

대상

BUY(유지)

001680 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	40,000원	현재주가(08/14)	26,250원	Up/Downside	+52.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 18

또 서프라이즈, 지나친 저평가 상황

News

2Q20 실적 발표(공정공시): 연결 매출액은 코로나19에 따른 신선 및 HMR매출 증가로 6.9%YoY 성장한 7,819억원, 영업이익은 대리점 채널 매출 증가와 판관비 감소 등으로 80.8%YoY증가한 610억원을 기록했다. 일회성 영업외이익 감소로 세전이익은 25%YoY증가된 587억원을 기록했다.

Comment

2분기 다시 또 실적 서프라이즈, 긍정적 실적 전망 유지: 매출액은 당사 추정치를 2.8%상회했으며, 영업이익은 추정치와 컨센서스를 각각 40.9%, 45.9%상회했다. 부문별로는 특히 식품부문 실적 개선이 주목되며(영업이익 전년대비 +215억원 개선) 이는 코로나19에 따른 내식 증가와 HMR제품 매출 고성장, 김치 부문의 판가 정상화, 경쟁비용 축소, 수익성 높은 대리점 채널 매출 비중 상승 등 때문인 것으로 추정된다. 물론 2분기 식품부문 수익성 개선에는 코로나19에 따른 일시적 요인이 상당히 포함되어 있지만, SKU합리화와 적자상품 구조조정, 김치/장류 부문 경쟁완화에 따른 수익성 개선, 해외법인의 성장과 수익성 개선 등은 코로나19와 무관한 자체적 요인이다. 더불어서 대형마트 매출 비중 축소와 수익성 높은 대리점 매출 비중 상승도 일시적 현상만은 아닐 것으로 전망한다. 자체적 수익성 개선 요인들로 인해 동사의 실적은 3분기 이후로도 긍정적 흐름을 지속할 것이다.

Action

업종 평균대비 지나치게 저평가: 실적 서프라이즈와 향후 긍정적 펀더멘탈 변화를 감안하여 20년, 21년 추정 EPS를 각각 12%, 13%상향 조정한다. 목표주가 대비 괴리율이 너무 높은 관계로 목표주가를 추가 상향하지는 못했다. 그러나, 동사의 주가는 21년 추정 실적 기준 P/E 7.8배에 불과하며 이는 업종평균 대비 지나치게 할인되어 거래되고 있는 것이 분명하다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	13,200/28,200원												
매출액	2,957	2,964	3,109	3,181	3,252	KOSDAQ /KOSPI	835/2,407pt												
(증가율)	-0.4	0.2	4.9	2.3	2.2	시가총액	9,095억원												
영업이익	120	130	187	194	202	60일-평균거래량	292,468												
(증가율)	24.2	8.0	43.7	4.0	3.9	외국인지분율	18.4%												
지배주주순이익	65	107	131	117	123	60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p												
EPS	1,850	3,070	3,764	3,366	3,517	주요주주	대상홀딩스 외 3인 44.7%												
PER (H/L)	16.0/11.6	9.9/6.7	7.0	7.8	7.5														
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.1/0.7	0.8	0.8	0.7	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-6.1</td> <td>-0.4</td> <td>19.0</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-14.8</td> <td>-20.3</td> <td>-4.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-6.1	-0.4	19.0	상대기준	-14.8	-20.3	-4.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-6.1	-0.4	19.0																
상대기준	-14.8	-20.3	-4.1																
EV/EBITDA (H/L)	7.7/6.5	6.5/5.1	4.8	4.3	4.0														
영업이익률	4.1	4.4	6.0	6.1	6.2														
ROE	7.3	11.2	12.4	10.1	9.7														

도표 1. 대상 2Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	7,819	7,315	6.9	7,603	2.8	7,627	2.5
영업이익	610	337	80.8	433	40.9	418	45.9
세전이익	587	470	25.0	322	82.4	385	52.6
지배주주순이익	343	366	-6.4	247	38.7	256	33.9

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 대상 2Q20 부문별 실적 Review

(단위: 억원 %)

		2Q20	2Q19	%차이	DB추정치	%차이
개별기준	매출액	6,495	6,071	7.0	6,363	2.1
	식품	4,434	4,068	9.0	4,400	0.8
	소재	2,061	2,003	2.9	1,963	5.0
	영업이익	501	272	84.0	328	52.9
	식품	344	129	166.6	188	83.2
	소재	157	143	9.6	140	12.1
연결기준	매출액	7,819	7,315	6.9	7,603	2.8
	영업이익	610	337	80.8	433	40.9
	세전이익	587	470	25.0	322	82.4
	지배주주순이익	343	366	-6.3	247	38.7
자회사/기타	매출	1,324	1,244	6.5	1,241	6.7
	영업이익	109	65	67.1	105	3.1

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 3. 대상 분기 및 연간 실적 추정 근거

(단위: 억원 %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
개별기준	매출액	5,555	6,071	6,779	6,165	6,429	6,495	7,013	6,386	24,571	26,323	27,113
	매출총이익	1,480	1,595	1,810	1,530	1,726	1,856	1,915	1,559	6,415	7,055	7,337
	GP%	26.6	26.3	26.7	24.8	26.8	28.6	27.3	24.4	26.1	26.8	27.1
	영업이익	311	272	357	93	394	501	435	145	1,034	1,475	1,508
	%YoY	4.4	-20.3	-8.0	20.5	26.8	84.0	21.7	55.1	-6.5	42.7	2.2
	식품	148	129	266	40	256	344	340	90	584	1,030	1,033
	소재	163	143	91	53	138	157	95	55	450	445	475
연결기준	매출액	7,233	7,315	7,837	7,254	7,558	7,819	8,203	7,510	29,640	31,090	31,813
	영업이익	381	337	423	156	498	610	509	248	1,298	1,865	1,941
	OP%	5.3	4.6	5.4	2.2	6.6	7.8	6.2	3.3	4.4	6.0	6.1
	세전이익	334	470	301	401	811	587	374	207	1,506	1,979	1,627
	당기순이익	237	370	223	258	533	351	288	155	1,089	1,326	1,188
	지배순이익	233	366	220	270	531	342	287	153	1,072	1,313	1,176
	자회사/기타	매출	1,678	1,244	1,058	1,089	1,129	1,324	1,190	1,124	5,069	4,767
영업이익	70	65	66	63	104	109	74	104	264	390	432	

자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	905	1,078	1,185	1,282	1,386
현금및현금성자산	166	226	172	256	314
매출채권및기타채권	267	274	292	295	301
재고자산	322	345	345	352	362
비유동자산	1,294	1,319	1,305	1,306	1,307
유형자산	956	961	952	956	960
무형자산	132	126	121	117	114
투자자산	102	84	84	84	84
자산총계	2,199	2,397	2,524	2,622	2,726
유동부채	738	795	823	835	850
매입채무및기타채무	277	303	321	327	338
단기차입금및단기차채	228	188	198	203	208
유동성장기부채	190	220	220	220	220
비유동부채	532	580	568	557	544
사채및장기차입금	378	370	358	347	334
부채총계	1,270	1,375	1,391	1,392	1,394
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	651	730	840	936	1,037
비지배주주지분	14	17	19	20	21
자본총계	929	1,022	1,133	1,230	1,332

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,957	2,964	3,109	3,181	3,252
매출원가	2,192	2,210	2,291	2,338	2,390
매출총이익	765	754	818	843	862
판매비	645	625	631	649	660
영업이익	120	130	187	194	202
EBITDA	202	229	297	307	315
영업외손익	-2	20	11	-32	-33
금융손익	-26	-18	-13	-19	-19
투자손익	1	2	2	2	2
기타영업외손익	23	36	22	-15	-16
세전이익	119	151	198	163	170
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	109	133	119	124
지배주주지분순이익	65	107	131	117	123
비지배주주지분순이익	1	2	1	1	1
총포괄이익	62	112	133	119	124
총감률(%YoY)					
매출액	-0.4	0.2	4.9	2.3	2.2
영업이익	24.2	8.0	43.7	4.0	3.9
EPS	23.0	65.9	22.6	-10.6	4.5

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	122	167	292	242	218
당기순이익	65	109	133	119	124
현금유출이없는비용및수익	165	144	194	173	175
유형및무형자산상각비	82	99	111	113	113
영업관련자산부채변동	-58	-29	30	-6	-35
매출채권및기타채권의감소	17	-3	-18	-3	-6
재고자산의감소	-2	-16	-1	-6	-10
매입채무및기타채무의증가	-81	-6	18	7	10
투자활동현금흐름	-23	-50	-91	-106	-105
CAPEX	-146	-110	-97	-113	-114
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
현금의증가	19	60	-54	84	58
기초현금	148	166	226	172	256
기말현금	166	226	172	256	314

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	1,850	3,070	3,764	3,366	3,517
BPS	25,405	27,896	30,940	33,600	36,407
DPS	550	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	13.5	7.6	7.0	7.8	7.5
P/B	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.0	5.5	4.8	4.3	4.0
수익성(%)					
영업이익률	4.1	4.4	6.0	6.1	6.2
EBITDA마진	6.8	7.7	9.6	9.6	9.7
순이익률	2.2	3.7	4.3	3.7	3.8
ROE	7.3	11.2	12.4	10.1	9.7
ROA	2.9	4.7	5.4	4.6	4.6
ROIC	4.6	6.0	7.9	9.1	9.3
안정성및기타					
부채비율(%)	136.8	134.5	122.7	113.1	104.6
이자보상배율(배)	5.1	5.3	7.5	7.8	8.2
배당성향(배)	29.1	19.1	15.7	17.5	16.8

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 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

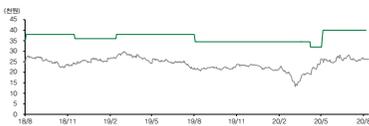
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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
17/08/14	Buy	35,000	-27.8	-17.1	20/05/18	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	-27.9	-17.3					

주: *표는 담당자 변경