

1Q20 Pre: 시장 기대 부합 전망

1Q20 Pre: 시장 기대치 부합 예상

연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,486억원(YoY +3.5%), 380억원(YoY -0.3%)으로 추정한다. 전년 소재 부문의 베이스가 높아 실적에 대한 우려가 컸으나 다행히도 시장 기대치에 부합하는 실적을 시현할 것으로 전망한다. 코로나19에 대한 부정적 영향은 제한적으로 판단한다. ① 가공식품 부문 매출액은 전년수준을 예상한다. HMR 카테고리 고성장(YoY +30% 성장 추산)에도 불구하고 SKU 구조조정 효과가 탑라인 개선을 상쇄할 것으로 판단한다. 그러나 적자 품목 스크랩 및 김치 판촉 경쟁 완화 기인해 식품 수익성은 전년대비 40bp 개선될 것으로 추산된다. ② 소재는 전년 높은 베이스 및 라이신 적자전환(라이신 시황 악화 기인)에도 불구하고 전분당 단가 인상(작년 7월 약 3%) 효과 및 트립토판 수율 개선 기인해 YoY 소폭 감익에 그칠 전망이다. ③ 연결 자회사 합산 영업이익은 전년과 유사한 70억원으로 추정한다. 'PT인도네시아'의 전분당 공장 가동률이 정상화된 만큼 연간 이익 기여도 작년과 유사할 것으로 판단한다.

식품 부문 수익성 개선 기대해 볼 만

작년 연결 자회사(PT인도네시아, 베스트코)의 실적 개선이 전사 이익 개선을 동인 했다면 올해는 본업(식품)의 수익성 개선을 기대해 볼만하다. ① 저수익 가공 제품 SKU 구조조정, ② 김치 판촉 완화로 연간 식품 부문 마진은 YoY 50bp 개선 가능할 것으로 추정한다 ③ '베스트코' 합병 이후 B2B 저수익 거래처 스크랩이 진행중이다. 전사 수익성 개선에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망된다.

최근 주가 조정은 중장기 측면에서 기회

1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 코로나19 기인해 올해 연간 추정치가 하향 조정될 가능성은 낮아 보인다. 오히려 식품 부문의 수익성 개선을 기대해 볼 수 있다. 최근 주가는 큰 폭 하락해 12개월 Fwd PER 6배에 거래 중이다. 현재의 매력적인 밸류에이션은 중장기 측면에서 매수를 권고할 만하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 33,000원 | CP(4월 2일): 18,450원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,724.86
52주 최고/최저(원)	28,450/13,200
시가총액(십억원)	639.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	34,648.0
60일 평균 거래량(천주)	165.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	17.05
주요주주 지분율(%)	
대상홀딩스 외 3인	44.74

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(6.6)	(15.4)	(32.0)
상대	8.5	(0.3)	(14.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,066.4	3,176.5
영업이익(십억원)	139.1	151.0
순이익(십억원)	87.0	96.5
EPS(원)	2,413	2,663
BPS(원)	29,511	31,603

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,956.8	2,964.0	3,048.2	3,170.1	3,265.2
영업이익	십억원	120.2	129.8	142.0	157.2	165.2
세전이익	십억원	119.1	150.6	126.2	146.1	158.4
순이익	십억원	64.9	107.2	91.5	105.9	114.9
EPS	원	1,801	2,976	2,542	2,942	3,190
증감률	%	23.0	65.2	(14.6)	15.7	8.4
PER	배	13.91	7.79	7.26	6.27	5.78
PBR	배	0.99	0.83	0.61	0.55	0.50
EV/EBITDA	배	7.44	6.22	4.71	3.94	3.25
ROE	%	7.27	11.17	8.71	9.22	9.12
BPS	원	25,405	27,896	30,438	33,379	36,569
DPS	원	550	0	0	0	0



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

RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

표 1. 1Q20 Pre

(단위: 십억원)

	1Q20F	1Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	748.6	723.3	3.5	750.7	(0.3)
영업이익	38.0	38.1	(0.3)	36.4	4.5
세전이익	34.5	33.4	3.2	32.0	7.7
(지배)순이익	24.3	23.3	4.5	24.1	0.8
OPM %	5.1	5.3		4.8	
NPM %	3.2	3.2		3.2	

자료: 하나금융투자

표 2. 대상 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	723.3	731.5	783.7	725.4	748.6	746.0	805.7	747.8	2,956.8	2,964.0	3,048.2
① 본사	555.1	607.1	677.9	617.0	644.4	637.9	695.9	631.7	2,235.9	2,457.0	2,609.9
- 식품	359.3	343.6	398.8	333.5	359.3	343.6	402.8	340.2	1,476.5	1,435.2	1,445.8
- 소재	196.2	200.3	185.9	187.5	196.2	204.3	195.1	191.3	759.5	769.9	786.9
- B2B		63.2	93.3	95.5	88.9	90.0	98.0	100.3		252.0	377.1
② 해외 기타	97.6	101.5	102.0	108.7	104.2	108.1	109.8	116.1	359.7	409.9	438.3
YoY	-2.2%	1.0%	-0.2%	2.6%	3.5%	2.0%	2.8%	3.1%	-0.4%	0.2%	2.8%
① 본사	-1.3%	12.1%	13.0%	16.0%	16.1%	5.1%	2.6%	2.4%	2.1%	9.9%	6.2%
② 해외 기타	16.8%	17.9%	12.5%	9.5%	6.7%	6.5%	7.7%	6.8%	19.9%	13.9%	6.9%
영업이익	38.1	33.7	42.3	15.6	38.0	33.0	45.0	26.0	120.2	129.8	142.0
YoY	26.1%	-4.5%	2.3%	18.3%	-0.3%	-2.2%	6.4%	66.1%	24.2%	8.0%	9.4%
OPM	5.3%	4.6%	5.4%	2.2%	5.1%	4.4%	5.6%	3.5%	4.1%	4.4%	4.7%
① 본사	31.1	27.3	35.7	9.3	31.0	27.0	39.0	19.0	110.6	103.4	116.0
② 해외 기타	7.3	5.6	5.6	7.2	7.0	6.0	6.0	7.0	15.3	25.7	26.0
세전이익	33.4	47.0	30.1	40.1	34.5	29.5	41.5	20.5	119.1	150.6	126.2
YoY	26.1%	-14.0%	1.4%	385.8%	3.3%	-37.1%	38.0%	-48.7%	42.6%	26.4%	-16.2%
(지배)순이익	23.3	36.6	22.0	25.3	24.3	21.5	30.3	15.4	64.9	107.2	91.5
YoY	22.4%	-10.0%	53.3%	TB	4.4%	-41.2%	37.7%	-39.1%	23.0%	98.5%	-0.7%
NPM	3.2%	5.0%	2.8%	3.5%	3.2%	2.9%	3.8%	2.1%	2.2%	3.6%	3.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

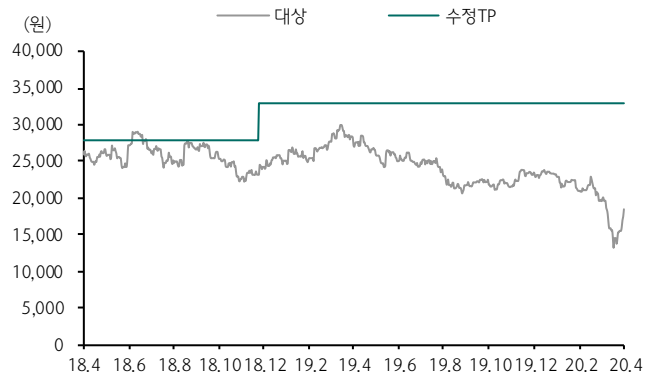
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,956.8	2,964.0	3,048.2	3,170.1	3,265.2
매출원가	2,191.8	2,209.6	2,272.1	2,359.9	2,430.7
매출총이익	765.0	754.4	776.1	810.2	834.5
판매비	644.8	624.6	634.0	653.0	669.4
영업이익	120.2	129.8	142.0	157.2	165.2
금융손익	(25.7)	(17.7)	(15.8)	(11.1)	(6.7)
총속/관계기업손익	1.5	2.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	23.1	36.2	0.0	0.0	0.0
세전이익	119.1	150.6	126.2	146.1	158.4
법인세	53.7	41.7	33.3	38.5	41.8
계속사업이익	65.4	108.9	93.0	107.6	116.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	65.4	108.9	93.0	107.6	116.7
비배주주지분 손익	0.5	1.7	1.4	1.7	1.8
지배주주순이익	64.9	107.2	91.5	105.9	114.9
지배주주지분포괄이익	62.1	109.5	90.7	105.0	113.9
NOPAT	66.0	93.9	104.6	115.8	121.6
EBITDA	202.3	228.5	226.5	229.5	227.1
성장성(%)					
매출액증가율	(0.4)	0.2	2.8	4.0	3.0
NOPAT증가율	10.2	42.3	11.4	10.7	5.0
EBITDA증가율	14.6	13.0	(0.9)	1.3	(1.0)
영업이익증가율	24.3	8.0	9.4	10.7	5.1
(지배주주)순이익증가율	23.1	65.2	(14.6)	15.7	8.5
EPS증가율	23.0	65.2	(14.6)	15.7	8.4
수익성(%)					
매출총이익률	25.9	25.5	25.5	25.6	25.6
EBITDA이익률	6.8	7.7	7.4	7.2	7.0
영업이익률	4.1	4.4	4.7	5.0	5.1
계속사업이익률	2.2	3.7	3.1	3.4	3.6
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,801	2,976	2,542	2,942	3,190
BPS	25,405	27,896	30,438	33,379	36,569
CFPS	6,404	7,017	6,277	6,361	6,294
EBITDAPS	5,616	6,345	6,289	6,373	6,306
SPS	82,091	82,291	84,628	88,013	90,654
DPS	550	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	13.9	7.8	7.3	6.3	5.8
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
PCFR	3.9	3.3	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA	7.4	6.2	4.7	3.9	3.3
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	7.3	11.2	8.7	9.2	9.1
ROA	2.9	4.7	3.7	4.1	4.3
ROIC	4.6	5.9	6.5	7.5	8.1
부채비율	136.8	134.5	124.6	115.4	106.6
순부채비율	65.4	57.0	35.3	18.7	4.7
이자보상배율(배)	5.1	5.3	5.7	6.3	6.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	904.9	1,077.8	1,291.0	1,489.7	1,682.9
금융자산	188.1	252.5	442.5	607.5	774.5
현금성자산	166.5	226.1	415.3	579.2	745.4
매출채권 등	267.4	273.8	281.5	292.8	301.6
재고자산	322.0	344.8	354.6	368.8	379.8
기타유동자산	127.4	206.7	212.4	220.6	227.0
비유동자산	1,294.1	1,319.3	1,213.7	1,143.9	1,083.9
투자자산	101.9	83.7	62.7	65.2	67.1
금융자산	19.1	20.4	21.0	21.9	22.5
유형자산	956.2	960.6	880.2	811.1	751.8
무형자산	131.7	126.0	122.0	118.7	116.0
기타비유동자산	104.3	149.0	148.8	148.9	149.0
자산총계	2,199.0	2,397.1	2,504.7	2,633.5	2,766.8
유동부채	738.5	795.1	804.9	819.2	830.3
금융부채	417.4	425.0	425.5	426.1	426.7
매입채무 등	276.6	302.6	311.2	323.7	333.4
기타유동부채	44.5	67.5	68.2	69.4	70.2
비유동부채	531.8	579.8	584.6	591.6	597.0
금융부채	377.8	410.5	410.5	410.5	410.5
기타비유동부채	154.0	169.3	174.1	181.1	186.5
부채총계	1,270.3	1,374.9	1,389.5	1,410.8	1,427.3
지배주주지분	915.0	1,004.8	1,096.3	1,202.3	1,317.2
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	(33.3)	(22.7)	(22.7)	(22.7)	(22.7)
이익잉여금	651.0	730.1	821.6	927.6	1,042.5
비배주주지분	13.7	17.4	18.9	20.5	22.3
자본총계	928.7	1,022.2	1,115.2	1,222.8	1,339.5
순금융부채	607.1	583.0	393.5	229.2	62.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	121.6	167.3	168.4	166.9	168.4
당기순이익	65.4	108.9	93.0	107.6	116.7
조정	114.7	87.1	84.4	72.4	61.9
감가상각비	82.1	98.7	84.5	72.4	62.0
외환거래손익	(0.2)	(5.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.5)	(23.9)	0.0	0.0	0.0
기타	34.3	17.3	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(58.5)	(28.7)	(9.0)	(13.1)	(10.2)
투자활동 현금흐름	(23.4)	(49.8)	20.3	(3.6)	(2.8)
투자자산감소(증가)	4.9	20.4	21.1	(2.5)	(2.0)
유형자산감소(증가)	(144.1)	(12.4)	0.0	0.0	0.0
기타	115.8	(57.8)	(0.8)	(1.1)	(0.8)
재무활동 현금흐름	(75.2)	(55.1)	0.5	0.7	0.5
금융부채증가(감소)	(55.9)	40.4	0.5	0.7	0.5
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.3)	(75.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(18.0)	(19.8)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	18.6	59.6	189.2	163.9	166.2
Unlevered CFO	230.7	252.7	226.1	229.1	226.7
Free Cash Flow	(24.0)	57.5	168.4	166.9	168.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대상



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.26	BUY	33,000		
18.7.25	BUY	28,000	-10.47%	-0.89%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 2일

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 2020년 04월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 04월 03일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.