

2017/11/15

대상(001680)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

기저효과 구간 진입, 밸류에이션 매력 존재

Buy (Maintain)

■ 회복속도는 예상대비 완만하나, 개선구간으로 판단

3Q17 연결기준 매출액은 8,193억원 (+9.1% YoY), 영업이익은 387억원 (+6.1% YoY, OPM 4.7%)으로 영업이익의 경우 시장기대치 (396억원)에 부합하는 영업실적을 시현했다. 외형 고성장의 경우 식품부문 성수기효과 및 베스트코, PT미원 등 자회사의 성장에 따른다.

1) 개별 식품부문은 대상에프엔에프 합병효과로 +33.9% YoY의 외형성장을 보였으며, 특히 서구식품, 편의식품 등 신제품을 중심으로 매출성장이 지속되고 있다. 단, 전년동기 베이스효과 및 성수기 영향에도 간편식의 볼륨성장을 위한 비용확대와 김치를 포함한 신선식품 및 육가공 등에서의 주요제품 경쟁대응 등 일부 비용반영이 지속되었다. (식품 영업이익 3Q16 개별식품 212억원+에프엔에프 60억원 → 3Q17 258억원) 2) 소재부문은 원가 상승영향이 다소 완만해지는 구간 진입 및 전년동기 라이신 마진하락에 따른 베이스효과로 이익개선폭이 높다 (74억원 → 130억원). 라이신 등 소재 매출액은 꾸준한 capa 수준을 유지하고 있는 것으로 판단한다. 3) 베스트코는 대상의 외식사업부 이관 분 및 상품매출 확대에 따른 매출 성장 및 적자폭 축소기조가 유지되었으며, 인도네시아의 경우 전분당 가동률 확대에 따른 영업실적 개선을 보였다.

■ 기저효과 구간 진입, 밸류에이션 매력 존재

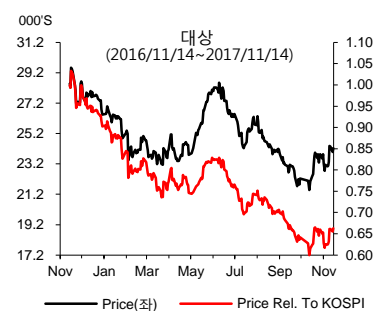
주요 사업부문에서의 이익개선 속도가 시장기대치를 다소 하회하고 있다는 점에서는 일부 아쉬움이 존재하나, 2H16~1H17의 기저효과 및 최근 수익 위주의 사업방향성, 원자재가격을 고려한 소재 투입가격 부담 축소기조를 감안할 때 회복흐름은 분명하다. 영업실적 베이스효과와 낮아진 주가수준 및 동종업체대비 상대적으로 낮은 밸류에이션 매력을 고려한다면 주가의 우상향 흐름 가능성은 높다고 판단한다.

목표주가(12M)	30,000원
종가(2017/11/14)	24,200원

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,602만주
시가총액	856십억원
외국인지분율	9.5%
배당금(2016)	400원
EPS(2017E)	1,924원
BPS(2017E)	26,287원
ROE(2017E)	7.6%
52주 주가	21,450~29,500원
60일평균거래량	143,173주
60일평균거래대금	3.3십억원

Price Trend



<표1> 대상 3Q17 연결기준 영업실적 및 컨센서스 비교

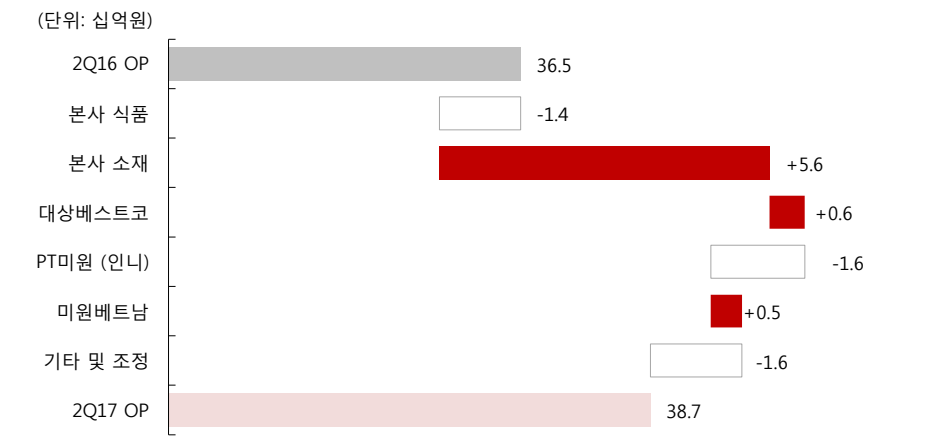
(단위: 십억원)

	3Q17P	3Q16	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	819.3	750.8	9.1	792.6	3.4	779.1	5.2
영업이익	38.7	36.5	6.1	39.8	(2.7)	39.6	(2.3)
영업이익률 %	4.7	4.9	(0.1)	5.0	(0.3)	5.1	(0.4)
세전이익	32.5	35.9	(9.4)	31.2	4.2	34.6	(5.9)
세전이익률 %	4.0	4.8	(0.8)	3.9	0.0	4.4	(0.5)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 11월 14일 기준

<그림1> 대상 3Q17 전년동기대비 영업이익 변동요인



자료: 대상, 하이투자증권

주: 합병을 고려하여 3Q16 대상에프앤에프 영업이익은 본사식품 내 포함함

<표1> 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	684.3	710.6	750.8	709.3	714.2	724.1	819.3	720.8	2,855.0	2,978.4	3,092.0
개별 매출액	446.1	456.8	496.4	453.4	531.0	532.0	609.1	526.8	1,852.7	2,198.9	2,241.2
식품	292.7	282.4	326.7	283.8	365.4	360.4	437.5	353.8	1,185.6	1,517.1	1,548.7
소재	153.4	174.4	169.7	169.6	165.6	171.6	171.7	173.0	667.1	681.8	692.5
대상에프앤에프	63.3	70.2	89.0	58.6	n/a	n/a	n/a	n/a	281.2	n/a	n/a
대상베스트코	114.0	128.6	121.2	124.1	131.5	145.4	156.4	139.0	488.0	572.2	618.0
PT INDONESIA	32.7	32.2	30.2	30.4	35.9	36.9	43.9	42.6	125.4	159.2	189.4
MIWON VIETNAM	22.2	20.8	16.9	19.1	19.9	19.8	19.6	20.0	78.9	79.2	82.3
YoY %	6.9	9.9	7.7	9.0	4.4	1.9	9.1	1.6	8.3	4.3	3.8
개별 매출액	9.6	14.1	11.4	14.7	19.0	16.5	22.7	16.2	12.4	18.7	1.9
식품	0.9	1.2	(0.6)	7.9	24.8	27.6	33.9	24.7	2.1	28.0	2.1
소재	31.3	43.5	45.4	28.2	7.9	(1.6)	1.2	2.0	36.9	2.2	1.6
대상에프앤에프	24.0	18.1	23.5	(7.9)	n/a	n/a	n/a	n/a	14.2	n/a	n/a
대상베스트코	3.2	12.3	6.9	(0.8)	15.3	13.0	29.0	12.0	5.3	17.3	8.0
PT INDONESIA	(4.4)	(3.1)	(8.4)	(3.3)	9.9	14.8	45.3	40.0	(4.8)	27.0	18.9
MIWON VIETNAM	(1.8)	3.4	(26.5)	(9.9)	(10.7)	(4.5)	15.7	5.0	(9.1)	0.4	3.9
연결 영업이익	32.4	33.0	36.5	9.1	28.9	23.9	38.7	16.1	111.1	107.7	114.7
개별 영업이익	31.0	28.5	30.5	10.3	27.1	24.7	38.9	18.4	100.3	109.0	116.2
식품	14.0	9.8	21.2	(0.5)	15.0	8.7	25.8	5.3	44.5	54.8	61.5
소재	16.9	18.7	7.4	10.8	12.1	15.9	13.0	13.1	53.9	54.2	54.7
대상에프앤에프	0.3	2.7	6.0	0.3	n/a	n/a	n/a	n/a	9.3	n/a	n/a
대상베스트코	(3.9)	(3.2)	(3.8)	(3.9)	(3.3)	(2.6)	(3.2)	(2.8)	(14.0)	(11.9)	(9.3)
PT INDONESIA	3.2	2.2	2.2	3.2	2.8	(0.4)	0.6	0.4	10.8	3.4	5.0
MIWON VIETNAM	0.2	0.3	(0.7)	0.2	0.5	0.4	(0.2)	0.4	0.0	1.1	2.1
YoY %	(4.2)	36.4	(16.3)	11.6	(10.7)	(27.6)	6.1	76.7	1.1	(3.1)	6.6
개별 영업이익	(8.0)	12.3	(29.8)	(42.2)	(12.6)	(13.6)	27.4	78.4	(16.6)	8.7	6.6
식품	(24.6)	11.0	(24.4)	적전	6.8	(10.9)	21.8	흑전	(31.9)	23.1	12.2
소재	12.5	13.0	(51.7)	36.3	(28.7)	(15.0)	76.1	21.4	(1.8)	0.5	1.0
OPM %	4.7	4.6	4.9	1.3	4.0	3.3	4.7	2.2	3.9	3.6	3.7
개별 영업이익	6.9	6.2	6.1	2.3	5.1	4.6	6.4	3.5	5.4	5.0	5.2
식품	4.8	3.5	6.5	(0.2)	4.1	2.4	5.9	1.5	3.8	3.6	4.0
소재	11.0	10.7	4.4	6.4	7.3	9.3	7.6	7.6	8.1	7.9	7.9

자료: 대상, 하이투자증권

주: 2016년 12월 대상과 대상에프앤에프 합병에 따라 식품부문 내 편입

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,086	1,138	1,154	1,207
현금 및 현금성자산	184	215	186	197
단기금융자산	269	283	297	312
매출채권	288	283	294	302
재고자산	294	298	309	318
비유동자산	1,222	1,103	1,149	1,171
유형자산	854	730	771	786
무형자산	139	139	139	139
자산총계	2,308	2,241	2,303	2,377
유동부채	715	828	837	846
매입채무	175	200	209	219
단기차입금	309	270	270	270
유동성장기부채	63	140	140	140
비유동부채	726	491	491	491
사채	399	250	250	250
장기차입금	186	100	100	100
부채총계	1,441	1,319	1,328	1,337
지배주주지분	848	905	958	1,022
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	292	292	292	292
이익잉여금	556	607	654	714
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비지배주주지분	19	18	18	18
자본총계	867	922	975	1,040

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,855	2,978	3,092	3,179
증가율(%)	8.3	4.3	3.8	2.8
매출원가	2,079	2,182	2,240	2,302
매출총이익	776	796	852	877
판매비와관리비	665	688	738	747
연구개발비	24	25	26	27
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	111	108	115	130
증가율(%)	1.1	-3.1	6.6	13.3
영업이익률(%)	3.9	3.6	3.7	4.1
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	3	4	5	5
기타영업외손익	-8	-8	-16	-16
세전계속사업이익	82	87	83	98
법인세비용	22	22	21	25
세전계속이익률(%)	2.9	2.9	2.7	3.1
당기순이익	60	65	62	74
순이익률(%)	2.1	2.2	2.0	2.3
지배주주귀속 순이익	65	66	62	74
기타포괄이익	5	5	5	5
총포괄이익	65	70	67	79
지배주주귀속총포괄이익	65	70	67	79

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	55	164	118	140
당기순이익	60	65	62	74
유형자산감가상각비	-	71	67	68
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	3	4	5	5
투자활동 현금흐름	-220	-138	-118	-119
유형자산의 처분(취득)	-117	-100	-80	-80
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-
금융상품의 증감	-78	-13	-14	-15
재무활동 현금흐름	97	-162	-15	-15
단기금융부채의증감	-	50	-	-
장기금융부채의증감	159	-149	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-14	-14	-15	-14
현금및현금성자산의증감	-69	31	-30	11
기초현금및현금성자산	254	184	215	186
기말현금및현금성자산	184	215	186	197

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,878	1,924	1,805	2,139
BPS	24,648	26,287	27,826	29,699
CFPS	2,029	4,130	3,895	4,268
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	14.1	12.6	13.4	11.3
PBR	1.1	0.9	0.9	0.8
PCR	13.0	5.9	6.2	5.7
EV/EBITDA	12.4	6.1	6.1	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.9	7.6	6.7	7.4
EBITDA 이익률	4.1	6.2	6.0	6.4
부채비율	166.2	143.0	136.1	128.6
순부채비율	58.1	28.4	28.4	24.2
매출채권회전율(x)	10.7	10.4	10.7	10.7
재고자산회전율(x)	9.9	10.1	10.2	10.1

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(대상)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-02-22(담당자변경)	Buy	37,000	6개월	-19.3%	-9.3%
2017-04-11	Buy	30,000	6개월	-12.8%	-5.0%
2017-07-03	Buy	31,500	1년	-22.8%	-16.5%
2017-09-27	Buy	30,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-