

대상 (001680)

완만한 영업실적 개선구간, 저평가 매력도 부각

■ 완만한 개선구간, 밸류에이션 매력도 유효

2H18에도 대상의 외형성장 속도는 완만한 흐름이 예상되며, 영업이익은 전년동기 베이스효과를 포함, 높은 성장흐름을 보일 것으로 판단한다. 개별영업실적의 경우 2H18까지 소재부문의 이익 호조가 식품부문의 부진을 상쇄할 전망이다.

식품부문은 서구식품, 편의식품 등 신제품을 중심으로 하는 매출성장이 지속될 전망이다. 전년동기 일회성비용 반영에 따른 이익 베이스효과에도 김치 등 주력 제품 마케팅 비용반영 및 최저임금관련 인건비 확대가 일부 유지되면서 2Q18까지 식품부문 이익에 일부 영향을 미칠 가능성이 존재하나, 하반기 개선 가능할 것으로 판단한다. 소재부문은 전년동기대비 라이신, 바이오부문의 실적개선이 두드러질 전망이다. 라이신 매출액은 꾸준한 물량증가 흐름을 유지하고 있는 것으로 판단하며, 원재료인 원당의 spread 확대 및 수율개선 효과가 더해질 가능성이 높다. 바이오의 경우 고부가제품의 영업실적 기여도 상승 흐름이 지속될 전망이다.

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

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 32,000원 유지

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.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

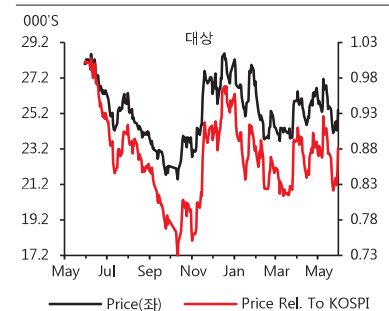
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원
종가(2018/06/01)	27,150원

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,602만주
시가총액	896십억원
외국인지분율	12.5%
배당금(2017)	500원
EPS(2018E)	2,189
BPS(2018E)	26,225
ROE(2018E)	8.5%
52주 주가	21,450~28,550원
60일평균거래량	143,165주
60일평균거래대금	3.6십억원

Price Trend



〈표1〉 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	714.2	724.1	819.3	711.2	740.0	764.1	848.3	741.3	2,968.8	3,093.7	3,185.0
개별 매출액											
식품	531.0	532.0	609.1	518.0	562.6	553.6	620.8	535.2	2,190.1	2,272.2	2,318.6
소재	365.4	360.4	437.5	336.7	379.1	369.3	438.6	350.4	1,500.0	1,537.3	1,569.9
대상베스트코	165.6	171.6	171.7	181.3	183.5	184.3	182.3	184.8	690.1	734.9	748.7
PT INDONESIA	131.5	145.4	156.4	138.3	120.7	157.0	168.9	149.4	571.5	596.0	625.8
MIWON VIETNAM	35.9	36.9	43.9	43.0	46.8	44.3	50.5	45.6	159.7	187.2	198.4
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	3.6	5.5	3.5	4.2	4.0	4.2	3.0
개별 매출액	19.0	16.5	22.7	14.2	6.0	4.1	1.9	3.3	18.2	3.7	2.0
식품	2.7	2.2	5.2	(1.7)	3.7	2.5	0.2	4.1	26.5	2.5	2.1
소재	7.9	(1.6)	1.2	6.9	10.8	7.4	6.2	2.0	3.4	6.5	1.9
대상베스트코	15.3	13.0	29.0	11.4	(8.2)	8.0	8.0	8.0	17.1	4.3	5.0
PT INDONESIA	9.9	14.8	45.3	41.4	30.5	20.0	15.0	6.0	27.3	17.2	6.0
MIWON VIETNAM	(10.7)	(4.5)	15.7	7.6	5.9	3.5	3.5	3.5	1.0	4.1	3.5
연결 영업이익	28.9	23.9	38.7	5.2	30.2	30.7	45.1	20.2	96.7	126.2	139.3
개별 영업이익											
식품	27.1	24.7	38.9	12.6	29.8	29.7	43.5	22.7	103.1	125.7	133.4
소재	15.0	8.7	25.8	(6.9)	12.8	11.1	26.3	3.5	42.6	53.7	58.6
대상베스트코	12.1	15.9	13.0	19.5	17.0	18.7	17.2	19.2	60.5	72.0	74.8
PT INDONESIA	(3.3)	(2.6)	(3.2)	(6.3)	(4.2)	(2.5)	(2.2)	(2.7)	(15.4)	(11.6)	(6.4)
PT INDONESIA	2.8	(0.4)	0.6	0.3	1.5	0.7	1.0	0.9	3.3	4.1	5.5
MIWON VIETNAM	0.5	0.4	(0.2)	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	2.0	2.1
YoY %	(10.7)	(27.6)	6.1	(43.3)	4.5	28.4	16.5	290.4	(12.9)	30.5	10.4
개별 영업이익	(12.6)	(13.6)	27.4	21.7	10.1	20.6	12.0	80.6	2.8	21.9	6.1
식품	4.6	(30.2)	(5.1)	흑전	(14.5)	27.0	1.9	(150.9)	(4.3)	25.9	9.1
소재	(28.7)	(15.0)	76.1	79.9	40.6	17.1	32.0	(1.3)	12.3	19.1	3.8
OPM %	4.0	3.3	4.7	0.7	4.1	4.0	5.3	2.7	3.3	4.1	4.4
개별 영업이익	5.1	4.6	6.4	2.4	5.3	5.4	7.0	4.2	4.7	5.5	5.8
식품	4.1	2.4	5.9	(2.0)	3.4	3.0	6.0	1.0	2.8	3.5	3.7
소재	7.3	9.3	7.6	10.7	9.3	10.1	9.4	10.4	8.8	9.8	10.0

자료: 대상, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	999	1,060	1,100	1,158	매출액	2,969	3,094	3,185	3,275
현금 및 현금성자산	148	255	312	377	증가율(%)	4.0	4.2	3.0	2.8
단기금융자산	197	144	105	77	매출원가	2,174	2,258	2,313	2,377
매출채권	281	294	303	311	매출총이익	794	835	872	898
재고자산	318	309	318	327	판매비와관리비	698	709	733	748
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	2,259	2,316	2,382	영업이익	97	126	139	151
유동부채	688	843	852	861	증가율(%)	-12.9	30.5	10.4	8.0
매입채무	181	167	147	124	영업이익률(%)	3.3	4.1	4.4	4.6
단기차입금	204	270	270	270	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	111	140	140	140	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	680	494	494	494	지분법이익(손실)	3	3	4	4
사채	399	250	250	250	기타영업외손익	-4	-8	-8	-8
장기차입금	136	100	100	100	세전계속사업이익	84	100	115	126
부채총계	1,368	1,337	1,346	1,356	법인세비용	32	24	29	32
지배주주지분	871	909	957	1,013	세전계속이익률(%)	2.8	3.2	3.6	3.9
자본금	36	36	36	36	당기순이익	52	76	86	95
자본잉여금	295	295	295	295	순이익률(%)	1.7	2.5	2.7	2.9
이익잉여금	597	654	723	799	지배주주귀속 순이익	53	76	86	95
기타자본항목	-34	-34	-34	-34	기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
비지배주주지분	13	13	13	13	총포괄이익	32	56	66	74
자본총계	884	922	970	1,027	지배주주귀속총포괄이익	32	56	66	74

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	166	202	168	179	주당지표(원)				
당기순이익	52	76	86	95	EPS	1,525	2,189	2,488	2,731
유형자산감가상각비	-	80	76	77	BPS	25,138	26,225	27,611	29,240
무형자산상각비	5	6	6	6	CFPS	1,683	4,654	4,848	5,107
지분법관련손실(이익)	3	3	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	10.2	9.3
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	PBR	1.1	1.0	0.9	0.9
금융상품의 증감	72	53	39	28	PCR	16.4	5.4	5.2	5.0
재무활동 현금흐름	-109	-60	-19	-19	EV/EBITDA	14.5	5.9	5.6	5.2
단기금융부채의증감	-	50	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	100	-149	-	-	ROE	6.1	8.5	9.2	9.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.4	6.8	6.9	7.1
배당금지급	-14	-18	-18	-18	부채비율	154.7	145.0	138.7	132.1
현금및현금성자산의증감	-36	107	57	65	순부채비율	57.2	39.1	35.3	29.8
기초현금및현금성자산	184	148	255	312	매출채권회전율(x)	10.4	10.8	10.7	10.7
기말현금및현금성자산	148	255	312	377	재고자산회전율(x)	9.7	9.9	10.1	10.1

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치센터