



하나금융그룹

2019년 4월 4일 | Equity Research

대상(001680)

1Q19 Pre: 순항 중

1Q19 Pre: 시장 기대치 부합 전망

연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,880억원(YoY +6.5%), 363억원(YoY +20.1%)으로 추정한다. 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. ① 가공식품 부문 매출액은 전년대비 3.0% 증가할 것으로 추산된다. HMR 수요 확대에 따른 견조한 냉동식품 매출 성장이 기대된다. 2분기부터는 판가 인상 효과(4월부터 장류 및 조미료 일부 가격 인상)가 본격화될 것으로 판단된다. ② 소재 부문은 매출 및 이익 모두 견조한 성장세가 기대된다. 전분당은 전분기 판가 하락에도 불구하고 제품 믹스 개선 및 원가 부담 완화 기인해 스프레드가 유지되고 있는 것으로 파악된다. 라이신 매출액은 600억원(QoQ Flat)으로 예상된다. 중국 라이신 Spot 가격 약세에 기인한 라이신 수익성 훼손 우려가 제기되고 있으나, 중국 비중이 미미하다. 전년수준 영업마진이 유지되고 있는 것으로 파악된다. ③ 베스트코는 고객사 디마케팅 영향 기인해 매출액이 YoY 소폭 감소할 것으로 추정한다. 그러나, 전년대비 적자 폭은 큰 폭 축소될 것으로 판단한다. ④ PT인도네시아는 전분당 공장 가동률 상승으로 이익 개선세가 지속될 것으로 판단된다.

장류, 조미료 판가 인상 발표

대상이 4월부터 B2B 채널의 장류 및 조미료 판가를 평균 6~9% 인상한다고 발표했다. 국내 장류 및 조미료 매출액은 연간 3,700억원 수준이다. B2B 비중을 50% 가정시 연간 매출액은 120억원 증가하는 효과가 있을 것으로 판단된다. 연결 영업이익은 기존 추정치 대비 5% 증가하는 효과가 있을 것으로 추산된다.

밸류에이션 여전히 매력적

① 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 추정한다. ② 그 동안 적자에 시달리던 '베스트코'는 수익성 개선 노력 및 합병 시너지 기인해 유의미한 적자 축소가 예상된다. ③ 현 주가는 12개월 Fwd PER 10배에 불과해 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 33,000원 | CP(4월 3일): 26,950원

Key Data

KOSPI 지수 (pt) 2,203.27

52주 최고/최저(원) 29,900/22,200

시가총액(십억원) 933.8

시가총액비중(%) 0.08

발행주식수(천주) 34,648.0

60일 평균 거래량(천주) 122.5

60일 평균 거래대금(십억원) 3.3

19년 배당금(예상,원) 550

19년 배당수익률(예상,%) 2.04

외국인지분율(%) 17.37

주요주주 지분율(%)

대상홀딩스 외 4 인 44.76

국민연금 12.39

주가상승률 1M 6M 12M

절대 (2.5) 6.5 2.1

상대 (2.9) 11.7 13.2

Consensus Data

2019 2020

매출액(십억원) 3,056.3 3,168.9

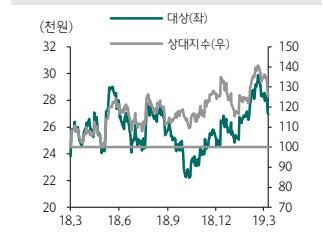
영업이익(십억원) 138.1 155.3

순이익(십억원) 86.6 98.5

EPS(원) 2,427 2,745

BPS(원) 27,271 29,338

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,968.8	2,956.8	3,068.7	3,191.5	3,319.1
영업이익	십억원	96.7	120.2	141.6	156.9	173.1
세전이익	십억원	83.5	119.1	127.1	140.1	154.9
순이익	십억원	52.7	64.9	92.2	101.6	112.3
EPS	원	1,464	1,801	2,559	2,821	3,119
증감율	%	(18.4)	23.0	42.1	10.2	10.6
PER	배	18.82	13.91	10.53	9.55	8.64
PBR	배	1.14	0.99	0.98	0.91	0.84
EV/EBITDA	배	8.45	7.44	6.67	6.01	5.39
ROE	%	6.13	7.27	9.69	9.88	10.07
BPS	원	24,181	25,405	27,414	29,684	32,253
DPS	원	500	550	550	550	550



Analyst 심은주

02-3771-8538

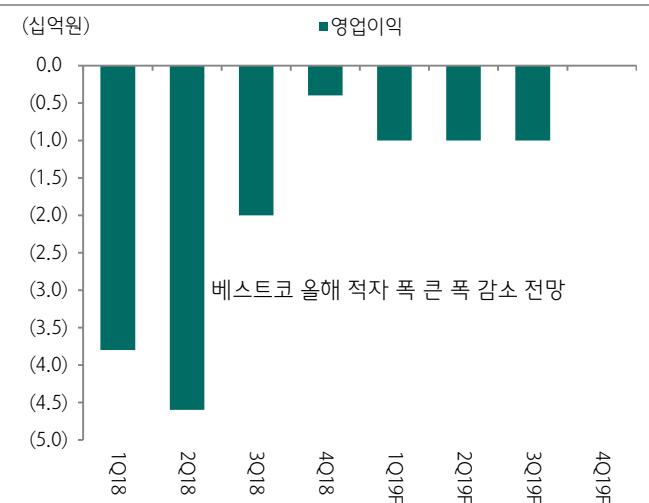
yesej01@hanafn.com

RA 서상덕

02-3771-3126

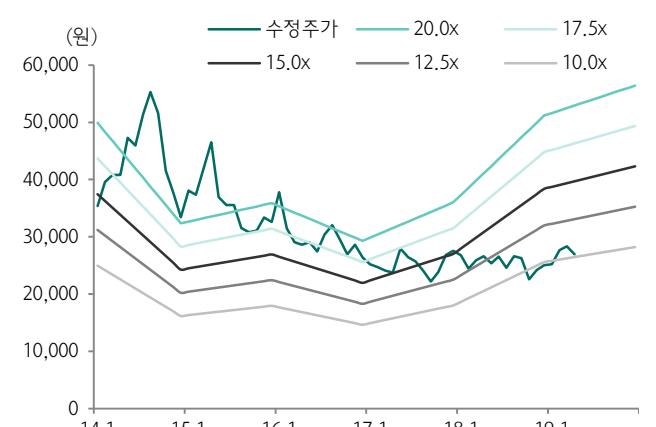
deok@hanafn.com

그림 1. 베스트코 유익미한 영업적자 축소 예상



자료: 하나금융투자

그림 2. 매력적인 베이온



자료: 하나금융투자

표 1. 연결 실적 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F
매출액	740.0	724.3	785.3	707.2	788.0	788.5	846.6	764.8	2,968.8	2,956.8	3,068.7
① 본사	562.6	541.8	599.8	531.7	583.1	562.0	620.6	552.5	2,190.1	2,235.9	2,318.2
② 베스트코	120.7	129.8	124.6	102.3	114.7	133.7	128.3	105.3	571.5	477.4	482.1
③ 해외 기타	83.6	86.1	90.7	99.3	90.1	92.8	97.7	107.0	300.0	359.7	387.5
YoY	3.6%	0.0%	-4.2%	-0.6%	6.5%	8.9%	7.8%	8.1%	4.0%	-0.4%	3.7%
① 본사	6.0%	1.8%	-1.5%	2.6%	3.6%	3.7%	3.5%	3.9%	18.2%	2.1%	3.7%
② 베스트코	-8.2%	-4.8%	-24.7%	-26.1%	-5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	17.1%	-16.5%	1.0%
③ 해외 기타	20.7%	20.0%	14.9%	24.1%	7.8%	7.8%	7.7%	7.7%	13.3%	19.9%	7.7%
영업이익	30.2	35.4	41.4	13.2	36.3	38.5	46.8	20.0	96.7	120.2	141.6
YoY	4.5%	47.9%	6.8%	155.5%	20.1%	9.0%	13.2%	51.1%	-12.9%	24.2%	17.9%
OPM	4.1%	4.9%	5.3%	1.9%	4.6%	4.9%	5.5%	2.6%	3.3%	4.1%	4.6%
① 본사	29.8	34.2	38.8	7.8	33.3	32.9	41.3	12.0	103.1	110.6	127.2
② 베스트코	(3.8)	(4.6)	(2.0)	(0.4)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	0.0	(17.5)	(10.8)	(3.0)
③ 해외 기타	1.8	2.9	4.5	5.3	2.0	3.6	4.5	7.0	4.0	14.5	17.1
세전이익	26.5	54.6	29.7	8.2	32.3	34.5	43.3	17.0	83.5	119.1	127.1
YoY	-12.4%	206.8%	-8.7%	180.5%	21.9%	-36.8%	45.8%	106.2%	2.0%	42.6%	6.8%
(지배)순이익	19.0	40.7	14.4	(9.1)	23.3	25.2	31.6	12.9	52.7	64.9	92.2
YoY	-21.9%	225.3%	-41.4%	CR	22.4%	-38.0%	120.3%	-241.3%	-18.4%	23.0%	42.1%
NPM	2.6%	5.6%	1.8%	-1.3%	3.0%	3.2%	3.7%	1.7%	1.8%	2.2%	3.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,968.8	2,956.8	3,068.7	3,191.5	3,319.1
매출원가	2,174.5	2,191.8	2,252.0	2,338.9	2,429.1
매출총이익	794.3	765.0	816.7	852.6	890.0
판관비	697.6	644.8	675.1	695.7	716.9
영업이익	96.7	120.2	141.6	156.9	173.1
금융손익	(11.8)	(26.9)	(19.4)	(18.8)	(18.2)
종속/관계기업손익	2.9	1.5	4.9	2.0	0.0
기타영업외손익	(4.3)	24.3	0.0	0.0	0.0
세전이익	83.5	119.1	127.1	140.1	154.9
법인세	31.8	53.7	34.9	38.5	42.6
계속사업이익	51.8	65.4	92.2	101.6	112.3
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	51.8	65.4	92.2	101.6	112.3
비지배주주지분 순이익	(1.0)	0.5	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	52.7	64.9	92.2	101.6	112.3
지배주주지분포괄이익	34.4	62.1	91.9	101.3	112.0
NOPAT	59.9	66.0	102.7	113.8	125.5
EBITDA	176.6	202.3	227.9	247.6	268.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.0	(0.4)	3.8	4.0	4.0
NOPAT증가율	(26.5)	10.2	55.6	10.8	10.3
EBITDA증가율	(5.8)	14.6	12.7	8.6	8.4
영업이익증가율	(13.0)	24.3	17.8	10.8	10.3
(지배주주)순이익증가율	(18.4)	23.1	42.1	10.2	10.5
EPS증가율	(18.4)	23.0	42.1	10.2	10.6
수익성(%)					
매출총이익률	26.8	25.9	26.6	26.7	26.8
EBITDA이익률	5.9	6.8	7.4	7.8	8.1
영업이익률	3.3	4.1	4.6	4.9	5.2
계속사업이익률	1.7	2.2	3.0	3.2	3.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,464	1,801	2,559	2,821	3,119
BPS	24,181	25,405	27,414	29,684	32,253
CFPS	6,196	6,404	6,442	6,908	7,434
EBITDAPS	4,902	5,616	6,327	6,873	7,455
SPS	82,425	82,091	85,200	88,608	92,152
DPS	500	550	550	550	550
주가지표(배)					
PER	18.8	13.9	10.5	9.6	8.6
PBR	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
PCFR	4.4	3.9	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	8.5	7.4	6.7	6.0	5.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	6.1	7.3	9.7	9.9	10.1
ROA	2.3	2.9	4.1	4.3	4.6
ROIC	4.5	4.6	6.6	7.1	7.6
부채비율	154.7	136.8	128.6	120.6	112.8
순부채비율	57.2	65.4	55.4	48.2	40.9
이자보상배율(배)	3.3	5.1	6.2	6.9	7.6

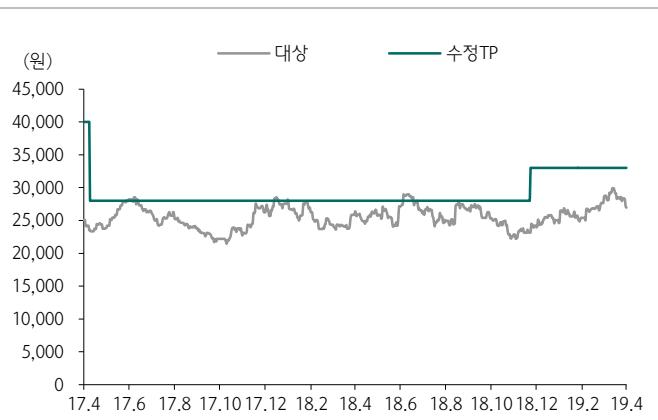
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	998.5	904.9	984.0	1,046.1	1,117.8
금융자산	344.8	188.1	240.3	273.0	314.2
현금성자산	147.9	166.5	217.9	249.7	289.9
매출채권 등	281.1	267.4	277.6	288.7	300.2
재고자산	317.9	322.0	334.2	347.6	361.5
기타유동자산	54.7	127.4	131.9	136.8	141.9
비유동자산	1,253.9	1,294.1	1,304.4	1,342.9	1,383.0
투자자산	105.3	101.9	78.5	81.6	84.9
금융자산	51.1	19.1	19.8	20.6	21.4
유형자산	894.3	956.2	994.0	1,032.7	1,072.3
무형자산	137.4	131.7	127.6	124.3	121.6
기타비유동자산	116.9	104.3	104.3	104.3	104.2
자산총계	2,252.4	2,199.0	2,288.4	2,388.9	2,500.9
유동부채	688.2	738.5	749.7	762.0	774.8
금융부채	315.5	417.4	417.4	417.4	417.4
마이너스자산 등	339.7	276.6	287.1	298.6	310.5
기타유동부채	33.0	44.5	45.2	46.0	46.9
비유동부채	679.8	531.8	537.6	544.0	550.7
금융부채	535.6	377.8	377.8	377.8	377.8
기타비유동부채	144.2	154.0	159.8	166.2	172.9
부채총계	1,368.0	1,270.3	1,287.4	1,306.1	1,325.5
지배주주지분	870.9	915.0	987.4	1,069.1	1,161.6
자본금	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0
자본잉여금	294.9	294.9	294.9	294.9	294.9
자본조정	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)
기타포괄이익누계액	(23.1)	(33.3)	(33.3)	(33.3)	(33.3)
이익잉여금	596.6	651.0	723.3	805.1	897.6
비지배주주지분	13.5	13.7	13.7	13.7	13.7
자본총계	884.4	928.7	1,001.1	1,082.8	1,175.3
순금융부채	506.3	607.1	554.9	522.2	481.0
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	166.2	121.6	168.7	181.6	196.6
당기순이익	51.8	65.4	92.2	101.6	112.3
조정	120.0	114.7	86.3	90.7	95.4
감가상각비	79.9	82.1	86.3	90.7	95.4
외환거래손익	11.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.9)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
기타	31.9	34.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5.6)	(58.5)	(9.8)	(10.7)	(11.1)
투자활동 현금흐름	(67.7)	(23.4)	(97.4)	(130.0)	(136.5)
투자자산감소(증가)	6.4	4.9	23.4	(3.1)	(3.3)
유형자산감소(증가)	(138.8)	(144.1)	(120.0)	(126.0)	(132.3)
기타	64.7	115.8	(0.8)	(0.9)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(109.4)	(75.2)	(19.8)	(19.8)	(19.8)
금융부채증가(감소)	(106.5)	(55.9)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	8.7	(1.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(14.4)	(18.0)	(19.8)	(19.8)	(19.8)
현금의 증감	(36.3)	18.6	51.4	31.7	40.3
Unlevered CFO	223.2	230.7	232.0	248.8	267.7
Free Cash Flow	27.2	(24.0)	48.7	55.6	64.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

대상



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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(마도)_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	92.5%	6.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 04월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.