

Company Brief

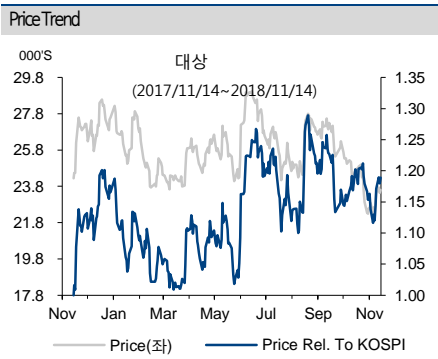
2018-11-15

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000 원(유지)
종가(2018/11/14)	23,550 원

Stock Indicator	
자본금	36십억원
발행주식수	3,602만주
시가총액	833십억원
외국인지분율	15.6%
52주 주가	22,200~29,000원
60일평균거래량	148,326주
60일평균거래대금	3.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-3.9	-12.0	-2.7
상대수익률	1.7	4.6	4.5	15.5



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,969	2,946	2,974	3,054
영업이익(십억원)	97	128	134	142
순이익(십억원)	53	92	89	95
EPS(원)	1,525	2,655	2,574	2,745
BPS(원)	25,138	26,691	28,162	29,805
PER(배)	18.1	8.9	9.2	8.6
PBR(배)	1.1	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	6.1	10.2	9.4	9.5
배당수익률(%)	1.8	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	14.5	5.8	5.4	5.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대상(001680)

영업실적 개선 가시성 확보, 밸류에이션을 감안한 매수전략 유효

3Q18 Review: 동일기준 감안시 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현

대상의 3Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,853 억원 (-4.2% YoY), 414 억원 (+6.8% YoY)을 시현했다. 회계기준변경(영업이익 2 억원 수준 영향) 및 대상홀딩스로 이관된 건강사업부의 전년동기실적(매출액 150 억원, 영업이익 18 억원)을 고려시 견조한 성장세가 이어졌으며, 이는 시장기대치에 부합하는 수준으로 판단한다.

개별 식품부문은 서구, 편의식품에 집중된 신제품을 중심으로 하는 매출성장을 지속했다. 건강사업부 제외 및 김치 등 일부제품에 대한 판촉비용 반영이 지속되고 있으나, 전년동기 높은 비용 투입분을 고려할 때 최저임금관련 인건비 확대에도 불구하고, 이익에 미치는 (-)영향이 제한적이다. 최근 장류 및 조미료류 등 cash cow 제품에 대한 시장경쟁 완화 흐름 또한 식품부문 마진의 가시성을 확보했다는 측면에서 긍정적이다.

소재부문의 경우 라이신, 바이오의 실적개선 흐름이 유지되고 있다. 라이신은 3 분기 유지보수 섀다운에 따라 전분기대비 이익은 일부 축소되었으나, 전년동기대비 영업실적 개선세가 눈에 띈다. 라이신 글로벌 시세는 하락했으나 판매지역 포트폴리오 내 동남아향 매출비중을 고판가의 유럽지역으로 전환하고 있어 판가조정 영향은 제한적이다. 바이오 내 포함된 고부가제품의 영업실적 기여 또한 높아진 상황으로, 전분당의 원가상승에도 불구하고, 포트폴리오 안정화를 통해 전년동기 높은 베이스에 대한 부담을 완화했다.

인도네시아 전분당부문은 최근 수율 안정화 및 물량증가에 따른 고정비부담 완화가 이익기여로 이어지는 상황으로, 전년동기대비 32 억원의 추가이익을 시현했다. 시장 내 연착륙 흐름을 고려한다면 향후 점진적인 마진개선에 따른 전사이익에 대한 추가 이익기여가 가능할 전망이다. 베스트코의 경우 거래처 선별 등 저수익 사업구조에 대한 디마케팅으로 매출액 감소 (-20.3% YoY)에도 적자폭 축소 측면이 고무적이다 (3Q17 - 32 억원 → 3Q18 -19 억원). 향후 영업실적 개선속도를 보수적으로 고려하더라도 전반적인 자회사부문의 이익기여도는 지속적으로 증가할 가능성에 무게를 실는다.

영업실적 개선 가시성 확보, 밸류에이션을 감안한 매수전략 유효

식품부문 내 주요제품 시장지배력 방어를 위한 비용지출이 일부 지속되고 있으나, 큰 틀에서의 투자 마무리 등을 감안, 연간규모 측면의 비용컨트롤이 가능한 구간임을 감안시 꾸준한 이익성장세에 대한 지속가능성이 높다. 2019 년의 경우 일부 가공식품시장 내 경쟁강도 심화우려에도 불구하고 1) Cash Cow 의 견조한 이익 및 2) 자회사의 개선세가 지속된다면 영업실적 턴어라운드 효과는 유지될 것으로 판단한다. 추가적으로 동종업체대비 낮은 밸류에이션 매력까지 더해진 상황임을 고려할 때 주가의 우상향 흐름 가능성에 대해 긍정적으로 판단할 필요가 있다.

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

표 1. 대상 3Q18 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY %	하이추정치	diff(% , %p)	Consensus	diff(% , %p)
매출액	785.3	819.3	(4.2)	812.0	(3.3)	816.9	(3.9)
영업이익	41.4	38.7	6.8	44.0	(5.9)	43.2	(4.3)
영업이익률 %	5.3	4.7	0.5	5.4	(0.1)	5.3	(0.0)
세전이익	29.9	32.5	(8.0)	37.3	(19.8)	37.2	(19.6)
세전이익률 %	3.8	4.0	(0.2)	4.6	(0.8)	4.6	(0.7)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2018년 11월 14일 기준

표 2. 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	714.2	724.1	819.3	711.2	740.0	724.3	785.3	696.4	2,968.8	2,945.9	2,974.4
개별 매출액											
식품	365.4	360.4	437.5	336.7	379.1	347.1	414.7	337.8	1,500.0	1,478.7	1,494.8
소재	165.6	171.6	171.7	181.3	183.5	194.7	185.1	184.0	690.1	747.3	759.4
대상베스트코	131.5	145.4	156.4	138.3	120.7	129.8	124.6	113.4	571.5	488.6	468.6
PT INDONESIA	35.9	36.9	43.9	43.0	46.8	47.5	49.6	50.7	159.7	194.6	210.5
MIWON VIETNAM	19.9	19.8	19.6	20.5	21.0	22.2	24.7	23.6	79.7	91.5	96.5
YoY %	4.4	1.9	9.1	0.3	3.6	0.0	(4.2)	(2.1)	4.0	(0.8)	1.0
개별 매출액											
식품	19.0	16.5	22.7	14.2	6.0	1.8	(1.5)	0.7	18.2	1.6	1.3
소재	2.7	2.2	5.2	(1.7)	3.7	(3.7)	(5.2)	0.3	26.5	(1.4)	1.1
대상베스트코	7.9	(1.6)	1.2	6.9	10.8	13.5	7.8	1.5	3.4	8.3	1.6
PT INDONESIA	15.3	13.0	29.0	11.4	(8.2)	(10.7)	(20.3)	(18.0)	17.1	(14.5)	(4.1)
MIWON VIETNAM	9.9	14.8	45.3	41.4	30.5	28.7	12.9	18.0	27.3	21.9	8.2
YoY %	(10.7)	(4.5)	15.7	7.6	5.9	12.0	26.1	15.0	1.0	14.7	5.5
연결 영업이익	28.9	23.9	38.7	5.2	30.2	35.4	41.4	20.7	96.7	127.6	133.7
개별 영업이익											
식품	27.1	24.7	38.9	12.6	29.8	34.2	38.8	20.9	103.1	123.7	125.9
소재	15.0	8.7	25.8	(6.9)	12.8	11.9	25.9	1.7	42.6	52.3	52.5
대상베스트코	12.1	15.9	13.0	19.5	17.0	22.3	13.0	19.2	60.5	71.5	73.3
PT INDONESIA	(3.3)	(2.6)	(3.2)	(6.3)	(4.2)	(2.3)	(1.9)	(2.0)	(15.4)	(10.4)	(4.9)
MIWON VIETNAM	2.8	(0.4)	0.6	0.3	1.5	2.3	3.8	2.5	3.3	10.1	10.5
YoY %	0.5	0.4	(0.2)	0.0	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	2.4	2.4
개별 영업이익	(10.7)	(27.6)	6.1	(43.3)	4.5	47.9	6.8	300.1	(12.9)	32.0	4.7
식품	(12.6)	(13.6)	27.4	21.7	10.1	38.7	(0.0)	66.3	2.8	20.0	1.7
소재	4.6	(30.2)	(5.1)	흑전	(14.5)	36.8	0.1	(124.5)	(4.3)	22.6	0.5
대상베스트코	(28.7)	(15.0)	76.1	79.9	40.6	39.7	(0.3)	(1.2)	12.3	18.1	2.6
OPM %	4.0	3.3	4.7	0.7	4.1	4.9	5.3	3.0	3.3	4.3	4.5
개별 영업이익											
식품	5.1	4.6	6.4	2.4	5.3	6.3	6.5	4.0	4.7	5.6	5.6
소재	4.1	2.4	5.9	(2.0)	3.4	3.4	6.2	0.5	2.8	3.5	3.5
대상베스트코	7.3	9.3	7.6	10.7	9.3	11.4	7.0	10.5	8.8	9.6	9.7

자료: 대상, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	999	1,020	1,058	1,119
현금 및 현금성자산	148	244	311	381
단기금융자산	197	144	105	77
매출채권	281	280	283	290
재고자산	318	295	297	305
비유동자산	1,254	1,242	1,254	1,259
유형자산	894	878	885	885
무형자산	137	137	137	137
자산총계	2,252	2,262	2,312	2,378
유동부채	688	830	829	837
매입채무	181	153	124	100
단기차입금	204	270	270	270
유동성장기부채	111	140	140	140
비유동부채	680	494	494	494
사채	399	250	250	250
장기차입금	136	100	100	100
부채총계	1,368	1,324	1,323	1,332
자배주주지분	871	925	976	1,033
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295
이익잉여금	597	671	742	819
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비자배주주지분	13	14	14	14
자본총계	884	938	989	1,046

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,969	2,946	2,974	3,054
증가율(%)	4.0	-0.8	1.0	2.7
매출원가	2,174	2,171	2,165	2,221
매출총이익	794	774	809	833
판매비와관리비	698	647	676	691
연구개발비	24	23	24	24
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	97	128	134	142
증가율(%)	-12.9	32.0	4.7	5.9
영업이익률(%)	3.3	4.3	4.5	4.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	3	3	5	5
기타영업외손익	-4	16	1	1
세전계속사업이익	84	126	119	127
법인세비용	32	34	30	32
세전계속이익률(%)	2.8	4.3	4.0	4.2
당기순이익	52	92	89	95
순이익률(%)	1.7	3.1	3.0	3.1
지배주주귀속 순이익	53	92	89	95
기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
총포괄이익	32	72	69	75
지배주주귀속총포괄이익	32	72	69	75

현금흐름표

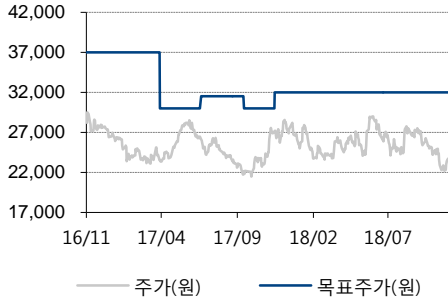
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	166	209	176	182
당기순이익	52	92	89	95
유형자산감가상각비	-	76	78	78
무형자산상각비	5	6	6	6
지분법관련손실(이익)	3	3	5	5
투자활동 현금흐름	-68	-57	-56	-57
유형자산의 처분(취득)	-139	-105	-90	-80
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-
금융상품의 증감	72	53	39	28
재무활동 현금흐름	-109	-60	-19	-19
단기금융부채의증감	-	50	-	-
장기금융부채의증감	100	-149	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-14	-18	-18	-18
현금및현금성자산의증감	-36	96	67	70
기초현금및현금성자산	184	148	244	311
기말현금및현금성자산	148	244	311	381

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,525	2,655	2,574	2,745
BPS	25,138	26,691	28,162	29,805
CFPS	1,683	5,013	4,975	5,147
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	18.1	8.9	9.2	8.6
PBR	1.1	0.9	0.8	0.8
PCR	16.4	4.7	4.7	4.6
EV/EBITDA	14.5	5.8	5.4	5.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.1	10.2	9.4	9.5
EBITDA 이익률	3.4	7.1	7.3	7.4
부채비율	154.7	141.1	133.7	127.3
순부채비율	57.2	39.7	34.7	28.8
매출채권회전율(x)	10.4	10.5	10.6	10.7
재고자산회전율(x)	9.7	9.6	10.0	10.1

자료: 대상, 하이투자증권 리서치센터

대상
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-04-11	Buy	30,000	6개월	-12.8%	-5.0%
2017-07-03	Buy	31,500	1년	-22.8%	-16.5%
2017-09-27	Buy	30,000	1년	-20.2%	-8.2%
2017-11-28	Buy	32,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-