



하나금융그룹

2018년 10월 5일 | Equity Research

대상(001680)

3Q18 Pre: 본업 순항 중이나...

3Q18 Pre: 순항 중, 다만 시장 기대치는 다소 높아 보여

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 8,447억원(YoY +3.1%), 387억원(YoY -0.1%)으로 추정한다. 별도 기준 영업이익은 전년 수준인 392억원으로 예상한다. 특이사항은 없어 보이나, 시장 기대치(OP 447억원)가 다소 높다고 판단된다.

① 가공식품 부문 매출액은 회계 변경 효과 감안시 YoY 2.0% 증가할 것으로 추산된다. 다만, 2분기 제한적인 판관비 집행 및 작년 높은 베이스 감안시 YoY 증익이 쉽지 않을 것으로 판단된다. ② 소재 부문은 매출 및 이익 모두 견조한 성장세가 기대된다. 전분당 사업 환경은 우호적이다. 라이신 판가는 QoQ 소폭 하락한 것으로 파악된다. 판가 하락에도 불구하고 공정률 개선 기인해 분기 30억원 내외 이익 기여는 가능할 것으로 추산된다. ③ 베스트코는 고객사 디마케팅 영향 기인해 YoY 매출 감소 흐름은 지속될 전망이다. 최저임금 인상 영향으로 영업적자 폭도 YoY 소폭 증가 흐름이 이어질 것으로 전망된다. ④ PT인도네시아는 전분당 공장 가동률 상승 기인해 20억원 내외 이익 기여 흐름이 지속될 것으로 보인다.

본업 체력은 좋아졌으나 베스트코가 아쉬워

본업은 순항 중이다. 식품 부문은 일부 카테고리 경쟁 심화(김치 등)는 부담이나 신제품 판매 호조('안주야' 등)에 기인한 YoY 매출 성장세가 긍정적이다. 소재 부문은 옥수수 투입가 안정세 및 고마진 제품 판매 확대로 YoY 마진 개선을 시현 중이다. 베스트코가 아쉽다. 대내외적 부정적 환경(최저임금 상승 및 외식 경기 침체) 기인해 올해 연간 영업적자는 180억원 내외로 추정된다.

밸류에이션 여력 보유

3분기 실적에 대한 시장 기대치는 다소 높아 보인다. 다만, 현 주가는 12개월 Fwd PER 10배 내외 거래 중인 만큼 밸류에이션 상승 여력을 보유하고 있다고 판단한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 28,000원 | CP(10월 4일): 25,300원

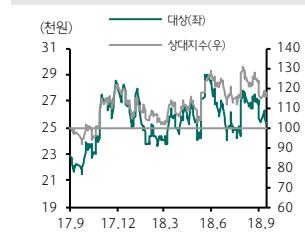
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,274.49	
52주 최고/최저(원)	29,000/21,450	
시가총액(십억원)	876.6	
시가총액비중(%)	0.07	
발행주식수(천주)	34,648.0	
60일 평균 거래량(천주)	145.7	
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8	
18년 배당금(예상,원)	500	
18년 배당수익률(예상,%)	1.98	
외국인지분율(%)	14.47	
주요주주 지분율(%)		
대상홀딩스 외 4 인	44.76	
국민연금	13.50	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(4.5) (1.9) 14.0	
상대	(2.8) 3.8 20.0	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,025.7	3,137.2
영업이익(십억원)	125.0	140.7
순이익(십억원)	88.4	88.9
EPS(원)	2,450	2,471
BPS(원)	25,964	27,804

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,855.0	2,968.8	3,049.8	3,180.0	3,275.4
영업이익	십억원	111.1	96.7	120.6	139.2	153.2
세전이익	십억원	81.9	83.5	128.3	124.7	137.0
순이익	십억원	64.6	52.7	94.0	91.1	100.0
EPS	원	1,794	1,464	2,610	2,528	2,776
증감률	%	10.9	(18.4)	78.3	(3.1)	9.8
PER	배	14.72	18.82	9.69	10.01	9.11
PBR	배	1.12	1.14	0.96	0.89	0.83
EV/EBITDA	배	7.76	8.45	6.72	5.88	5.23
ROE	%	7.87	6.13	10.34	9.26	9.42
BPS	원	23,549	24,181	26,291	28,319	30,595
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. 냉동안주 시장 고성장세

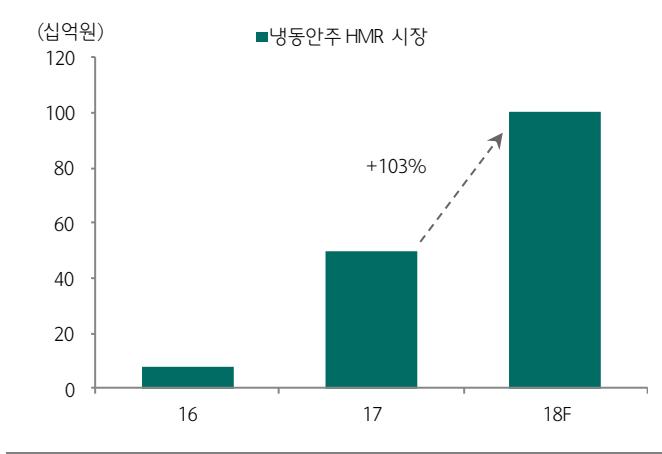


그림 2. 본업은 YoY 증익 흐름 지속 전망

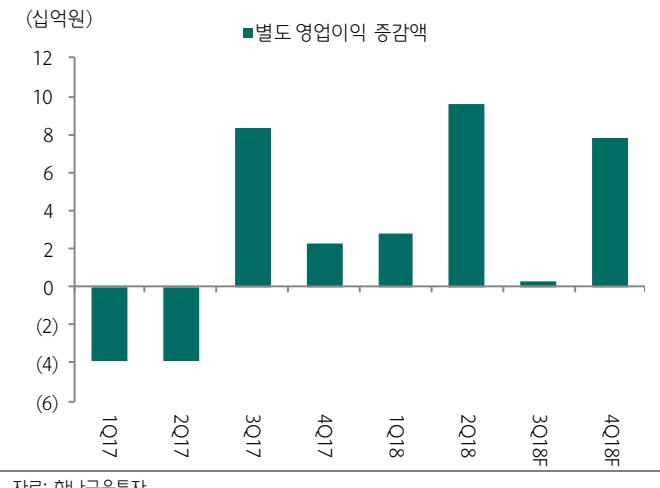


그림 3. 베스트코 적자 지속 아쉬워

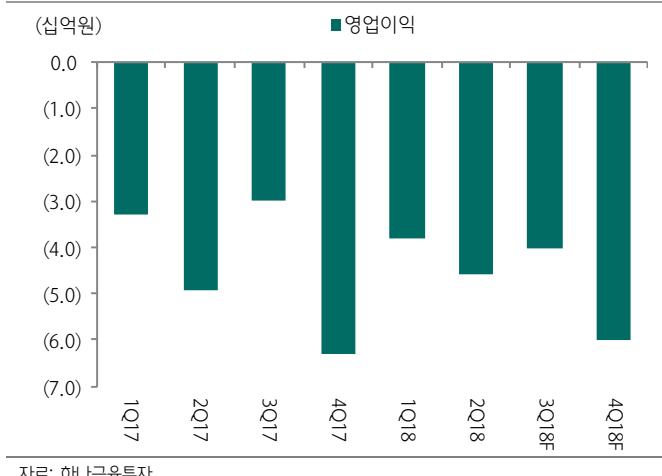


그림 4. 밸류에이션은 매력적

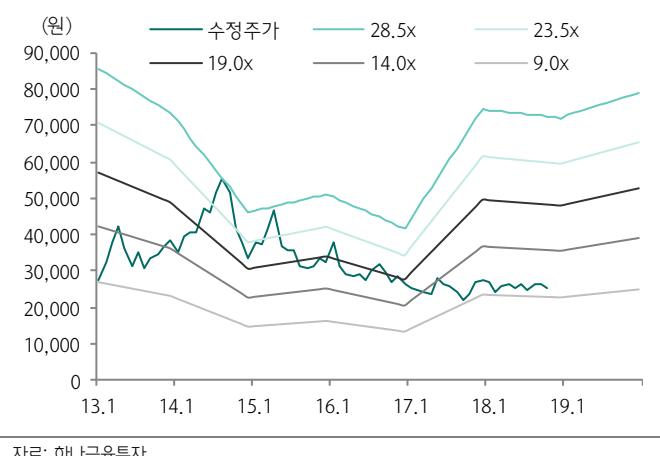


표 1. 연결 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	17	18F	19F
매출액	714.2	724.1	819.3	711.2	740.0	724.3	844.7	740.9	2,968.8	3,049.8	3,180.0
본사	531.0	532.0	609.1	518.0	562.6	541.8	635.0	542.9	2,190.1	2,282.3	2,366.1
베스트코	131.5	136.4	165.4	138.3	120.7	129.8	160.4	138.3	571.5	549.3	535.8
해외 기타	69.3	71.7	78.9	80.1	83.6	84.3	85.6	85.6	300.0	339.6	387.9
YoY	4.4%	1.9%	9.1%	0.3%	3.6%	0.0%	3.1%	4.2%	4.0%	2.7%	4.3%
본사	19.0%	16.5%	22.7%	14.2%	6.0%	1.8%	4.3%	4.8%	18.2%	4.2%	3.7%
베스트코	15.3%	6.0%	36.4%	11.4%	-8.2%	-4.8%	-3.0%	0.0%	17.1%	-3.9%	5.0%
해외 기타	1.9%	3.6%	28.2%	21.3%	20.7%	20.0%	6.9%	6.9%	13.3%	13.2%	14.2%
영업이익	28.9	23.9	38.7	5.2	30.2	35.4	38.7	16.3	96.7	120.6	139.2
YoY	-10.7%	-27.6%	6.1%	-43.3%	4.5%	47.9%	-0.1%	215.5%	-12.9%	24.7%	15.5%
OPM	4.0%	3.3%	4.7%	0.7%	4.1%	4.9%	4.6%	2.2%	3.3%	4.0%	4.4%
본사	27.1	24.7	38.9	12.6	29.8	34.2	39.2	20.3	103.1	123.5	134.2
베스트코	(3.3)	(4.9)	(3.0)	(6.3)	(3.8)	(4.6)	(4.0)	(6.0)	(17.5)	(18.4)	(14.0)
해외 기타	3.3	1.6	(0.8)	(0.1)	1.8	2.9	2.5	1.0	4.0	8.2	11.0
세전이익	30.3	17.8	32.5	2.9	26.5	54.6	34.7	12.3	83.5	128.1	124.7
YoY	9.5%	-29.4%	-9.4%	TB	-12.4%	206.8%	6.6%	319.8%	2.0%	53.4%	-2.7%
(지배)순이익	24.3	12.5	24.5	(8.6)	19.0	40.7	25.0	9.4	52.7	94.0	91.1
YoY	8.9%	-37.6%	-17.6%	CR	-21.9%	225.3%	2.0%	TB	-18.4%	78.3%	-3.1%
NPM	3.4%	1.7%	3.0%	-1.2%	2.6%	5.6%	3.0%	1.3%	1.8%	3.1%	2.9%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		2,855.0	2,968.8	3,049.8	3,180.0	3,275.4
매출원가		2,079.3	2,174.5	2,243.9	2,331.7	2,398.3
매출총이익		775.7	794.3	805.9	848.3	877.1
판관비		664.6	697.6	685.3	709.1	723.9
영업이익		111.1	96.7	120.6	139.2	153.2
금융순이익		(24.4)	(11.8)	(20.6)	(19.4)	(18.2)
종속/관계기업순이익		2.8	2.9	28.3	4.9	2.0
기타영업외순이익		(7.6)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익		81.9	83.5	128.1	124.7	137.0
법인세		21.8	31.8	34.4	33.7	37.0
계속사업이익		60.1	51.8	93.9	91.1	100.0
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		60.1	51.8	93.9	91.1	100.0
비자배주주지분 순이익		(4.6)	(1.0)	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익		64.6	52.7	94.0	91.1	100.0
지배주주지분포괄이익		69.2	34.4	102.1	99.0	108.7
NOPAT		81.5	59.9	88.3	101.6	111.9
EBITDA		187.5	176.6	200.1	218.9	233.7
성장성(%)						
매출액증가율		8.3	4.0	2.7	4.3	3.0
NOPAT증가율		22.2	(26.5)	47.4	15.1	10.1
EBITDA증가율		5.6	(5.8)	13.3	9.4	6.8
영업이익증가율		1.1	(13.0)	24.7	15.4	10.1
(지배주주)순이익증가율		10.8	(18.4)	78.4	(3.1)	9.8
EPS증가율		10.9	(18.4)	78.3	(3.1)	9.8
수익성(%)						
매출총이익률		27.2	26.8	26.4	26.7	26.8
EBITDA이익률		6.6	5.9	6.6	6.9	7.1
영업이익률		3.9	3.3	4.0	4.4	4.7
계속사업이익률		2.1	1.7	3.1	2.9	3.1

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,794	1,464	2,610	2,528	2,776
BPS	23,549	24,181	26,291	28,319	30,595
CFPS	5,839	6,196	6,282	6,156	6,485
EBITDAPS	5,206	4,902	5,555	6,078	6,488
SPS	79,266	82,425	84,673	88,289	90,938
DPS	400	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	14.7	18.8	9.7	10.0	9.1
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
PCFR	4.5	4.4	4.0	4.1	3.9
EV/EBITDA	7.8	8.5	6.7	5.9	5.2
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	7.9	6.1	10.3	9.3	9.4
ROA	2.9	2.3	4.1	3.8	4.0
ROIC	6.5	4.5	6.5	7.5	8.1
부채비율	166.2	154.7	143.9	135.8	127.3
순부채비율	58.1	57.2	45.6	36.7	28.1
이자보상배율(배)	3.8	3.3	4.4	5.0	5.6

자료: 하나금융투자

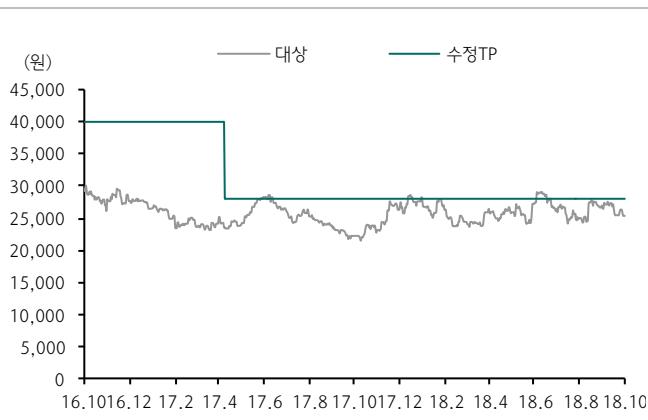
대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,086.5	998.5	1,084.7	1,170.8	1,257.8
금융자산	453.4	344.8	413.5	471.5	537.9
현금·현금相当	184.2	147.9	211.2	260.6	320.6
매출채권 등	287.6	281.1	288.8	301.1	310.2
재고자산	293.9	317.9	326.5	340.5	350.7
기타유동자산	51.6	54.7	55.9	57.7	59.0
비유동자산	1,222.0	1,253.9	1,257.3	1,266.2	1,277.4
투자자산	108.1	105.3	108.2	112.8	116.2
금융자산	54.1	51.1	52.5	54.8	56.4
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	116.9	116.9
자산총계	2,308.5	2,252.4	2,342.0	2,437.1	2,535.2
유동부채	714.7	688.2	698.0	713.6	725.1
금융부채	372.3	315.5	315.5	315.5	315.5
매입채무 등	313.1	339.7	348.9	363.8	374.7
기타유동부채	29.3	33.0	33.6	34.3	34.9
비유동부채	726.4	679.8	683.7	690.1	694.7
금융부채	585.4	535.6	535.6	535.6	535.6
기타비유동부채	141.0	144.2	148.1	154.5	159.1
부채총계	1,441.2	1,368.0	1,381.7	1,403.7	1,419.8
지배주주지분	848.2	870.9	946.9	1,020.0	1,101.9
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	672.6	745.7	827.6
비자배주주지분	19.1	13.5	13.4	13.4	13.4
자본총계	867.3	884.4	960.3	1,033.4	1,115.3
순금융부채	504.3	506.3	437.6	379.6	313.2
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	54.8	166.2	169.6	164.6	176.0
당기순이익	60.1	51.8	93.9	91.1	100.0
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 자산부채 변동	(98.8)	(5.6)	(3.8)	(6.1)	(4.5)
투자활동 현금흐름	(220.3)	(67.7)	(88.2)	(97.3)	(97.9)
투자자산감소(증가)	(3.2)	6.8	(2.9)	(4.6)	(3.4)
유형자산감소(증가)	(113.8)	(138.8)	(80.0)	(84.0)	(88.2)
기타	(103.3)	64.3	(5.3)	(8.7)	(6.3)
재무활동 현금흐름	96.7	(109.4)	(18.0)	(18.0)	(18.0)
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)
현금의 증감	(69.5)	(36.3)	63.3	49.4	60.0
Unlevered CFO	210.3	223.2	226.3	221.7	233.6
Free Cash Flow	(62.5)	27.2	89.6	80.6	87.8



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

대상



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
17.4.12	BUY	28,000		
16.10.4	BUY	40,000	-34.43%	-25.00%

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(마도)_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	92.8%	6.3%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 4일

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 10월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 10월 05일 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.