



2019년 7월 2일 | Equity Research

대상 (001680)

2Q19 Pre: 우려를 불식시킬 호실적 전망

2Q19 Pre: 시장 기대치 소폭 상회 예상

연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,440억원(YoY +2.7%), 417억원(YoY +17.9%)으로 추정한다. 옥수수 투입가 상승 기인한 소재 부문 마진 스프레드 축소 우려에도 불구하고 연결 자회사의 실적 호조가 전사 이익 성장을 견인할 것으로 기대한다. 연결 영업이익은 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망한다.

① 가공식품 부문 매출액은 전년대비 3.0% 증가할 것으로 추산된다. 2분기는 '웰라이프' 매각에 따른 역기저 효과가 사라지면서 순성장 가능할 것이다. 판가 인상 효과(4월부터 장류 및 조미료 일부 가격 인상) 및 편의식품의 고성장(YoY high single 성장 추산)에 기인한다. ② 연결 자회사 합산 영업이익은 전년대비 70억원 개선될 것으로 추정한다. '베스트코'는 저수익 고객사 조정 기인해 BEP 달성이 가능할 것으로 파악된다. 'PT인도네시아'는 전분당 공장 가동률 상승으로 1분기 이어 2분기도 50억원 내외 이익 기여가 가능할 것으로 판단된다. ③ 소재 부문은 옥수수 투입가 상승으로 스프레드 축소가 불가피하다. 라이신도 Spot 가격 약세 기인해 전년대비 영업이익 감소(YoY 10억원 감소 추산)가 예상된다.

베스트코, 내년부터 다시 성장

올해 베스트코 외형은 전년대비 11.0% 축소될 것으로 추정된다. 손익 개선을 위한 고객사 스크랩 및 내부 효율화 작업에 기인한다. 내년은 대상 본사와의 합병 시너지가 본격화되면서 손익뿐 아니라 매출 성장도 기대 가능할 것으로 판단된다. 양사 합병은 규모의 경제 및 영업, 물류 비용 효율화 측면에서 긍정적이다.

최근 주가 조정은 재매수 기회

① 2분기 우려를 불식시킬 호실적을 전망한다. ② '베스트코'의 유의미한 체력 증진이 긍정적이다. ③ 최근 주가 조정으로 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배에 거래 중이다. 매력적인밸류에이션 감안시 재매수의 기회다.

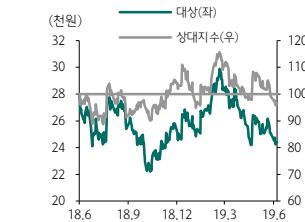
Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 33,000원 | CP(7월 1일): 24,400원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,129.74		
52주 최고/최저(원)	29,900/22,200	3,039.3	3,155.8
시가총액(십억원)	845.4	141.8	154.0
시가총액비중(%)	0.07	92.1	99.1
발행주식수(천주)	34,648.0	EPS(원)	2,540
60일 평균 거래량(천주)	107.3	BPS(원)	27,364
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8		29,503
19년 배당금(예상,원)	550		
19년 배당수익률(예상,%)	2.25		
외국인지분율(%)	17.48		
주요주주 지분율(%)			
대상홀딩스 외 4 인	44.76		
국민연금공단	12.86		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(2.4) (2.6) (8.1)		
상대	(6.4) (6.7) 0.4		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,968.8	2,956.8	3,044.6	3,191.7	3,319.3
영업이익	십억원	96.7	120.2	143.6	160.8	177.2
세전이익	십억원	83.5	119.1	126.0	142.1	159.1
순이익	십억원	52.7	64.9	92.2	103.7	116.1
EPS	원	1,464	1,801	2,560	2,880	3,224
증감률	%	(18.4)	23.0	42.1	12.5	11.9
PER	배	18.82	13.91	9.53	8.47	7.57
PBR	배	1.14	0.99	0.89	0.82	0.75
EV/EBITDA	배	8.45	7.44	6.22	5.56	4.96
ROE	%	6.13	7.27	9.69	10.08	10.37
BPS	원	24,181	25,405	27,415	29,744	32,418
DPS	원	500	550	550	550	550



Analyst 심은주

02-3771-8538

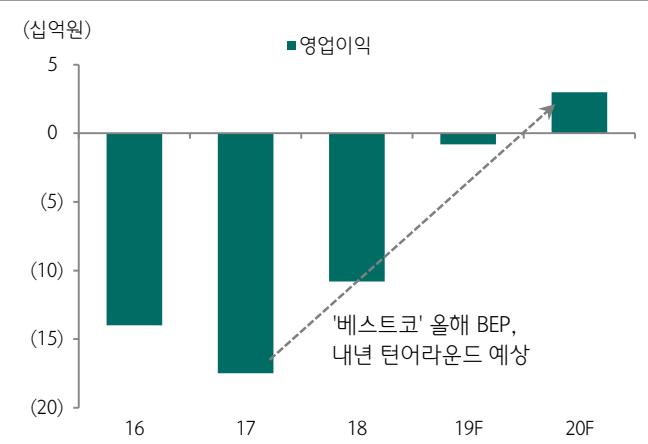
yeje01@hanafn.com

RA 서상덕

02-3771-3126

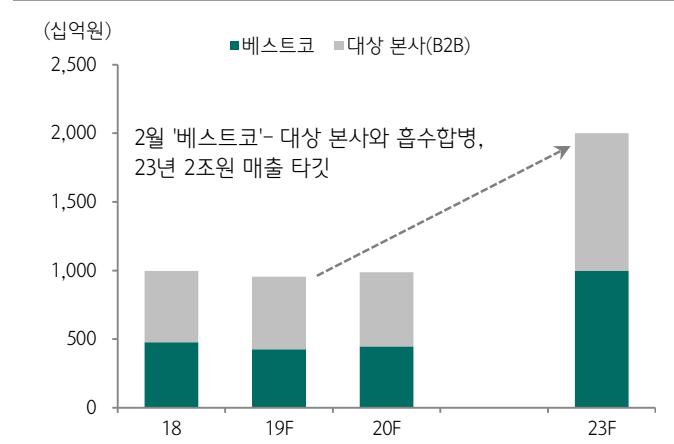
deok@hanafn.com

그림 1. 베스트코 유의미한 영업적자 측도 예상



자료: 하나금융투자

그림 2. 내년부터 매출 성장 기대



자료: 하나금융투자

표 1. 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
매출액	740.0	724.3	785.3	707.2	723.3	744.0	807.9	741.3	2,956.8	3,044.6	3,191.7
① 본사	562.6	541.8	599.8	531.7	555.1	562.0	620.6	552.5	2,235.9	2,318.2	2,410.9
② 베스트코	120.7	129.8	124.6	102.3	93.6	116.9	112.1	102.3	477.4	424.8	446.1
③ 해외 기타	83.6	86.1	90.7	99.3	97.6	95.1	100.1	109.6	359.7	402.5	434.7
YoY	3.6%	0.0%	-4.2%	-0.6%	-2.2%	2.7%	2.9%	4.8%	-0.4%	3.0%	4.8%
① 본사	6.0%	1.8%	-1.5%	2.6%	-1.3%	3.7%	3.5%	3.9%	2.1%	3.7%	4.0%
② 베스트코	-8.2%	-4.8%	-24.7%	-26.1%	-22.5%	-10.0%	-10.0%	0.0%	-16.5%	-11.0%	5.0%
③ 해외 기타	20.7%	20.0%	14.9%	24.1%	16.8%	10.5%	10.5%	10.3%	19.9%	11.9%	8.0%
영업이익	30.2	35.4	41.4	13.2	38.1	41.7	44.8	19.0	120.2	143.6	160.8
YoY	4.5%	47.9%	6.8%	155.5%	26.1%	17.9%	8.3%	43.6%	24.2%	19.5%	12.0%
OPM	4.1%	4.9%	5.3%	1.9%	5.3%	5.6%	5.5%	2.6%	4.1%	4.7%	5.0%
① 본사	29.8	34.2	38.8	7.8	31.1	34.6	41.3	12.0	110.6	127.1	132.6
② 베스트코	(3.8)	(4.6)	(2.0)	(0.4)	(0.3)	0.5	(1.0)	0.0	(10.8)	(0.8)	2.2
③ 해외 기타	1.8	2.9	4.5	5.3	7.2	6.6	4.5	7.0	14.5	25.3	26.0
세전이익	26.5	54.6	29.7	8.2	33.4	36.2	40.8	15.5	119.1	126.0	142.1
YoY	-12.4%	206.8%	-8.7%	180.5%	26.1%	-33.7%	37.5%	88.5%	42.6%	5.8%	12.8%
(지배)순이익	19.0	40.7	14.4	(9.1)	23.3	26.4	29.8	11.8	64.9	92.2	103.7
YoY	-21.9%	225.3%	-41.4%	CR	22.4%	-35.0%	107.8%	-229.2%	23.0%	42.1%	12.5%
NPM	2.6%	5.6%	1.8%	-1.3%	3.2%	3.6%	3.7%	1.6%	2.2%	3.0%	3.3%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,968.8	2,956.8	3,044.6	3,191.7	3,319.3
매출원가	2,174.5	2,191.8	2,261.6	2,367.0	2,458.3
매출총이익	794.3	765.0	783.0	824.7	861.0
판관비	697.6	644.8	639.4	663.9	683.8
영업이익	96.7	120.2	143.6	160.8	177.2
금융순익	(11.8)	(26.9)	(19.4)	(18.7)	(18.2)
종속/관계기업순익	2.9	1.5	1.8	0.0	0.0
기타영업외순익	(4.3)	24.3	0.0	0.0	0.0
세전이익	83.5	119.1	126.0	142.1	159.1
법인세	31.8	53.7	33.8	38.4	42.9
계속사업이익	51.8	65.4	92.2	103.7	116.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	51.8	65.4	92.2	103.7	116.1
비지배주주지분 순이익	(1.0)	0.5	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	52.7	64.9	92.2	103.7	116.1
지배주주지분포괄이익	34.4	62.1	91.9	103.4	115.8
NOPAT	59.9	66.0	105.1	117.4	129.4
EBITDA	176.6	202.3	229.8	251.5	272.6
성장성(%)					
매출액증가율	4.0	(0.4)	3.0	4.8	4.0
NOPAT증가율	(26.5)	10.2	59.2	11.7	10.2
EBITDA증가율	(5.8)	14.6	13.6	9.4	8.4
영업이익증가율	(13.0)	24.3	19.5	12.0	10.2
(지배주주)순익증가율	(18.4)	23.1	42.1	12.5	12.0
EPS증가율	(18.4)	23.0	42.1	12.5	11.9
수익성(%)					
매출총이익률	26.8	25.9	25.7	25.8	25.9
EBITDA이익률	5.9	6.8	7.5	7.9	8.2
영업이익률	3.3	4.1	4.7	5.0	5.3
계속사업이익률	1.7	2.2	3.0	3.2	3.5

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,464	1,801	2,560	2,880	3,224
BPS	24,181	25,405	27,415	29,744	32,418
CFPS	6,196	6,404	6,410	6,962	7,548
EBITDAPS	4,902	5,616	6,381	6,983	7,569
SPS	82,425	82,091	84,529	88,612	92,157
DPS	500	550	550	550	550
주가지표(배)					
PER	18.8	13.9	9.5	8.5	7.6
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
PCFR	4.4	3.9	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	8.5	7.4	6.2	5.6	5.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	6.1	7.3	9.7	10.1	10.4
ROA	2.3	2.9	4.1	4.4	4.7
ROIC	4.5	4.6	6.8	7.3	7.8
부채비율	154.7	136.8	128.2	120.4	112.2
순부채비율	57.2	65.4	55.2	47.9	40.2
이자보상배율(배)	3.3	5.1	6.3	7.1	7.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	998.5	904.9	981.0	1,048.2	1,123.8
금융자산	344.8	188.1	243.1	275.1	320.1
현금성자산	147.9	166.5	220.8	251.8	295.8
매출채권 등	281.1	267.4	275.4	288.7	300.2
재고자산	317.9	322.0	331.6	347.6	361.5
기타유동자산	54.7	127.4	130.9	136.8	142.0
비유동자산	1,253.9	1,294.1	1,303.8	1,342.9	1,383.0
투자자산	105.3	101.9	77.8	81.6	84.9
금융자산	51.1	19.1	19.6	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	104.4	104.3	104.2
자산총계	2,252.4	2,199.0	2,284.8	2,391.1	2,506.9
유동부채	688.2	738.5	747.3	762.0	774.9
금융부채	315.5	417.4	417.4	417.4	417.4
매입채무 등	339.7	276.6	284.8	298.6	310.5
기타유동부채	33.0	44.5	45.1	46.0	47.0
비유동부채	679.8	531.8	536.4	544.1	550.7
금융부채	535.6	377.8	377.8	377.8	377.8
기타비유동부채	144.2	154.0	158.6	166.3	172.9
부채총계	1,368.0	1,270.3	1,283.7	1,306.1	1,325.6
지배주주지분	870.9	915.0	987.4	1,071.3	1,167.6
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	723.4	807.3	903.6
비지배주주지분	13.5	13.7	13.7	13.7	13.7
자본총계	884.4	928.7	1,001.1	1,085.0	1,181.3
순금융부채	506.3	607.1	552.1	520.1	475.1

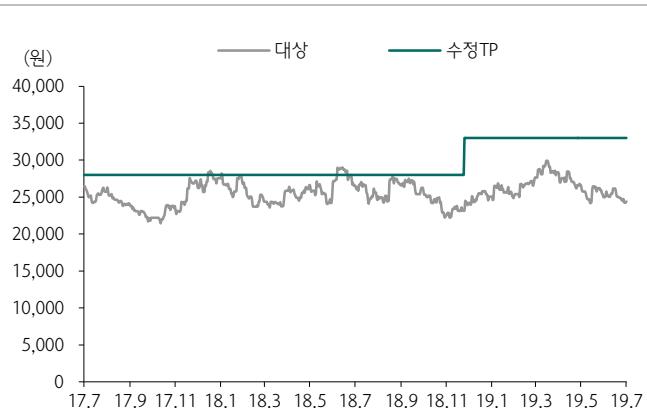
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	166.2	121.6	170.8	181.6	200.4
당기순이익	51.8	65.4	92.2	103.7	116.1
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)	(7.7)	(12.8)	(11.1)
투자활동 현금흐름	(67.7)	(23.4)	(96.6)	(130.8)	(136.5)
투자자산감소(증가)	6.4	4.9	24.0	(3.8)	(3.3)
유형자산감소(증가)	(138.8)	(144.1)	(120.0)	(126.0)	(132.3)
기타	64.7	115.8	(0.6)	(1.0)	(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	54.4	30.9	44.1
Unlevered CFO	223.2	230.7	230.9	250.8	271.9
Free Cash Flow	27.2	(24.0)	50.8	55.6	68.1



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

대상



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.11.26	BUY	33,000		
17.7.12	BUY	28,000	-9.85%	3.57%
17.2.27	BUY	40,000	-36.69%	-28.75%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서상덕)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 07월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서상덕)는 2019년 07월 02일 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.