

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

2Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

대상의 2Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,441억원 (+2.8% YoY), 289억원 (+20.9% YoY)으로, 시장기대치에 부합하는 영업실적이 예상된다.

개별 식품부문은 서구식품, 편의식품 등 신제품을 중심으로 하는 매출성장이 지속될 것으로 판단한다. 김치 등 판촉비용 반영이 지속되고 있으나, 전년동기 높은 비용투입분을 감안할 때 최저임금관련 인건비 확대에도 불구하고, 이익은 전년수준을 유지할 전망이다. 소재부문은 전년동기대비 라이신, 바이오 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. 따라서 소재부문의 이익 호조가 식품부문의 부진을 상쇄할 것으로 판단한다.

인도네시아 전분당부문은 최근 수율안정화 및 물량증가에 따른 고정비부담 완화로 이익에 일부 기여하는 상황으로, 하반기 마진개선을 통해 전사이익에 추가적인 (+)효과를 가져올 가능성이 높다. 인도네시아 MSG시장의 경쟁상황이 심화되었음에도 불구하고, 전년동기 같은이슈가 있었음을 감안할 필요가 있다. 따라서 베스트코의 개선흐름을 보수적으로 감안하더라도 자회사부문에 대한 리스크는 낮다.

완만한 개선구간, 밸류에이션 매력도 유효

Cash cow 방어를 위한 비용지출은 일부 지속되고 있으나 연간규모에서의 비용컨트롤을 감안할 때 2018년은 매분기 꾸준한 이익성장이 기대된다. 추가적으로 최근 원자재가격을 고려한 소재 투입가격 부담 축소기조를 고려시 이익흐름 회복 가능성이 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

(단위: 십억원)				
	2Q18E	2Q17	YoY (% , %p)	2Q18C diff (% , %p)
매출액	744.1	724.1	2.8	751.6 (1.0)
영업이익	28.9	23.9	20.9	28.3 2.0
영업이익률 %	3.9	3.3	0.6	3.8 0.1
세전이익	22.7	17.8	27.2	24.8 (8.8)
세전이익률 %	3.0	2.5	0.6	3.3 (0.3)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 07월 03일 기준

〈표2〉 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	744.1	824.1	724.7	2,968.8	3,032.9	3,113.7
개별 매출액	531.0	532.0	609.1	518.0	562.6	548.6	617.8	533.5	2,190.1	2,262.5	2,306.7
식품	365.4	360.4	437.5	336.7	379.1	368.3	438.6	349.5	1,500.0	1,535.4	1,568.0
소재	165.6	171.6	171.7	181.3	183.5	180.3	179.3	184.0	690.1	727.1	738.7
대상베스트코	131.5	145.4	156.4	138.3	120.7	133.7	143.9	127.3	571.5	525.6	541.4
PT INDONESIA	35.9	36.9	43.9	43.0	46.8	51.7	52.7	51.6	159.7	202.8	219.1
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	2.8	0.6	1.9	4.0	2.2	2.7
개별 매출액	19.0	16.5	22.7	14.2	6.0	3.1	1.4	3.0	18.2	3.3	2.0
식품	2.7	2.2	5.2	(1.7)	3.7	2.2	0.2	3.8	26.5	2.4	2.1
소재	7.9	(1.6)	1.2	6.9	10.8	5.1	4.4	1.5	3.4	5.3	1.6
대상베스트코	15.3	13.0	29.0	11.4	(8.2)	(8.0)	(8.0)	(8.0)	17.1	(8.0)	3.0
PT INDONESIA	9.9	14.8	45.3	41.4	30.5	40.0	20.0	20.0	27.3	27.0	8.1
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	28.9	45.5	22.0	96.7	126.6	148.2
개별 영업이익	27.1	24.7	38.9	12.6	29.8	28.9	43.6	22.9	103.1	125.2	135.3
식품	15.0	8.7	25.8	(6.9)	12.8	9.2	26.3	3.5	42.6	51.8	58.5
소재	12.1	15.9	13.0	19.5	17.0	19.7	17.2	19.4	60.5	73.4	76.8
대상베스트코	(3.3)	(2.6)	(3.2)	(6.3)	(4.2)	(4.0)	(2.9)	(2.3)	(15.4)	(13.4)	(5.6)
PT INDONESIA	2.8	(0.4)	0.6	0.3	1.5	1.1	1.8	2.1	3.3	6.5	11.0
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	20.9	17.4	325.3	(12.9)	30.9	17.1
개별 영업이익	(12.6)	(13.6)	27.4	21.7	10.1	17.4	12.1	82.2	2.8	21.4	8.1
식품	4.6	(30.2)	(5.1)	흑전	(14.5)	5.5	1.9	(150.8)	(4.3)	21.5	13.0
소재	(28.7)	(15.0)	76.1	79.9	40.6	23.9	32.3	(0.2)	12.3	21.3	4.7
OPM %	4.0	3.3	4.7	0.7	4.1	3.9	5.5	3.0	3.3	4.2	4.8
개별 영업이익	5.1	4.6	6.4	2.4	5.3	5.3	7.0	4.3	4.7	5.5	5.9
식품	4.1	2.4	5.9	(2.0)	3.4	2.5	6.0	1.0	2.8	3.4	3.7
소재	7.3	9.3	7.6	10.7	9.3	10.9	9.6	10.6	8.8	10.1	10.4

자료: 대상, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	999	1,053	1,097	1,158	매출액	2,969	3,033	3,114	3,198
현금 및 현금성자산	148	259	323	392	증가율(%)	4.0	2.2	2.7	2.7
단기금융자산	197	144	105	77	매출원가	2,174	2,214	2,262	2,322
매출채권	281	288	296	304	매출총이익	794	819	852	876
재고자산	318	303	311	320	판매비와관리비	698	692	704	720
비유동자산	1,254	1,200	1,218	1,227	연구개발비	24	24	25	25
유형자산	894	836	849	853	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	137	137	137	137	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,252	2,253	2,315	2,385	영업이익	97	127	148	156
유동부채	688	836	844	853	증가율(%)	-12.9	30.9	17.1	5.4
매입채무	181	160	139	116	영업이익률(%)	3.3	4.2	4.8	4.9
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	101	124	132
부채총계	1,368	1,330	1,338	1,347	법인세비용	32	25	31	33
지배주주지분	871	909	964	1,024	세전계속이익률(%)	2.8	3.3	4.0	4.1
자본금	36	36	36	36	당기순이익	52	76	93	99
자본잉여금	295	295	295	295	순이익률(%)	1.7	2.5	3.0	3.1
이익잉여금	597	655	730	810	지배주주귀속 순이익	53	76	93	99
기타자본항목	-34	-34	-34	-34	기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
비지배주주지분	13	13	13	13	총포괄이익	32	56	73	79
자본총계	884	922	977	1,038	지배주주귀속총포괄이익	32	56	73	79

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	166	207	174	183	주당지표(원)				
당기순이익	52	76	93	99	EPS	1,525	2,198	2,681	2,853
유형자산감가상각비	-	79	75	76	BPS	25,138	26,233	27,812	29,563
무형자산상각비	5	6	6	6	CFPS	1,683	4,630	5,015	5,207
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	11.9	9.8	9.2
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	PBR	1.1	1.0	0.9	0.9
금융상품의 증감	72	53	39	28	PCR	16.4	5.7	5.2	5.0
재무활동 현금흐름	-109	-60	-19	-19	EV/EBITDA	14.5	6.1	5.5	5.1
단기금융부채의증감	-	50	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	100	-149	-	-	ROE	6.1	8.6	9.9	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.4	7.0	7.4	7.4
배당금지급	-14	-18	-18	-18	부채비율	154.7	144.2	136.9	129.8
현금및현금성자산의증감	-36	111	63	69	순부채비율	57.2	38.7	34.0	28.0
기초현금및현금성자산	184	148	259	323	매출채권회전율(x)	10.4	10.7	10.7	10.7
기말현금및현금성자산	148	259	323	392	재고자산회전율(x)	9.7	9.8	10.1	10.1

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치센터