

# 대상

# BUY(유지)

001680 기업분석 | 음식로

목표주가(유지)	40,000원	현재주가(06/24)	28,150원	Up/Downside	+42.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 06. 25

## 2Q20에도 개선되는 실적

### ▶ 탐방 Comment

**주력 사업 실적 안정, 적자 사업 턴어라운드, 해외법인 지속 성장:** 2Q20 매출액은 HMR제품 매출 증가, B2C채널 판매 호조, 인도네시아/베트남 법인 매출 증가 등에 따라 3.9%YOY증가한 7,603억원을 기록할 것으로 추정한다. 연결기준 영업이익은 주력 부문(미원, 전분당)의 안정적 이익 창출과 김치/장류 부문의 판촉비용 절감에 따른 흑자 전환, HMR 식품류의 영업 적자폭 축소, 인도네시아 CAPA 증설에 따른 영업이익 증가 등에 따라 28.4%YOY증가한 433억원을 기록할 것으로 추정한다. 코로나19에 따른 긍정적 영향은 3Q20에 바로 소멸될 이슈가 아니다. 대형마트 판촉 축소, 온라인 식품 시장 성장은 동사의 HMR사업 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다. 소재 부문에서 라이신 부문의 실적 변동성에 대한 우려가 있지만, 최근 중국 돼지시장의 기업화와 아시아 돼지 가격 상승, 라이신 등 사료 첨가제 가격 상승 추세 등을 감안시 부진이 오래가지 않을 것으로 판단한다. 중장기적으로 라이신 수요 증가에 따른 공급 과잉 요인의 일부 해소가 있을 것으로 판단되며, 시장의 우려보다 소재 부문의 긍정적 실적 회복이 가능할 것으로 전망한다. 재무구조 측면에서는 아스파탐 승소에 따른 현금유입, 안정적인 영업활동 현금흐름 증가, 국내외 투자축소를 감안시 안정성이 강화될 것으로 전망한다.

### ▶ Action

**목표주가 4만원, 부담스럽지 않다:** 동사의 주가는 코로나19의 단기적 영향이 해소되고, 일회성 이익이 정상화되는 2021년 실적 추정치 기준 P/E 9.4배다. 바닥대비 상승했지만, 여전히 업종 평균(16배 추정)대비 현저하게 저평가다. 1Q20 실적 발표와 약간의 기대와 실망이 교차했지만 큰 의미를 부여하지 않는다. 기존 예상치보다 영업이익 추정치가 레벨업되었다는 점에서 2Q20 실적 서프라이즈와 함께 점진적 주가 상승이 기대된다. 목표주가 40,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
(단위: 십억원, 원 배 %)									
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	13,200/28,150원		
매출액	2,957	2,964	3,080	3,151	3,221	KOSDAQ /KOSPI	760/2,162pt		
(증가율)	-0.4	0.2	3.9	2.3	2.2	시가총액	9,753억원		
영업이익	120	130	166	180	190	60일-평균거래량	403,610		
(증가율)	24.2	8.0	27.6	8.4	5.8	외국인지분율	16.9%		
지배주주순이익	65	107	118	105	113	60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p		
EPS	1,850	3,070	3,378	3,016	3,229	주요주주	대상홀딩스 외 3인 44.7%		
PER (H/L)	16.0/11.6	9.9/6.7	8.3	9.3	8.7	(천원)	대상(좌)		
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.1/0.7	0.9	0.9	0.8	(pt)	KOSPI자유대비(우)		
EV/EBITDA (H/L)	7.7/6.5	6.5/5.1	5.4	4.8	4.4	0	50		
영업이익률	4.1	4.4	5.4	5.7	5.9	19/06	19/10		
ROE	7.3	11.2	11.2	9.2	9.2	20/01	20/04		
						주가상승률			
						절대기준	1M	3M	12M
						상대기준	8.5	96.9	14.0
							-1.1	46.6	12.1

도표 1. 대상 개별 및 연결 기준 실적 전망

(단위: 억원 %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
개별기준	매출액	5,555	6,071	6,779	6,165	6,429	6,363	7,013	6,386	22,359	24,571	26,191	26,976
	매출총이익	1,480	1,595	1,810	1,530	1,726	1,699	1,915	1,583	6,031	6,415	6,922	7,201
	GP%	26.6	26.3	26.7	24.8	26.8	26.7	27.3	24.8	27.0	26.1	26.4	26.7
	영업이익	311	272	357	93	394	328	416	134	1,106	1,034	1,272	1,401
	%YoY	4.4	-20.3	-8.0	20.5	26.8	20.4	16.5	43.5	7.3	-6.5	23.0	10.1
	식품	148	129	266	40	256	188	321	79	459	584	844	926
	소재	163	143	91	53	138	140	95	55	647	450	428	475
	연결기준	매출액	7,233	7,315	7,837	7,254	7,558	7,603	8,107	7,528	29,568	29,640	30,797
	매출총이익	1,879	1,888	2,064	1,786	2,029	2,015	2,173	1,883	7,650	7,617	8,100	8,351
	GP%	26.0	25.8	26.3	24.6	26.8	26.5	26.8	25.0	25.9	25.7	26.3	26.5
	영업이익	381	337	423	156	498	433	519	206	1,202	1,298	1,657	1,796
	OP%	5.3	4.6	5.4	2.2	6.6	5.7	6.4	2.7	4.1	4.4	5.4	5.7
	세전이익	334	470	301	401	811	322	384	149	1,191	1,506	1,667	1,449
	당기순이익	237	370	223	258	533	248	296	107	654	1,089	1,183	1,058
	지배주주순이익	233	366	220	270	531	247	295	106	651	1,072	1,179	1,054
연결/기타	매출	1,678	1,244	1,058	1,089	1,129	1,241	1,094	1,142	7,208	5,069	4,606	4,535
	영업이익	70	65	66	63	104	105	103	72	96	264	385	395

자료: DB 금융투자, 감사보고서

**대차대조표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	905	1,078	1,169	1,260	1,357
현금및현금성자산	166	226	162	240	291
매출채권및기타채권	267	274	289	292	298
재고자산	322	345	342	348	359
비유동자산	1,294	1,319	1,305	1,300	1,296
유형자산	956	961	952	950	949
무형자산	132	126	121	117	114
투자자산	102	84	84	84	84
<b>자산총계</b>	<b>2,199</b>	<b>2,397</b>	<b>2,508</b>	<b>2,593</b>	<b>2,687</b>
유동부채	738	795	822	833	849
매입채무및기타채무	277	303	319	326	336
단기차입금및단기차채	228	188	198	203	208
유동상장기부채	190	220	220	220	220
비유동부채	532	580	568	557	544
사채및장기차입금	378	370	358	347	334
<b>부채총계</b>	<b>1,270</b>	<b>1,375</b>	<b>1,389</b>	<b>1,390</b>	<b>1,392</b>
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	651	730	826	910	1,001
비지배주주지분	14	17	18	18	19
<b>자본총계</b>	<b>929</b>	<b>1,022</b>	<b>1,119</b>	<b>1,203</b>	<b>1,295</b>

**손익계산서**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,957	2,964	3,080	3,151	3,221
매출원가	2,192	2,210	2,270	2,316	2,367
<b>매출총이익</b>	<b>765</b>	<b>754</b>	<b>810</b>	<b>835</b>	<b>854</b>
판매비	645	625	644	655	663
<b>영업이익</b>	<b>120</b>	<b>130</b>	<b>166</b>	<b>180</b>	<b>190</b>
EBITDA	202	229	276	291	302
<b>영업외손익</b>	<b>-2</b>	<b>20</b>	<b>1</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>
금융손익	-26	-18	-24	-24	-24
투자손익	1	2	3	3	3
기타영업외손익	23	36	22	-14	-14
<b>세전이익</b>	<b>119</b>	<b>151</b>	<b>167</b>	<b>145</b>	<b>155</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>65</b>	<b>109</b>	<b>118</b>	<b>106</b>	<b>113</b>
지배주주지분순이익	65	107	118	105	113
비지배주주지분순이익	1	2	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>62</b>	<b>112</b>	<b>118</b>	<b>106</b>	<b>113</b>
총감률(%YoY)					
매출액	-0.4	0.2	3.9	2.3	2.2
영업이익	24.2	8.0	27.6	8.4	5.8
EPS	23.0	65.9	10.0	-10.7	7.1

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

**현금흐름표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	122	167	282	229	206
당기순이익	65	109	118	106	113
현금유출이없는비용및수익	165	144	178	168	170
유형및무형자산상각비	82	99	111	112	112
영업관련자산부채변동	-58	-29	34	-6	-35
매출채권및기타채권의감소	17	-3	-16	-3	-6
재고자산의감소	-2	-16	3	-6	-10
매입채무및기타채무의증가	-81	-6	16	7	10
투자활동현금흐름	-23	-50	-91	-99	-100
CAPEX	-146	-110	-97	-106	-108
투자자산의순증	5	20	0	0	0
재무활동현금흐름	-75	-55	-49	-52	-54
사채및차입금의 증가	-56	40	-2	-6	-8
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-20	-22	-22	-22
기타현금흐름	-4	-3	-207	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>19</b>	<b>60</b>	<b>-64</b>	<b>78</b>	<b>51</b>
기초현금	148	166	226	162	240
기말현금	166	226	162	240	291

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	1,850	3,070	3,378	3,016	3,229
BPS	25,405	27,896	30,568	32,892	35,422
DPS	550	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	13.5	7.6	8.3	9.3	8.7
P/B	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	5.5	5.4	4.8	4.4
수익성(%)					
영업이익률	4.1	4.4	5.4	5.7	5.9
EBITDA마진	6.8	7.7	9.0	9.2	9.4
순이익률	2.2	3.7	3.8	3.4	3.5
ROE	7.3	11.2	11.2	9.2	9.2
ROA	2.9	4.7	4.8	4.1	4.3
ROIC	4.6	6.0	7.4	8.4	8.8
안정성및기타					
부채비율(%)	136.8	134.5	124.2	115.6	107.6
이자보상배율(배)	5.1	5.3	6.7	7.2	7.7
배당성향(배)	29.1	19.1	17.6	19.7	18.4

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 것이나 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)**

■ 기업 투자이견은 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 투자이견은 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 현황가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/08/14	Buy	35,000	-27.8	-17.1	20/05/15	Buy	40,000	-	-
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	-31.8	-21.3					
19/08/16	Buy	34,500	-38.6	-31.0					
20/04/21	Buy	32,000	-28.6	-17.7					

주: \*표는 담당자 변경