

대상(001680)

올해 박스권 탈피 전망

지루했던 박스권, 올해는 탈피 전망

대상의 주가는 지난 3년 간 박스권에 갇혀있었다. 본업의 이익 체력이 1천억원으로 유지되는 가운데 자회사 '베스트코'의 영업 적자 폭이 확대되었기 때문이다. 올해는 실적 개선 기인해 주가 박스권 탈피가 가능할 것으로 판단한다. 본업은 HMR 수요 확대 기인한 탑라인 성장이 기대된다. 옥수수 투입 가격 안정세 힘입어 전분당 스프레드도 견조하게 유지될 것으로 전망한다. 가장 기대되는 것은 자회사 '베스트코'이다. 올해 베스트코 영업적자는 전년대비 50억원 개선될 것으로 추정한다. 대상-베스트코 흡수합병 시너지에 기인한다. 자회사의 유의미한 실적 개선으로 연결 영업이익은 전년대비 14% 증가할 것으로 추산한다.

'베스트코' 실적 개선 기대

지난 달 대상은 '베스트코'(대상이 지분 100% 소유) 흡수합병을 공시했다. B2B 역량을 강화하기 위함이다. 대상(본사)의 B2B 매출액은 약 5천억원 수준이다. 작년 베스트코의 매출액도 이와 유사하다. 합산 매출액은 약 1조원으로 경쟁 Top-tier와 유사한 규모를 시현하게 되었다. 향후 ① 규모의 경제 기반한 고객사 점점 확대, ② 원재료 통합 구매, ③ 물류 효율화 등 영업 시너지가 예상된다. 단기적으로는 ④ 조달금리 하락에 따른 이자비용 절감(약 30억원)을 기대할 수 있겠다.

1분기 호실적 예상 + 밸류에이션 매력적

1분기 연결 영업이익을 YoY 13% 증가한 341억원으로 추정한다. 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. ① 견조한 HMR 수요 기인한 식품 부문 이익 개선, ② 라이신 수익성 향상, ③ 베스트코 적자 축소에 기인한다. 현 주가는 올해 기준 예상 PER은 11배에 불과하다. 실적 개선 기대감 감안시 주가는 우상향이 예상된다. 올해는 박스권 탈피가 가능할 것으로 전망한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 33,000원 | CP(3월7일): 28,550원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,165.79
52주 최고/최저(원)	29,000/22,200
시가총액(십억원)	989.2
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	34,648.0
60일 평균 거래량(천주)	123.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
18년 배당금(예상,원)	500
18년 배당수익률(예상,%)	2.00
외국인지분율(%)	16.43
주요주주 지분율(%)	
대상홀딩스 외 4인	44.76
국민연금	12.39
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.0 5.5 19.7
상대	16.0 11.2 32.8

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	2,968.4	3,045.9
영업이익(십억원)	121.2	136.8
순이익(십억원)	89.4	86.9
EPS(원)	2,420	2,425
BPS(원)	26,064	27,544

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	2,855.0	2,968.8	2,959.7	3,115.5	3,209.0
영업이익	십억원	111.1	96.7	123.1	140.5	154.3
세전이익	십억원	81.9	83.5	122.2	126.0	137.8
순이익	십억원	64.6	52.7	64.3	92.2	100.8
EPS	원	1,794	1,464	1,786	2,560	2,800
증감율	%	10.9	(18.4)	22.0	43.3	9.4
PER	배	14.72	18.82	14.03	11.15	10.20
PBR	배	1.12	1.14	0.98	1.04	0.96
EV/EBITDA	배	7.76	8.45	6.70	6.46	5.78
ROE	%	7.87	6.13	7.19	9.66	9.76
BPS	원	23,549	24,181	25,467	27,527	29,826
DPS	원	400	500	500	500	500

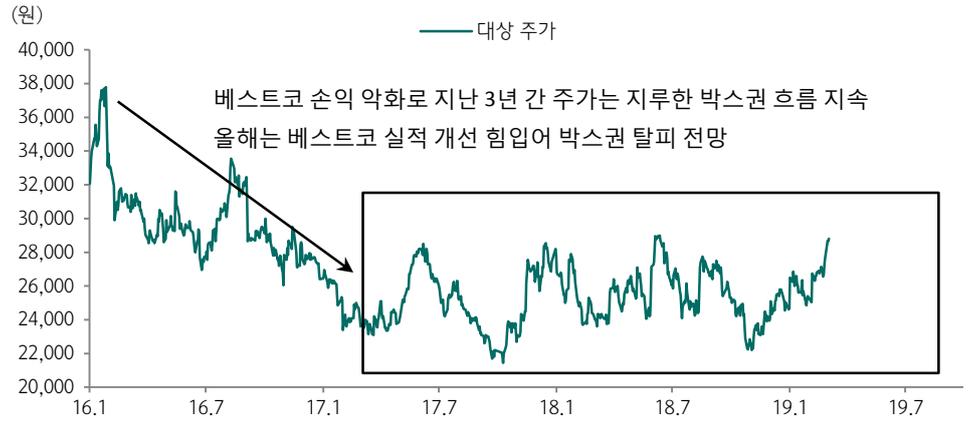


Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 서상덕
02-3771-3126
deok@hanafn.com

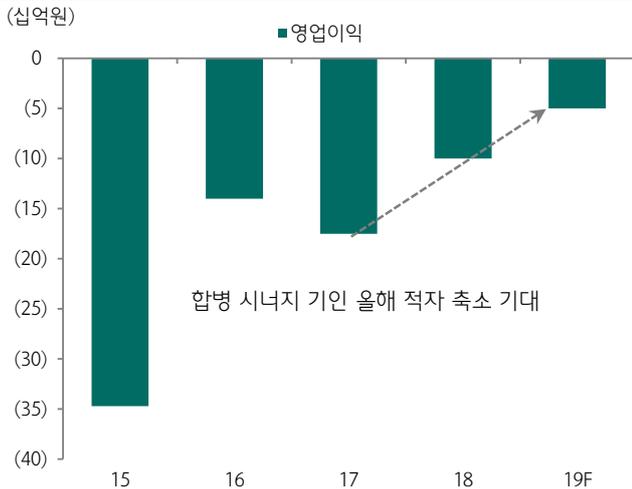
그림 1. 대상 주가는 지난 3년 간 박스권

올해는 박스권 탈피 전망



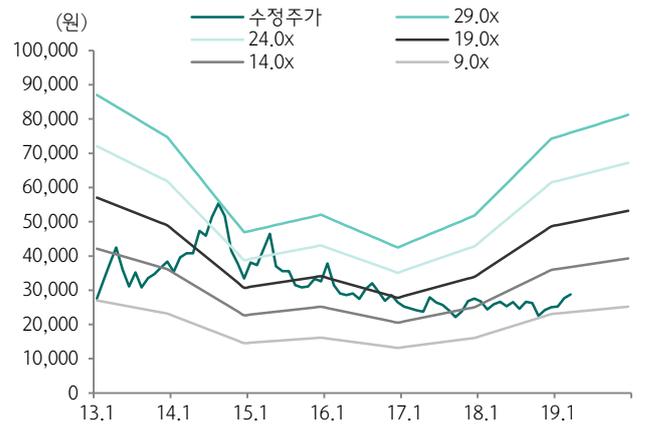
자료: 하나금융투자

그림 2. 베스트코 영업적자 축소 예상



자료: 하나금융투자

그림 3. 매력적인 밸류에이션



자료: 하나금융투자

표 1. 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18P	19F
매출액	740.0	724.3	785.3	710.1	800.0	791.1	849.1	793.3	2,968.8	2,959.7	3,115.5
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%	-0.2%	8.1%	9.2%	8.1%	11.7%	4.0%	-0.3%	5.3%
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%
영업이익	30.2	35.4	41.4	16.2	34.1	38.5	46.8	21.0	96.7	123.1	140.5
YoY	4.5%	47.9%	6.8%	212.7%	13.0%	9.0%	13.2%	29.7%	-12.9%	27.3%	14.1%
OPM	4.1%	4.9%	5.3%	2.3%	4.3%	4.9%	5.5%	2.6%	3.3%	4.2%	4.5%
본사	29.8	34.2	38.8	11.3	32.1	33.9	42.3	13.0	103.1	114.2	127.4
베스트코	(3.8)	(4.6)	(2.0)	0.2	(2.0)	(2.0)	(1.0)	0.0	(17.5)	(10.2)	(5.0)
해외 기타	1.8	2.9	4.5	5.3	2.0	3.6	3.5	7.0	4.0	14.5	16.1

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	2,855.0	2,968.8	2,959.7	3,115.5	3,209.0
매출원가	2,079.3	2,174.5	2,183.1	2,289.6	2,355.1
매출총이익	775.7	794.3	776.6	825.9	853.9
판매비	664.6	697.6	653.4	685.4	699.6
영업이익	111.1	96.7	123.1	140.5	154.3
금융손익	(24.4)	(11.8)	(20.7)	(19.7)	(18.5)
중속/관계기업손익	2.8	2.9	19.8	5.2	2.0
기타영업외손익	(7.6)	(4.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	81.9	83.5	122.2	126.0	137.8
법인세	21.8	31.8	51.5	33.8	36.9
계속사업이익	60.1	51.8	70.8	92.2	100.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	60.1	51.8	70.8	92.2	100.8
비지배주주지분 손이익	(4.6)	(1.0)	6.4	0.0	0.0
지배주주순이익	64.6	52.7	64.3	92.2	100.8
지배주주지분포괄이익	69.2	34.4	76.9	100.3	109.7
NOPAT	81.5	59.9	71.3	102.8	113.0
EBITDA	187.5	176.6	202.6	220.2	234.8
성장성(%)					
매출액증가율	8.3	4.0	(0.3)	5.3	3.0
NOPAT증가율	22.2	(26.5)	19.0	44.2	9.9
EBITDA증가율	5.6	(5.8)	14.7	8.7	6.6
영업이익증가율	1.1	(13.0)	27.3	14.1	9.8
(지배주주)순이익증가율	10.8	(18.4)	22.0	43.4	9.3
EPS증가율	10.9	(18.4)	22.0	43.3	9.4
수익성(%)					
매출총이익률	27.2	26.8	26.2	26.5	26.6
EBITDA이익률	6.6	5.9	6.8	7.1	7.3
영업이익률	3.9	3.3	4.2	4.5	4.8
계속사업이익률	2.1	1.7	2.4	3.0	3.1

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,794	1,464	1,786	2,560	2,800
BPS	23,549	24,181	25,467	27,527	29,826
CFPS	5,839	6,196	6,116	6,199	6,515
EBITDAPS	5,206	4,902	5,625	6,113	6,518
SPS	79,266	82,425	82,171	86,498	89,093
DPS	400	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	14.7	18.8	14.0	11.2	10.2
PBR	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
PCFR	4.5	4.4	4.1	4.6	4.4
EV/EBITDA	7.8	8.5	6.7	6.5	5.8
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	7.9	6.1	7.2	9.7	9.8
ROA	2.9	2.3	2.8	3.9	4.1
ROIC	6.5	4.5	5.3	7.6	8.2
부채비율	166.2	154.7	145.8	137.7	128.7
순부채비율	58.1	57.2	48.4	39.2	30.1
이자보상배율(배)	3.8	3.3	4.5	5.1	5.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	1,086.5	998.5	1,049.5	1,140.2	1,227.8
금융자산	453.4	344.8	397.8	454.8	522.2
현금성자산	184.2	147.9	201.5	248.2	309.4
매출채권 등	287.6	281.1	280.3	295.0	303.9
재고자산	293.9	317.9	316.9	333.6	343.6
기타유동자산	51.6	54.7	54.5	56.8	58.1
비유동자산	1,222.0	1,253.9	1,254.1	1,263.9	1,275.0
투자자산	108.1	105.3	105.0	110.5	113.8
금융자산	54.1	51.1	51.0	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	116.9	116.9	116.9
자산총계	2,308.5	2,252.4	2,303.6	2,404.2	2,502.8
유동부채	714.7	688.2	687.1	705.9	717.1
금융부채	372.3	315.5	315.5	315.5	315.5
매입채무 등	313.1	339.7	338.6	356.4	367.1
기타유동부채	29.3	33.0	33.0	34.0	34.5
비유동부채	726.4	679.8	679.3	686.9	691.5
금융부채	585.4	535.6	535.6	535.6	535.6
기타비유동부채	141.0	144.2	143.7	151.3	155.9
부채총계	1,441.2	1,368.0	1,366.4	1,392.8	1,408.6
지배주주지분	848.2	870.9	917.3	991.5	1,074.3
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	642.9	717.1	800.0
비지배주주지분	19.1	13.5	19.9	19.9	19.9
자본총계	867.3	884.4	937.2	1,011.4	1,094.2
순금융부채	504.3	506.3	453.3	396.3	328.9

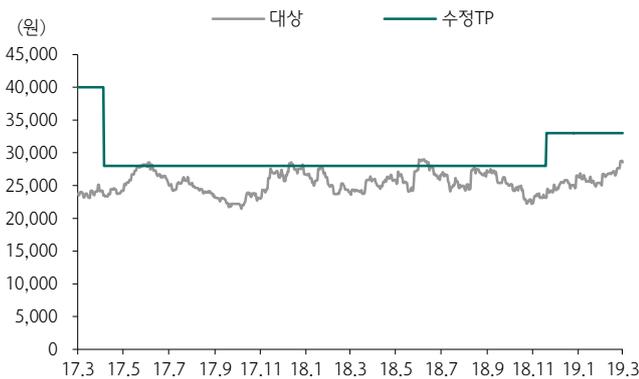
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	54.8	166.2	150.7	164.6	176.9
당기순이익	60.1	51.8	70.8	92.2	100.8
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
영업활동 자산부채 변동	(98.8)	(5.6)	0.4	(7.3)	(4.4)
투자활동 현금흐름	(220.3)	(67.7)	(79.1)	(99.9)	(97.7)
투자자산감소(증가)	(3.2)	6.8	0.3	(5.5)	(3.3)
유형자산감소(증가)	(113.8)	(138.8)	(80.0)	(84.0)	(88.2)
기타	(103.3)	64.3	0.6	(10.4)	(6.2)
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)	53.6	46.7	61.2
Unlevered CFO	210.3	223.2	220.3	223.3	234.7
Free Cash Flow	(62.5)	27.2	70.7	80.6	88.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.26	BUY	33,000		
17.4.12	BUY	28,000	-9.40%	3.57%
17.2.27	BUY	40,000	-40.34%	-37.25%

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(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	92.1%	7.4%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 3월 7일

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 2019년 03월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 03월 08일 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.