

# 대상(001680)

## 4Q18 Pre: 가격 메리트 부각 시점

### 4Q18 Pre: 시장 기대치 부합 전망

연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,339억원(YoY +3.2%), 153억원(YoY +196.2%)으로 추정한다. 큰 폭의 이익 증가는 전년 대상 본사 일회성 비용(100억원)에 따른 기저효과에 기인한다. 육가공 캔 회수 비용은 10억원 내외로 추정한다. 전년 일회성 비용 및 회수 비용 감안시 영업이익은 전년대비 소폭 증익한 수치이다.

① 가공식품 부문 매출액은 회계 변경 효과 감안시 YoY 2.0% 증가할 것으로 추산된다. 전년 기저효과 감안시 YoY 큰 폭의 이익 증가가 기대된다. ② 소재 부문은 매출 및 이익 모두 견조한 성장세가 기대된다. 전분당은 전분기 판가 하락에도 불구하고 옥수수 투입가 안정에 기인해 견조한 스프레드 시현이 가능할 것으로 판단한다. 라이신은 가동률 회복(3Q18 3주간 공정보수) 및 공정률 개선 기인해 매출액 및 이익의 QoQ 증가가 예상된다. ③ 베스트코는 고객사 디마케팅 영향 기인해 YoY 매출 감소 흐름은 지속될 전망이다. 4분기 영업적자는 보수적으로 전년 수준으로 추정한다. ④ PT인도네시아는 전분당 공장 가동률 상승 기인한 견조한 이익 시현세가 지속될 것으로 판단된다.

### '미니스톱' 지분 가치 부각 시점

'미니스톱' 매각이 막바지에 진행 중이다. 지분 100% 매각 금액은 4천억원으로 예상된다. 언론보도에 따르면 대상이 보유하고 있던 미니스톱 지분 20%도 동반 매각할 가능성이 높아 보인다. 미니스톱 지분 20% 장부가는 200억원에 불과하다. 재평가에 따른 지분 가치가 부각될 시점으로 판단한다.

### 밸류에이션 여력 보유

2019년 기준 예상 PER은 9배에 불과하다. 내년 연결 영업이익은 ① 견조한 HMR 수요, ② 옥수수 투입가 안정세, ③ 베스트코 적자 축소 기인해 YoY 14% 증가할 것으로 추정된다. 저가 매수가 유효한 시점이다.

### Earnings Preview

**BUY**

! TP(12M): 33,000원 | CP(12월20일): 25,750원

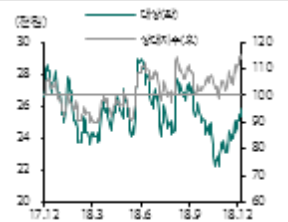
#### Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,060.12
52주최고/최저(원)	29,000/22,200
시가총액(십억원)	892.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	34,648.0
60일 평균거래량(천주)	130.9
60일 평균거래대금(십억원)	3.2
15년 배당금(예상, 원)	500
15년 배당수익률(예상, %)	1.94
외국인 지분율(%)	15.93
주요주주 지분율(%)	
대상홀딩스 외 4인	44.76
국민연금	12.75
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.0 (9.8) (8.8)
상대	12.2 3.5 9.4

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,984.2	3,077.4
영업이익(십억원)	122.6	137.3
순이익(십억원)	92.0	89.0
EPS(원)	2,530	2,458
BPS(원)	26,219	28,062

#### Stock Price



#### Financial Data

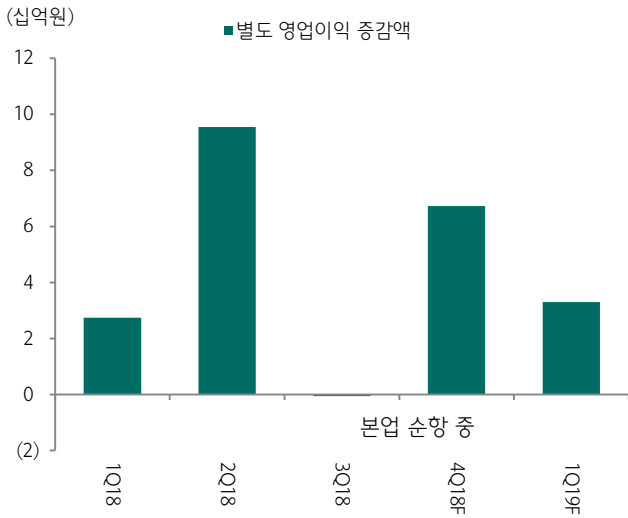
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,855.0	2,968.8	2,983.5	3,115.5	3,209.0
영업이익	십억원	111.1	96.7	122.3	139.0	152.8
세전이익	십억원	81.9	83.5	119.2	124.5	136.5
순이익	십억원	64.6	52.7	80.4	91.1	99.9
EPS	원	1,794	1,464	2,233	2,530	2,775
증감율	%	10.9	(18.4)	52.5	13.3	9.7
PER	배	14.72	18.82	11.55	10.20	9.30
PBR	배	1.12	1.14	1.00	0.92	0.85
EV/EBITDA	배	7.76	8.45	6.79	6.00	5.34
ROE	%	7.87	6.13	8.92	9.39	9.54
BPS	원	23,549	24,181	25,914	27,943	30,218
DPS	원	400	500	500	500	500



Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

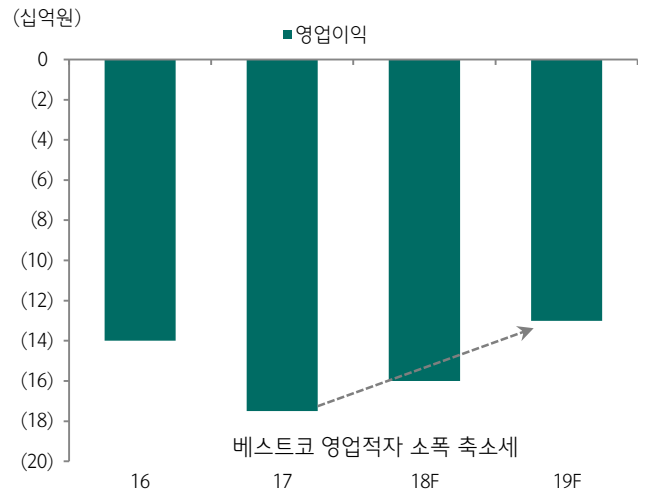
RA 장대익  
02-3771-8009  
daeik@hanafn.com

그림 1. 4분기 전년 기저효과 기대



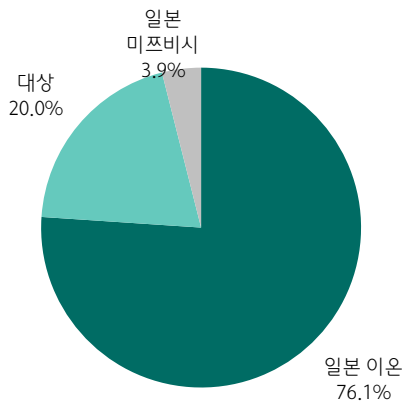
자료: 하나금융투자

그림 2. 베스트코 영업적자 소폭이나마 축소 긍정적



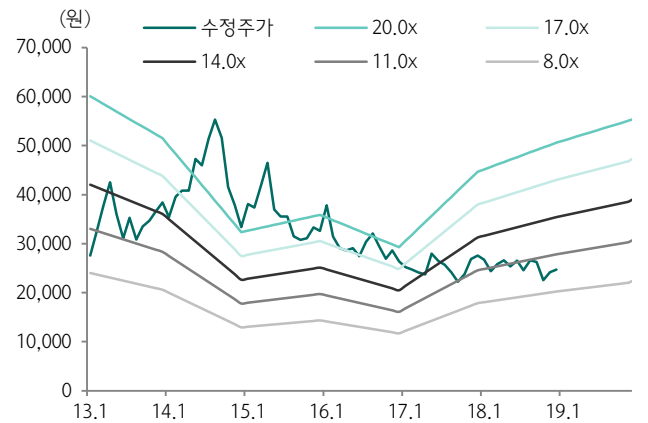
자료: 하나금융투자

그림 3. '미니스톱' 지분율 현황



자료: 하나금융투자

그림 4. 밸류에이션 매력적



자료: 하나금융투자

표 1. 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
<b>매출액</b>	<b>740.0</b>	<b>724.3</b>	<b>785.3</b>	<b>733.9</b>	<b>800.0</b>	<b>791.1</b>	<b>849.1</b>	<b>793.3</b>	<b>2,968.8</b>	<b>2,983.5</b>	<b>3,115.5</b>
본사	562.6	541.8	599.8	542.9	583.1	562.0	620.6	563.2	2,190.1	2,247.1	2,328.9
베스트코	120.7	129.8	124.6	131.4	126.8	136.3	130.8	138.0	571.5	506.5	535.8
해외 기타	83.6	86.1	90.7	85.6	90.1	92.8	97.7	92.2	300.0	346.0	372.8
YoY	3.6%	0.0%	-4.2%	3.2%	8.1%	9.2%	8.1%	8.1%	4.0%	0.5%	4.4%
본사	6.0%	1.8%	-1.5%	4.8%	3.6%	3.7%	3.5%	3.7%	18.2%	2.6%	3.6%
베스트코	-8.2%	-4.8%	-24.7%	-5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	17.1%	-11.4%	5.0%
해외 기타	20.7%	20.0%	14.9%	6.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.3%	15.3%	7.8%
<b>영업이익</b>	<b>30.2</b>	<b>35.4</b>	<b>41.4</b>	<b>15.3</b>	<b>35.6</b>	<b>37.5</b>	<b>43.8</b>	<b>22.0</b>	<b>96.7</b>	<b>122.3</b>	<b>139.0</b>
YoY	4.5%	47.9%	6.8%	196.2%	18.0%	6.1%	5.9%	43.6%	-12.9%	26.4%	13.7%
OPM	4.1%	4.9%	5.3%	2.1%	4.5%	4.7%	5.2%	2.8%	3.3%	4.1%	4.5%
본사	29.8	34.2	38.8	19.3	33.1	33.9	42.3	24.0	103.1	122.2	133.4
베스트코	(3.8)	(4.6)	(2.0)	(6.0)	(2.5)	(3.0)	(3.0)	(5.0)	(17.5)	(16.4)	(13.5)
해외 기타	1.8	2.9	4.5	1.0	3.0	3.6	2.5	2.0	4.0	10.2	11.0

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

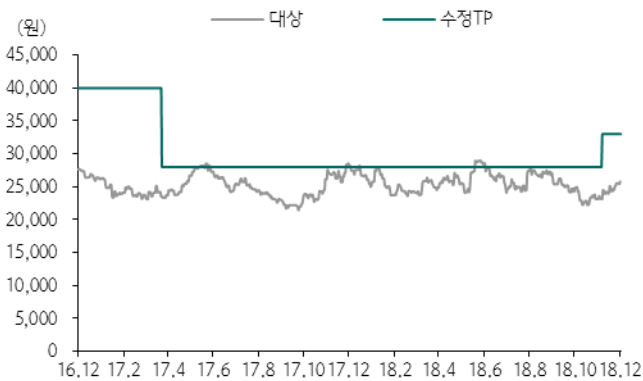
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>2,855.0</b>	<b>2,968.8</b>	<b>2,983.5</b>	<b>3,115.5</b>	<b>3,209.0</b>
매출원가	2,079.3	2,174.5	2,202.0	2,291.1	2,356.6
매출총이익	775.7	794.3	781.5	824.4	852.4
판매비	664.6	697.6	659.1	685.4	699.6
<b>영업이익</b>	<b>111.1</b>	<b>96.7</b>	<b>122.3</b>	<b>139.0</b>	<b>152.8</b>
금융손익	(24.4)	(11.8)	(20.6)	(19.4)	(18.3)
종속/관계기업손익	2.8	2.9	17.5	4.9	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>119.2</b>	<b>124.5</b>	<b>136.5</b>
법인세	21.8	31.8	32.4	33.4	36.6
계속사업이익	60.1	51.8	86.8	91.1	99.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>60.1</b>	<b>51.8</b>	<b>86.8</b>	<b>91.1</b>	<b>99.9</b>
비지배주주지분 손익	(4.6)	(1.0)	6.3	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>64.6</b>	<b>52.7</b>	<b>80.4</b>	<b>91.1</b>	<b>99.9</b>
지배주주지분포괄이익	69.2	34.4	94.4	99.1	108.7
NOPAT	81.5	59.9	89.0	101.8	111.9
EBITDA	187.5	176.6	201.8	218.7	233.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	8.3	4.0	0.5	4.4	3.0
NOPAT증가율	22.2	(26.5)	48.6	14.4	9.9
EBITDA증가율	5.6	(5.8)	14.3	8.4	6.6
영업이익증가율	1.1	(13.0)	26.5	13.7	9.9
(지배주주)순이익증가율	10.8	(18.4)	52.6	13.3	9.7
EPS증가율	10.9	(18.4)	52.5	13.3	9.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	27.2	26.8	26.2	26.5	26.6
EBITDA이익률	6.6	5.9	6.8	7.0	7.3
영업이익률	3.9	3.3	4.1	4.5	4.8
계속사업이익률	2.1	1.7	2.9	2.9	3.1
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,794	1,464	2,233	2,530	2,775
BPS	23,549	24,181	25,914	27,943	30,218
CFPS	5,839	6,196	6,029	6,150	6,473
EBITDAPS	5,206	4,902	5,601	6,072	6,476
SPS	79,266	82,425	82,832	86,498	89,093
DPS	400	500	500	500	500
<b>주기지표(배)</b>					
PER	14.7	18.8	11.6	10.2	9.3
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
PCFR	4.5	4.4	4.3	4.2	4.0
EV/EBITDA	7.8	8.5	6.8	6.0	5.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.9	6.1	8.9	9.4	9.5
ROA	2.9	2.3	3.5	3.8	4.0
ROIC	6.5	4.5	6.6	7.5	8.1
부채비율	166.2	154.7	143.8	135.7	127.1
순부채비율	58.1	57.2	46.1	37.2	28.4
이자보상배율(배)	3.8	3.3	4.4	5.0	5.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>1,086.5</b>	<b>998.5</b>	<b>1,068.7</b>	<b>1,155.1</b>	<b>1,241.8</b>
금융자산	453.4	344.8	411.8	469.7	536.2
현금성자산	184.2	147.9	213.9	263.1	323.3
매출채권 등	287.6	281.1	282.5	295.0	303.9
재고자산	293.9	317.9	319.4	333.6	343.6
기타유동자산	51.6	54.7	55.0	56.8	58.1
<b>비유동자산</b>	<b>1,222.0</b>	<b>1,253.9</b>	<b>1,255.0</b>	<b>1,263.9</b>	<b>1,275.0</b>
투자자산	108.1	105.3	105.8	110.5	113.8
금융자산	54.1	51.1	51.4	53.7	55.3
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	117.0	116.9	116.9
<b>자산총계</b>	<b>2,308.5</b>	<b>2,252.4</b>	<b>2,323.7</b>	<b>2,419.1</b>	<b>2,516.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>714.7</b>	<b>688.2</b>	<b>690.0</b>	<b>705.9</b>	<b>717.1</b>
금융부채	372.3	315.5	315.5	315.5	315.5
매입채무 등	313.1	339.7	341.3	356.4	367.1
기타유동부채	29.3	33.0	33.2	34.0	34.5
<b>비유동부채</b>	<b>726.4</b>	<b>679.8</b>	<b>680.5</b>	<b>686.9</b>	<b>691.5</b>
금융부채	585.4	535.6	535.6	535.6	535.6
기타비유동부채	141.0	144.2	144.9	151.3	155.9
<b>부채총계</b>	<b>1,441.2</b>	<b>1,368.0</b>	<b>1,370.5</b>	<b>1,392.8</b>	<b>1,408.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>848.2</b>	<b>870.9</b>	<b>933.4</b>	<b>1,006.5</b>	<b>1,088.4</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	659.0	732.1	814.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>19.1</b>	<b>13.5</b>	<b>19.8</b>	<b>19.8</b>	<b>19.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>867.3</b>	<b>884.4</b>	<b>953.2</b>	<b>1,026.3</b>	<b>1,108.2</b>
순금융부채	504.3	506.3	439.3	381.4	314.9
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>54.8</b>	<b>166.2</b>	<b>165.6</b>	<b>164.6</b>	<b>176.0</b>
당기순이익	60.1	51.8	86.8	91.1	99.9
조정	93.5	120.0	79.5	79.7	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	0.0	0.1
영업활동자산부채 변동	(98.8)	(5.6)	(0.7)	(6.2)	(4.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(220.3)</b>	<b>(67.7)</b>	<b>(81.5)</b>	<b>(97.4)</b>	<b>(97.7)</b>
투자자산감소(증가)	(3.2)	6.8	(0.5)	(4.7)	(3.3)
유형자산감소(증가)	(113.8)	(138.8)	(80.0)	(84.0)	(88.2)
기타	(103.3)	64.3	(1.0)	(8.7)	(6.2)
<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>66.0</b>	<b>49.2</b>	<b>60.3</b>
Unlevered CFO	210.3	223.2	217.1	221.5	233.1
Free Cash Flow	(62.5)	27.2	85.6	80.6	87.8

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대상



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.26	BUY	33,000		
17.4.12	BUY	28,000	-9.40%	3.57%
17.1.11	BUY	40,000	-38.93%	-34.00%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	94.5%	4.6%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 12월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 12월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.