

# 대상

# BUY(유지)

001680 기업분석 | 음식료

목표주가(하향)	34,500원	현재주가(08/14)	22,050원	Up/Downside	+56.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 16

## 하반기 실적 안정화 기대

### News

**2Q19 실적 Review:** 연결 매출액은 1%YoY증가한 7,315억원, 영업이익은 4.5%YoY감소한 337억원을 기록했다. 2Q18 사업양도차익에 대한 기고효과로 세전이익은 14%감소한 470억원, 지배주주순이익은 10%감소한 366억원을 기록했다. 연결 영업이익은 보수적인 당사 추정치를 7.8%하회했다.

### Comment

**부진한 실적 VS 해외법인 성장, 베스트코 흑자 전환:** 베스트코 합병 효과를 제외할 경우 식품 매출은 2.4%YoY성장했다. 신선(+4.3%), 육가공(+9.6%), 서구식품(+7%) 등이 성장을 이끌었다. 2Q19 식품 부문의 영업이익은 129억원으로 7.5%YoY증가하며 대체로 양호했다. 실적 부진의 원인은 소재 부문에서 발생했고(2Q18 OP 222억원 → 2Q19 143억원), 옥수수 가격 상승 및 라이신 가격 하락에 따른 영향이 컸다. 긍정적인 점은 PT미원과 미원 베트남의 매출과 영업이익 빠르게 증가하고 있다는 것이다. 두 법인의 합산 매출액은 2Q19 18.2%YoY성장한 824억원, 영업이익은 두 배 이상 성장한 56억원을 기록했다. 라이신 사업의 불확실성이 상존하지만 베스트코 부문이 흑자 전환했고 자회사와 주력 사업부문의 실적이 탄탄하다는 점에서 3Q19이후 안정적 실적 회복이 기대된다.

### Action

**실적 추정치, 목표주가 하향:** 2Q19 실적 부진요인을 반영하여 19년, 20년 추정 EPS를 각각 12.4%, 7.7%하향한다. 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 38,000원에서 34,500원으로 하향한다. 목표주가는 20년 예상 실적 기준 Target P/E 15배를 적용하여 산출했으며 현재 동사의 주가는 20년 예상 실적 기준 P/E 9.7배 수준에서 거래중이다.

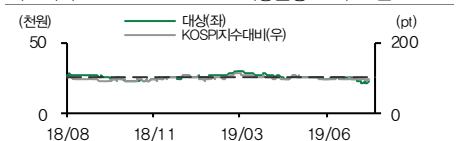
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	2,969	2,957	3,043	3,133	3,220
(증가율)	4.0	-0.4	2.9	3.0	2.8
영업이익	97	120	131	141	151
(증가율)	-12.9	24.2	8.9	7.7	7.4
지배주주순이익	53	65	91	80	89
EPS	1,505	1,850	2,616	2,281	2,546
PER (H/L)	19.4/14.2	16.0/11.6	8.4	9.7	8.7
PBR (H/L)	1.2/0.9	1.2/0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	8.7/7.2	8.1/7.0	6.0	5.5	5.0
영업이익률	3.3	4.1	4.3	4.5	4.7
ROE	6.1	7.3	9.6	7.9	8.2

#### Stock Data

52주 최저/최고	21,500/29,900원
KOSDAQ /KOSPI	597/1,938pt
시가총액	7,640억원
60일-평균거래량	96,910
외국인지분율	18.3%
60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
주요주주	대상홀딩스 외 4인 44.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-12.2	-8.9	-10.0
상대기준	-5.4	-2.1	4.9

도표 1. 대상 2Q19 실적 Review

(단위: 억원, %)

	2Q19	2Q18	%YoY	DB추경	%차이	컨센서스	%차이
매출액	7,315	7,243	1.0	7,176	1.9	7,515	-2.7
영업이익	337	354	-4.5	366	-7.8	395	-14.6
세전이익	470	546	-14.0	649	-27.6	-	-
지배주주순이익	366	407	-10.0	475	-23.0	320	14.4

자료: DB금융투자, 사업보고서

도표 2. 대상 연간 추정실적 하향 내역

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	30,428	30,068	1.2	31,330	30,966	1.2
영업이익	1,202	1,353	-11.2	1,410	1,455	-3.1
세전이익	1,236	1,412	-12.4	1,097	1,168	-6.1
지배주주순이익	915	1,045	-12.4	798	864	-7.7

자료: DB금융투자

도표 3. 대상 분기 및 연간 실적 추정내역

(단위: 억원, %)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
개별기준	매출액	5,626	5,418	5,998	5,317	5,555	6,071	6,215	5,511	21,901	22,359	22,869	23,611
	매출총이익	1,536	1,501	1,655	1,338	1,480	1,595	1,678	1,272	6,444	6,031	6,025	6,248
	GP%	27.3	27.7	27.6	25.2	26.6	26.3	27.0	23.1	29.4	27.0	26.3	26.5
	영업이익	298	342	388	78	311	272	398	81	1,031	1,106	1,062	1,219
	%YoY	10.1	38.7	-0.0	-38.1	4.4	-20.3	2.4	4.5	2.8	7.3	-3.9	14.7
연결기준	매출액	7,400	7,243	7,853	7,072	7,233	7,315	8,342	7,538	29,688	29,568	30,428	31,330
	매출총이익	1,924	1,906	2,069	1,750	1,879	1,888	2,219	1,925	7,943	7,650	7,911	8,302
	GP%	26.0	26.3	26.3	24.7	26.0	25.8	26.6	25.5	26.8	25.9	26.0	26.5
	영업이익	302	354	414	132	381	337	442	148	967	1,202	1,308	1,410
	OP%	4.1	4.9	5.3	1.9	5.3	4.6	5.3	2.0	3.3	4.1	4.3	4.5
	세전이익	265	546	297	82	334	470	334	98	836	1,191	1,236	1,097
	당기순이익	190	406	209	-151	237	370	244	64	518	654	915	801
지배주주이익	190	407	209	-155	233	366	243	72	527	651	914	798	
PT.미원	매출액	468	475	496	521	547	556	565	547	1,597	1,960	2,215	2,436
	순이익	-1	-10	10	66	44	30	34	77	57	65	185	204
미원베트남	매출액	210	222	247	254	266	268	284	274	797	933	1,091	1,113
	순이익	7	-3	-6	-18	10	9	3	3	-24	-21	25	28
복음자리	매출액	98	82	81	95	94	88	89	120	339	356	391	430
	순이익	3	3	3	3	1	2	3	4	6	11	10	11

자료: DB금융투자, 사업보고서

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	999	905	973	1,008	1,067
현금및현금성자산	148	166	191	202	243
매출채권및기타채권	281	267	291	299	305
재고자산	318	322	338	348	355
비유동자산	1,254	1,294	1,271	1,271	1,267
유형자산	894	956	964	968	968
무형자산	137	132	127	123	120
투자자산	105	102	76	76	76
자산총계	2,252	2,199	2,244	2,279	2,334
유동부채	688	738	733	729	726
매입채무및기타채무	340	277	281	288	294
단기차입금및단기차채	204	228	218	208	198
유동성장기부채	111	190	190	190	190
비유동부채	680	532	511	489	478
사채및장기차입금	536	378	357	335	324
부채총계	1,368	1,270	1,244	1,218	1,204
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	597	651	723	783	852
비배주주지분	13	14	14	14	14
자본총계	884	929	1,000	1,061	1,130

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,969	2,957	3,043	3,133	3,220
매출원가	2,174	2,192	2,252	2,303	2,351
매출총이익	794	765	791	830	870
판매비	698	645	660	689	718
영업이익	97	120	131	141	151
EBITDA	177	202	226	237	247
영업외손익	-13	-2	-6	-31	-29
금융손익	-12	-27	-22	-21	-20
투자손익	3	1	2	2	2
기타영업외손익	-4	24	14	-12	-11
세전이익	84	119	124	110	122
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	65	92	80	89
차배주주지분순이익	53	65	91	80	89
비배주주지분순이익	-1	1	0	0	0
총포괄이익	32	62	92	80	89
증감률(%YoY)					
매출액	4.0	-0.4	2.9	3.0	2.8
영업이익	-12.9	24.2	8.9	7.7	7.4
EPS	-19.0	23.0	41.4	-12.8	11.6

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	166	122	167	178	192
당기순이익	52	65	92	80	89
현금유출이없는비용및수익	171	165	145	142	144
유형및무형자산상각비	80	82	95	96	95
영업관련자산부채변동	-6	-58	-37	-15	-8
매출채권및기타채권의감소	1	17	-23	-9	-6
재고자산의감소	-26	-2	-16	-10	-7
매입채무및기타채무의증가	21	-81	4	7	7
투자활동현금흐름	-68	-23	-70	-93	-90
CAPEX	-139	-146	-98	-95	-92
투자자산의손중	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	24	12	41
기초현금	184	148	166	191	202
기말현금	148	166	191	202	243

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	1,505	1,850	2,616	2,281	2,546
EPS	1,505	1,850	2,616	2,281	2,546
BPS	24,181	25,405	27,392	29,058	30,978
DPS	500	550	550	550	550
Multiple(배)					
P/E	18.3	13.5	8.4	9.7	8.7
P/B	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.5	7.4	6.0	5.5	5.0
수익성(%)					
영업이익률	3.3	4.1	4.3	4.5	4.7
EBITDA마진	5.9	6.8	7.4	7.6	7.7
순이익률	1.7	2.2	3.0	2.6	2.8
ROE	6.1	7.3	9.6	7.9	8.2
ROA	2.3	2.9	4.1	3.5	3.9
ROIC	4.5	4.6	6.3	6.6	7.1
안정성및기타					
부채비율(%)	154.7	136.8	124.3	114.9	106.5
이자보상배율(배)	3.3	5.1	5.9	6.6	7.3
배당성향(배)	33.5	29.1	20.8	23.8	21.4

자료: 대상 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 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 투자이견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

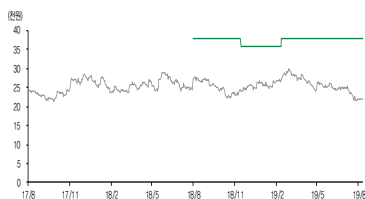
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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
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	-31.8	-21.3					
19/08/16	Buy	34,500	-	-					

주: \*표는 담당자 변경