

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 탐방 요약: 4Q17 별도기준 영업이익은 126억원으로 21.7%YoY증가했고 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, 베스트크 적자확대(드마리스 손실 35억원), PT미원 전분당 설비투자에 따른 감가상각비 증가(연간 50~60억원) 등 때문인 것으로 추정한다. 인센티브 지급, 드마리스 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, 증가반상 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(수출/생산성 향상), 인센티브 감소, 베스트크 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.

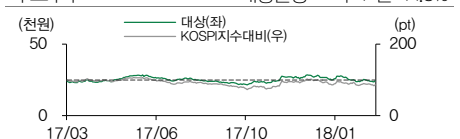
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 2,635 | 2,855 | 2,969 | 3,114 | 3,224 |
| (증가율) | 1.8 | 8.3 | 4.0 | 4.9 | 3.5 |
| 영업이익 | 110 | 111 | 97 | 121 | 142 |
| (증가율) | -21.7 | 1.1 | -12.9 | 25.6 | 16.8 |
| 지배주주순이익 | 58 | 65 | 53 | 82 | 97 |
| EPS | 1,675 | 1,859 | 1,506 | 2,349 | 2,787 |
| PER (H/L) | 29.6/16.7 | 20.5/14.0 | 18.3 | 10.4 | 8.7 |
| PBR (H/L) | 2.2/1.3 | 1.6/1.1 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA (H/L) | 12.1/8.0 | 9.9/7.7 | 7.9 | 6.1 | 5.1 |
| 영업이익률 | 4.2 | 3.9 | 3.3 | 3.9 | 4.4 |
| ROE | 7.5 | 7.9 | 6.1 | 8.9 | 9.7 |

Stock Data

| | |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고 | 21,450/28,550원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 866/2,459pt |
| 시가총액 | 8,419억원 |
| 60일-평균거래량 | 160,937 |
| 외국인지분율 | 11.8% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +2.5%p |
| 주요주주 | 대상홀딩스 외 4인 44.8% |



| 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 품목에서의 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 투자 의견 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

대상대조표

| 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 |
| 단기차입금및단기차 | 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 |
| 비지배주주지분 | 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 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 159 | 150 | 144 | 149 | 147 |
| 유형및무형자산상각비 | 68 | 76 | 91 | 93 | 94 |
| 영업관련자산부채변동 | -61 | -99 | 34 | -11 | -6 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -20 | -34 | 21 | -14 | -10 |
| 재고자산의감소 | -47 | 1 | 4 | -21 | -10 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 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 |
| 사채및차입금의 증가 | 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 |
| 판매비 | 630 | 665 | 698 | 722 | 738 |
| 영업이익 | 110 | 111 | 97 | 121 | 142 |
| EBITDA | 178 | 188 | 187 | 214 | 236 |
| 영업외손익 | -32 | -29 | -13 | -13 | -13 |
| 금융손익 | -23 | -24 | -12 | -13 | -13 |
| 투자손익 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 기타영업외손익 | -13 | -8 | -4 | -3 | -3 |
| 세전이익 | 78 | 82 | 83 | 109 | 129 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 47 | 60 | 52 | 79 | 94 |
| 자배주주지분순이익 | 58 | 65 | 53 | 82 | 97 |
| 비배주주지분순이익 | -11 | -5 | -1 | -2 | -3 |
| 총포괄이익 | 39 | 65 | 52 | 79 | 94 |
| 총감률(%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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 주당자료(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 |
| ROIC | 6.2 | 6.6 | 4.5 | 6.7 | 7.8 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 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

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

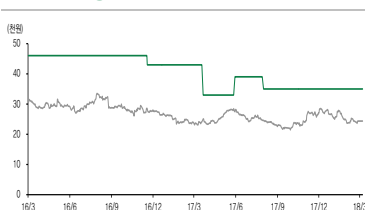
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

대상 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 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 | - | | | | |