

대상

BUY(유지)

001680 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	35,000원	현재주가(03/12)	24,300원	Up/Downside	+44.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 03. 13

근거있는 18년 실적 개선, 저점매수 유효

News

4Q17 Review 및 향방 요약: 4Q17 별도기준 영업이익은 126억원으로 21.7%YoY 증가했고 당사의 예상치를 74.7% 상회했다. 연말 지급된 인센티브 제외시 영업이익은 220억원 수준을 기록한 것으로 추정하며 개별 기준 4Q17 이익 개선의 원인은 고부가가치 바이오 매출 증가, 조미료/장류 부문 경쟁 비용 감소, 라이신 흑자전환(4Q17 OP 22억원, 전년대비 +55억원) 등 때문인 것으로 파악한다. 연결기준 영업이익은 52억원으로 예상치를 31.9% 하회했는데, 베스트코 적자확대(드미리스 손실 35억원), PT미원 전분당 설비투자에 따른 감가상각비 증가(연간 50~60억원) 등 때문인 것으로 추정한다. 인센티브 지급, 드미리스 손실을 제외할 경우 양호한 실적이며 감가상각비 부담에도 PT미원의 영업이익이 예상보다 빠른 2H18 BEP통과가 가능하다는 점은 긍정적 신호다. 신선식품(김치) 부문의 경쟁 심화로 식품 수익성 회복이 다소 느리지만 안주야, 종가반상 등 신제품 매출 성장은 긍정적이다.

Comment

18년 이익 개선의 근거는 충분하다: 그룹차원에서 16~17년이 성장을 위한 투자시기라면, 18년은 수익성 개선에 초점을 맞춘 경영전략을 구사할 것으로 전망한다. 2~3년간의 적극적인 투자로 소재 부문의 규모가 확대됐고, 식품 부문(장류, 조미료 등)의 경쟁이 추가적으로 심화되지 않을 것으로 전망한다. 신선 부문의 경쟁이 조금만 완화돼도 수익성 회복의 폭이 예상보다 더 확대될 수 있다. PT 미원 BEP통과, 라이신 흑자구조 유지(수율/생산성 향상), 인센티브 감소, 베스트코 일회성 비용 축소 가능성 등을 감안시 연결기준 영업이익 240억원 증가는 가능한 시나리오다. 다만, 최저임금 상승, 신선부문 경쟁 등으로 1H18보다는 2H18 실적 모멘텀이 보다 더 강할 것으로 추정한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E	Stock Data
매출액	2,635	2,855	2,969	3,114	3,224	52주 최저/최고 21,450/28,550원
(증가율)	1.8	8.3	4.0	4.9	3.5	KOSDAQ /KOSPI 866/2,459pt
영업이익	110	111	97	121	142	시가총액 8,419억원
(증가율)	-21.7	1.1	-12.9	25.6	16.8	60일-평균거래량 160,937
자배주주순이익	58	65	53	82	97	외국인자본율 11.8%
EPS	1,675	1,859	1,506	2,349	2,787	60일-외국인자본율변동주이 +2.5%
PER (H/L)	29.6/16.7	20.5/14.0	18.3	10.4	8.7	주요주주 대상홀딩스 외 4 인 44.8%
PBR (H/L)	2.2/1.3	1.6/1.1	1.1	0.9	0.8	(천원) 대상(좌) KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	12.1/8.0	9.9/7.7	7.9	6.1	5.1	0 0
영업이익률	4.2	3.9	3.3	3.9	4.4	50 200
ROE	7.5	7.9	6.1	8.9	9.7	0 17/03 17/06 17/10 18/01
주가상승률						1M 3M 12M
절대기준						-2.8 -5.3 3.0
상대기준						-6.6 -5.1 -12.5

Action

18년 상반기 저점 매수, 목표주가 유지: 18년 상반기 다소 약한 이익 모멘텀으로 단기적 주가 반등의 폭이 작을 수 있다. 그러나 일부 품목에서 경쟁 비용 지출을 제외하고는 개별 및 연결 기준 부문별 성장과 실적 개선에 근거가 탄탄하다. 이연법인세 효과 등으로 17년말 기준 P/E 부담이 있어 보이지만 18년 추정 EPS기준 동사의 P/E는 10배 수준이다. 상반기중 저점 매수를 추천하며 목표주가 35,000원과 투자의견 BUY를 그대로 유지한다.

도표 1. 대상 4Q17 실적 Review

(단위: 억원, %)

		4Q17	4Q16	%YoY	DB추정	%차이
개별	매출액	5,180	4,534	14.2	5,291	-2.1
	영업이익	126	103	21.7	72	74.7
연결	매출액	7,093	7,112	-0.3	7,463	-5.0
	영업이익	52	91	-43.3	76	-31.9
	세전이익	29	-69	-142.7	-12	흑전
	지배주주순이익	-86	-75	14.8	4	-

자료: 공정공시, DB금융투자

도표 2. 대상 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
개별기준	매출액	5,310	5,320	6,091	5,180	5,487	5,516	6,296	5,335
	매출총이익	1,523	1,595	1,820	1,506	1,586	1,655	1,908	1,567
	GP%	28.7	30.0	29.9	29.1	28.9	30.0	30.3	29.4
	영업이익	271	247	389	126	277	252	428	213
	%YoY	-12.6	-13.6	27.4	21.7	2.4	2.0	10.2	70.5
	OP%	5.1	4.6	6.4	2.4	5.1	4.6	6.8	4.0
연결기준	매출액	7,142	7,241	8,193	7,083	7,504	7,576	8,551	7,509
	영업이익	289	239	387	52	300	250	453	211
	OP%	4.0	3.3	4.7	0.7	4.0	3.3	5.3	2.8
	세전이익	303	178	325	29	334	187	393	176
	지배주주순이익	243	125	245	-86	259	144	301	117

자료: 공정공시, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,002	1,086	1,073	1,167	1,270
현금및현금성자산	254	184	182	226	292
매출채권및기타채권	247	288	266	280	290
재고자산	285	294	289	310	321
비유동자산	1,103	1,222	1,270	1,263	1,256
유형자산	802	854	907	904	900
무형자산	113	139	134	130	127
투자자산	102	108	108	108	108
자산총계	2,105	2,308	2,343	2,430	2,525
유동부채	799	715	724	749	764
매입채무및기타채무	296	313	323	347	363
단기차입금및기사채	274	309	309	309	309
유동성장기부채	195	63	63	63	63
비유동부채	488	726	714	711	711
사채및장기차입금	355	585	573	570	570
부채총계	1,286	1,441	1,439	1,460	1,476
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	292	292	292	292	292
이익잉여금	509	556	594	661	744
비자본주자분	25	19	18	16	13
자본총계	819	867	904	969	1,049

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	92	55	198	188	201
당기순이익	47	60	52	79	94
현금유동이 없는 비용 및 수익	159	150	144	149	147
유형 및 무형자산상각비	68	76	91	93	94
영업관련자산부채변동	-61	-99	34	-11	-6
매출채권및기타채권의감소	-20	-34	21	-14	-10
재고자산의감소	-47	1	4	-21	-10
매입채권및기타채무의증가	40	3	10	25	15
투자활동현금흐름	-187	-220	-142	-95	-89
CAPEX	-185	-117	-139	-85	-87
투자자산의순증	-19	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	195	97	-58	-48	-45
사채및차입금의증가	201	133	-12	-3	0
자본금및자본잉여금의증가	-4	0	0	0	0
배당금지급	-11	-14	-14	-14	-14
기타현금흐름	-2	-1	0	0	0
현금의증가	98	-69	-2	44	66
기초현금	156	254	184	182	226
기말현금	254	184	182	226	292

자료: 대상 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,635	2,855	2,969	3,114	3,224
매출원가	1,895	2,079	2,175	2,270	2,344
매출총이익	740	776	794	844	880
판관비	630	665	698	722	738
영업이익	110	111	97	121	142
EBITDA	178	188	187	214	236
영업외손익	-32	-29	-13	-13	-13
금융순익	-23	-24	-12	-13	-13
투자순익	4	3	3	3	3
기타영업외손익	-13	-8	-4	-3	-3
세전이익	78	82	83	109	129
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	60	52	79	94
자비주주지분순이익	58	65	53	82	97
비자비주주지분순이익	-11	-5	-1	-2	-3
총포괄이익	39	65	52	79	94
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	8.3	4.0	4.9	3.5
영업이익	-21.7	1.1	-12.9	25.6	16.8
EPS	-37.6	11.0	-19.0	56.0	18.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,675	1,859	1,506	2,349	2,787
BPS	22,027	23,549	24,610	26,481	28,772
DPS	400	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	19.5	14.2	18.3	10.4	8.7
P/B	1.5	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.8	7.8	7.9	6.1	5.1
수익성(%)					
영업이익률	4.2	3.9	3.3	3.9	4.4
EBITDA마진	6.7	6.6	6.3	6.9	7.3
순이익률	1.8	2.1	1.7	2.5	2.9
ROE	7.5	7.9	6.1	8.9	9.7
ROA	2.4	2.7	2.2	3.3	3.8
ROI	6.2	6.6	4.5	6.7	7.8
안정성 및 기타					
부채비율(%)	157.1	166.2	159.1	150.7	140.6
이자보상배율(배)	4.4	3.8	3.1	3.9	4.6
배당성향(배)	29.2	22.9	26.9	17.5	14.7

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%) 중립(29.0%) 매도(0.0%)

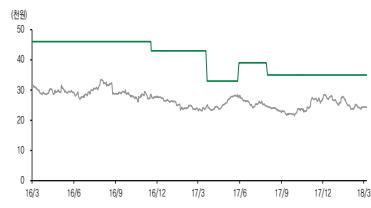
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

대상 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/02/01	Buy	46,000	-35.5 / -26.4				
16/12/01	Buy	43,000	-41.0 / -35.0				
17/04/02	Buy	33,000	-22.5 / -13.6				
17/06/12	Buy	39,000	-33.8 / -27.7				
17/08/14	Buy	35,000	-				