

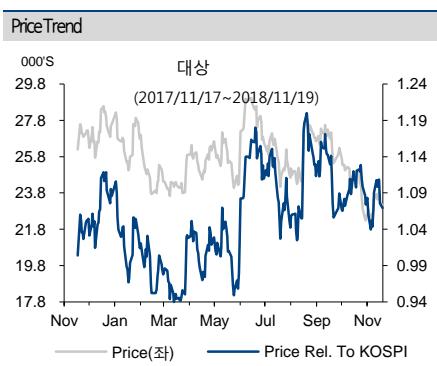
대상 (001680)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000 원(유지)
종가(2018/11/19)	23,100 원

Stock Indicator	
자본금	36십억원
발행주식수	3,602만주
시가총액	818십억원
외국인지분율	15.6%
52주 주가	22,200~29,000 원
60일평균거래량	129,363주
60일평균거래대금	3.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-15.7	-9.6	-11.7
상대수익률	-4.5	-9.2	5.0	5.4



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,969	2,946	2,974	3,054
영업이익(십억원)	97	125	133	142
순이익(십억원)	53	90	89	95
EPS(원)	1,525	2,590	2,556	2,749
BPS(원)	25,138	26,625	28,080	29,726
PER(배)	18.1	8.9	9.0	8.4
PBR(배)	1.1	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	6.1	10.0	9.3	9.5
배당수익률(%)	1.8	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(배)	14.5	5.8	5.4	5.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

2019년 식품+소재 견조함 지속, 자회사 영업실적 개선 가능성 염두

2019년 식품+소재의 견조함 지속, 자회사 영업실적 개선 가능성 염두

2019년 대상 영업실적 개선은 국내 및 해외 자회사의 영업실적 개선에 무게를 싣는다. 개별 식품부문은 서구, 편의식품에 집중된 신제품을 중심으로 하는 매출성장을 지속할 전망이다. 김치 등 일부제품에 대한 판촉비용 반영이 지속될 가능성을 염두할 때 영업이익 개선은 제한적일 가능성성이 높으나, 경쟁사의 HMR 투자에 따라 장류, 조미료류 등 cash cow 카테고리 경쟁이 완화될 공산이 높음을 감안한다면 추가 이익개선을 가정하는데 무리가 없다.

소재부문의 경우 라이신, 바이오의 실적개선 흐름이 유지될 것으로 판단한다. 라이신 글로벌 시세는 하락했으나 판매지역 포트폴리오 내 동남아향 매출비중을 고판가의 유럽지역으로 전환하고 있어 판가하향조정 영향은 제한적이며, 바이오 내 포함된 고부가제품의 영업실적 기여 또한 높아진 상황이다. 전분당의 원가변동 가능성에도 포트폴리오 안정화를 통해 전년동기 높은 베이스에 대한 부담을 완화하는 흐름이 이어질 것으로 예상한다.

인도네시아 전분당부문은 최근 수율 안정화 및 물량증기에 따른 고정비부담 완화가 이익기여로 이어지는 상황으로, 시장 내 연착륙 흐름을 고려한다면 향후 점진적인 마진개선을 감안해 1H19 까지 베이스효과가 발생한다. 이후 가격인상 가능성 또한 긍정적이다. 여기에 최근 경쟁이 심화된 MSG 이익기여가 2017년 이전수준으로 증가할 경우 영업이익 측면에서 50~90 억원의 추가기여가 가능하다. 베스트코는 거래처 선별 등 저수익 사업구조에 대한 디마케팅으로 매출액 감소에도 적자폭 축소가 지속되고 있다. 4Q17 일회성 손실반영이 4Q18에 재발하지 않음이 확인된다면 구조조정효과에 따른 2019년 손실축소 가정에 무리가 없다는 판단이다. 따라서 향후 개별부문의 영업실적 개선속도를 보수적으로 고려하더라도 전반적인 자회사부문의 이익기여도 확대에 따른 전사 영업실적 개선에 무게를 싣는다.

영업실적 개선 가시성 확보, 밸류에이션을 감안한 매수전략 유효

식품부문 내 주요제품 시장지배력 방어를 위한 비용지출이 일부 이어지고 있으나, 큰 틀에서의 투자 마무리 및 연간규모 측면의 비용컨트롤이 가능한 구간임을 감안해 꾸준한 이익성장 가능성이 높다. 2019년의 경우 일부 가공식품시장 내 경쟁강도 심화우려에도 불구하고 cash cow 의 견조한 이익 및 자회사의 개선세가 유지될 가능성을 고려해 영업실적 터어라운드 효과가 지속될 것으로 판단한다. 추가적으로 동종업체대비 낮은 밸류에이션 매력까지 더해진 상황임을 고려할 때 주가의 우상향 흐름 가능성에 대해 긍정적으로 판단할 필요가 있다.

표 1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	740.0	724.3	785.3	696.4	730.6	734.4	796.8	712.6	2,968.8	2,945.9	2,974.4
개별 매출액	562.6	541.8	599.8	521.8	558.6	552.1	611.6	531.9	2,190.1	2,226.0	2,254.2
식품	379.1	347.1	414.7	337.8	372.1	354.2	423.5	344.9	1,500.0	1,478.7	1,494.8
소재	183.5	194.7	185.1	184.0	186.5	197.9	188.0	187.0	690.1	747.3	759.4
대상베스트코	120.7	129.8	124.6	113.4	108.6	123.3	120.9	115.7	571.5	488.6	468.6
PT INDONESIA	46.8	47.5	49.6	50.7	53.9	50.4	52.5	53.8	159.7	194.6	210.5
MWON VIETNAM	21.0	22.2	24.7	23.6	22.5	23.3	25.9	24.8	79.7	91.5	96.5
YoY%	3.6	0.0	(4.2)	(2.1)	(1.3)	1.4	1.5	2.3	4.0	(0.8)	1.0
개별 매출액	6.0	1.8	(1.5)	0.7	(0.7)	1.9	2.0	1.9	18.2	1.6	1.3
식품	3.7	(3.7)	(5.2)	0.3	(1.8)	2.1	2.1	2.1	26.5	(1.4)	1.1
소재	10.8	13.5	7.8	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	3.4	8.3	1.6
대상베스트코	(8.2)	(10.7)	(20.3)	(18.0)	(10.0)	(5.0)	(3.0)	2.0	17.1	(14.5)	(4.1)
PT INDONESIA	30.5	28.7	12.9	18.0	15.0	6.0	6.0	6.0	27.3	21.9	8.2
MWON VIETNAM	5.9	12.0	26.1	15.0	7.0	5.0	5.0	5.0	1.0	14.7	5.5
연결 영업이익	30.2	35.4	41.4	17.8	32.0	35.7	43.5	21.7	96.7	124.7	132.9
개별 영업이익	29.8	34.2	38.8	19.0	30.1	33.0	39.4	20.7	103.1	121.8	123.2
식품	12.8	11.9	25.9	1.0	13.0	11.7	25.4	1.7	42.6	51.6	51.9
소재	17.0	22.3	13.0	17.9	17.1	21.3	14.0	19.0	60.5	70.2	71.3
대상베스트코	(4.2)	(2.3)	(1.9)	(2.0)	(1.6)	(1.2)	(0.8)	(1.2)	(15.4)	(10.4)	(4.9)
PT INDONESIA	1.5	2.3	3.8	2.0	2.7	3.0	3.9	2.7	3.3	9.6	12.3
MWON VIETNAM	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	2.4	2.5
YoY%	4.5	47.9	6.8	243.4	6.0	0.9	5.2	21.8	(12.9)	28.9	6.6
개별 영업이익	10.1	38.7	(0.0)	50.7	1.0	(3.5)	1.4	9.1	2.8	18.1	1.1
식품	(14.5)	36.8	0.1	(114.7)	1.7	(2.1)	(1.7)	70.2	(4.3)	21.1	0.5
소재	40.6	39.7	(0.3)	(7.8)	0.5	(4.3)	7.6	5.7	12.3	16.0	1.6
OPM %	4.1	4.9	5.3	2.6	4.4	4.9	5.5	3.0	3.3	4.2	4.5
개별 영업이익	5.3	6.3	6.5	3.6	5.4	6.0	6.4	3.9	4.7	5.5	5.5
식품	3.4	3.4	6.2	0.3	3.5	3.3	6.0	0.5	2.8	3.5	3.5
소재	9.3	11.4	7.0	9.8	9.2	10.8	7.4	10.1	8.8	9.4	9.4

자료: 대상, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	999	1,018	1,055	1,116
현금 및 현금성자산	148	241	308	379
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	2,260	2,309	2,375
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
지배주주지분	871	923	973	1,030
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295
이익잉여금	597	668	739	816
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비지배주주지분	13	14	14	14
자본총계	884	936	987	1,044

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	650	676	691
연구개발비	24	23	24	24
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	97	125	133	142
증가율(%)	-12.9	28.9	6.6	6.7
영업이익률(%)	3.3	4.2	4.5	4.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(소실)	3	3	5	5
기타영업외손익	-4	16	1	1
세전계속사업이익	84	123	118	127
법인세비용	32	33	30	32
세전계속이익률(%)	2.8	4.2	4.0	4.2
당기순이익	52	90	89	95
순이익률(%)	1.7	3.1	3.0	3.1
지배주주귀속 순이익	53	90	89	95
기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
총포괄이익	32	70	68	75
지배주주귀속총포괄이익	32	70	68	75

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	166	206	175	182
당기순이익	52	90	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	94	67	70
기초현금및현금성자산	184	148	241	308
기말현금및현금성자산	148	241	308	379

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,525	2,590	2,556	2,749
BPS	25,138	26,625	28,080	29,726
CFPS	1,683	4,948	4,958	5,150
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	18.1	8.9	9.0	8.4
PBR	1.1	0.9	0.8	0.8
PCR	16.4	4.7	4.7	4.5
EV/EBITDA	14.5	5.8	5.4	5.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.1	10.0	9.3	9.5
EBITDA 이익률	3.4	7.0	7.3	7.4
부채비율	154.7	141.4	134.1	127.6
순부채비율	57.2	40.0	35.1	29.2
매출채권회전율(x)	10.4	10.5	10.6	10.7
재고자산회전율(x)	9.7	9.6	10.0	10.1

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치센터