

대상

BUY(유지)

001680 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	36,000원	현재주가(02/07)	25,050원	Up/Downside	+43.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 08

19년에도 안정적 증익 기대

News

4Q18 영업이익 예상치 상회하는 무난한 실적 달성: 대상의 4Q18 연결기준 매출액은 6.2%YoY감소한 7,101억원, 영업이익은 216%YoY증가한 162억원을 기록했다. 4Q18 동사의 영업이익은 당사의 추정치와 시장 컨센서스를 각각 10.9%, 13.2%상회했다. 대체로 무난한 수준으로 평가한다. 18년 연간 기준 영업이익은 27.3%YoY증가한 1,231억원, 당기순이익은 36.7%증가한 708억원으로 건강기능식품 사업 양도 및 세무조정에 따른 일시적 요인이 반영된 것으로 추정한다.

Comment

실적 개선의 원인은 판촉비 감소와 자회사 실적 개선: 매출액 감소는 회계기준 변경과 건식 사업 매각에 따른 것으로 전년대비 비교는 큰 의미가 없고 별도기준 실질 매출액은 낮지만 안정적 성장세를 유지하고 있는 것으로 추정한다. 4Q18 전년대비 대폭적인 영업이익 개선은 이미 시장이 인지하고 있는 것 처럼 대상 별도법인의 판촉비 감소, PT미원 인도네시아 전분당 공장의 가동을 상승과 영업이익 증가, 베스트코의 적자 축소 등 때문인 것으로 추정한다.

Action

19년에도 믿음만한 실적 개선 지속: 김치를 끝으로 매출 규모가 큰 카테고리(장류, 김치, 조미료 등)의 경쟁 상황이 최근 2년간보다 심화되지 않을 것이다. 인도네시아의 전분당 사업은 설비 증설 후 매출 성장과 이익 증가가 지속될 것이며, 부실 정리를 끝낸 베스트코의 적자폭은 19년에도 축소될 수 있다. 19년 동사의 연결 영업이익은 전년대비 14%증가한 1,400억원, 순이익은 17%YoY증가한 830억원을 기록할 것으로 추정한다. 주요 사업부문별 수익성 안정화를 감안시 19년 실적 기준 P/E 10 배 수준에서라면 Valuation 부담이 크지 않다. 목표주가와 투자 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data				
	(단위: 십억원, 원 배, %)									
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	22,200/29,000원			
매출액	2,855	2,969	2,929	3,036	3,146	KOSDAQ /KOSPI	729/2,203pt			
(증가율)	8.3	4.0	-1.3	3.6	3.6	시가총액	8,679억원			
영업이익	111	97	122	140	151	60일-평균거래량	120,524			
(증가율)	1.1	-12.9	25.7	14.9	8.1	외국인지분율	16.0%			
지배주주순이익	65	53	89	83	92	60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p			
EPS	1,859	1,505	2,561	2,372	2,622	주요주주	대상홀딩스 외 4인 44.8%			
PER (H/L)	20.5/14.0	19.4/14.2	9.8	10.6	9.6	(천원)				
PBR (H/L)	1.6/1.1	1.2/0.9	1.0	0.9	0.8	— 대상(좌)	(pt)			
EV/EBITDA (H/L)	9.9/7.7	8.7/7.2	5.8	5.1	4.5	— KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	3.9	3.3	4.2	4.6	4.8	0				
ROE	7.9	6.1	9.9	8.5	8.8	50				
						18/02	18/05	18/09	18/12	0
						주가상승률				
							1M	3M	12M	
						절대기준	-4.8	12.3	0.4	
						상대기준	-11.9	6.0	9.2	

도표 1. 대상 4Q18 연결기준 실적 Review

(단위: 억원, %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	7,101	7,112	-0.2	6,797	4.5	7,189	-1.2
영업이익	162	51	216	146	10.9	14	13.2
세전이익	114	29	288	118	-3.3	-	-

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,086	999	1,103	1,201	1,314
현금및현금성자산	184	148	269	332	416
매출채권및기타채권	288	281	273	285	297
재고자산	294	318	297	310	321
비유동자산	1,222	1,254	1,235	1,226	1,217
유형자산	854	894	881	876	870
무형자산	139	137	132	128	125
투자자산	108	105	105	105	105
자산총계	2,308	2,252	2,338	2,427	2,531
유동부채	715	688	705	730	761
매입채무및기타채무	313	340	357	382	412
단기차입금및단기사채	309	204	204	204	204
유동성장기부채	63	111	111	111	111
비유동부채	726	680	677	677	677
사채및차입금	585	536	533	533	533
부채총계	1,441	1,368	1,382	1,407	1,438
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	292	295	295	295	295
이익잉여금	556	597	668	733	806
비배주주지분	19	13	13	13	13
자본총계	867	884	956	1,020	1,093

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	55	166	251	195	208
당기순이익	60	52	89	83	91
현금유출이없는비용및수익	150	171	151	144	144
유형및무형자산상각비	76	80	99	97	95
영업관련자산부채변동	-99	-6	44	-1	6
매출채권및기타채권의감소	-34	1	8	-12	-11
재고자산의감소	1	-26	21	-12	-12
매입채무및기타채무의증가	3	21	17	25	31
투자활동현금흐름	-220	-68	-81	-87	-78
CAPEX	-117	-139	-80	-88	-86
투자자산의손중	-4	6	0	0	0
재무활동현금흐름	97	-109	-49	-46	-46
사채및차입금의 증가	133	-107	-3	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	3	0	0	0
배당금지급	-14	-14	-18	-18	-18
기타현금흐름	-1	-25	0	0	0
현금의증가	-69	-36	122	63	84
기초현금	254	184	148	269	332
기말현금	184	148	269	332	416

자료: 대상 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,855	2,969	2,929	3,036	3,146
매출원가	2,079	2,174	2,144	2,213	2,287
매출총이익	776	794	785	823	859
판매비	665	698	663	683	708
영업이익	111	97	122	140	151
EBITDA	188	177	221	237	246
영업외손익	-29	-13	1	-26	-26
금융손익	-24	-12	-26	-24	-23
투자손익	3	3	2	2	2
기타영업외손익	-8	-4	25	-4	-5
세전이익	82	84	123	113	125
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	52	89	83	91
자배주주지분순이익	65	53	89	83	92
비배주주지분순이익	-5	-1	0	0	0
총포괄이익	65	32	89	83	91
증감률(%YoY)					
매출액	8.3	4.0	-1.3	3.6	3.6
영업이익	1.1	-12.9	25.7	14.9	8.1
EPS	11.0	-19.0	70.2	-7.4	10.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	1,859	1,505	2,561	2,372	2,622
BPS	23,549	24,181	26,164	27,964	30,006
DPS	400	500	500	500	500
Multiple(배)					
P/E	14.2	18.3	9.8	10.6	9.6
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.8	8.5	5.8	5.1	4.5
수익성(%)					
영업이익률	3.9	3.3	4.2	4.6	4.8
EBITDA마진	6.6	5.9	7.5	7.8	7.8
순이익률	2.1	1.7	3.0	2.7	2.9
ROE	7.9	6.1	9.9	8.5	8.8
ROA	2.7	2.3	3.9	3.5	3.7
ROIC	6.6	4.5	6.8	8.0	8.8
안정성및기타					
부채비율(%)	166.2	154.7	144.6	137.9	131.5
이자보상배율(배)	3.8	3.3	4.4	5.1	5.5
배당성향(배)	22.9	33.5	19.4	21.0	19.0

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 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-34.1	-27.0					
18/11/29	Buy	36,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경