

10. 대상 (001680) / BUY (유지) / TP 32,000원 (유지)

1Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

대상의 1Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,576억원 (+6.1% YoY), 307억원 (+6.3% YoY)으로, 시장기대치에 부합하는 영업실적이 예상된다.

개별 식품부문은 서구식품, 편의식품 등 신제품을 중심으로 하는 매출성장이 지속될 것으로 판단한다. 전년동기 일회성비용 반영에 따른 이익 베이스효과에도 김치 등 주력제품 마케팅 비용반영 및 최저임금관련 인건비 확대로 이익은 일부 축소될 가능성을 열어둘 필요가 있다. 소재부문은 전년동기대비 라이신, 바이오부문의 실적개선이 두드러질 전망이다. 라이신 매출액은 꾸준히 capa 수준을 유지하고 있는 것으로 판단하며, 원재료인 원당의 spread 개선효과가 더해질 가능성이 높다. 바이오의 경우 고부가제품의 영업실적 기여도 상승 흐름이 지속될 전망이다. 소재부문의 이익 호조가 식품부문의 부진을 상쇄할 것으로 판단한다.

인도네시아 전분당 가동은 초기 수율안정화 및 고정비부담이 일부 잔존하나, 계획 대비 시장안착이 순조로운 상황이다. 베스트코의 개선흐름을 보수적으로 감안하더라도 개별 소재부문의 개선이 전사 이익성장을 견인할 것으로 예상된다.

완만한 개선구간, 밸류에이션 매력도 유효

Cash cow 방어를 위한 비용지출은 일부 지속되고 있으나 연간규모에서의 비용컨트롤을 감안할 때 2018년은 매분기 꾸준한 이익성장이 기대된다. 여기에 최근 수익 위주의 사업방향성, 원자재가격을 고려한 소재 투입가격 부담 축소기조를 고려시 회복 가시성이 높다. 영업실적 턴어라운드 효과와 낮아진 주가수준 및 동종업체대비 상대적으로 낮은 밸류에이션 매력을 고려한 주가의 우상향 흐름 가능성에 대해 긍정적으로 판단할 필요가 있다.

〈표1〉 대상 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

	1Q18E	1Q17	YoY (% , %p)	1Q18C	diff (% , %p)
매출액	7576	7142	6.1	7564	0.2
영업이익	307	289	6.3	320	(4.0)
영업이익률 %	4.1	4.0	0.0	4.2	(0.2)
세전이익	265	303	(12.4)	292	(9.1)
세전이익률 %	3.5	4.2	(0.7)	3.9	(0.4)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 03월 30일 기준

〈표2〉 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017P	2018E	2019E
연결 매출액	714.2	724.1	819.3	711.2	757.6	764.1	848.3	748.8	2,968.8	3,118.8	3,206.4
개별 매출액	531.0	532.0	609.1	518.0	553.7	553.6	620.8	542.7	2,190.1	2,270.9	2,315.4
식품	365.4	360.4	437.5	336.7	375.6	369.3	438.6	357.8	1,500.0	1,541.3	1,573.8
소재	165.6	171.6	171.7	181.3	178.1	184.3	182.3	184.9	690.1	729.6	741.6
대상베스트코	131.5	145.4	156.4	138.3	142.0	157.0	168.9	149.4	571.5	617.3	648.1
PT INDONESIA	35.9	36.9	43.9	43.0	49.5	44.3	50.5	45.6	159.7	189.9	201.3
MIWON VIETNAM	19.9	19.8	19.6	20.5	21.0	20.5	20.2	21.2	79.7	83.0	85.9
YoY %	4.4	1.9	9.1	0.3	6.1	5.5	3.5	5.3	4.0	5.1	2.8
개별 매출액	19.0	16.5	22.7	14.2	4.3	4.1	1.9	4.8	18.2	3.7	2.0
식품	2.7	2.2	5.2	(1.7)	2.8	2.5	0.2	6.3	26.5	2.8	2.1
소재	7.9	(1.6)	1.2	6.9	7.6	7.4	6.2	2.0	3.4	5.7	1.6
대상베스트코	15.3	13.0	29.0	11.4	8.0	8.0	8.0	8.0	17.1	8.0	5.0
PT INDONESIA	9.9	14.8	45.3	41.4	38.0	20.0	15.0	6.0	27.3	18.9	6.0
MIWON VIETNAM	(10.7)	(4.5)	15.7	7.6	6.0	3.5	3.5	3.5	1.0	4.1	3.5
연결 영업이익	28.9	23.9	38.7	5.2	30.7	30.7	45.1	20.3	96.7	126.8	138.5
개별 영업이익	27.1	24.7	38.9	12.6	31.2	29.7	43.5	22.8	103.1	127.2	132.7
식품	15.0	8.7	25.8	(6.9)	13.1	11.1	26.3	3.6	42.6	54.1	58.5
소재	12.1	15.9	13.0	19.5	18.0	18.7	17.2	19.2	60.5	73.1	74.2
대상베스트코	(3.3)	(2.6)	(3.2)	(6.3)	(3.0)	(2.5)	(2.2)	(2.7)	(15.4)	(10.4)	(6.7)
PT INDONESIA	2.8	(0.4)	0.6	0.3	0.6	0.7	1.0	0.9	3.3	3.2	5.6
MIWON VIETNAM	0.5	0.4	(0.2)	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	2.1	2.1
YoY %	(10.7)	(27.6)	6.1	(43.3)	6.3	28.4	16.5	291.9	(12.9)	31.1	9.2
개별 영업이익	(12.6)	(13.6)	27.4	21.7	15.2	20.6	12.0	81.2	2.8	23.3	4.3
식품	4.6	(30.2)	(5.1)	적전	(12.2)	27.0	1.9	(152.0)	(4.3)	26.9	8.2
소재	(28.7)	(15.0)	76.1	79.9	49.1	17.2	32.0	(1.3)	12.3	20.8	1.5
OPM %	4.0	3.3	4.7	0.7	4.1	4.0	5.3	2.7	3.3	4.1	4.3
개별 영업이익	5.1	4.6	6.4	2.4	5.6	5.4	7.0	4.2	4.7	5.6	5.7
식품	4.1	2.4	5.9	(2.0)	3.5	3.0	6.0	1.0	2.8	3.5	3.7
소재	7.3	9.3	7.6	10.7	10.1	10.1	9.4	10.4	8.8	10.0	10.0

자료: 대상, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	999	1,063	1,103	1,160	매출액	2,969	3,119	3,206	3,295
현금 및 현금성자산	148	253	311	375	증가율(%)	4.0	5.1	2.8	2.8
단기금융자산	197	144	105	77	매출원가	2,174	2,269	2,328	2,391
매출채권	281	296	305	313	매출총이익	794	850	878	904
재고자산	318	312	321	330	판매비와관리비	698	723	740	754
비유동자산	1,254	1,199	1,216	1,224	연구개발비	24	25	25	26
유형자산	894	835	847	851	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	137	137	137	137	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,252	2,262	2,319	2,384	영업이익	97	127	138	150
유동부채	688	845	854	864	증가율(%)	-12.9	31.1	9.2	8.2
매입채무	181	168	149	127	영업이익률(%)	3.3	4.1	4.3	4.5
단기차입금	204	270	270	270	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	111	140	140	140	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	680	494	494	494	지분법이익(손실)	3	4	4	4
사채	399	250	250	250	기타영업외손익	-4	-10	-8	-8
장기차입금	136	100	100	100	세전계속사업이익	84	100	114	125
부채총계	1,368	1,339	1,348	1,358	법인세비용	32	23	28	31
지배주주지분	871	910	957	1,013	세전계속이익률(%)	2.8	3.2	3.6	3.8
자본금	36	36	36	36	당기순이익	52	77	85	94
자본잉여금	295	295	295	295	순이익률(%)	1.7	2.5	2.7	2.8
이익잉여금	597	656	723	799	지배주주귀속 순이익	53	77	85	94
기타자본항목	-34	-34	-34	-34	기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
비지배주주지분	13	13	13	13	총포괄이익	32	57	65	74
자본총계	884	924	971	1,026	지배주주귀속총포괄이익	32	57	65	74

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	166	200	168	179	주당지표(원)				
당기순이익	52	77	85	94	EPS	1,525	2,229	2,466	2,710
유형자산감가상각비	-	80	76	77	BPS	25,138	26,265	27,629	29,237
무형자산상각비	5	6	6	6	CFPS	1,683	4,694	4,826	5,087
지분법관련손실(이익)	3	4	4	4	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-68	-32	-46	-57	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-139	-80	-80	-80	PER	18.1	11.6	10.5	9.5
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	PBR	1.1	1.0	0.9	0.9
금융상품의 증감	72	53	39	28	PCR	16.4	5.5	5.4	5.1
재무활동 현금흐름	-109	-60	-19	-19	EV/EBITDA	14.5	6.0	5.7	5.3
단기금융부채의증감	-	50	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	100	-149	-	-	ROE	6.1	8.7	9.2	9.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.4	6.8	6.9	7.0
배당금지급	-14	-18	-18	-18	부채비율	154.7	145.0	138.9	132.3
현금및현금성자산의증감	-36	105	57	65	순부채비율	57.2	39.3	35.4	30.0
기초현금및현금성자산	184	148	253	311	매출채권회전율(x)	10.4	10.8	10.7	10.7
기말현금및현금성자산	148	253	311	375	재고자산회전율(x)	9.7	9.9	10.1	10.1

자료 : 대성, 하이투자증권 리서치센터