었으나 **현재 중국 스팟 가격이 공급부족으로 $13/kg까지 급등하고 있다는 점을 고려할 때 영업이익률 20~25% 시현도 가능할 전망**이다.

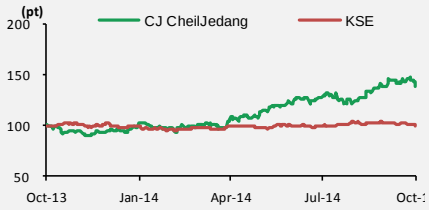
BUY(TP 상향)

목표주가	**490,000 원**
현재주가	**384,500 원**
목표수익률	**27.4%**

Key Data	**2014 년 10 월 2 일**
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	5,043.9
발행주식수 (백만주)	13.1
외국인 지분율 (%)	18.3
52 주 고가 (원)	399,500
저가 (원)	245,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	18.9
주요주주	**(%)**
CJ외 6인	34.48
국민연금	12.21
KOSPI	1,976.16

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	2.4	30.6	41.9
상대주가	6.1	31.6	43.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (음식료/담배)

조인욱

iwjo@leading.co.kr

+822-2009-7167

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	6,538.2	13.2	459.9	7.0	314.0	23,345	(55.9)	12.4	12.3	11.2	1.5
2012	9,877.5	51.1	615.5	6.2	310.7	19,487	(16.5)	18.2	10.1	9.0	1.7
2013	10,847.7	9.8	345.5	3.2	71.1	8,910	(54.3)	31.1	12.9	4.0	1.4
2014F	11,799.9	8.8	571.1	4.8	268.5	17,181	92.8	22.4	10.6	7.6	1.8
2015F	13,381.6	13.4	874.7	6.5	509.9	32,517	89.3	11.8	8.2	12.8	1.5

Valuation: 목표주가 490,000원으로 상향조정

CJ제일제당의 목표주가를 기존 460,000원에서 490,000원으로 6.5% 상향한다. 목표주가 상향 이유는 3Q14부터 바이오부문 흑자전환이 예상되어 음식료 업체 평균 대비 디스카운트 요인이 제거되었다고 판단되어 multiple을 기존 16배에서 18.6배로 상향조정 했기 때문이다. .

Exhibit 1. CJ 제일제당 Valuation

구분	금액	비고
12M Fwd Net Income(십억원)	345	3Q14F ~ 2Q15F
주식수(천주)	13,107	우선주제외
EPS(원)	26,333	3Q14F ~ 2Q15F
Target PER(x)	18.6	Multiple 상향조정
EPS*Target PER(x)	488,904	
12M Target Price(원)	**490,000**	**6.5% 상향조정**
상승여력(%)	27.4%	

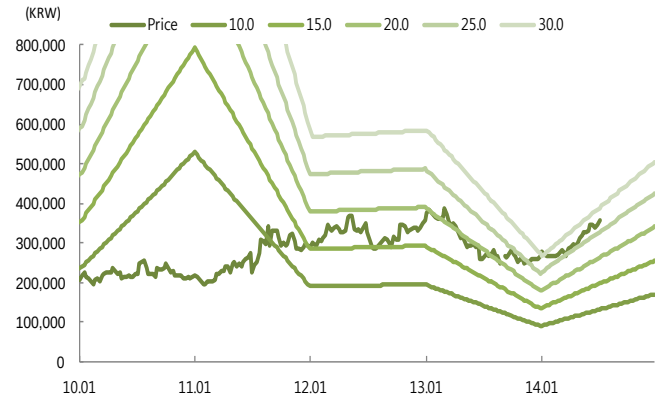
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. CJ 제일제당 Valuation

구분	2011	2012	2013	2014F	2015F
EPS	23,345	19,487	8,910	17,181	32,517
%YoY	-55.9	-16.5	-54.3	92.8	89.3
BPS	188,796	206,383	199,891	215,203	248,722
%YoY	0.1	9.3	-3.1	7.7	15.6
ROE	11.2	9.0	4.0	7.6	12.8
COE	**7.3**	**5.2**	**2.9**	**5.2**	**5.2**
Implied PBR(x)	1.5	1.7	1.4	1.5	2.5
Implied PER(x)	**13.7**	**19.2**	**34.8**	**18.3**	**18.8**
Implied Price	**319,326**	**374,973**	**277,000**	**314,412**	**612,344**
PBR(x)	1.5	1.7	1.4	1.8	1.5
PER(x)	12.4	18.2	31.1	22.4	11.8

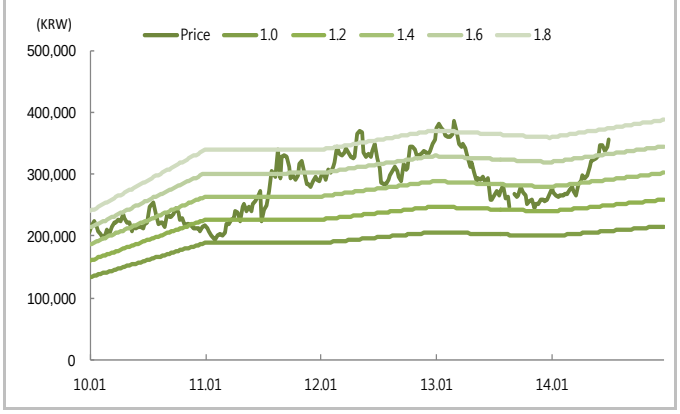
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. CJ 제일제당 PER 밴드



Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 4. CJ 제일제당 PBR 밴드



Source: Dataguide, Leading Research Center

식품부문 호실적 지속

3Q14에도 식품(소재+가공)부문이 호실적은 견인할 전망이다. 소재식품부문은 연초 국제 곡물가격이 우크라이나 정세 불안 등으로 일시적 상승했던 부분이 투입단가로 반영되면서 상반기 대비 수익성은 소폭 하락하겠으나 6%대의 여전히 높은 영업이익률을 기록할 전망이다. 또한 **지난 6월부터 국제곡물가격의 급락이 시작되었음을 고려하면 1Q15에 소재부문의 이익은 극대화될 것으로 예상**된다. 가공식품부문은 지난해 SKU정리에 따른 기저효과와 추석 등 성수기 영향으로 1Q14 수준(12.5%)의 영업이익률 달성이 가능할 것으로 예상되며 고마진의 신제품 출시와 매출비중 확대로 높은 수익성이 유지될 전망이다.

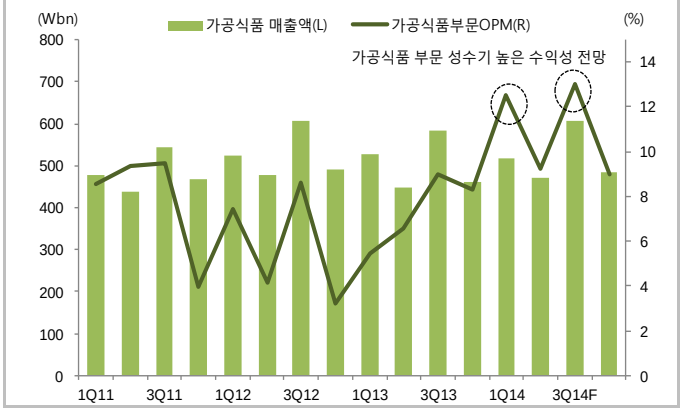
.

Exhibit 5. CJ 제일제당 연간 실적 추정치 변경 (단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	11,902	13,211	11,800	13,382	(0.9)	1.3
영업이익	571	793	571	875	0.0	10.3
영업이익률(%)	4.8	6.0	4.8	6.5	0.0	0.5
당기순이익	249	386	228	429	(8.6)	11.0
당기순이익률(%)	2.1	2.9	1.9	3.2	(0.2)	0.3

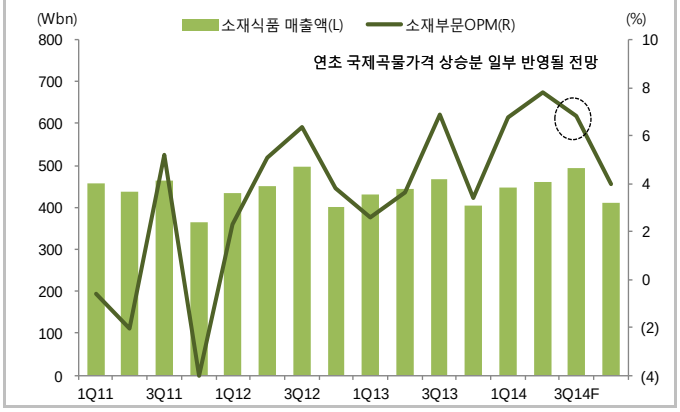
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 가공식품부문 실적 추이 및 전망



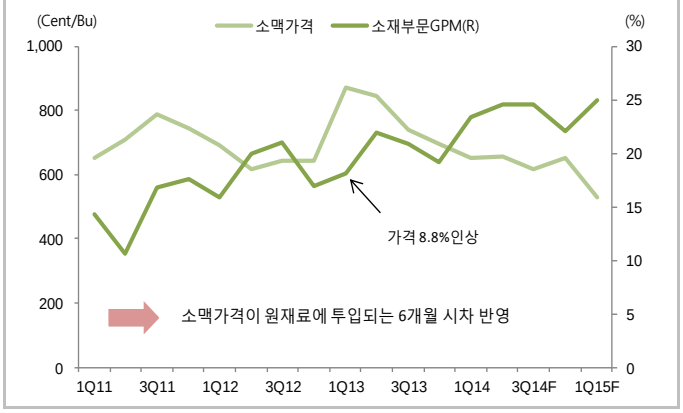
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 소재식품부문 실적 추이 및 전망



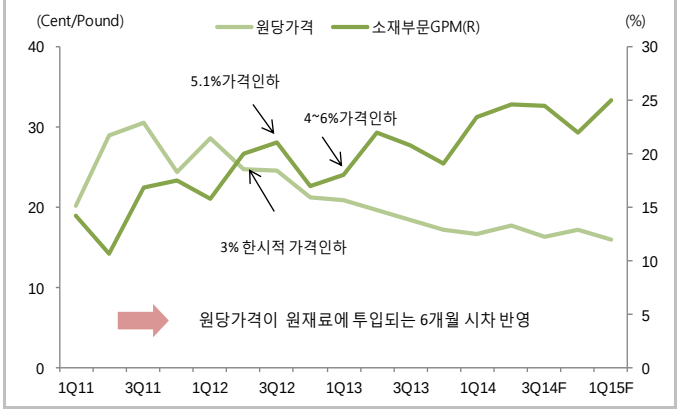
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 소맥가격과 소재부문 GPM 추이 및 전망



Source: Bloomberg, Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 원당가격과 소재부문 GPM 추이 및 전망



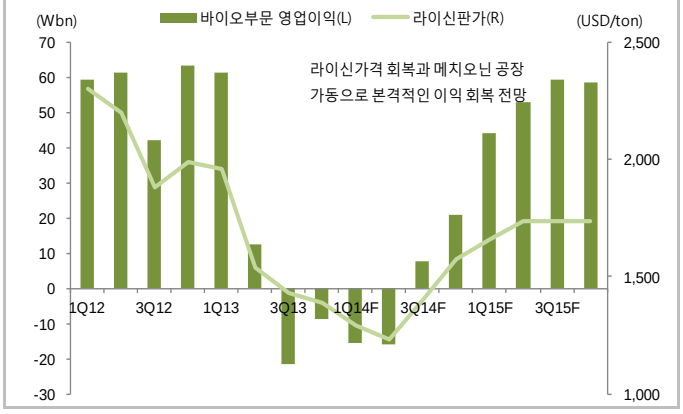
Source: Bloomberg, Company Data, Leading Research Center

바이오부문 이익개선은 이제 시작일뿐

라이신 가격하락으로 부진을 지속했던 바이오부문은 흑자전환이 예상된다. 3Q14 평균라이신 판가는 중국 경쟁업체 들의 생산중단과 중국 내 옥수수 가격 상승 등으로 전분기 대비 +14.0% 상승한 $1,402/ton으로 예상되어 **바이오부문은 영업이익 77억원(흑자전환)을 기록 할 전망**이다.

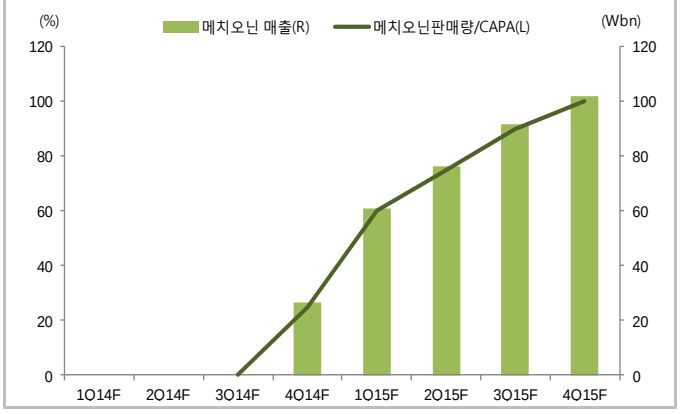
4Q14에는 라이신 스팟 가격상승이 본격적으로 반영되어 이익모멘텀이 더욱 강화될 전망이며 **2015년에는 메치오닌 공장 가동이 본격화됨에 따라 라이신 호황기였던 2012년 수준의 이익 회복이 예상**된다. 현재 중국 라이신 스팟 가격이 RMB 9.5~10.5/kg($1,540/ton~$1,700/ton)수준이고 스팟 가격이 실적에 반영되는 것은 통상적으로 1~2개월의 시차가 있음을 고려할 때 **4Q14 라이신 평균판가는 약 $1,577/kg이 될 것으로 예상되어 바이오부문은 영업이익률 5.2%로 수익성이 큰 폭으로 개선될 전망**이다. 내년부터 본격 생산될 예정인 **메치오닌은 당초 예상보다 시장진입과 수익성 확보가 수월할 전망**이다. CJ제일제당의 메치오닌 CAPA는 8만톤으로 당초 예상했던 판매가격인 $5/kg과 가동률 100%를 가정 시 매출액 4,000억원, 영업이익률 15~20% 수준이 **예상되었으나 현재 중국 스팟 가격이 공급부족으로 $13/kg까지 급등하고 있다는 점을 고려할 때 영업이익률 20~25% 시현도 가능할 전망**이다.

Exhibit 10. CJ 제일제당 바이오 부문 영업이익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. CJ 제일제당 메치오닌 매출액 및 가동률 전망

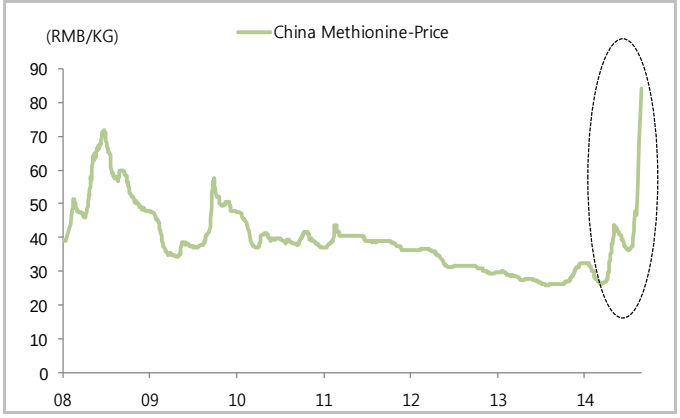


Source: 한국은행, Leading Research Center

Exhibit 12. 중국 라이신 스팟가격 추이

Source: CEIC,Chinafeed, Leading Research Center

Exhibit 13. 중국 메치오닌 스팟가격 추이



Source: CEIC,Chinafeed, Leading Research Center

CJ 제일제당 연간 및 분기별 실적 전망

Exhibit 14. CJ 제일제당 분기 및 연간 실적 전망(대한통운 제외)

구분(%,십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**1,797**	**1,771**	**1,942**	**1,699**	**1,803**	**1,760**	**2,021**	**1,855**	**7,108**	**7,210**	**7,440**	**8,586**
%YoY	*5.1*	*2.4*	*-0.2*	*-1.3*	*0.3*	*-0.6*	*4.1*	*9.2*	*8.7*	*1.4*	*3.2*	*15.4*
소재식품	432	445	468	403	448	460	493	411	1,785	1,749	1,812	1,867
가공식품	529	447	583	461	517	472	608	484	2,100	2,019	2,080	2,184
제약	96	106	108	111	108	103	113	115	452	420	438	482
바이오	382	379	390	323	350	344	391	403	1,474	1,474	1,488	2,237
생물자원	360	394	393	402	382	382	417	442	1,297	1,549	1,622	1,817
매출총이익	**477**	**439**	**473**	**442**	**478**	**454**	**563**	**496**	**1,934**	**1,831**	**1,991**	**2,413**
%YoY	*0.8*	*-8.8*	*-8.4*	*-4.5*	*0.3*	*3.4*	*18.9*	*12.2*	*9.5*	*-5.3*	*8.7*	*21.2*
%GPM	*26.5*	*24.8*	*24.4*	*26.0*	*26.5*	*25.8*	*27.8*	*26.8*	*27.2*	*25.4*	*26.8*	*28.1*
판관비	**364**	**363**	**391**	**367**	**380**	**367**	**416**	**381**	**1,433**	**1,485**	**1,543**	**1,711**
%YoY	*5.4*	*-0.3*	*4.2*	*5.2*	*4.4*	*1.2*	*6.4*	*3.6*	*9.7*	*3.6*	*4.0*	*10.9*
%판관비율	*20.2*	*20.5*	*20.1*	*21.6*	*21.0*	*20.8*	*20.6*	*20.5*	*20.2*	*20.6*	*20.7*	*19.9*
영업이익	**113**	**77**	**82**	**75**	**99**	**87**	**146**	**116**	**501**	**347**	**448**	**701**
%YoY	*-11.8*	*-35.0*	*-42.2*	*-33.9*	*-12.7*	*13.6*	*78.6*	*54.5*	*9.0*	*-30.8*	*29.2*	*56.6*
%OPM	*6.3*	*4.3*	*4.2*	*4.4*	*5.5*	*4.9*	*7.2*	*6.2*	*7.1*	*4.8*	*6.0*	*8.2*

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. CJ 제일제당 분기 및 연간 실적 전망(대한통운 포함)

구분(%,십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**2,448**	**2,753**	**2,923**	**2,723**	**2,822**	**2,828**	**3,150**	**3,001**	**9,878**	**10,848**	**11,800**	**13,382**
%YoY	*3.2*	*12.8*	*10.6*	*12.4*	*15.2*	*2.7*	*7.7*	*10.2*	*8.2*	*9.8*	*8.8*	*13.4*
소재식품	432	445	468	403	448	460	493	411	1,785	1,749	1,812	1,867
가공식품	529	447	583	461	517	472	608	484	2,100	2,019	2,080	2,184
제약	96	106	108	111	108	103	113	115	452	420	438	482
바이오	382	379	390	323	350	344	391	403	1,474	1,474	1,488	2,237
생물자원	360	394	393	402	382	382	417	442	1,297	1,549	1,622	1,817
물류	651	982	981	1,023	1,018	1,067	1,128	1,146	2,627	3,638	4,360	4,796
매출총이익	**527**	**510**	**537**	**504**	**575**	**568**	**675**	**611**	**2,181**	**2,078**	**2,429**	**2,916**
%YoY	*-2.0*	*-7.6*	*-7.1*	*-1.7*	*9.1*	*11.3*	*25.7*	*21.2*	*9.0*	*-4.7*	*16.9*	*20.1*
%GPM	*21.5*	*18.5*	*18.4*	*18.5*	*20.4*	*20.1*	*21.4*	*20.4*	*22.1*	*19.2*	*20.6*	*21.8*
판관비	**402**	**430**	**462**	**439**	**457**	**444**	**496**	**460**	**1,564**	**1,733**	**1,858**	**2,041**
%YoY	*5.8*	*8.9*	*13.9*	*14.1*	*13.9*	*3.2*	*7.3*	*5.0*	*9.7*	*10.8*	*7.2*	*9.9*
%판관비율	*16.4*	*15.6*	*15.8*	*16.1*	*16.2*	*15.7*	*15.7*	*15.3*	*15.8*	*16.0*	*15.7*	*15.3*
영업이익	**125**	**80**	**75**	**66**	**117**	**123**	**180**	**151**	**617**	**346**	**571**	**875**
%YoY	*-21.0*	*-49.1*	*-56.5*	*-49.2*	*-6.3*	*54.7*	*139.8*	*129.8*	*7.2*	*-44.0*	*65.3*	*53.2*
%OPM	*5.1*	*2.9*	*2.6*	*2.4*	*4.2*	*4.4*	*5.7*	*5.0*	*6.2*	*3.2*	*4.8*	*6.5*

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

Financial Statement

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
유동자산	3,325	3,363	3,705	4,119	4,403
현금성자산	670	629	534	860	915
매출채권	1,347	1,300	1,638	1,515	1,562
재고자산	1,075	1,139	1,007	1,250	1,413
비유동자산	8,014	9,000	9,299	9,500	10,09
투자자산	1,623	1,820	1,281	1,291	1,332
유형자산	4,991	5,575	6,254	6,435	6,986
무형자산	1,401	1,606	1,764	1,774	1,776
자산총계	**11,340**	**12,364**	**13,004**	**13,619**	**14,497**
유동부채	3,780	3,389	3,709	4,361	4,624
매입채무	790	987	1,050	1,167	1,319
유동성이자부채	2,557	2,038	2,390	2,933	3,033
비유동부채	2,863	3,753	4,483	4,219	4,350
비유동이자부채	2,092	2,927	3,750	3,452	3,552
부채총계	**6,643**	**7,143**	**8,192**	**8,580**	**8,974**
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	894	895	900	901	901
이익잉여금	1,844	2,052	2,143	2,373	2,857
자본조정	(90)	(45)	(231)	(240)	(240)
자기주식	(170)	(102)	(102)	(102)	(102)
자본총계	**4,696**	**5,221**	**4,813**	**5,039**	**5,523**
투하자본	7,866	8,705	9,961	10,445	11,070
순차입금	3,980	4,336	5,606	5,524	5,670
ROA	3.5	2.2	0.9	1.7	3.0
ROE	11.2	9.0	4.0	7.6	12.8
ROIC	5.5	5.4	2.0	3.8	5.9

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**6,538**	**9,878**	**10,848**	**11,800**	**13,382**
증가율 (Y-Y,%)	13.2	51.1	9.8	8.8	13.4
영업이익	**460**	**616**	**345**	**571**	**875**
증가율 (Y-Y,%)	1.5	33.8	(43.9)	65.3	53.2
EBITDA	641	925	727	999	1,310
영업외손익	**1**	**(191)**	**(219)**	**(175)**	**(176)**
순이자수익	(49)	(119)	(149)	(72)	(108)
외화관련손익	(44)	23	(60)	26	36
지분법손익	(0)	(24)	(35)	(3)	(23)
세전계속사업손익	**461**	**425**	**127**	**396**	**698**
당기순이익	**314**	**311**	**71**	**268**	**510**
지배기업순이익	301	255	117	228	429
증가율 (Y-Y,%)	(52.4)	(1.1)	(77.1)	277.8	89.9
NOPLAT	**313**	**450**	**194**	**387**	**639**
(+) Dep	181	310	381	428	436
(-) 운전자본투자	690	(50)	229	(22)	67
(-) Capex	726	1,053	1,128	684	937
OpFCF	(922)	(244)	(782)	153	71
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	25.5	23.4	21.8	10.7
영업이익증가율(3Yr)	13.5	17.1	(8.6)	7.5	12.4
EBITDA 증가율(3Yr)	11.3	18.2	6.5	16.0	12.3
순이익증가율(3Yr)	148.5	3.9	(52.4)	(5.1)	17.9
영업이익률(%)	7.0	6.2	3.2	4.8	6.5
EBITDA 마진(%)	9.8	9.4	6.7	8.5	9.8
순이익률 (%)	4.8	3.1	0.7	2.3	3.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
영업현금	**(288)**	**805**	**591**	**392**	**933**
당기순이익	314	311	71	268	510
자산상각비	181	310	381	428	436
운전자본증감	(742)	(53)	(40)	(452)	(67)
매출채권감소	14	(31)	50	(366)	(47)
재고자산감소	(293)	(83)	106	(263)	(163)
매입채무증가	(407)	228	(173)	156	152
투자현금	**(1,420**	**(1,156**	**(769)**	**(639)**	**(1,075**
단기투자자산감소	48	100	(29)	45	(23)
장기투자증권감소	(119)	18	383	2	(28)
설비투자	(726)	(1,053	(1,128	(684)	(937)
유무형자산감소	(62)	(78)	53	(33)	(52)
재무현금	**1,878**	**456**	**61**	**119**	**174**
차입금증가	2,023	362	283	222	200
자본증가	(56)	42	(25)	(25)	(26)
배당금지급	56	25	25	25	26
현금 증감	172	78	(125)	(143)	32
총현금흐름(Gross CF)	**654**	**962**	**691**	**928**	**1,000**
(-) 운전자본증가	690	(50)	229	(22)	67
(-) 설비투자	726	1,053	1,128	684	937
(+) 자산매각	(62)	(78)	53	(33)	(52)
Free Cash Flow	(824)	(119)	(614)	232	(56)
(-) 기타투자	119	(18)	(383)	(2)	28
잉여현금	(943)	(101)	(231)	234	(84)

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	23,345	19,487	8,910	17,181	32,517
BPS	188,796	206,383	199,891	215,203	248,722
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Multiples(x,%)					
PER	12.4	18.2	31.1	22.4	11.8
PBR	1.5	1.7	1.4	1.8	1.5
EV/ EBITDA	12.3	9.8	12.9	10.6	8.2
배당수익율	0.6	0.5	0.0	0.5	0.5
PCR	6.3	5.3	5.8	6.0	5.6
PSR	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	141.4	136.8	170.2	170.3	162.5
Net debt/Equity	84.7	83.1	116.5	109.6	102.7
Net debt/EBITDA	620.9	468.7	771.3	552.9	432.7
유동비율	88.0	99.2	99.9	94.4	95.2
이자보상배율	9.4	5.2	2.3	7.9	8.1
이자비용/매출액	1.1	1.7	1.7	0.8	1.2
자산구조					
투하자본(%)	77.4	78.0	84.6	82.9	83.1
현금+투자자산(%)	22.6	22.0	15.4	17.1	16.9
자본구조					
차입금(%)	49.7	48.7	56.1	55.9	54.4
자기자본(%)	50.3	51.3	43.9	44.1	45.6

Source: Company data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

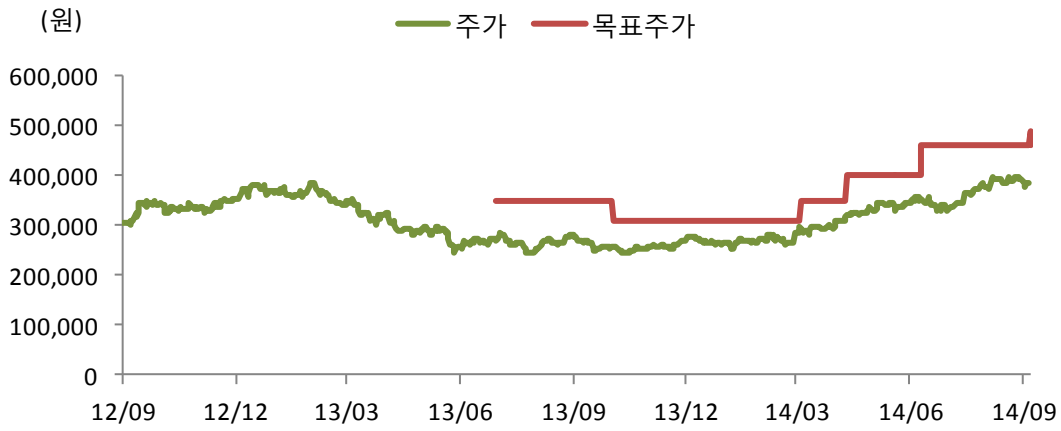
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

CJ 제일제당 (097950 KS)							
일자	2013-07-29	2013-08-05	2013-09-30	2013-11-01	2014-01-20	2014-02-07	2014-02-24
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	350,000	350,000	350,000	310,000	310,000	310,000	310,000
일자	2014-04-02	2014-04-07	2014-05-09	2014-07-09	2014-08-01	2014-08-04	2014-10-06
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	350,000	350,000	400,000	460,000	460,000	460,000	490,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*

LEADING

Company Update

하이트진로 (000080 KS)

2014년 10월 6일

Key issues…

- ✓ 투자의견 매수, 목표주가 29,000 원으로 상향조정
- ✓ 9 월부터 시작된 뉴하이트의 반격, 4Q14 에도 시장점유율 상승흐름 지속 전망
- ✓ 배당수익률과 펀더멘털 개선 고려 시 주가 하락에 대한 리스크 낮아

3Q14 Preview: 주변에서 하이트가 보인다

투자의견 매수, 목표주가 29,000원으로 상향조정

하이트진로의 3Q14 실적을 매출액 5,320억원(+2.7%YoY), 영업이익 419억원(+3.2%YoY)으로 전망한다. 7~8월 맥주부문이 전년대비 부진하였으나 경쟁사의 제품안전성 이슈와 뉴하이트에 대한 마케팅 집중 효과가 나타나며 9월부터는 반등에 성공한 것으로 추정된다. 소주부문은 높은 시장점유율을 유지하는 가운데 저도주 트렌드에 따른 시장확대 영향으로 매출액이 +5.2%YoY 증가할 전망이다. 하이트진로에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 맥주부문 회복을 반영하여 **목표주가를 기존 27,000원에서 29,000원으로 7.4% 상향조정**한다.

9월부터 시작된 뉴하이트의 반격

하이트진로는 지난 8월 일부 경영진 교체 이후 새롭게 출시된 뉴하이트에 대한 마케팅을 집중하는 방식으로 전략을 수정했다. 하이트 브랜드가 여전히 맥주부문에서 차지하는 비중이 60% 이상으로 절대적이고 인지도도 가장 높다는 점에서 단기간에 시장점유율 회복을 위한 실리적인 선택이라고 판단된다. 7~8월은 시장 전체적인 부진의 영향이 있었으나 **9월에는 경쟁사의 제품안전성 이슈와 뉴하이트에 대한 마케팅 효과가 나타나며 시장점유율 반등이 나타난 것으로 추정**된다. **뉴하이트의 판매량 증가가 이제 막 시작되었다는 점을 고려할 때 재구매율 상승으로 4Q14에도 시장점유율 상승흐름이 지속될 것으로 예상**한다.

배당수익률과 펀더멘털 개선 고려 시 주가 하락에 대한 리스크 낮아

하이트진로의 주가는 지난 1Q14 부진한 실적 발표 이후 지속적으로 주가가 하락하며 20,750원(6/23)이 최저점으로 형성되었다. 현재는 맥주부문 점유율 반등과 견조한 소주부문 점유율 유지 등 펀더멘털이 바닥을 지나 개선되고 있는 시점이고 현주가(23,850원) 기준 배당수익률 약 4%를 고려하면 주가하락에 대한 리스크는 낮다고 판단된다.

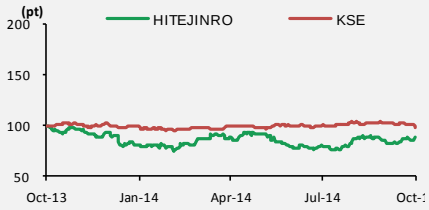
BUY(TP 상향)

목표주가	29,000 원
현재주가	23,900 원
목표수익률	21.3%

Key Data	2014 년 10 월 2 일
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	1,676.2
발행주식수 (백만주)	70.1
외국인 지분율 (%)	16.2
52 주 고가 (원)	26,750
저가 (원)	20,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.9
주요주주	(%)
하이트진로홀딩스 외 20인	57.54

KOSPI			1,976.16
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	3.0	(0.6)	(11.7)
상대주가	6.7	0.4	(10.5)

Relative Performance



LEADING RESEARCH
Analyst (음식료/담배)
조인욱
iwjo@leading.co.kr
+822-2009-7167

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	1,373.7	32.8	125.0	9.1	70.2	1,448	(0.4)	17.4	15.2	6.9	1.2
2012	2,034.6	48.1	167.2	8.2	103.5	1,489	2.8	20.4	11.8	7.3	1.5
2013	1,897.5	(6.7)	161.1	8.5	79.1	1,136	(23.7)	19.4	9.9	5.7	1.1
2014F	1,930.7	1.7	130.2	6.7	49.6	686	(39.6)	34.8	11.6	3.6	1.3
2015F	2,104.9	9.0	196.0	9.3	103.2	1,453	111.9	16.4	9.2	7.7	1.3

Valuation: 목표주가 29,000원으로 상향조정

하이트진로의 목표주가를 기존 27,000 원에서 29,000 원으로 7.4% 상향조정한다. 목표주가 상향 이유는 맥주부문 회복을 반영하여 적용 EPS 기간을 기존 2Q14~1Q15 에서 3Q14~2Q15 로 변경 적용했기 때문이다. Multilple 은 기존 21 배를 동일하게 적용했다.

Exhibit 1. 하이트진로 Valuation

구분	금액	비고
12M Fwd Net Income(십억원)	97	3Q14F ~ 2Q15F
주식수(천주)	70,134	우선주제외
EPS(원)	1,385	3Q14F ~ 2Q15F
Target PER(x)	20.9	Multiple 변동 없음
EPS*Target PER(x)	28,939	
12M Target Price(원)	29,000	**7.4% 상향조정**
상승여력(%)	21.3	

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 하이트진로 Valuation

구분	2011	2012	2013	2014F	2015F
EPS	1,448	1,489	1,136	686	1,453
%YoY	(0.4)	2.8	(23.7)	(39.6)	111.9
BPS	20,150	19,948	19,400	18,720	18,980
%YoY	31.6	(1.0)	(2.7)	(3.5)	1.4
ROE	6.9	7.3	5.7	3.6	7.7
COE	5.5	4.8	5.0	3.6	4.8
Implied PBR(x)	1.2	1.5	1.1	1.0	1.6
Implied PER(x)	18.2	20.9	20.1	27.7	20.9
Implied Price	**26,320**	**31,053**	**22,806**	**18,977**	**30,386**
PBR(x)	1.2	1.5	1.1	1.3	1.3
PER(x)	17.4	20.4	19.4	34.8	16.4

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 하이트진로 PER 밴드

Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 4. 하이트진로 PBR 밴드

Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 5. 하이트진로 연간 실적 추정치 변경 (단위: 십억원)

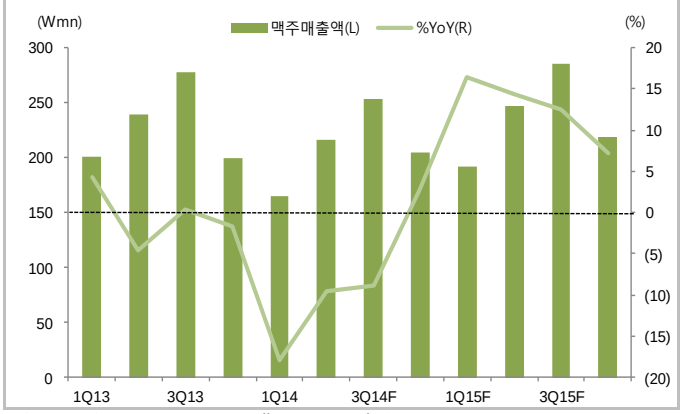
구분	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	1,954.3	2,132.0	1,930.7	2,104.9	(1.2)	(1.3)
영업이익	135.2	186.7	130.2	196.0	(3.7)	5.0
영업이익률(%)	6.9	8.8	6.7	9.3	(0.2)	0.6
지배주주순이익	53.5	91.8	49.6	103.2	(7.3)	12.5
순이익률(%)	**2.7**	**4.3**	**2.6**	**4.9**	**(0.2)**	**0.6**

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 하이트진로 주가 추이

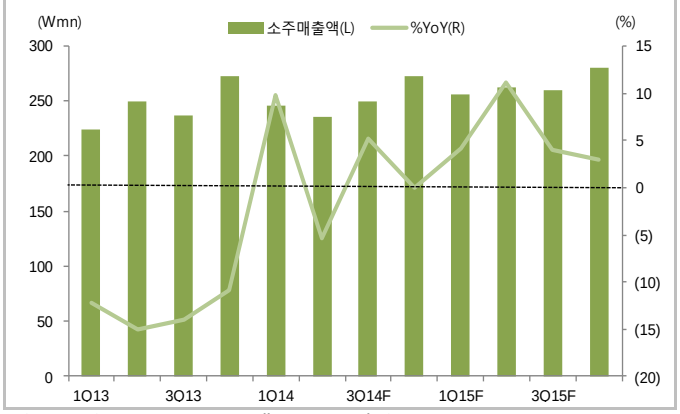
Source: Company Data, DataGuide, Leading Research Center

Exhibit 7. 하이트진로 맥주매출액 추이 및 전망



Source: Company Data, Leading Research Center
주: 연결기준

Exhibit 8. 하이트진로 소주매출액 추이 및 전망



Source: Company Data, Leading Research Center
주: 연결기준

하이트진로 분기 및 연간 실적 전망

Exhibit 9. 하이트진로 연간 및 분기별 실적 전망

구분(십억원,%)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
매출액	**423**	**491**	**518**	**465**	**409**	**490**	**532**	**499**	**1,897**	**1,931**	**2,105**
%YoY	*-4.3*	*-8.8*	*-5.6*	*-7.9*	*-3.3*	*-0.1*	*2.7*	*7.4*	*-6.7*	*1.7*	*9.0*
맥주	200	239	278	199	164	216	253	205	916	839	943
소주	224	249	237	272	246	236	249	272	983	1,004	1,059
생수	15	19	20	15	15	21	22	16	69	75	81
기타	12	12	14	12	13	72	71	62	51	218	261
조정 및 제거	-28	-29	-31	-33	-29	-55	-64	-55	-121	-205	-239
매출총이익	**182**	**217**	**228**	**197**	**162**	**209**	**228**	**223**	**823**	**821**	**918**
%Margin	*43.0*	*44.1*	*43.9*	*42.3*	*39.5*	*42.6*	*42.8*	*44.7*	*43.4*	*42.5*	*43.6*
%YoY	*0.7*	*-6.1*	*-7.8*	*-8.1*	*-11.2*	*-3.6*	*0.0*	*13.6*	*-5.6*	*-0.2*	*11.8*
판매 및 관리비	**135**	**173**	**187**	**167**	**151**	**178**	**186**	**177**	**662**	**691**	**722**
% of Sales	*31.8*	*35.3*	*36.1*	*36.0*	*36.9*	*36.3*	*34.9*	*35.4*	*34.9*	*35.8*	*34.3*
%YoY	*-3.7*	*-10.6*	*2.2*	*-11.1*	*5.2*	*4.6*	*2.9*	*13.9*	*-6.1*	*4.5*	*4.5*
영업이익	**48**	**44**	**41**	**29**	**11**	**31**	**42**	**47**	**161**	**130**	**196**
%Margin	*11.2*	*8.9*	*7.8*	*6.3*	*2.6*	*6.3*	*7.9*	*9.3*	*8.5*	*6.7*	*9.3*
%YoY	*15.5*	*17.8*	*-36.3*	*14.4*	*-77.8*	*-28.6*	*3.2*	*58.8*	*-3.7*	*-19.2*	*50.6*
세전이익	**32**	**28**	**24**	**70**	**3.1**	**14**	**25**	**33**	**154**	**75**	**140**
%Margin	*7.6*	*5.7*	*4.6*	*15.1*	*0.8*	*2.9*	*4.8*	*6.5*	*8.1*	*3.9*	*6.6*
%YoY	*34.3*	*-63.3*	*-44.8*	*흑전*	*(90.4)*	*(48.9)*	*7.6*	*(53.6)*	*12.4*	*-51.0*	*85.5*
당기순이익	**18**	**18**	**16**	**28**	**-1.5**	**8**	**19**	**24**	**79**	**50**	**103**
%Margin	*4.1*	*3.8*	*3.0*	*5.9*	*-0.4*	*1.7*	*3.5*	*4.8*	*4.2*	*2.6*	*4.9*
%YoY	*-0.6*	*-65.6*	*-47.7*	*1,020.4*	*-108.7*	*-55.1*	*20.5*	*-12.8*	*-23.5*	*-37.3*	*108.0*
지배주주순이익	**18**	**18**	**16**	**27**	**-1.6**	**8**	**19**	**24**	**79**	**50**	**103**

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

Financial Statement

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
유동자산	1,031	812	797	784	911
현금성자산	145	81	64	50	90
매출채권	535	564	536	536	626
재고자산	167	128	141	141	137
비유동자산	2,542	2,707	2,756	2,756	2,731
투자자산	315	298	191	31	33
유형자산	2,180	2,188	2,338	2,489	2,471
무형자산	47	221	227	235	227
자산총계	**3,573**	**3,519**	**3,553**	**3,540**	**3,642**
유동부채	1,529	1,473	1,397	1,361	1,362
매입채무	219	255	271	271	228
유동성이자부채	814	834	757	721	751
비유동부채	621	637	773	845	927
비유동이자부채	533	528	554	626	706
부채총계	**2,150**	**2,110**	**2,170**	**2,205**	**2,289**
자본금	366	366	366	369	369
자본잉여금	710	710	710	709	709
이익잉여금	422	428	423	397	416
자본조정	(75)	(95)	(116)	(141)	(141)
자기주식	(123)	(123)	(123)	(123)	(123)
자본총계	**1,423**	**1,409**	**1,383**	**1,335**	**1,353**
투하자본	2,546	2,648	2,606	2,606	2,694
순차입금	1,202	1,282	1,248	1,296	1,367
ROA	2.8	2.9	2.2	1.4	2.9
ROE	6.9	7.3	5.7	3.6	7.7
ROIC	4.8	4.9	3.1	3.3	5.5

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**1,374**	**2,035**	**1,897**	**1,931**	**2,105**
증가율 (Y-Y,%)	32.8	48.1	(6.8)	1.7	9.0
영업이익	**125**	**167**	**161**	**130**	**196**
증가율 (Y-Y,%)	(0.7)	33.7	(4.0)	(19.2)	50.6
EBITDA	194	289	284	256	330
영업외손익	**(14)**	**(30)**	**(6)**	**(55)**	**(56)**
순이자수익	(34)	(68)	(57)	(53)	(59)
외화관련손익	(3)	(2)	(1)	1	0
지분법손익	10	28	0	0	0
세전계속사업손익	**111**	**137**	**155**	**75**	**140**
당기순이익	**70**	**104**	**79**	**50**	**103**
지배기업순이익	70	103	79	50	103
증가율 (Y-Y,%)	15.2	47.4	(23.5)	(37.3)	108.0
NOPLAT	**79**	**126**	**82**	**86**	**145**
(+) Dep	69	122	124	126	134
(-) 운전자본투자	259	(79)	2	(0)	116
(-) Capex	82	148	100	100	108
OpFCF	(194)	179	104	112	55
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.2	27.6	22.4	12.0	1.1
영업이익증가율(3Yr)	(4.8)	3.5	8.4	1.4	5.5
EBITDA 증가율(3Yr)	5.2	15.4	20.1	9.8	4.5
순이익증가율(3Yr)	(23.2)	(5.6)	9.1	(10.9)	(0.1)
영업이익률(%)	9.1	8.2	8.5	6.7	9.3
EBITDA 마진(%)	14.1	14.2	15.0	13.3	15.7
순이익률 (%)	5.1	5.1	4.2	2.6	4.9

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
영업현금	**198**	**167**	**480**	**191**	**123**
당기순이익	70	104	79	50	103
자산상각비	69	122	124	126	134
운전자본증감	32	(61)	115	1	(116)
매출채권감소	51	(103)	33	8	(90)
재고자산감소	(3)	38	(14)	0	5
매입채무증가	(25)	18	111	44	(43)
투자현금	**(57)**	**(92)**	**(225)**	**(144)**	**(109)**
단기투자자산감소	1	0	(2)	0	0
장기투자증권감소	6	1	19	0	(1)
설비투자	(82)	(148)	(100)	(100)	(108)
유무형자산감소	3	(162)	(189)	(190)	0
재무현금	**(157)**	**(132)**	**(265)**	**(69)**	**25**
차입금증가	(82)	(48)	(157)	29	110
자본증가	(59)	(84)	(107)	(98)	(85)
배당금지급	59	84	84	75	85
현금 증감	11	(64)	(14)	(13)	39
총현금흐름(Gross CF)	**219**	**315**	**414**	**221**	**239**
(-) 운전자본증가	259	(79)	2	(0)	116
(-) 설비투자	82	148	100	100	108
(+) 자산매각	3	(162)	(189)	(190)	0
Free Cash Flow	(120)	84	123	(69)	15
(-) 기타투자	(6)	(1)	(19)	(0)	1
잉여현금	(114)	85	142	(69)	14

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	1,448	1,489	1,117	686	1,453
BPS	20,150	19,948	19,579	18,720	18,980
DPS	1,250	1,250	1,200	1,190	1,100
Multiples(x,%)					
PER	17.4	20.4	21.9	34.8	16.4
PBR	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3
EV/ EBITDA	15.2	11.8	10.5	11.6	9.2
배당수익율	5.0	4.1	4.9	5.0	4.6
PCR	5.7	6.8	4.2	7.7	7.1
PSR	0.9	1.1	0.9	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	151.1	149.7	156.9	165.2	169.2
Net debt/Equity	84.5	91.0	90.2	97.1	101.0
Net debt/EBITDA	620.9	443.8	439.1	505.8	414.6
유동비율	67.4	55.1	57.1	57.6	66.9
이자보상배율	3.6	2.4	2.8	2.5	3.3
이자비용/매출액	2.7	3.5	3.1	2.8	2.8
자산구조					
투하자본(%)	84.7	87.5	91.1	97.0	95.7
현금+투자자산(%)	15.3	12.5	8.9	3.0	4.3
자본구조					
차입금(%)	48.6	49.2	48.7	50.2	51.8
자기자본(%)	51.4	50.8	51.3	49.8	48.2

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

▶ Compliance Notice

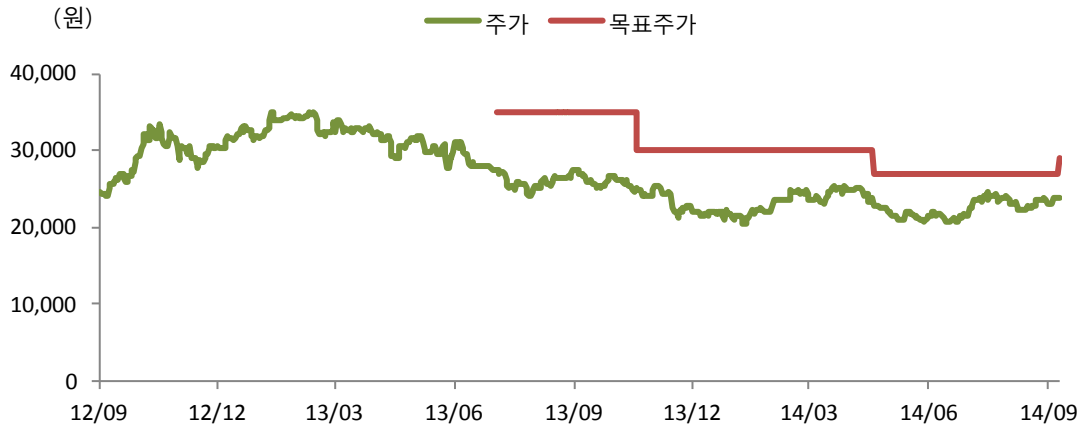
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

하이트진로 (000080 KS)							
일자	2013-07-29	2013-08-21	2013-11-15	2014-03-17	2014-05-16	2014-08-18	2014-10-06
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	35,000	35,000	30,000	30,000	27,000	27,000	29,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*

LEADING

Industry Update

자동차

2014년 10월 6일

- ✓ **3Q14F 실적: 완성차 실적에 큰 기대는 무리, 현대모비스는 완성차보다 양호한 3 분기 실적 전망**
- ✓ **현대위아의 3 분기 실적도 전년 대비 부진할 전망이나 향후 증설 및 터보차저 로드맵에 따른 성장 모멘텀이 예상**
- ✓ **완성차 Top pick 은 기아차, 대형 부품주 Top pick 은 현대위아를 유지**

자동차 3Q14F 실적 preview

3Q14F 실적: 완성차 실적에 큰 기대는 무리, 현대모비스는 완성차보다 양호한 3Q 실적 전망

원화강세 (작년 3분기 원/달러 평균 환율 1,112원 vs 올해 1,026원)를 감안한 현대차의 3분기 예상 영업이익은 1.8조원 (-9.0%YoY), 기아차는 6,690억원 (-3.9%YoY)으로 큰 기대를 하기에는 무리가 있을 전망이다. 현대모비스의 3분기 영업이익은 7,130억원 (+4.0%YoY)으로 완성차 대비 선방할 것으로 판단되는데, 특히 금융부문 (현대라이프 생명)의 꾸준한 실적 개선이 예상된다. 현대위아의 3분기 영업이익은 1,320억원 (-4.9%YoY)으로 특히 기계부문의 이익률 회복은 더딜 전망이다. 그 이유는 현대위아의 기계부문 비중은 국내와 중국이 높은 반면, 기계 시장수요의 turn around는 선진국 위주로 진행되고 있기 때문이다. 특히 공작기계쪽은 경기 둔화영향으로 범용기 수요 부진이 지속되고 있고 크레인 등과 같은 산업기계쪽도 수요가 둔화되고 있다. 그러나 3분기 이후에는 증설 및 터보차저 로드맵에 따른 성장 모멘텀이 예상돼 투자매력을 보유했다는 판단이다.

완성차 Top pick은 기아차

기본적으로 당사는 완성차보다 부품주의 투자 매력이 더 높다고 판단된다. 완성차의 3분기 지배주주순이익은 전년 대비 현대차가 -6.0%, 기아차가 -0.6% 감소해 큰 모멘텀은 없을 전망이다. 그러나 완성차의 현재 주가 수준은 14년 현대차 PBR 0.9배 (ROE 15.3%), 기아차 PBR 0.9배 (ROE 17.2%)로 충분한 하방 경직성을 보유했다고 판단되며, 현대차보다 기아차를 더 선호한다. 그 이유는 ① 올해 가동을 시작한 기아차 중국 3공장에서 하반기 신차효과가 더욱 가시화될 전망이고, ② 주요 시장 (한국, 미국, 유럽, 중국) 가운데 유일하게 역성장했던 내수시장에서 9월 본격 판매를 시작한 기아차의 신차인 Sorento 효과가 예상되며, ③ 중장기적으로 멕시코시장 증설에 따른 신규 시장 개척 및 수출 증대효과도 전망되기 때문이다.

대형주 3분기 실적은 그나마 현대모비스가 선방, 당사 Top pick은 현대위아 유지

현대모비스의 3분기 매출액은 8.4조 (+3.0%YoY), 영업이익 7,130억 (+4.0%YoY), 지배주주순이익 9,210억원 (+11.2%YoY)이 예상된다. 특히 하반기에는 현대라이프 생명에서 매출의 약 40%를 차지하는 보장성 상품의 꾸준한 실적 기여와 저축성 상품의 역마진 해소로 금융부문의 턴어라운드가 전망된다. 현대위아의 3분기 매출액은 1.8조 (+7.2%YoY), 영업이익 1,320억 (-4.9%YoY), 지배주주순이익 1,090억원 (-5.2%YoY)가 예상된다. 3분기 노조이슈를 반영해도 8월 기아차 소하리공장과 광주공장의 UPH 상향 조정 등을 고려하면 현대위아의 자동차부문의 외형은 3분기에 전년 대비 7.5% 증가할 것으로 추정된다. 기계부문의 경우, 작년 기저효과로 외형은 전년 대비 6.3% 증가할 전망이나 이익률 회복은 아직까지 크지 않을 전망이다. 그러나 4분기와 내년 증설 및 터보차저 로드맵에 따른 성장 모멘텀이 예상돼 현대위아를 대형 부품주 Top pick으로 유지한다.

LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst
[자동차/자동차부품]
jhchoi@leading.co.kr
+822-2009-7087

	현주가 (원)	일자	시가총액 (십억원)	PER 2014	PER 2015	PBR 2014	PBR 2015	ROE (%)
현대차	180,000	10월 2일	39,650	5.0	4.8	0.9	0.8	15.3
기아차	54,300	10월 2일	22,011	5.8	5.5	0.9	0.8	17.2
현대모비스	238,000	10월 2일	23,168	7.0	6.9	1.1	0.9	17.2
현대위아	214,500	10월 2일	5,519	12.5	10.8	2.1	1.7	18.0

Key Chart

Exhibit 1. 현대차 실적 요약

(천대, 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**21,367**	**23,184**	**20,819**	**21,938**	**21,649**	**22,753**	**21,059**	**23,372**	**77,798**	**84,470**	**87,308**	**88,832**	**94,238**
자동차	17,663	19,057	17,055	17,760	17,719	18,474	16,752	18,527	67,128	71,307	71,535	71,472	75,379
금융	2,433	2,683	2,227	2,550	2,607	2,782	2,633	2,822	7,288	8,663	9,893	10,844	11,887
기타	1,271	1,444	1,537	1,628	1,323	1,497	1,673	2,023	3,382	4,500	5,880	6,516	6,973
매출원가	**16,663**	**17,866**	**16,215**	**17,116**	**16,871**	**17,911**	**16,429**	**18,016**	**58,902**	**64,972**	**67,859**	**68,929**	**73,179**
매출원가율(%)	78.0%	77.1%	77.9%	78.0%	77.9%	78.7%	78.0%	77.1%	75.7%	76.9%	77.7%	77.6%	77.7%
판관비	**2,836**	**2,912**	**2,594**	**2,791**	**2,840**	**2,755**	**2,801**	**3,062**	**10,904**	**11,061**	**11,133**	**11,458**	**12,487**
판관비율(%)	13.3%	12.6%	12.5%	12.7%	13.1%	12.1%	13.3%	13.1%	14.0%	13.1%	12.8%	12.9%	13.3%
영업이익	**1,868**	**2,406**	**2,010**	**2,031**	**1,938**	**2,087**	**1,828**	**2,295**	**8,075**	**8,437**	**8,316**	**8,148**	**8,573**
영업이익률(%)	8.7%	10.4%	9.7%	9.3%	9.0%	9.2%	8.7%	9.8%	10.4%	10.0%	9.5%	9.2%	9.1%
영업외손익	**876**	**789**	**804**	**913**	**755**	**839**	**887**	**965**	**2,371**	**3,168**	**3,381**	**3,445**	**3,576**
세전이익	**2,744**	**3,195**	**2,815**	**2,944**	**2,693**	**2,926**	**2,715**	**3,260**	**10,447**	**11,605**	**11,697**	**11,593**	**12,149**
세전이익률(%)	12.8%	13.8%	13.5%	13.4%	12.4%	12.9%	12.9%	13.9%	13.4%	13.7%	13.4%	13.1%	12.9%
법인세	656	672	562	813	665	576	611	733	2,341	2,549	2,703	2,585	2,709
법인세율(%)	23.9%	21.0%	20.0%	27.6%	24.7%	19.7%	22.5%	22.5%	22.4%	22.0%	23.1%	22.3%	22.3%
순이익	**2,088**	**2,523**	**2,252**	**2,131**	**2,028**	**2,350**	**2,104**	**2,526**	**8,105**	**9,056**	**8,994**	**9,008**	**9,440**
순이익률(%)	9.8%	10.9%	10.8%	9.7%	9.4%	10.3%	10.0%	10.8%	10.4%	10.7%	10.3%	10.1%	10.0%
지배주주 순이익	**1,946**	**2,401**	**2,140**	**2,056**	**1,928**	**2,246**	**2,011**	**2,414**	**7,656**	**8,562**	**8,542**	**8,599**	**9,004**
지배주주순이익률(%)	9.1%	10.4%	10.3%	9.4%	8.9%	9.9%	9.5%	10.3%	9.8%	10.1%	9.8%	9.7%	9.6%
비지배주주 순이익	142	122	113	75	100	104	93	112	449	494	452	409	436
YoY (%)													
매출액	6.0%	5.7%	6.0%	-3.4%	1.3%	-1.9%	1.2%	6.5%	-	8.6%	3.4%	1.7%	6.1%
영업이익	-10.6%	-5.2%	1.7%	10.8%	3.7%	-13.3%	-9.0%	13.0%	-	4.5%	-1.4%	-2.0%	5.2%
세전이익	-12.8%	1.5%	5.6%	11.3%	-1.9%	-8.4%	-3.5%	10.7%	-	11.1%	0.8%	-0.9%	4.8%
지배주주순이익	-15.4%	-1.8%	5.7%	14.8%	-0.9%	-6.5%	-6.0%	17.4%	-	11.8%	-0.2%	0.7%	4.7%
QoQ (%)													
매출액	-6.0%	8.5%	-10.2%	5.4%	-1.3%	5.1%	-7.4%	11.0%	-	-	-	-	-
영업이익	1.9%	28.8%	-16.4%	1.0%	-4.6%	7.7%	-12.4%	25.5%	-	-	-	-	-
세전이익	3.7%	16.4%	-11.9%	4.6%	-8.5%	8.7%	-7.2%	20.1%	-	-	-	-	-
지배주주순이익	8.7%	23.4%	-10.9%	-3.9%	-6.2%	16.5%	-10.5%	20.1%	-	-	-	-	-

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 기아차 실적 요약

(천대, 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**11,085**	**13,113**	**11,634**	**11,767**	**11,926**	**12,054**	**11,244**	**12,541**	**43,191**	**47,243**	**47,598**	**47,765**	**50,132**
매출원가	**8,740**	**10,123**	**9,277**	**9,372**	**9,447**	**9,586**	**8,967**	**9,870**	**33,139**	**36,536**	**37,512**	**37,870**	**39,595**
매출원가율(%)	78.8%	77.2%	79.7%	79.6%	79.2%	79.5%	79.7%	78.7%	76.7%	77.3%	78.8%	79.3%	79.0%
판관비	**1,641**	**1,863**	**1,660**	**1,744**	**1,743**	**1,699**	**1,608**	**1,831**	**6,553**	**7,185**	**6,909**	**6,881**	**7,317**
판관비율(%)	14.8%	14.2%	14.3%	14.8%	14.6%	14.1%	14.3%	14.6%	15.2%	15.2%	14.5%	14.4%	14.6%
영업이익	**704**	**1,126**	**696**	**650**	**736**	**769**	**669**	**840**	**3,525**	**3,522**	**3,177**	**3,014**	**3,220**
영업이익률(%)	6.3%	8.6%	6.0%	5.5%	6.2%	6.4%	6.0%	6.7%	8.2%	7.5%	6.7%	6.3%	6.4%
영업외손익	**267**	**342**	**530**	**513**	**328**	**552**	**490**	**452**	**1,196**	**1,641**	**1,652**	**1,822**	**1,883**
세전이익	**971**	**1,469**	**1,226**	**1,163**	**1,064**	**1,321**	**1,159**	**1,292**	**4,722**	**5,164**	**4,829**	**4,836**	**5,103**
세전이익률(%)	8.8%	11.2%	10.5%	9.9%	8.9%	11.0%	10.3%	10.3%	10.9%	10.9%	10.1%	10.1%	10.2%
법인세	**187**	**287**	**323**	**214**	**188**	**297**	**261**	**291**	**1,202**	**1,302**	**1,011**	**1,036**	**1,123**
법인세율(%)	19.3%	19.5%	26.3%	18.4%	17.7%	22.5%	22.5%	22.5%	25.5%	25.2%	20.9%	21.4%	22.0%
순이익	**784**	**1,182**	**903**	**949**	**876**	**1,024**	**898**	**1,001**	**3,519**	**3,862**	**3,818**	**3,800**	**3,981**
순이익률(%)	7.1%	9.0%	7.8%	8.1%	7.3%	8.5%	8.0%	8.0%	8.1%	8.2%	8.0%	8.0%	7.9%
지배주주 순이익	**784**	**1,182**	**903**	**949**	**876**	**1,024**	**898**	**1,001**	**3,416**	**3,865**	**3,818**	**3,800**	**3,981**
지배주주순이익률	7.1%	9.0%	7.8%	8.1%	7.3%	8.5%	8.0%	8.0%	7.9%	8.2%	8.0%	8.0%	7.9%
비지배주주 순이익	0	0	0	0	0	0	0	0	104	0	0	0	0
YoY (%)													
매출액	-6.0%	4.5%	0.1%	4.3%	7.6%	-8.1%	-3.4%	6.6%		9.4%	0.8%	0.4%	5.0%
영업이익	-35.1%	-8.5%	-13.1%	60.9%	4.6%	-31.7%	-3.9%	29.2%		-0.1%	-9.8%	-5.1%	6.8%
세전이익	-38.1%	-2.5%	-1.1%	36.7%	9.6%	-10.0%	-5.5%	11.1%		9.4%	-6.5%	0.1%	5.5%
지배주주순이익	-34.8%	7.8%	8.9%	28.7%	11.8%	-13.3%	-0.6%	5.5%		13.1%	-1.2%	-0.5%	4.8%
QoQ (%)													
매출액	-1.7%	18.3%	-11.3%	1.1%	1.4%	1.1%	-6.7%	11.5%					
영업이익	74.1%	60.0%	-38.2%	-6.6%	13.2%	4.5%	-13.0%	25.6%					
세전이익	14.2%	51.2%	-16.5%	-5.1%	-8.5%	24.2%	-12.3%	11.5%					
지배주주순이익	6.7%	50.8%	-23.6%	5.1%	-7.7%	16.9%	-12.3%	11.5%					

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 현대모비스 실적 요약

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**8,110**	**8,708**	**8,182**	**9,199**	**8,918**	**8,928**	**8,430**	**9,856**	**26,295**	**30,789**	**34,199**	**36,133**	**40,207**
모듈사업	6,413	6,895	6,361	7,353	7,114	7,095	6,551	7,941	20,903	24,060	27,022	28,702	31,859
A/S부품사업	1,449	1,577	1,588	1,607	1,575	1,583	1,645	1,675	5,391	5,889	6,220	6,478	7,390
금융 (현대라이프생명)	248	236	233	239	229	251	233	240	-	840	956	953	957
매출원가	**7,042**	**7,492**	**7,018**	**7,833**	**7,698**	**7,677**	**7,241**	**8,422**	**22,255**	**26,294**	**29,386**	**31,039**	**34,487**
매출원가율(%)	86.8%	86.0%	85.8%	85.2%	86.3%	86.0%	85.9%	85.5%	84.6%	85.4%	85.9%	85.9%	85.8%
판관비	**433**	**483**	**477**	**495**	**500**	**505**	**476**	**538**	**1,401**	**1,638**	**1,889**	**2,018**	**2,205**
판관비율(%)	5.3%	5.5%	5.8%	5.4%	5.6%	5.7%	5.6%	5.5%	5.3%	5.3%	5.5%	5.6%	5.5%
영업이익	**635**	**733**	**686**	**871**	**721**	**745**	**713**	**896**	**2,675**	**2,857**	**2,925**	**3,076**	**3,514**
영업이익률(%)	7.8%	8.4%	8.4%	9.5%	8.1%	8.4%	8.5%	9.1%	10.2%	9.3%	8.6%	8.5%	8.7%
모듈 영업이익	377	420	378	536	420	439	400	603	1,450	1,633	1,712	1,862	2,115
모듈 영업이익률(%)	5.9%	6.1%	5.9%	7.3%	5.9%	6.2%	6.1%	7.6%	6.9%	6.8%	6.3%	6.5%	6.6%
A/S 영업이익	276	335	335	365	330	322	347	381	1,225	1,335	1,311	1,380	1,589
A/S 영업이익률(%)	19.1%	21.2%	21.1%	22.7%	20.9%	20.4%	21.1%	22.8%	22.7%	22.7%	21.1%	21.3%	21.5%
영업외손익	**400**	**452**	**412**	**353**	**392**	**541**	**509**	**637**	**1,388**	**1,710**	**1,610**	**2,033**	**2,286**
세전이익	**1,034**	**1,185**	**1,098**	**1,217**	**1,113**	**1,286**	**1,222**	**1,533**	**4,063**	**4,567**	**4,535**	**5,108**	**5,801**
세전이익률(%)	12.8%	13.6%	13.4%	13.2%	12.5%	14.4%	14.5%	15.6%	15.5%	14.8%	13.3%	14.1%	14.4%
법인세	257	291	277	312	295	285	309	393	1,036	1,065	1,138	1,281	1,455
법인세율(%)	24.9%	24.6%	25.3%	25.6%	26.5%	22.1%	25.3%	25.6%	25.5%	23.3%	25.1%	25.1%	25.1%
순이익	**777**	**894**	**821**	**905**	**818**	**1,001**	**913**	**1,140**	**3,027**	**3,502**	**3,397**	**3,827**	**4,346**
순이익률(%)	9.6%	10.3%	10.0%	9.8%	9.2%	11.2%	10.8%	11.6%	11.5%	11.4%	9.9%	10.6%	10.8%
지배주주 순이익	**781**	**899**	**828**	**914**	**825**	**1,010**	**921**	**1,150**	**3,024**	**3,559**	**3,422**	**3,905**	**4,346**
지배주주순이익률(%)	9.6%	10.3%	10.1%	9.9%	9.2%	11.3%	10.9%	11.7%	11.5%	11.6%	10.0%	10.8%	10.8%
비지배주주 순이익	1	2	3	4	5	6	7	8	2	3	4	5	6
YoY (%)													
매출액	10.5%	13.1%	9.6%	11.1%	10.0%	2.5%	3.0%	7.1%	18.7%	17.1%	11.1%	5.7%	11.3%
영업이익	-11.7%	2.2%	6.6%	5.2%	13.6%	1.7%	4.0%	2.9%	4.7%	6.8%	2.4%	5.2%	14.3%
세전이익	-14.7%	6.2%	4.9%	-2.6%	7.6%	8.5%	11.3%	25.9%	16.7%	12.4%	-0.7%	12.7%	13.5%
지배주주순이익	-16.0%	-0.1%	0.7%	0.8%	5.6%	12.3%	11.2%	25.8%	11.5%	17.7%	-3.9%	14.1%	11.3%
QoQ (%)													
매출액	-2.1%	7.4%	-6.0%	12.4%	-3.1%	0.1%	-5.6%	16.9%	-	-	-	-	-
영업이익	-23.3%	15.5%	-6.4%	27.0%	-17.2%	3.4%	-4.3%	25.6%	-	-	-	-	-
세전이익	-17.2%	14.6%	-7.3%	10.8%	-8.6%	15.6%	-5.0%	25.4%	-	-	-	-	-
지배주주순이익	-13.9%	15.2%	-7.9%	10.3%	-9.7%	22.5%	-8.8%	24.8%	-	-	-	-	-

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 현대위아 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	2011	2012	2013	2014F	2015F
총매출액 (연결)	**1,780**	**1,847**	**1,691**	**1,774**	**1,910**	**1,931**	**1,814**	**1,923**	**6,393**	**7,021**	**7,092**	**7,578**	**8,406**
YoY (%)	7.8%	9.6%	-2.9%	-8.7%	7.3%	4.6%	7.2%	8.4%	24.7%	9.8%	1.0%	6.9%	10.9%
자동차부품	**1,421**	**1,480**	**1,341**	**1,503**	**1,562**	**1,531**	**1,442**	**1,549**	**4,803**	**5,273**	**5,745**	**6,084**	**6,758**
YoY (%)	13.3%	19.6%	6.8%	-1.5%	9.9%	3.4%	7.5%	3.1%	27.7%	9.8%	8.9%	5.9%	11.1%
총매출대비 (%)	79.8%	80.2%	79.3%	84.7%	81.8%	79.3%	79.5%	80.5%	75.1%	75.1%	81.0%	80.3%	80.4%
기계	**359**	**366**	**350**	**271**	**348**	**400**	**372**	**375**	**1,589**	**1,748**	**1,347**	**1,495**	**1,647**
YoY (%)	-9.5%	-18.2%	-27.9%	-35.1%	-3.2%	9.2%	6.3%	38.2%	16.4%	10.0%	-23.0%	11.0%	10.2%
총매출대비 (%)	20.2%	19.8%	20.7%	15.3%	18.2%	20.7%	20.5%	19.5%	24.9%	24.9%	19.0%	19.7%	19.6%
매출원가	**1,603**	**1,638**	**1,479**	**1,552**	**1,711**	**1,708**	**1,605**	**1,689**	**5,810**	**6,197**	**6,272**	**6,713**	**7,439**
총매출대비 (%)	90.0%	88.7%	87.4%	87.5%	89.6%	88.5%	88.5%	87.8%	90.9%	88.3%	88.4%	88.6%	88.5%
매출총이익	**177**	**209**	**212**	**222**	**199**	**223**	**209**	**235**	**583**	**824**	**820**	**865**	**967**
총매출대비 (%)	10.0%	11.3%	12.6%	12.5%	10.4%	11.5%	11.5%	12.2%	9.1%	11.7%	11.6%	11.4%	11.5%
판관비	**64**	**77**	**74**	**76**	**66**	**76**	**76**	**79**	**265**	**284**	**292**	**300**	**326**
YoY (%)	2.3%	1.3%	7.0%	0.4%	2.4%	-1.3%	3.0%	4.1%	22.1%	7.2%	2.7%	2.8%	8.7%
of Sales (%)	3.6%	4.2%	4.4%	4.3%	3.4%	3.9%	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	4.1%	4.0%	3.9%
영업이익	**113**	**132**	**139**	**145**	**133**	**146**	**132**	**155**	**318**	**540**	**529**	**565**	**641**
YoY (%)	1.3%	3.8%	2.8%	-12.3%	17.4%	10.3%	-4.9%	6.9%	58.3%	69.6%	-2.0%	6.8%	13.4%
영업이익률 (%)	6.3%	7.1%	8.2%	8.2%	6.9%	7.5%	7.3%	8.1%	5.0%	7.7%	7.5%	7.5%	7.6%
영업외손익	**3**	**7**	**11**	**6**	**12**	**1**	**13**	**2**	**(6)**	**17**	**27**	**38**	**45**
세전이익	**116**	**138**	**151**	**151**	**145**	**146**	**145**	**157**	**312**	**556**	**556**	**618**	**686**
총매출대비 (%)	6.5%	7.5%	8.9%	8.5%	7.6%	7.6%	8.0%	8.2%	4.9%	7.9%	7.8%	8.2%	8.2%
법인세	29	33	34	35	34	37	35	38	71	132	131	146	162
법인세율 (%)	25.1%	23.8%	22.6%	23.2%	23.4%	25.1%	24.0%	24.0%	22.8%	23.7%	23.6%	23.6%	23.6%
당기순이익	**87**	**105**	**117**	**116**	**111**	**110**	**111**	**120**	**241**	**425**	**425**	**451**	**524**
지배주주지분순이익	**86**	**104**	**115**	**112**	**109**	**109**	**109**	**117**	**238**	**418**	**417**	**444**	**510**
YoY (%)	-4.8%	9.5%	8.3%	-12.0%	26.2%	4.9%	-5.7%	4.5%	83.9%	76.0%	-0.2%	6.3%	14.9%
비지배주주지분순이익	0	2	1	4	2	1	2	2	2	6	8	7	14
YoY (%)													
매출액	7.8%	9.6%	-2.9%	-8.7%	7.3%	4.6%	7.2%	8.4%	24.7%	9.8%	1.0%	6.9%	10.9%
영업이익	1.3%	3.8%	2.8%	-12.3%	17.4%	10.3%	-4.9%	6.9%	58.3%	69.6%	-2.0%	6.8%	13.4%
세전이익	-2.5%	7.7%	6.0%	-9.3%	25.1%	5.8%	-3.4%	4.0%	88.0%	78.3%	0.0%	11.1%	11.0%
순이익	-4.8%	11.5%	8.5%	-11.5%	27.8%	4.0%	-5.2%	2.9%	82.4%	76.3%	0.1%	6.1%	16.2%
QoQ (%)													
매출액	-8.4%	3.7%	-8.4%	4.9%	7.7%	1.1%	-6.1%	6.1%					
영업이익	-31.7%	16.7%	5.6%	4.2%	-8.7%	9.7%	-9.0%	17.2%					
세전이익	-30.5%	19.5%	8.8%	0.4%	-4.1%	1.0%	-0.6%	8.1%					
순이익	-33.8%	21.4%	10.6%	-0.4%	-4.4%	-1.2%	0.8%	8.1%					

Source: Company data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*