

대상

BUY(유지)

001680 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	38,000원	현재주가(08/14)	24,500원	Up/Downside	+55.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 16

실적 서프라이즈, 목표주가 상향

News

2Q18 실적 서프라이즈 기록: 연결 매출액은 전년 수준인 7,243억원에 그쳤으나, 영업이익은 47.9%YoY증가한 354억원을 기록했다. 영업이익은 당사의 추정치와 컨센서스를 21.9%, 24.9%상회했다. 영업이익 개선은 식품 부문의 판촉비 안정과 전분당, 라이신 등 소재부문의 원가안정과 수출 및 생산성 개선에 따른 것이다. 지배주주 순이익은 일회성 이익(사업양도차익 288억원) 발생으로 407억원을 기록했다.

Comment

실적 개선 지속 전망, 김치빼고 전부문 호조세: 2Q18 식품부문 영업이익률은 3.4%으로 전년동기대비 1%p개선됐다. 김치 부문의 판촉경쟁은 지속중이나, 높아진 전년 베이스대비 판촉비 집행이 더 확대되지는 않을 것이다. 조미료, 장류 부문의 판촉비는 전년대비 확연히 축소되고 있으며 최저임금 상승에 따른 부담은 하반기 점차 약화될 것이다. 소재부문은 옥수수, 원당 등 원가변수가 안정화됐고 라이신도 흑자 전환에 성공한 것으로 추정한다. 전분당 수익성이 좋고, 바이오도 고부가가치 신제품 출시로 수익성이 개선되고 있다. 상반기까지 베스트코의 적자규모가 유지됐지만(반기순이익 -83.7억원), 하반기 안정화될 것이다. 인도네시아 전분당공장도 하반기 흑자전환 가능성이 있다.

Action

매력적인 Valuation, 목표주가 상향: 설비투자가 마무리되면서 소재 부문의 수익성 개선이 가속화되고 있다. 가공식품의 경쟁은 치열하지만 전분당, 조미료 등 주력 제품의 수익성이 매우 좋다. 베스트코, 인니법인의 적자축소로 연결 기준 실적 개선의 속도가 붙을 것으로 전망한다. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 기존 35,000원에서 38,000원으로 올리며, 투자여건 BUY를 유지한다.

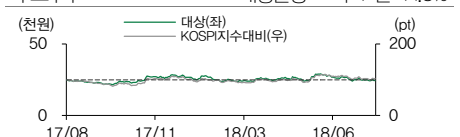
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	2,855	2,969	3,114	3,224	3,338
(증가율)	8.3	4.0	4.9	3.5	3.5
영업이익	111	97	121	142	157
(증가율)	1.1	-12.9	25.6	16.8	10.6
지배주주순이익	65	53	92	87	99
EPS	1,859	1,505	2,638	2,497	2,849
PER (H/L)	20.5/14.0	19.4/14.2	9.3	9.8	8.6
PBR (H/L)	1.6/1.1	1.2/0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	9.9/7.7	8.7/7.2	5.8	5.0	4.4
영업이익률	3.9	3.3	3.9	4.4	4.7
ROE	7.9	6.1	10.1	8.9	9.4

Stock Data

52주 최저/최고	21,450/29,000원
KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
시가총액	8,489억원
60일-평균거래량	173,541
외국인지분율	12.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	대상홀딩스 외 4인 44.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.9	-8.4	-0.4
상대기준	-5.8	0.4	2.9

도표 1. 대상 연결기준 2Q18 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q18	2Q17	%YoY	DB추정	%차이	컨센서스	%차이
매출액	7,243	7,240	0.0	7,576	-4.4	7,515	-3.6
영업이익	354	239	47.9	290	21.9	283	24.9
세전이익	546	178	206.8	260	110.1	249	119.4
지배주주순이익	407	125	225.3	190	114.1	184	121.0

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 대상 분기별 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
개별기준 매출액	5,310	5,320	6,091	5,179	5,626	5,418	6,166	5,269	21,901	22,479	23,251
식품	3,654	3,604	4,375	3,550	3,798	3,464	4,243	3,450	15,183	14,955	15,478
소재	1,656	1,716	1,717	1,630	1,828	1,954	1,923	1,819	6,718	7,524	7,772
매출총이익	1,523	1,595	1,820	1,507	1,536	1,501	1,745	1,392	6,444	6,175	6,444
GP%	28.7	30.0	29.9	29.1	27.3	27.7	28.3	26.4	29.4	27.5	27.7
영업이익	271	247	389	125	298	342	419	143	1,031	1,202	1,340
%YoY	-12.6	-13.6	27.4	21.2	10.1	38.7	7.9	14.3	2.8	16.6	11.5
식품	150	87	260	3	128	119	250	5	500	503	656
소재	121	159	129	122	170	223	162	145	531	700	684
OP%	5.1	4.6	6.4	2.4	5.3	6.3	6.8	2.7	4.7	5.3	5.8
식품	4.1	2.4	5.9	0.1	3.4	3.4	5.9	0.1	3.3	3.4	4.2
소재	7.3	9.3	7.5	7.5	9.3	11.4	8.4	8.0	7.9	9.3	8.8
연결기준 매출액	7,142	7,241	8,193	7,092	7,400	7,243	8,551	7,613	29,688	31,139	32,243
매출총이익	1,908	1,952	2,215	1,867	1,924	1,906	2,163	1,916	7,943	7,909	8,802
GP%	26.7	27.0	27.0	26.3	26.0	26.3	25.3	25.2	26.8	25.4	27.3
영업이익	289	239	387	52	302	354	428	131	967	1,214	1,419
OP%	4.0	3.3	4.7	0.7	4.1	4.9	5.0	1.7	3.3	3.9	4.4
세전이익	303	178	325	30	265	546	367	62	836	1,241	1,177
지배주주순이익	243	125	245	-86	190	407	275	46	527	918	872
연결-개별 영업이익	19	-7	-1	-74	4	12	8	-12	-64	12	78

자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,086	999	1,117	1,219	1,340
현금및현금성자산	184	148	248	314	405
매출채권및기타채권	288	281	290	303	315
재고자산	294	318	316	329	341
비유동자산	1,222	1,254	1,235	1,226	1,218
유형자산	854	894	881	876	872
무형자산	139	137	132	128	125
투자자산	108	105	105	105	105
자산총계	2,308	2,252	2,352	2,446	2,558
유동부채	715	688	717	742	773
매입채무및기타채무	313	340	368	393	424
단기차입금및단기차	309	204	204	204	204
유동성장기부채	63	111	111	111	111
비유동부채	726	680	677	677	677
사채및장기차입금	585	536	533	533	533
부채총계	1,441	1,368	1,394	1,419	1,449
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	292	295	295	295	295
이익잉여금	556	597	671	740	821
비지배주주지분	19	13	13	13	13
자본총계	867	884	958	1,027	1,109

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	55	166	231	200	216
당기순이익	60	52	92	87	99
현금유출이없는비용및수익	150	171	151	145	146
유형및무형자산상각비	76	80	99	97	96
영업관련자산부채변동	-99	-6	21	-2	6
매출채권및기타채권의감소	-34	1	-9	-13	-12
재고자산의감소	1	-26	2	-13	-12
매입채무및기타채무의증가	3	21	29	25	31
투자활동현금흐름	-220	-68	-82	-89	-80
CAPEX	-117	-139	-80	-89	-88
투자자산의순증	-4	6	0	0	0
재무활동현금흐름	97	-109	-49	-46	-46
사채및장기차입금의 증가	133	-107	-3	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	3	0	0	0
배당금지급	-14	-14	-18	-18	-18
가타현금흐름	-1	-25	0	0	0
현금의증가	-69	-36	100	66	91
기초현금	254	184	148	248	314
기말현금	184	148	248	314	405

자료: 대상 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,855	2,969	3,114	3,224	3,338
매출원가	2,079	2,174	2,323	2,344	2,424
매출총이익	776	794	791	880	915
판매비	665	698	669	738	758
영업이익	111	97	121	142	157
EBITDA	188	177	220	239	253
영업외손익	-29	-13	3	-24	-22
금융손익	-24	-12	-24	-24	-24
투자손익	3	3	2	2	2
기타영업외손익	-8	-4	25	-2	0
세전이익	82	84	124	118	135
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	52	92	87	99
자배주주지분순이익	65	53	92	87	99
비지배주주지분순이익	-5	-1	0	0	0
총포괄이익	65	32	92	87	99
총감률(%YoY)					
매출액	8.3	4.0	4.9	3.5	3.5
영업이익	1.1	-12.9	25.6	16.8	10.6
EPS	11.0	-19.0	75.3	-5.4	14.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,859	1,505	2,638	2,497	2,849
BPS	23,549	24,181	26,238	28,159	30,419
DPS	400	500	500	500	500
Multiple(배)					
P/E	14.2	18.3	9.3	9.8	8.6
P/B	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.8	8.5	5.8	5.0	4.4
수익성(%)					
영업이익률	3.9	3.3	3.9	4.4	4.7
EBITDA마진	6.6	5.9	7.1	7.4	7.6
순이익률	2.1	1.7	2.9	2.7	3.0
ROE	7.9	6.1	10.1	8.9	9.4
ROA	2.7	2.3	4.0	3.6	4.0
ROC	6.6	4.5	6.8	8.1	9.0
안정성및기타					
부채비율(%)	166.2	154.7	145.4	138.1	130.7
이자보상배율(배)	3.8	3.3	4.4	5.2	5.7
배당성향(배)	22.9	33.5	18.9	19.9	17.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 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 것이나 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 투자이익률 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

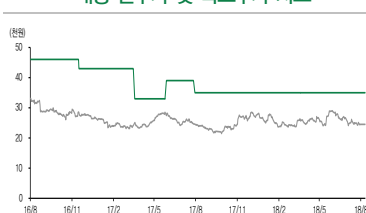
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	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	-27.8 -17.1	18/08/14	1년경과	-	-30.0 -30.0
18/08/16	Buy	38,000	-				

주: *표는 담당자 변경