Company Update

풍산 (103140)

아직은 부족한 확신

백재승
Analyst
jaeseung.baek@samsung.com
02 2020 7794

WHAT'S THE STORY?

Event: 업황 점검을 위한 기업 탐방 실행.

Impact: 동사의 1분기 연결기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기대비 18%, 85% 감소한 6,825억, 58억 원으로, 후자는 컨센서스를 56% 하회할 것으로 예상. 12월 급락한 구리 가격이 1분기 실적에 반영되는 한편, 방산 수출사업 또한 미국 시장 내 수급 완화로 실적 둔화 지속. 지난 2월 이후 비상업적 순매도 감소 및 칠레 대홍수로 인한 구리 공급 감소 가능성 등으로 인해 구리가격 반등이 나타남에 따라 2분기 실적은 회복세 시현이 가능하겠으나, 글로벌 시장의 45%를 차지하는 중국 내 구리 수요가 단기간에 회복될 가능성은 제한적이라는 점에서 올해 구리 가격은 안정화 양상을 보일 것으로 예상. 따라서, 실적에 대한 확신을 가져다주는 단기 모멘텀은 부족한 것으로 판단.

Action: 부산 부지 개발에 대한 기대감이 재차 증대될 수 있으나, 동사 부지의 현 공시지가 반영 시 순부채 감소에 따른 2015년 순이익 증가는 10%인 반면, 부지 매각 혹은 개발 결정에 대한 불확실성이 여전히 존재한다는 점에서 공격적인 가정은 경계해야 할 것. 동사에 대해 Hold 투자의견 유지.

THE QUICK VIEW

1분기 부진한 실적 예상: 동사의 1분기 연결기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기대비 18%, 85% 감소한 6,825억, 58억 원으로, 후자는 컨센서스를 56% 하회할 것으로 예상. 이는 작년 12월 구리 가격 급락이 1분기 실적에 반영되며 신동사업의 실적 부진이 예상되는 한편, 방산 수출사업 또한 미국 시장 내 수급 완화로 실적 둔화가 지속된다는 점에 기인. 2월 이후 나타난 구리가격 반등으로 인해 2분기 실적은 전분기 대비 큰 폭의 개선이 가능하겠으나, 구리 가격의 제한적인 상승 여력과 방산 수출사업의 낮은 실적 회복 가능성을 고려할 때 올해 연간 실적이 전년대비 크게 증가할 가능성은 제한적.

동사 주가를 결정짓는 요인들: 2월 이후 비상업적 순매도 감소 및 칠레 대홍수 등으로 구리 가격 반등이 진행되었으나, 글로벌 생산량의 25%를 차지하는 칠레 광산들의 생산이 재개된 한편, 글로벌 시장의 45%를 차지하는 중국 구리 수요의 단기 회복 가능성이 제한적이라는 점에서 향후 구리 가격은 안정화 양상을 보일 가능성이 높다는 판단. 풍산의 방산수출 실적을 가늠할 수 있었던 ATK의 Sporting 사업부는 올해 초 Vista Outdoor로 spin-off되어 현재 미국 시장에 재상장되었으나, 이 기업에 대한 향후 실적 전망은 2013-2016년 매출 및 영업이익 CAGR이 각각 4.9% 및 8.5%로 2011-2013년에 보여줬던 높은 성장성이 확연히 둔화되는 모습 시현. 결국, 동사의 방산 수출사업 또한 미국 스포츠탄 시장의 수급 완화로 인해 실적 둔화가 불가피하다고 판단되는 바, 동사의 실적을 결정짓는 1) 구리가격과 2) 방산수출 실적 모두 긍정적인 모멘텀으로 작용하기에는 다소 부족하다는 판단.

Hold 투자의견 유지: 최근 부산시가 일자리 창출 계획의 일환으로 반여동 일대에 도시첨단산업단지를 조성하겠다고 밝히며 동사의 부산부지 매각 혹은 개발 가능성이 재차 대두되고 있음. 만약 부산 부지의 현재 공시지가를 적용할 경우 동사에게 유입될 매각 현금은 약 2,660억 원이나, (매각 차익은 846억 원) 2014년말 기준 순부채가 1.3조 원에 달해 연간 순이자비용 감소액은 90억 원 수준일 것. 결국 부지 매각 시 2015년 순이익이 약 10% 증가하는 효과 발생. 다만, 작년에도 부산 부지 매각에 대한 논의가 있었으나 의견 불일치로 무산된 전례가 있고, 부지 매각 결정에 대한 불확실성과 반여동 개발사업에 소요될 시간 등을 고려할 때 현 시점에서의 공격적인 기대감은 경계할 필요가 있을 것. 구리가격 약세와 방산수출 둔화로 단기 모멘텀 또한 존재하지 않는다는 점을 고려하여 동사에 대해 Hold 투자의견 및 목표주가 28,000원 유지.

AT A GLANCE

SELL | HOLD | BUY

목표주가	28,000원 (7%)		
현재주가	26,100원		
Bloomberg code			103140 KS
시가총액			7,314억원
Shares (float)			28,024,278주 (65.3%)
52주 최저/최고			22,5 00원/32,900원
60일-평균거래대금			58억원
One-year performance	1M	6M	12M
풍산 (%)	+6	-9	-0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0	-17	-5

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	Hold	Hold	
목표주가	28,000	28,000	-
2015E EPS	2,271	2,414	-6%
2016E EPS	2,819	2,875	-2%
2017E EPS	3,157	-	-

SAMSUNG vs THE STREET

No of I/B/E/S estimates	20
Target price vs I/B/E/S mean	-9%
Estimates up/down (4 weeks)	*0/0*
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	-20%
Estimates up/down (4 weeks)	*1/4*
I/B/E/S recommendation	BUY (2)

SUMMARY FINANCIAL DATA

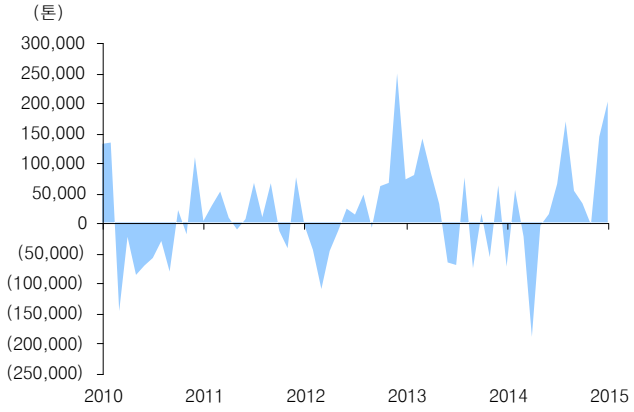
	2013	2014	2015E	2016E
매출액 (십억원)	3,022.0	3,000.3	3,089.9	3,230.5
순이익 (십억원)	60.5	73.7	62.8	78.2
EPS (adj) (원)	2,210	2,666	2,271	2,819
EPS (adj) growth (%)	4.6	20.6	(14.8)	24.1
EBITDA margin (%)	6.5	6.7	6.0	6.4
ROE (%)	6.3	7.3	5.9	7.0
P/E (adj) (배)	11.8	9.8	11.5	9.3
P/B (배)	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	10.2	10.1	11.0	9.8
Dividend yield (%)	1.7	2.3	2.3	2.3

자료: 삼성증권 추정

그림 1. 구리 가격 추이

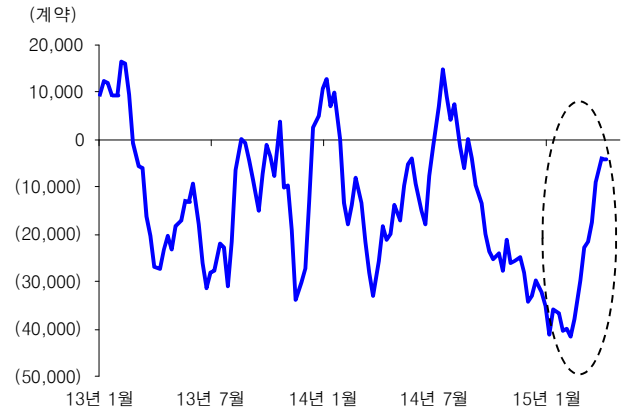
자료: 블룸버그

그림 2. 글로벌 구리 공급 과잉 추이



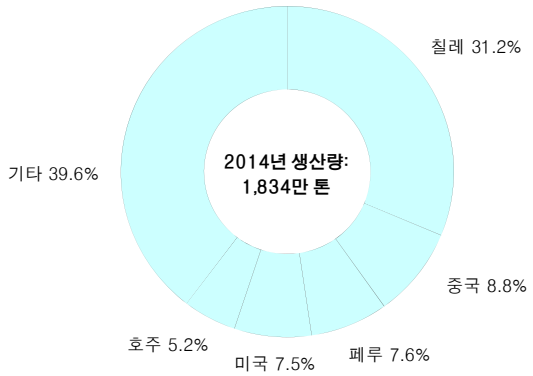
자료: 블룸버그

그림 3. 구리: 비상업적 순매수 추이



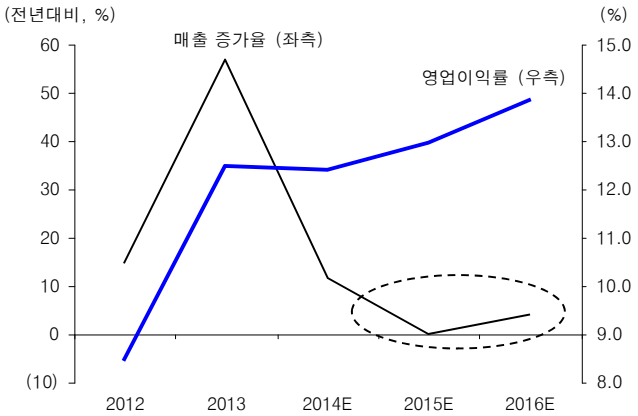
자료: 블룸버그, 삼성증권

그림 4. 국가별 구리정광 생산량 비중



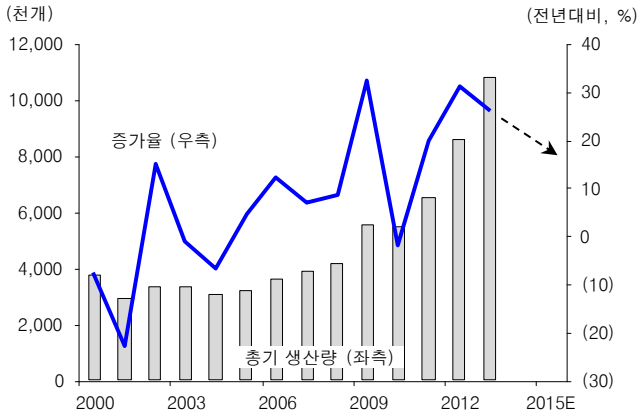
자료: ICSG, 뉴스보도

그림 5. Vista Outdoor 실적 컨센서스



자료: 블룸버그, 삼성증권

그림 6. 미국 총기 생산량 추이



자료: 미국 사법부

표 1. 연간 실적추정 변경

(십억원)	2015E			2016E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	3,093.5	3,089.9	(0.1)	3,232.1	3,230.5	(0.1)
영업이익	131.7	117.0	(11.2)	145.8	136.1	(6.6)
세전이익	98.0	87.3	(10.9)	116.0	108.6	(6.3)
순이익	70.6	62.8	(11.0)	83.5	78.2	(6.3)
EPS (원)	2,414	2,271	(5.9)	2,875	2,819	(2.0)

자료: 삼성증권 추정

표 2. 별도기준 실적 추정

(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
매출	**498.7**	**544.7**	**527.9**	**672.0**	**496.5**	**561.1**	**561.2**	**673.6**	**2,243.4**	**2,292.4**	**2,383.8**
신동	366.2	383.1	380.1	380.8	355.8	392.4	389.4	372.9	1,510.2	1,510.5	1,532.3
방산	132.5	161.6	147.8	291.2	140.6	168.7	171.8	300.7	733.2	781.9	851.5
수출	**292.1**	**287.4**	**305.9**	**310.4**	**285.6**	**305.6**	**311.7**	**300.5**	**1,195.8**	**1,203.4**	**1,236.1**
신동	242.4	242.6	250.6	258.4	234.4	257.3	253.6	243.8	994.0	989.1	1,008.9
방산	49.7	44.8	55.3	52.0	51.2	48.3	58.1	56.7	201.8	214.4	227.2
내수	**206.6**	**257.4**	**222.0**	**361.6**	**210.9**	**255.5**	**249.5**	**373.1**	**1,047.5**	**1,089.0**	**1,147.7**
신동	123.8	140.5	129.5	122.4	121.5	135.1	135.8	129.1	516.2	521.4	523.4
방산	82.8	116.9	92.5	239.2	89.4	120.4	113.7	244.0	531.3	567.5	624.3
매출총이익	44.7	41.9	54.4	68.5	32.8	54.2	54.4	61.9	209.5	203.2	220.1
영업이익	**24.9**	**23.8**	**37.1**	**43.9**	**11.8**	**35.3**	**36.2**	**36.7**	**129.8**	**120.0**	**132.6**
세전이익	31.7	19.6	33.6	36.7	9.4	31.5	34.0	35.8	121.6	110.6	131.2
순이익	**24.3**	**15.1**	**25.8**	**28.1**	**7.0**	**23.6**	**25.5**	**26.8**	**93.3**	**83.0**	**98.4**
증가율 (전년대비, %)											
매출	**(9.8)**	**(7.2)**	**(10.1)**	**4.1**	**(0.4)**	**3.0**	**6.3**	**0.2**	**(5.5)**	**2.2**	**4.0**
신동	(12.2)	(9.7)	(7.5)	(1.5)	(2.8)	2.4	2.4	(2.1)	(7.8)	0.0	1.4
방산	(2.6)	(0.8)	(16.0)	12.5	6.1	4.4	16.3	3.3	(0.1)	6.6	8.9
수출	**(12.4)**	**(14.2)**	**(5.8)**	**2.4**	**(2.2)**	**6.4**	**1.9**	**(3.2)**	**(7.7)**	**0.6**	**2.7**
신동	(13.2)	(13.3)	(4.0)	8.0	(3.3)	6.1	1.2	(5.7)	(6.2)	(0.5)	2.0
방산	(8.2)	(19.1)	(13.0)	(18.6)	3.0	8.0	5.0	9.0	(14.8)	6.2	6.0
내수	**(6.0)**	**2.0**	**(15.4)**	**5.7**	**2.1**	**(0.7)**	**12.4**	**3.2**	**(2.7)**	**4.0**	**5.4**
신동	(10.2)	(2.8)	(13.6)	(16.9)	(1.9)	(3.8)	4.8	5.5	(10.9)	1.0	0.4
방산	1.1	8.5	(17.8)	22.7	8.0	3.0	23.0	2.0	6.9	6.8	10.0
매출총이익	(3.3)	(26.0)	(22.5)	17.7	(26.6)	29.3	(0.1)	(9.6)	(9.4)	(3.0)	8.3
영업이익	**(8.8)**	**(25.2)**	**(25.6)**	**53.0**	**(52.8)**	**48.3**	**(2.6)**	**(16.4)**	**(5.8)**	**(7.6)**	**10.5**
세전이익	14.5	(34.3)	(22.9)	52.7	(70.4)	60.7	1.2	(2.5)	(2.8)	(9.0)	18.6
순이익	**25.1**	**(40.4)**	**19.3**	**54.6**	**(71.1)**	**56.7**	**(1.3)**	**(4.4)**	**10.3**	**(11.1)**	**18.6**
이익률 (%)											
매출총이익률	9.0	7.7	10.3	10.2	6.6	9.7	9.7	9.2	9.3	8.9	9.2
영업이익률	**5.0**	**4.4**	**7.0**	**6.5**	**2.4**	**6.3**	**6.4**	**5.5**	**5.8**	**5.2**	**5.6**
세전이익률	6.4	3.6	6.4	5.5	1.9	5.6	6.1	5.3	5.4	4.8	5.5
순이익률	**4.9**	**2.8**	**4.9**	**4.2**	**1.4**	**4.2**	**4.5**	**4.0**	**4.2**	**3.6**	**4.1**

자료: 삼성증권 추정

표 3. 연결기준 실적 추정

(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
매출	**685.8**	**750.8**	**727.2**	**836.5**	**682.5**	**784.1**	**787.4**	**835.9**	**3,000.3**	**3,089.9**	**3,230.5**
모회사	498.7	544.7	527.9	672.0	496.5	561.1	561.2	673.6	2,243.4	2,292.4	2,383.8
자회사	187.1	206.1	199.3	164.5	186.0	223.0	226.1	162.3	756.9	797.5	846.7
매출총이익	**50.9**	**62.4**	**70.9**	**64.8**	**35.3**	**65.2**	**65.2**	**69.7**	**249.1**	**235.3**	**260.7**
모회사	44.7	41.9	54.4	68.5	32.8	54.2	54.4	61.9	209.5	203.2	220.1
자회사	6.3	20.5	16.5	(3.6)	2.5	11.0	10.8	7.8	39.6	32.1	40.7
영업이익	**18.7**	**29.9**	**40.9**	**38.1**	**5.8**	**35.2**	**35.3**	**40.7**	**127.6**	**117.0**	**136.1**
모회사	24.9	23.8	37.1	43.9	11.8	35.3	36.2	36.7	129.8	120.0	132.6
자회사	(6.2)	6.1	3.7	(5.9)	(6.0)	(0.1)	(0.8)	3.9	(2.2)	(3.0)	3.6
세전이익	**22.4**	**22.3**	**33.7**	**24.5**	**(1.5)**	**26.6**	**27.7**	**34.5**	**102.9**	**87.3**	**108.6**
모회사	31.7	19.6	33.6	36.7	9.4	31.5	34.0	35.8	121.6	110.6	131.2
자회사	(9.3)	2.7	0.2	(12.2)	(10.9)	(4.9)	(6.3)	(1.3)	(18.7)	(23.3)	(22.5)
순이익	**15.6**	**16.9**	**25.8**	**15.5**	**(1.1)**	**19.1**	**19.9**	**24.9**	**73.7**	**62.8**	**78.2**
모회사	24.3	15.1	25.8	28.1	7.0	23.6	25.5	26.8	93.3	83.0	98.4
자회사	(8.7)	1.8	(0.1)	(12.6)	(8.1)	(4.5)	(5.6)	(2.0)	(19.6)	(20.1)	(20.2)
지배주주순이익	**15.6**	**16.9**	**25.7**	**15.4**	**(1.1)**	**19.1**	**19.9**	**24.9**	**73.6**	**62.8**	**78.2**
증가율 (전년대비, %)											
매출	**(3.9)**	**1.0**	**(3.5)**	**3.0**	**(0.5)**	**4.4**	**8.3**	**(0.1)**	**(0.7)**	**3.0**	**4.6**
모회사	(9.8)	(7.2)	(10.1)	4.1	(0.4)	3.0	6.3	0.2	(5.5)	2.2	4.0
자회사	16.4	32.1	19.9	(1.1)	(0.6)	8.2	13.5	(1.3)	16.6	5.4	6.2
매출총이익	**(6.0)**	**14.3**	**(12.3)**	**(7.2)**	**(30.7)**	**4.5**	**(8.1)**	**7.4**	**(4.0)**	**(5.5)**	**10.8**
모회사	(3.3)	(26.0)	(22.5)	17.7	(26.6)	29.3	(0.1)	(9.6)	(9.4)	(3.0)	8.3
자회사	(21.4)	n/a	55.5	(130.7)	(59.9)	(46.2)	(34.5)	n/a	39.9	(18.9)	26.5
영업이익	**(32.1)**	**36.9**	**(21.7)**	**20.9**	**(69.1)**	**17.6**	**(13.6)**	**6.9**	**(4.1)**	**(8.3)**	**16.4**
모회사	(8.8)	(25.2)	(25.6)	53.0	(52.8)	48.3	(2.6)	(16.4)	(5.8)	(7.6)	10.5
자회사	n/a	n/a	n/a	(310.9)	n/a	(101.8)	(122.5)	n/a	n/a	n/a	(219.1)
세전이익	**(10.1)**	**60.5**	**(18.4)**	**20.1**	**(106.8)**	**19.4**	**(17.9)**	**40.8**	**2.4**	**(15.2)**	**24.5**
모회사	14.5	(34.3)	(22.9)	52.7	(70.4)	60.7	1.2	(2.5)	(2.8)	(9.0)	18.6
자회사	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익	**(7.9)**	**72.5**	**35.3**	**5.1**	**(107.0)**	**13.3**	**(22.6)**	**60.9**	**21.9**	**(14.8)**	**24.5**
모회사	25.1	(40.4)	19.3	54.6	(71.1)	56.7	(1.3)	(4.4)	10.3	(11.1)	18.6
자회사	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
지배주주순이익	**(7.8)**	**73.2**	**35.3**	**4.9**	**(107.0)**	**13.5**	**(22.5)**	**61.2**	**21.9**	**(14.6)**	**24.5**
이익률 (%)											
매출총이익률	**7.4**	**8.3**	**9.8**	**7.8**	**5.2**	**8.3**	**8.3**	**8.3**	**8.3**	**7.6**	**8.1**
모회사	9.0	7.7	10.3	10.2	6.6	9.7	9.7	9.2	9.3	8.9	9.2
자회사	3.4	9.9	8.3	(2.2)	1.4	4.9	4.8	4.8	5.2	4.0	4.8
영업이익률	**2.7**	**4.0**	**5.6**	**4.6**	**0.8**	**4.5**	**4.5**	**4.9**	**4.3**	**3.8**	**4.2**
모회사	5.0	4.4	7.0	6.5	2.4	6.3	6.4	5.5	5.8	5.2	5.6
자회사	(3.3)	3.0	1.9	(3.6)	(3.2)	(0.0)	(0.4)	2.4	(0.3)	(0.4)	0.4
세전이익률	**3.3**	**3.0**	**4.6**	**2.9**	**(0.2)**	**3.4**	**3.5**	**4.1**	**3.4**	**2.8**	**3.4**
모회사	6.4	3.6	6.4	5.5	1.9	5.6	6.1	5.3	5.4	4.8	5.5
자회사	(5.0)	1.3	0.1	(7.4)	(5.9)	(2.2)	(2.8)	(0.8)	(2.5)	(2.9)	(2.7)
순이익률	**2.3**	**2.3**	**3.5**	**1.8**	**(0.2)**	**2.4**	**2.5**	**3.0**	**2.5**	**2.0**	**2.4**
모회사	4.9	2.8	4.9	4.2	1.4	4.2	4.5	4.0	4.2	3.6	4.1
자회사	(4.7)	0.9	(0.0)	(7.7)	(4.4)	(2.0)	(2.5)	(1.2)	(2.6)	(2.5)	(2.4)

자료: 삼성증권 추정

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	**3,022.0**	**3,000.3**	**3,089.9**	**3,230.5**	**3,401.2**
매출원가	2,762.4	2,751.1	2,854.5	2,969.7	3,117.7
매출총이익	**259.6**	**249.1**	**235.3**	**260.7**	**283.5**
판매 및 일반관리비	**126.4**	**121.5**	**118.3**	**124.6**	**131.2**
노무비	43.3	46.5	49.1	51.5	54.1
판매비	46.1	40.3	33.9	35.9	38.1
기타	37.0	34.6	35.4	37.2	39.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**133.1**	**127.6**	**117.0**	**136.1**	**152.3**
금융수익	5.3	6.7	(4.6)	3.5	0.5
이자수익	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
기타	4.8	6.2	(5.1)	3.0	(0.1)
금융비용	55.6	49.7	45.1	45.1	45.1
이자비용	49.1	45.1	45.1	45.1	45.1
기타	6.5	4.6	0.0	0.0	0.0
영업외수익	94.3	87.9	58.7	52.8	52.8
영업외비용	75.9	69.2	38.7	38.7	38.7
기타	(0.7)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**100.5**	**102.9**	**87.3**	**108.6**	**121.8**
(계속사업이익)법인세비용	40.0	29.2	24.4	30.4	34.1
특별이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
특별손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	**60.5**	**73.7**	**62.8**	**78.2**	**87.7**
EBITDA	195.8	202.2	186.0	205.7	221.9
EPS (원)*	2,210	2,666	2,271	2,819	3,157

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동에서의 현금흐름	**74.9**	**35.3**	**70.1**	**93.3**	**80.5**
순이익	60.5	73.7	62.8	78.2	87.7
유 · 무형자산 상각비	60.9	72.4	68.9	69.4	68.3
퇴직급여	21.9	27.6	22.3	23.9	24.6
순외환관련손실(이익)	1.0	(2.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순운전자본감소(증가)	(112.6)	(177.8)	(28.6)	(11.9)	(38.1)
기타	43.2	41.8	(55.3)	(66.4)	(61.9)
투자활동에서의 현금흐름	**(88.3)**	**(61.8)**	**(65.0)**	**(67.4)**	**(59.3)**
설비투자	(100.0)	(78.0)	(79.6)	(82.2)	(74.4)
투자자산의 (증가)감소	(0.4)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	12.0	15.8	14.6	14.9	15.1
재무활동에서의 현금흐름	**33.2**	**23.0**	**(7.0)**	**(27.5)**	**(8.4)**
단기차입금의 증가(감소)	26.8	85.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금 증가(감소)	41.7	115.5	0.0	0.0	0.0
사채증가(감소)	29.6	(0.4)	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채의 증가(감소)	(64.8)	(177.1)	0.1	(20.0)	0.0
배당금	(12.6)	(12.6)	(16.8)	(16.8)	(16.8)
자본금 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.6	12.6	9.7	9.3	8.4
기타활동에서의 현금흐름	**(3.8)**	**4.2**	**4.2**	**4.2**	**4.2**
현금증감	**16.0**	**0.7**	**2.3**	**2.6**	**17.0**
기초현금	23.3	39.3	39.9	42.2	44.8
기말현금	39.3	39.9	42.2	44.8	61.9

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨
2011년부터 K-IFRS 연결기준 적용
자료: 풍산, 삼성증권 추정

대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	**1,386.7**	**1,541.2**	**1,579.0**	**1,605.3**	**1,674.6**
현금 및 현금성자산	39.3	39.9	42.2	44.8	61.9
단기예금	2.8	3.9	3.9	3.9	3.9
유가증권	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	442.7	487.3	503.0	513.0	537.7
재고자산	864.7	955.0	976.9	986.4	1,012.2
기타	35.2	55.1	53.0	57.2	58.8
비유동자산	**1,297.4**	**1,317.9**	**1,394.0**	**1,470.0**	**1,545.7**
투자자산	136.8	134.1	137.9	141.8	145.8
유형자산	1,135.0	1,159.7	1,232.0	1,304.1	1,375.8
무형자산	25.6	24.1	24.1	24.1	24.1
기타	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
자산총계	**2,684.1**	**2,859.1**	**2,972.9**	**3,075.2**	**3,220.2**
유동부채	**1,058.9**	**1,155.7**	**1,173.1**	**1,170.1**	**1,193.0**
매입채무	103.4	167.8	173.4	179.8	190.1
단기차입금	513.3	607.4	607.4	607.4	607.4
유동성장기부채	305.6	230.3	230.4	210.4	210.4
기타	136.6	150.2	161.8	172.5	185.0
비유동부채	**632.8**	**655.0**	**701.7**	**745.4**	**796.7**
사채	170.0	200.0	200.0	200.0	200.0
장기차입금	324.0	314.1	314.1	314.1	314.1
기타	138.8	140.9	187.5	231.3	282.5
부채총계	**1,691.7**	**1,810.7**	**1,874.8**	**1,915.6**	**1,989.7**
자본금	**140.1**	**140.1**	**140.1**	**140.1**	**140.1**
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	366.1	415.4	461.4	522.8	593.7
기타	(8.2)	(1.5)	2.3	2.3	2.4
자본총계	**992.4**	**1,048.4**	**1,098.2**	**1,159.7**	**1,230.6**

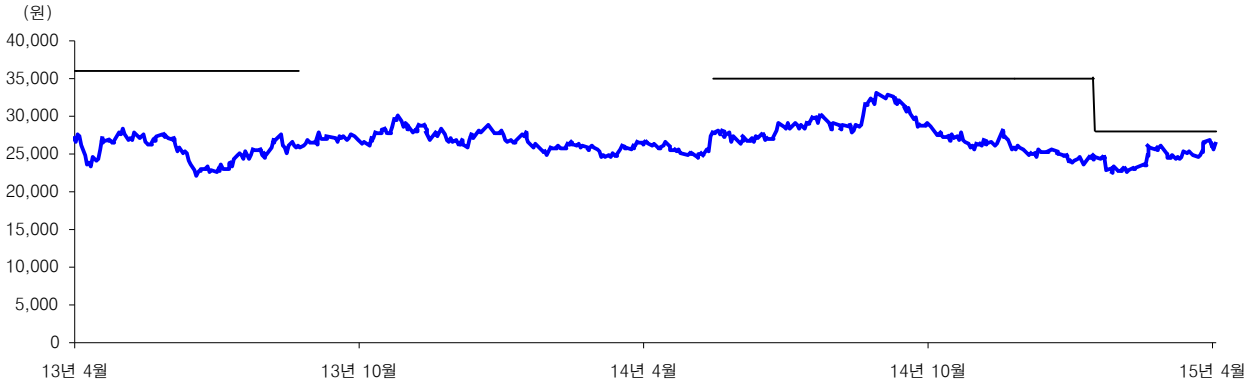
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2013	2014	2015E	2016E	2017E
증감률 (%)					
매출액	4.2	(0.7)	3.0	4.6	5.3
영업이익	4.2	(4.1)	(8.3)	16.4	11.9
세전계속사업이익	15.7	2.4	(15.2)	24.5	12.1
순이익	(2.0)	21.9	(14.8)	24.5	12.1
EBITDA	6.7	3.3	(8.0)	10.6	7.9
EPS*	4.6	20.6	(14.8)	24.1	12.0
수익률 (%)					
영업이익률	4.4	4.3	3.8	4.2	4.5
세전계속사업이익률	3.3	3.4	2.8	3.4	3.6
순이익률	2.0	2.5	2.0	2.4	2.6
EBITDA 마진율	6.5	6.7	6.0	6.4	6.5
ROE	6.3	7.3	5.9	7.0	7.4
ROA	2.3	2.7	2.2	2.6	2.8
기타비율					
순부채비율 (%)	127.9	124.8	118.9	110.7	102.9
부채비율 (%)	170.5	172.7	170.7	165.2	161.7
이자보상비율 (배)	2.7	2.9	2.6	3.1	3.4
매출채권회전율 (배)	6.8	6.2	6.1	6.3	6.3
주당지표 (원)					
SPS	107,835	107,059	110,257	115,274	121,365
BPS	34,965	36,411	38,298	40,283	42,645
DPS	450	600	600	600	600
주당EBITDA	6,985	7,214	6,638	7,340	7,917

■ Compliance Notice

- 당사는 4월 10일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2013/4/15	2014/5/22	2015/1/23
투자의견	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	36,000	35,000	28,000

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY★★★ (매수★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
SELL★★★ (매도★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

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