

대상

BUY(유지)

001680 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	40,000원	현재주가(11/16)	25,450원	Up/Downside	+57.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 17

저평가, 언제가는 해소된다

News

3Q20 실적 발표(공정공시): 대상의 3Q20 개별기준 매출액은 김치(+14%), 소스류(+23%), 편의식품(+7%)등의 판매 호조로 3.4%YoY증가한 7,011억원을 기록했다. 영업이익은 소재부문의 감익에도 불구하고 식품 부문의 매출성장과 SKU구조조정 판관비 효율화로 31.6%YoY증가한 470억원을 기록했다. 연결기준 매출액은 PT미원 등 해외자회사 매출 증가로(+12.7%) 6.7%YoY증가했으며 영업이익은 35.5%YoY증가한 573억원을 달성했다.

Comment

주정치 상회, 코로나19이후로 안정적 실적 전망: 연결기준 영업이익은 당사 추정치를 12.6%상회했으며, 재무구조 안정화와 일회성 비용 축소로 지배주주순이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 31.7%, 11.2%상회했다. 10월 이후 배추가격 안정으로 김치 부문의 원가 우려가 해소됐으며, HMR에 대한 소비자 구매 경험률이 상승하고 있다. 옥수수 등 원가 상승요인이 발생하고 있지만 아직까지 큰 우려사항은 아니며, SKU축소와 판관비율 효율화, PT미원 등 해외 사업의 이익 증가 등을 감안시 4Q20이후 안정적 이익 창출이 충분히 가능할 것으로 추정한다.

Action

여전히 저평가, BUY유지: 가공식품 수요 정상화를 감안하여 21년 실적 추정치를 크게 변동시키지 않았다. 우리의 다소 보수적인 21년 실적 추정치 기준 현재 동사의 주가는 P/E 7.3배 수준에서 거래중이다. 경쟁사 대비 높은 ROE(10.4%), 소재/가공식품/해외 사업을 축으로하는 매우 안정적인 이익 창출력, 미원/장류/김치 등의 시장지배력 등을 감안시 동사의 주가는 여전히 저평가다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	13,200/29,350원
매출액	2,957	2,964	3,145	3,218	3,290	KOSDAQ /KOSPI	847/2,543pt
(증가율)	-0.4	0.2	6.1	2.3	2.2	시가총액	8,818억원
영업이익	120	130	193	196	207	60일-평균거래량	225,067
(증가율)	24.2	8.0	48.8	1.7	5.6	외국인지분율	17.4%
지배주주순이익	65	107	134	122	129	60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p
EPS	1,850	3,070	3,835	3,485	3,709	주요주주	대상홀딩스 외 3 인 44.7%
PER (H/L)	16.0/11.6	9.9/6.7	6.6	7.3	6.9	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.1/0.7	0.8	0.8	0.7	대상(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	7.7/6.5	6.5/5.1	4.6	4.2	3.8	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	4.1	4.4	6.1	6.1	6.3		
ROE	7.3	11.2	12.6	10.4	10.2		



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.2	-3.0	6.9
상대기준	-7.7	-8.2	-9.1

도표 1. 대상 3Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

	3Q20P	3Q19	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	8,362	7,837	6.7	8,203	1.9	8,815	-5.1
영업이익	573	423	35.4	509	12.6	565	1.4
세전이익	503	301	67.1	374	34.5	483	4.1
당기순이익	382	223	71.3	288	32.6	379	0.8
지배주주순이익	378	220	71.8	287	31.7	340	11.2

자료: DB금융투자, 공정공사

도표 2. 대상 부문별 실적 Review

(단위: 억원 %)

		3Q20	3Q19	%차이	DB추정치	%차이
개별기준	매출액	7,011	6,779	3.4	7,013	-0.0
	식품	5,249	4,921	6.7	5,117	2.6
	소재	1,762	1,859	-5.2	1,896	-7.1
	영업이익	470	357	31.6	435	8.1
	식품	434	266	63.0	340	27.7
	소재	36	91	-60.4	95	-62.1
연결기준	매출액	8,362	7,837	6.7	8,203	1.9
	영업이익	573	423	35.4	509	12.6
	세전이익	503	301	67.1	374	34.5
	당기순이익	383	223	71.3	288	32.6
	지배주주순이익	378	220	71.8	344	9.7
자회사/기타	매출	1,351	1,058	27.7	1,190	13.5
	영업이익	103	66	56.5	74	39.9

자료: DB금융투자, 공정공사

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	905	1,078	1,190	1,289	1,400
현금및현금성자산	166	226	169	256	320
매출채권및기타채권	267	274	295	298	304
재고자산	322	345	349	356	366
비유동자산	1,294	1,319	1,305	1,308	1,309
유형자산	956	961	952	958	962
무형자산	132	126	121	117	114
투자자산	102	84	84	84	84
자산총계	2,199	2,397	2,529	2,631	2,743
유동부채	738	795	825	837	852
매입채무및기타채무	277	303	322	329	339
단기应付 및 단기차입	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	1,393	1,393	1,396
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	651	730	842	942	1,050
비자본주자분	14	17	19	21	22
자본총계	929	1,022	1,136	1,238	1,347

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	122	167	289	247	220
당기순이익	65	109	135	123	131
현금유동이 없는 비용 및 수익	165	144	196	176	172
유형 및 무형자산상각비	82	99	111	113	114
영업관련자산부채변동	-58	-29	24	-6	-36
매출채권및기타채권의감소	17	-3	-21	-3	-6
재고자산의감소	-2	-16	-5	-6	-11
매입채무및기타채무의증가	-81	-6	20	7	10
투자활동현금흐름	-23	-50	-91	-108	-101
CAPEX	-146	-110	-97	-116	-115
투자자산의순증	5	20	0	0	0
재무활동현금흐름	-75	-55	-49	-52	-54
사채및자본금의증가	-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	-57	86	65
기초현금	148	166	226	169	256
기말현금	166	226	169	256	320

자료: 대상 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액		2,957	2,964	3,145	3,218	3,290
매출원가		2,192	2,210	2,298	2,366	2,418
매출총이익		765	754	847	853	872
판관비		645	625	654	657	665
영업이익		120	130	193	196	207
EBITDA		202	229	304	309	321
영업외손익		-2	20	9	-27	-28
금융순익		-26	-18	-16	-17	-18
투자순익		1	2	2	2	2
기타영업외손익		23	36	23	-12	-12
세전이익		119	151	202	169	180
증단사업이익		0	0	0	0	0
당기순이익		65	109	135	123	131
자비주주지분순이익		65	107	134	122	129
비자비주주지분순이익		1	2	2	2	2
총포괄이익		62	112	135	123	131
증감률(%YoY)						
매출액		-0.4	0.2	6.1	2.3	2.2
영업이익		24.2	8.0	48.8	1.7	5.6
EPS		23.0	65.9	24.9	-9.1	6.4

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

주요 투자지표

	12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)						
EPS		1,850	3,070	3,835	3,485	3,709
BPS		25,405	27,896	31,008	33,783	36,774
DPS		550	600	600	600	600
Multiple(배)						
P/E		13.5	7.6	6.6	7.3	6.9
P/B		1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA		7.0	5.5	4.6	4.2	3.8
수익성(%)						
영업이익률		4.1	4.4	6.1	6.1	6.3
EBITDA마진		6.8	7.7	9.7	9.6	9.8
순이익률		2.2	3.7	4.3	3.8	4.0
ROE		7.3	11.2	12.6	10.4	10.2
ROA		2.9	4.7	5.5	4.8	4.9
ROIC		4.6	6.0	8.2	9.1	9.5
안정성 및 기타						
부채비율(%)		136.8	134.5	122.6	112.6	103.6
이자보상배율(배)		5.1	5.3	7.8	7.9	8.4
배당성향(배)		29.1	19.1	15.3	16.9	15.9

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		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	-38.6 / -31.0				
20/04/21	Buy	32,000	-27.9 / -17.3				
20/05/18	Buy	40,000	-				

주: *표는 담당자 변경

