



2018년 7월 26일 | Equity Research

# 대상(001680)

## 밸류에이션 매력 부각

### 2Q18 Pre: 본업은 순항 중, 연결 자회사는 하반기 기대

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,529억원(YoY +4.0%), 250억원(YoY +4.5%)으로 추정한다. 별도 기준 영업이익은 전년대비 9.5% 증가한 270억원으로 예상한다. 1분기 이어 2분기도 전년대비 증익세가 이어질 것으로 판단한다.

① 가공식품 부문 매출액은 YoY 2.6% 증가할 것으로 추정한다. 장류 점유율 하락세가 둔화되고 있으며 냉동식품의 견조한 판매량이 전사 매출 성장을 견인하고 있는 것으로 파악된다. 다만, 여전히 김치 등 일부 품목 경쟁 심화 기인해 영업마진은 전년수준을 유지할 것으로 추정한다. ② 소재 부문은 매출 및 이익 모두 견조한 성장세가 기대된다. 전분당 사업 환경이 우호적인 가운데 라이신 매출액이 YoY 두 자리 수 성장할 것으로 예상되기 때문이다. 라이신 매출액은 700억원内外로 추산된다. 판가 보다는 판매량 증가가 탑라인 개선을 견인하고 있다. 40억원内外 영업이익 기여가 가능할 것으로 판단된다. ③ 연결 자회사 베스트코는 최저임금 인상 영향 기인해 전년대비 영업적자 폭이 소폭 증가할 것으로 예상된다.

### 베스트코 틴어라운드는 언제쯤?

2분기 베스트코는 비용 부담 기증 기인해 60억원内外 영업적자를 시현할 것으로 예상한다. 최저임금 인상을 상쇄하기 위한 다양한 비용 효율화 방안이 구상 중인 것으로 파악된다. 영업 측면에서도 저마진 고객사 디마케팅을 통해 수익성을 강화하고 있는 만큼 하반기는 YoY 이익 개선이 가능할 것으로 판단한다. 연간 영업적자는 140억원内外로 추정한다.

### 밸류에이션 여력은 보유

본업은 순항 중인 것으로 파악된다. 하반기는 연결 자회사의 실적 회복을 기대해 볼 만하다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 11.8배에 거래 중인 만큼 밸류에이션 상승 여력을 보유하고 있다는 판단이다.

### Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 28,000원 | CP(7월25일): 25,250원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt) 2,273.03

52주 최고/최저(원) 29,000/21,450

시가총액(십억원) 874.9

시가총액비중(%) 0.07

발행주식수(천주) 34,648.0

60일 평균 거래량(천주) 180.3

60일 평균 거래대금(십억원) 4.8

18년 배당금(예상,원) 500

18년 배당수익률(예상,%) 1.98

외국인지분율(%) 13.19

주요주주 지분율(%)

대상홀딩스 외 4 인 44.76

국민연금 13.50

주가상승률 1M 6M 12M

절대 (9.8) (8.0) (2.3)

상대 (6.5) 3.7 4.8

#### Consensus Data

2018 2019

매출액(십억원) 3,065.1 3,191.8

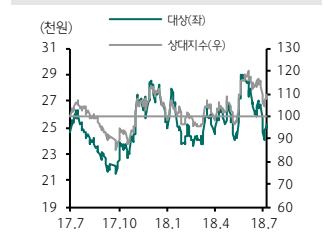
영업이익(십억원) 121.0 139.1

순이익(십억원) 76.2 90.0

EPS(원) 2,150 2,515

BPS(원) 25,699 27,608

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,855.0	2,968.8	3,077.4	3,169.7	3,264.8
영업이익	십억원	111.1	96.7	118.5	128.4	138.8
세전이익	십억원	81.9	83.5	101.0	110.5	121.9
순이익	십억원	64.6	52.7	73.5	80.4	88.6
EPS	원	1,794	1,464	2,040	2,231	2,460
증감율	%	10.9	(18.4)	39.3	9.4	10.3
PER	배	14.72	18.82	12.38	11.32	10.26
PBR	배	1.12	1.14	0.98	0.92	0.86
EV/EBITDA	배	7.76	8.45	6.90	6.32	5.75
ROE	%	7.87	6.13	8.17	8.39	8.65
BPS	원	23,549	24,181	25,720	27,451	29,411
DPS	원	400	500	500	500	500



Analyst 심은주

02-3771-8538

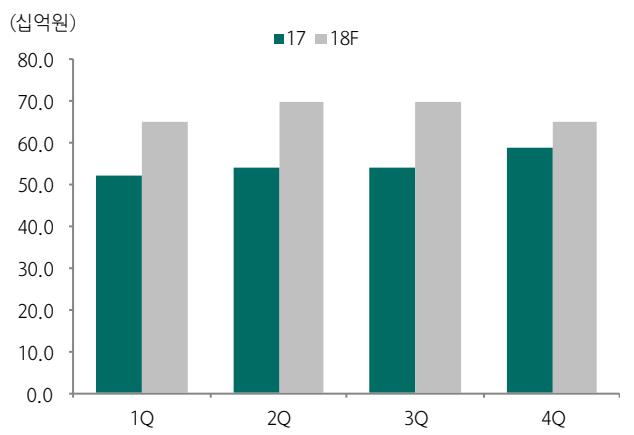
yesej01@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

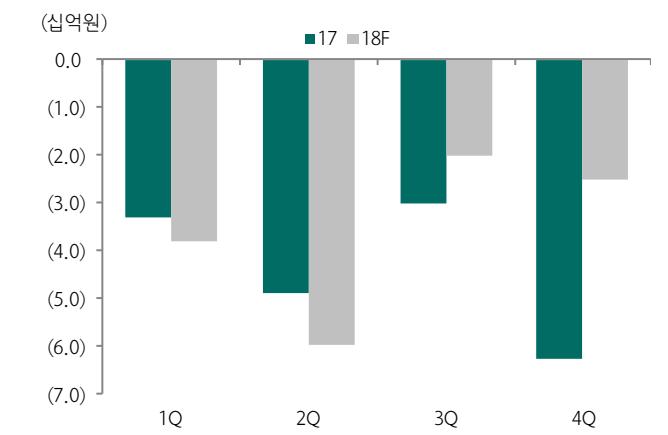
shyoon92@hanafn.com

그림 1. 라이신은 견조한 매출 성장 중



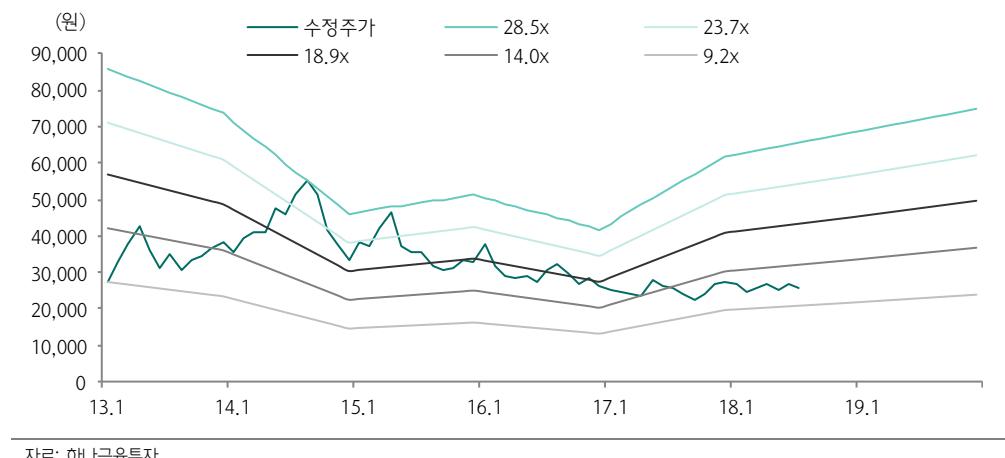
자료: 하나금융투자

그림 2. 연결자회사 베스트코는 하반기 YoY 이익 개선 기대



자료: 하나금융투자

그림 3. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

표 1. 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17	18F
<b>매출액</b>	<b>714.2</b>	<b>724.1</b>	<b>819.3</b>	<b>711.2</b>	<b>740.0</b>	<b>752.9</b>	<b>847.6</b>	<b>736.9</b>	<b>2,855.0</b>	<b>2,968.8</b>	<b>3,077.4</b>
본사	531.0	532.0	609.1	518.0	562.6	546.1	624.7	532.0	1,852.7	2,190.1	2,265.4
베스트코	131.5	136.4	165.4	138.3	120.7	143.2	173.6	145.2	488.0	571.5	582.8
해외 기타	69.3	71.7	78.9	80.1	83.6	80.2	84.3	85.6	264.7	300.0	333.7
YoY	4.4%	1.9%	9.1%	0.3%	3.6%	4.0%	3.5%	3.6%	8.3%	4.0%	3.7%
본사	19.0%	16.5%	22.7%	14.2%	6.0%	2.6%	2.6%	2.7%	12.4%	18.2%	3.4%
베스트코	15.3%	6.0%	36.4%	11.4%	-8.2%	5.0%	5.0%	5.0%	-4.4%	17.1%	2.0%
해외 기타	1.9%	3.6%	28.2%	21.3%	20.7%	11.8%	6.9%	6.9%	-1.6%	13.3%	11.2%
<b>영업이익</b>	<b>28.9</b>	<b>23.9</b>	<b>38.7</b>	<b>5.2</b>	<b>30.2</b>	<b>25.0</b>	<b>38.5</b>	<b>24.8</b>	<b>111.1</b>	<b>96.7</b>	<b>118.5</b>
YoY	-10.7%	-27.6%	6.1%	-43.3%	4.5%	4.5%	-0.5%	378.6%	1.1%	-12.9%	22.5%
OPM	4.0%	3.3%	4.7%	0.7%	4.1%	3.3%	4.5%	3.4%	3.9%	3.3%	3.9%
본사	27.1	24.7	38.9	12.6	29.8	27.0	38.0	24.3	100.3	103.1	119.1
베스트코	(3.3)	(4.9)	(3.0)	(6.3)	(3.8)	(6.0)	(2.0)	(2.5)	(14.0)	(17.5)	(14.3)
해외 기타	3.3	1.0	(0.2)	(0.1)	1.8	2.0	1.5	2.0	6.7	4.0	8.0
<b>세전이익</b>	<b>30.3</b>	<b>17.8</b>	<b>32.5</b>	<b>2.9</b>	<b>26.5</b>	<b>20.4</b>	<b>33.9</b>	<b>20.2</b>	<b>81.9</b>	<b>83.5</b>	<b>101.0</b>
YoY	9.5%	-29.4%	-9.4%	TB	-12.4%	14.5%	4.4%	586.7%	5.4%	2.0%	20.9%
<b>(지배)순이익</b>	<b>24.3</b>	<b>12.5</b>	<b>24.5</b>	<b>(8.6)</b>	<b>19.0</b>	<b>14.7</b>	<b>24.4</b>	<b>15.3</b>	<b>64.6</b>	<b>52.7</b>	<b>73.5</b>
YoY	8.9%	-37.6%	-17.6%	CR	-21.9%	17.4%	-0.2%	TB	10.9%	-18.4%	39.3%
NPM	3.4%	1.7%	3.0%	-1.2%	2.6%	1.9%	2.9%	2.1%	2.3%	1.8%	2.4%

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>2,855.0</b>	<b>2,968.8</b>	<b>3,077.4</b>	<b>3,169.7</b>	<b>3,264.8</b>
매출원가	2,079.3	2,174.5	2,255.9	2,320.4	2,386.8
매출총이익	775.7	794.3	821.5	849.3	878.0
판관비	664.6	697.6	702.9	720.9	739.2
<b>영업이익</b>	<b>111.1</b>	<b>96.7</b>	<b>118.5</b>	<b>128.4</b>	<b>138.8</b>
금융손익	(24.4)	(11.8)	(20.8)	(19.9)	(18.9)
종속/관계기업손익	2.8	2.9	3.3	2.0	2.0
기타영업외손익	(7.6)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>81.9</b>	<b>83.5</b>	<b>101.0</b>	<b>110.5</b>	<b>121.9</b>
법인세	21.8	31.8	27.6	30.2	33.3
계속사업이익	60.1	51.8	73.5	80.4	88.6
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>60.1</b>	<b>51.8</b>	<b>73.5</b>	<b>80.4</b>	<b>88.6</b>
비지배주주지분 순이익	(4.6)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>64.6</b>	<b>52.7</b>	<b>73.5</b>	<b>80.4</b>	<b>88.6</b>
지배주주지분포괄이익	69.2	34.4	79.9	87.4	96.4
NOPAT	81.5	59.9	86.2	93.4	100.9
EBITDA	187.5	176.6	198.0	208.1	219.2
<b>성장률(%)</b>					
매출액증가율	8.3	4.0	3.7	3.0	3.0
NOPAT증가율	22.2	(26.5)	43.9	8.4	8.0
EBITDA증가율	5.6	(5.8)	12.1	5.1	5.3
영업이익증가율	1.1	(13.0)	22.5	8.4	8.1
(지배주주)순이익증가율	10.8	(18.4)	39.5	9.4	10.2
EPS증가율	10.9	(18.4)	39.3	9.4	10.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	27.2	26.8	26.7	26.8	26.9
EBITDA이익률	6.6	5.9	6.4	6.6	6.7
영업이익률	3.9	3.3	3.9	4.1	4.3
계속사업이익률	2.1	1.7	2.4	2.5	2.7

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,794	1,464	2,040	2,231	2,460
BPS	23,549	24,181	25,720	27,451	29,411
CFPS	5,839	6,196	5,531	5,775	6,084
EBITDAPS	5,206	4,902	5,497	5,778	6,087
SPS	79,266	82,425	85,440	88,003	90,643
DPS	400	500	500	500	500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	14.7	18.8	11.8	10.8	9.8
PBR	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
PCFR	4.5	4.4	4.4	4.2	4.0
EV/EBITDA	7.8	8.5	6.7	6.1	5.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.9	6.1	8.2	8.4	8.7
ROA	2.9	2.3	3.2	3.4	3.6
ROIC	6.5	4.5	6.4	6.9	7.3
부채비율	166.2	154.7	147.5	139.9	132.2
순부채비율	58.1	57.2	49.0	40.9	33.1
이자보상배율(비)	3.8	3.3	4.3	4.7	5.0

자료: 하나금융투자

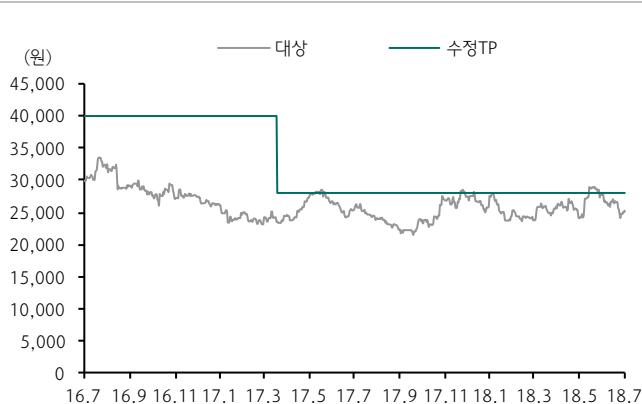
## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>1,086.5</b>	<b>998.5</b>	<b>1,067.9</b>	<b>1,138.3</b>	<b>1,213.8</b>
금융자산	453.4	344.8	390.8	441.2	496.2
현금성자산	184.2	147.9	186.7	231.0	279.7
매출채권 등	287.6	281.1	291.4	300.1	309.1
재고자산	293.9	317.9	329.5	339.4	349.6
기타유동자산	51.6	54.7	56.2	57.6	58.9
<b>비유동자산</b>	<b>1,222.0</b>	<b>1,253.9</b>	<b>1,258.3</b>	<b>1,265.9</b>	<b>1,277.0</b>
투자자산	108.1	105.3	109.2	112.4	115.8
금융자산	54.1	51.1	53.0	54.6	56.2
유형자산	854.1	894.3	899.2	907.1	917.8
무형자산	139.5	137.4	133.0	129.4	126.5
기타비유동자산	120.3	116.9	116.9	117.0	116.9
<b>자산총계</b>	<b>2,308.5</b>	<b>2,252.4</b>	<b>2,326.2</b>	<b>2,404.2</b>	<b>2,490.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>714.7</b>	<b>688.2</b>	<b>701.3</b>	<b>712.4</b>	<b>723.9</b>
금융부채	372.3	315.5	315.5	315.5	315.5
마이너스자산 등	313.1	339.7	352.1	362.7	373.5
기타유동부채	29.3	33.0	33.7	34.2	34.9
<b>비유동부채</b>	<b>726.4</b>	<b>679.8</b>	<b>685.1</b>	<b>689.6</b>	<b>694.2</b>
금융부채	585.4	535.6	535.6	535.6	535.6
기타비유동부채	141.0	144.2	149.5	154.0	158.6
<b>부채총계</b>	<b>1,441.2</b>	<b>1,368.0</b>	<b>1,386.3</b>	<b>1,402.0</b>	<b>1,418.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>848.2</b>	<b>870.9</b>	<b>926.4</b>	<b>988.7</b>	<b>1,059.3</b>
자본금	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0
자본잉여금	292.1	294.9	294.9	294.9	294.9
자본조정	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)
기타포괄이익누계액	(2.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
이익잉여금	555.6	596.6	652.1	714.4	785.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>19.1</b>	<b>13.5</b>	<b>13.5</b>	<b>13.5</b>	<b>13.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>867.3</b>	<b>884.4</b>	<b>939.9</b>	<b>1,002.2</b>	<b>1,072.8</b>
<b>순금융부채</b>	<b>504.3</b>	<b>506.3</b>	<b>460.3</b>	<b>409.9</b>	<b>354.9</b>
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>54.8</b>	<b>166.2</b>	<b>147.9</b>	<b>155.7</b>	<b>164.6</b>
당기순이익	60.1	51.8	73.5	80.4	88.6
조정	93.5	120.0	79.5	79.6	80.5
감가상각비	76.4	79.9	79.5	79.7	80.4
외환거래손익	6.7	11.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
기타	17.3	31.9	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 변동	(98.8)	(5.6)	(5.1)	(4.3)	(4.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(220.3)</b>	<b>(67.7)</b>	<b>(91.1)</b>	<b>(93.4)</b>	<b>(97.9)</b>
투자자산감소(증가)	(3.2)	6.8	(3.9)	(3.3)	(3.4)
유형자산감소(증가)	(113.8)	(138.8)	(80.0)	(84.0)	(88.2)
기타	(103.3)	64.3	(7.2)	(6.1)	(6.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>96.7</b>	<b>(109.4)</b>	<b>(18.0)</b>	<b>(18.0)</b>	<b>(18.0)</b>
금융부채증가(감소)	133.4	(106.5)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	2.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(22.3)	8.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	(14.4)	(14.4)	(18.0)	(18.0)	(18.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(69.5)</b>	<b>(36.3)</b>	<b>38.8</b>	<b>44.3</b>	<b>48.7</b>
Unlevered CFO	210.3	223.2	199.2	208.0	219.1
Free Cash Flow	(62.5)	27.2	67.9	71.7	76.4



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 대상



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
17.4.12	BUY	28,000		
16.8.8	BUY	40,000	-31.95%	-16.13%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.4%	5.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 24일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 07월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.