

대상

BUY(유지)

001680 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	38,000원	현재주가(05/23)	26,150원	Up/Downside	+45.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 24

안정적 실적 대비 여전히 저평가

▶ 탐방노트

수익성 중심 경영 지속: 건강사업 분할과 베스트코 거래처 정리로 감소한 매출(-409억원)을 고려할 때 1Q19에도 실질 매출은 3%가량 성장했다. 특히 미원/장류/김치 등이 3~4%성장하고 PT미원, 베트남 매출도 각각 16.7%, 26.3%YoY증가했다. 베스트코 영업적자가 1Q19 39억원 축소됐고(-3억원), PT미원 영업이익은 +43억원 개선됐다(58억원). 베스트코의 적자폭은 19년 남은 기간에도 40억원 이상 축소되고(2H19 BEP통과 추정), 조달금리 하락으로 이자비용도 20억원 가량 줄어든 것으로 추정한다. 인도네시아 전분당 공장은 현재 풀가동중이며 영업이익률은 10%에 육박할 것으로 추정한다(1Q 인니 전분당 ASP +14%YoY). 인도네시아 MSG가격이 상승했고(+2.3%YoY), 수출 확대로 수익성도 양호하다. PT미원의 순이익은 18년 65억원에서 19년 160억원으로 개선될 것으로 추정한다.

▶ Comment

2Q19 및 연간 실적 전망: 1Q19 옥수수 가격이 13%가량 상승하고 라이신 가격이 하락(1Q19 7.7%하락)하면서 소재 부문의 이익이 다소 부진했지만, 수익성 중심의 경영과 자회사 실적 개선에 따라 19년 연결 영업이익은 16.3%YoY증가한 1,398억원을 기록할 것으로 추정한다. 탐방후 추정한다 2Q18 영업이익은 15.5%YoY증가한 409억원으로 1Q19에 이은 꾸준한 실적 개선이 기대된다.

▶ Action

목표주가, 투자의견 BUY유지: 안정적 실적 개선에도 불구하고 성장성 부족으로 주가 탄력이 강하게 시현되지 않고 있다. 그러나, 동사의 시가총액은 매출액 대비 0.3배, 영업이익 대비 6.3배, 순이익 대비 10.4배 수준이다. 절대 가치기준으로 저평가되어 있다는 점에서 성장성과 별개로 분기 실적 개선과 함께 어느 정도의 주가 상승 가능성이 높다. 투자의견 BUY와 목표주가 38,000원을 유지한다.

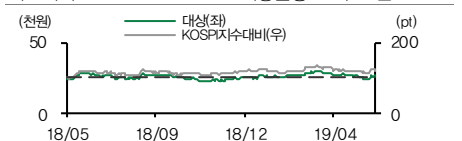
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	2,969	2,957	3,007	3,097	3,184
(증가율)	4.0	-0.4	1.7	3.0	2.8
영업이익	97	120	140	149	170
(증가율)	-12.9	24.2	16.4	6.3	14.2
지배주주순이익	53	65	87	95	112
EPS	1,505	1,850	2,483	2,720	3,217
PER (H/L)	19.4/14.2	16.0/11.6	10.5	9.6	8.1
PBR (H/L)	1.2/0.9	1.2/0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	8.7/7.2	8.1/7.0	6.3	5.8	5.1
영업이익률	3.3	4.1	4.7	4.8	5.3
ROE	6.1	7.3	9.2	9.3	10.2

Stock Data

52주 최저/최고	22,200/29,900원
KOSDAQ /KOSPI	697/2,060pt
시가총액	9,060억원
60일-평균거래량	120,842
외국인지분율	17.4%
60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p
주요주주	대상홀딩스 외 4인 44.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.5	-3.7	7.0
상대기준	6.2	4.3	28.4

도표 1. 대상 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
개별기준 매출액	5,626	5,418	5,998	5,317	5,555	5,588	6,215	5,511	21,901	22,359	22,869	23,611
식품	3,798	3,464	4,147	3,356	3,614	3,585	4,304	3,483	15,000	14,765	14,986	15,571
소재	1,828	1,954	1,851	1,961	1,941	2,003	1,910	2,028	6,901	7,595	7,883	8,041
매출총이익	1,536	1,501	1,655	1,338	1,480	1,498	1,678	1,369	6,444	6,031	6,025	6,248
GP%	27.3	27.7	27.6	25.2	26.6	26.8	27.0	24.8	29.4	27.0	26.3	26.5
영업이익	298	342	388	78	311	358	398	115	1,031	1,106	1,181	1,230
%YoY	10.1	38.7	-0.0	-38.1	4.4	4.6	2.4	48.1	2.8	7.3	6.8	4.2
식품	128	119	259	-47	149	140	250	-27	426	459	511	539
소재	170	223	130	125	162	218	148	142	605	647	670	692
OP%	5.3	6.3	6.5	1.5	5.6	6.4	6.4	2.1	4.7	4.9	5.2	5.2
식품	3.4	3.4	6.2	-1.4	4.1	3.9	5.8	-0.8	2.8	3.1	3.4	3.5
소재	9.3	11.4	7.0	6.4	8.4	10.9	7.8	7.0	8.8	8.5	8.5	8.6
연결기준 매출액	7,400	7,243	7,853	7,072	7,233	7,176	8,293	7,365	29,688	29,568	30,068	30,966
매출총이익	1,924	1,906	2,069	1,750	1,879	1,966	2,206	2,097	7,943	7,650	8,148	8,454
GP%	26.0	26.3	26.3	24.7	26.0	27.4	26.6	28.5	26.8	25.9	27.1	27.3
영업이익	302	354	414	132	381	409	440	168	967	1,202	1,398	1,486
OP%	4.1	4.9	5.3	1.9	5.3	5.7	5.3	2.3	3.3	4.1	4.7	4.8
세전이익	265	546	297	82	334	337	332	165	836	1,191	1,169	1,280
당기순이익	190	406	209	-151	237	246	242	139	518	654	865	947
지배주주순이익	190	407	209	-155	233	248	243	145	527	651	868	950
기타조정 매출액	1,774	1,825	1,855	1,755	1,678	1,588	2,079	1,854	7,787	7,208	7,198	7,354
영업이익	4	12	25	54	70	51	42	54	-64	96	217	256

자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	999	905	967	1,013	1,093
현금및현금성자산	148	166	192	215	276
매출채권및기타채권	281	267	287	296	302
재고자산	318	322	334	344	351
비유동자산	1,254	1,294	1,271	1,274	1,272
유형자산	894	956	964	971	973
무형자산	137	132	127	123	120
투자자산	105	102	76	76	76
자산총계	2,252	2,199	2,237	2,287	2,365
유동부채	688	738	731	728	725
매입채무및기타채무	340	277	279	286	293
단기차입금및단기차대	204	228	218	208	198
유동상장기부채	111	190	190	190	190
비유동부채	680	532	511	489	478
사채및장기차입금	536	378	357	335	324
부채총계	1,368	1,270	1,242	1,217	1,203
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	597	651	718	793	886
비지배주주지분	13	14	13	13	13
자본총계	884	929	995	1,070	1,162

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	166	122	167	193	215
당기순이익	52	65	86	95	112
현금유출이없는비용및수익	171	165	143	146	151
유형및무형자산상각비	80	82	95	96	96
영업관련자산부채변동	-6	-58	-32	-14	-8
매출채권및기타채권의감소	1	17	-20	-9	-6
재고자산의감소	-26	-2	-12	-10	-7
매입채무및기타채무의증가	21	-81	3	7	7
투자활동현금흐름	-68	-23	-69	-96	-92
CAPEX	-139	-146	-98	-99	-95
투자자산의순증	6	5	26	0	0
재무활동현금흐름	-109	-75	-73	-73	-61
사채및차입금의 증가	-107	-56	-31	-32	-21
자본금및자본잉여금의증가	3	0	0	0	0
배당금지급	-14	-18	-20	-20	-20
기타현금흐름	-25	-4	0	0	0
현금의증가	-36	19	25	23	62
기초현금	184	148	166	191	215
기말현금	148	166	191	215	276

자료: 대상 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,969	2,957	3,007	3,097	3,184
매출원가	2,174	2,192	2,192	2,251	2,308
매출총이익	794	765	815	845	876
판매비	698	645	675	697	706
영업이익	97	120	140	149	170
EBITDA	177	202	235	245	266
영업외손익	-13	-2	-22	-20	-18
금융손익	-12	-27	-22	-21	-20
투자손익	3	1	2	2	2
기타영업외손익	-4	24	-2	-1	0
세전이익	84	119	117	128	151
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	65	86	95	112
자배주주지분순이익	53	65	87	95	112
비지배주주지분순이익	-1	1	0	0	0
총포괄이익	32	62	86	95	112
증감률(%YoY)					
매출액	4.0	-0.4	1.7	3.0	2.8
영업이익	-12.9	24.2	16.4	6.3	14.2
EPS	-19.0	23.0	34.2	9.5	18.3

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	1,505	1,850	2,483	2,720	3,217
EPS	24,181	25,405	27,265	29,352	31,918
BPS	500	550	550	550	550
DPS					
Multiple(배)					
P/E	18.3	13.5	10.5	9.6	8.1
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.5	7.4	6.3	5.8	5.1
수익성(%)					
영업이익률	3.3	4.1	4.7	4.8	5.3
EBITDA마진	5.9	6.8	7.8	7.9	8.3
순이익률	1.7	2.2	2.9	3.1	3.5
ROE	6.1	7.3	9.2	9.3	10.2
ROA	2.3	2.9	3.9	4.2	4.8
ROIC	4.5	4.6	6.8	7.1	8.0
안정성및기타					
부채비율(%)	154.7	136.8	124.8	113.7	103.5
이자보상배율(배)	3.3	5.1	6.3	6.9	8.2
배당성향(배)	33.5	29.1	22.0	20.1	17.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

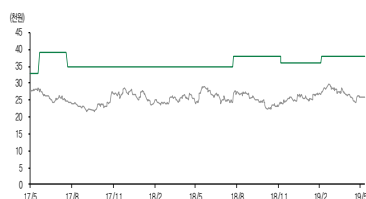
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-28.6	-24.6					
19/02/27	Buy	38,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경