



2017/08/14

대상(001680)

음식료 이경신

(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

실적개선 가시성이 주가상승을 이끌어낼 전망

Buy (Maintain)

■ 2Q17 Review: 비용부담 확대에 따른 시장기대치 하회

2Q17 대상의 연결기준 매출액은 7,241억원 (+1.9% YoY), 영업이익은 239억원 (-27.6% YoY)으로, 매출액은 시장 컨센서스에 부합하나, 영업이익의 경우 기대치 (284억원)을 하회하는 영업실적을 기록했다.

1) 개별 식품부문은 +2.7% YoY 수준의 매출액 성장을 보인 것으로 파악한다 (대상에프앤에프 합병효과 조정). 서구식품, 편의식품 내 신제품을 중심으로 한 외형확대가 지속되고 있으나, 동시에 볼륨성장을 위한 비용이 증가하면서 이익률이 하락했다. Cash cow인 장류와 김치류의 시장정체 및 경쟁심화 영향이 이익축소로 이어진 것으로 판단한다. 하반기 경쟁강도가 다소 완화될 경우 시장 대응비용 축소에 따른 일부 이익회복 가능성이 존재하나, 차후 시장상황을 지속적으로 파악할 필요가 있다. 2) 소재부문은 투입원가 상승 영향으로 마진이 하락했다. 단, 하반기 원당가격 안정화에 따른 spread 개선 가능성을 고려 시 영업이익은 완만하게 개선될 가능성이 있다. 3) 베스트코의 외형확대 및 적자규모 축소에도 불구하고, 인도네시아 전분당설비 가동이 시작되면서 초기비용 및 고정비부담과 인도네시아 MSG시장 경쟁심화가 영업이익 축소로 이어졌다. 향후 전분당 가동률 확대 및 수출 안정화가 진행될 경우 일부 이익개선은 가능한 상황이다.

■ 영업실적 개선에 대한 가시성이 주가상승을 이끌어낼 전망

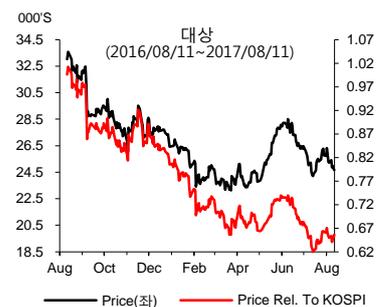
주요사업부문에서의 예상치를 하회한 영업이익에 대해 아쉬운 측면이 존재하나, 최근 소재 투입가격 부담 축소기조를 감안한다면 2Q17 영업실적을 저점으로 한 하반기 회복가능성에 무게를 실을 수 있다. 수익위주 사업방향성 및 해외 신규투자 성과 가시화의 원년임을 감안할 때 영업실적 턴어라운드 시그널이 보일 경우 동종업체대비 낮은 밸류에이션 매력도가 부각될 수 있을 전망이다.

목표주가(12M)	31,500원
종가(2017/08/11)	24,650원

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,602만주
시가총액	871십억원
외국인지분율	9.8%
배당금(2016)	400원
EPS(2017E)	1,868원
BPS(2017E)	26,231원
ROE(2017E)	7.3%
52주 주가	23,100~33,550원
60일평균거래량	141,189주
60일평균거래대금	3.8십억원

Price Trend



<표1> 대상 2Q17 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

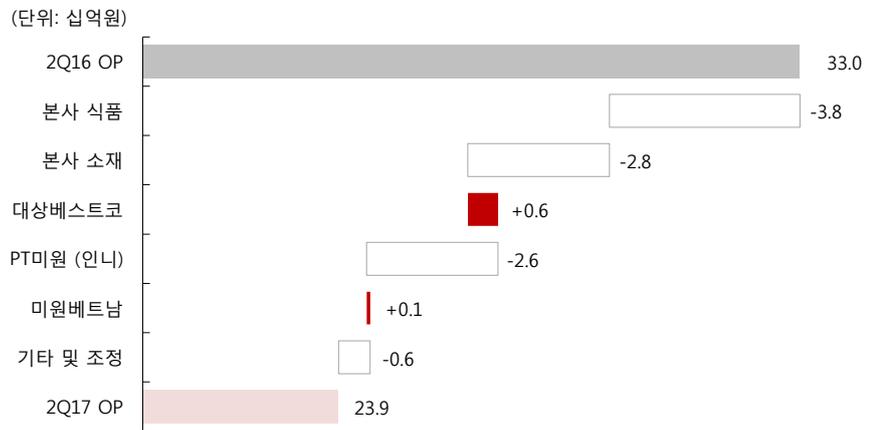
(단위: 십억원)

	2Q17P	2Q16	YoY %	하이추정치	diff (% , %p)	Consensus	diff (% , %p)
매출액	724.1	710.6	1.9	735.8	(1.6)	734.5	(1.4)
영업이익	23.9	33.0	(27.6)	28.0	(14.6)	28.4	(15.9)
영업이익률 %	3.3	4.6	(1.3)	3.8	(0.5)	3.9	(0.6)
세전이익	16.9	25.2	(33.0)	16.8	0.7	22.3	(24.3)
세전이익률 %	2.3	3.6	(1.2)	2.3	0.1	3.0	(0.7)

자료: FnGuide, 하이투자증권

주: 컨센서스는 2017년 08월 11일 기준

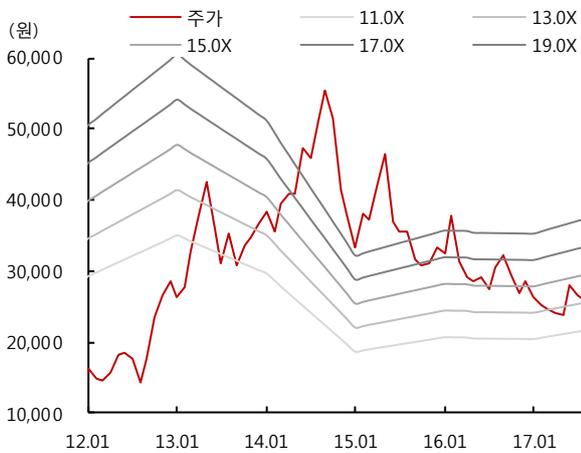
<그림1> 대상 2Q17 전년동기대비 영업이익 변동요인



자료: 대상, 하이투자증권

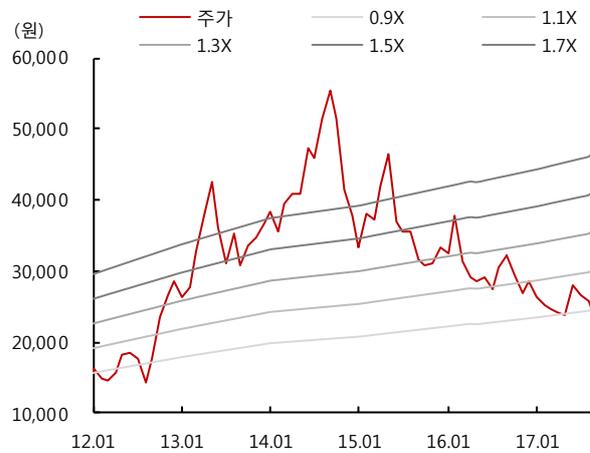
주: 합병을 고려하여 2Q16 대상에프앤에프 영업이익은 본사식품 내 포함함

<그림2> 대상 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> 대상 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<표2 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	684.3	710.6	750.8	709.3	714.2	724.1	792.6	727.7	2,855.0	2,958.6	3,011.3
개별 매출액	446.1	456.8	496.4	453.4	531.0	532.0	601.1	530.2	1,852.7	2,194.3	2,167.7
식품	292.7	282.4	326.7	283.8	365.4	360.4	430.3	358.8	1,185.6	1,515.0	1,477.7
소재	153.4	174.4	169.7	169.6	165.6	171.6	170.8	171.3	667.1	679.3	690.0
대상에프앤에프	63.3	70.2	89.0	58.6	n/a	n/a	n/a	n/a	281.2	n/a	n/a
대상베스트코	114.0	128.6	121.2	124.1	131.5	145.4	137.0	139.0	488.0	552.8	597.0
PT INDONESIA	32.7	32.2	30.2	30.4	35.9	36.9	36.2	41.9	125.4	151.0	180.0
MIWON VIETNAM	22.2	20.8	16.9	19.1	19.9	19.8	20.3	20.0	78.9	80.0	83.1
YoY %	6.9	9.9	7.7	9.0	4.4	1.9	5.6	2.6	8.3	3.6	1.8
개별 매출액	9.6	14.1	11.4	14.7	19.0	16.5	21.1	16.9	12.4	18.4	(1.2)
식품	0.9	1.2	(0.6)	7.9	24.8	27.6	31.7	26.4	2.1	27.8	(2.5)
소재	31.3	43.5	45.4	28.2	7.9	(1.6)	0.7	1.0	36.9	1.8	1.6
대상에프앤에프	24.0	18.1	23.5	(7.9)	n/a	n/a	n/a	n/a	14.2	n/a	n/a
대상베스트코	3.2	12.3	6.9	(0.8)	15.3	13.0	13.0	12.0	5.3	13.3	8.0
PT INDONESIA	(4.4)	(3.1)	(8.4)	(3.3)	9.9	14.8	20.0	38.0	(4.8)	20.4	19.2
MIWON VIETNAM	(1.8)	3.4	(26.5)	(9.9)	(10.7)	(4.5)	20.0	5.0	(9.1)	1.3	3.9
연결 영업이익	32.4	33.0	36.5	9.1	28.9	23.9	39.8	15.6	111.1	108.3	126.7
개별 영업이익	31.0	28.5	30.5	10.3	27.1	24.7	39.4	17.7	100.3	108.8	117.8
식품	14.0	9.8	21.2	(0.5)	15.0	8.7	25.0	4.7	44.5	53.3	60.7
소재	16.9	18.7	7.4	10.8	12.1	15.9	14.5	13.0	53.9	55.5	57.1
대상에프앤에프	0.3	2.7	6.0	0.3	n/a	n/a	n/a	n/a	9.3	n/a	n/a
대상베스트코	(3.9)	(3.2)	(3.8)	(3.9)	(3.3)	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(14.0)	(11.4)	(6.0)
PT INDONESIA	3.2	2.2	2.2	3.2	2.8	(0.4)	0.0	0.4	10.8	2.8	4.7
MIWON VIETNAM	0.2	0.3	(0.7)	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.0	1.7	2.1
YoY %	(4.2)	36.4	(16.3)	11.6	(10.7)	(27.6)	9.0	71.3	1.1	(2.5)	17.0
개별 영업이익	(8.0)	12.3	(29.8)	(42.2)	(12.6)	(13.6)	29.3	71.0	(16.6)	8.5	8.3
식품	(24.6)	11.0	(24.4)	적전	6.8	(10.9)	17.7	흑전	(31.9)	19.7	13.9
소재	12.5	13.0	(51.7)	36.3	(28.7)	(15.0)	95.4	20.2	(1.8)	2.9	3.0
OPM %	4.7	4.6	4.9	1.3	4.0	3.3	5.0	2.1	3.9	3.7	4.2
개별 영업이익	6.9	6.2	6.1	2.3	5.1	4.6	6.6	3.3	5.4	5.0	5.4
식품	4.8	3.5	6.5	(0.2)	4.1	2.4	5.8	1.3	3.8	3.5	4.1
소재	11.0	10.7	4.4	6.4	7.3	9.3	8.5	7.6	8.1	8.2	8.3

자료: 대상, 하이투자증권

주: 2016년 12월 대상과 대상에프앤에프 합병에 따라 식품부문 내 편입

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,086	1,132	1,147	1,211
현금 및 현금성자산	184	213	195	218
단기금융자산	269	283	297	312
매출채권	288	281	286	294
재고자산	294	296	301	309
비유동자산	1,222	1,103	1,149	1,171
유형자산	854	730	771	786
무형자산	139	139	139	139
자산총계	2,308	2,235	2,297	2,382
유동부채	715	824	824	833
매입채무	175	196	197	206
단기차입금	309	270	270	270
유동성장기부채	63	140	140	140
비유동부채	726	491	491	491
사채	399	250	250	250
장기차입금	186	100	100	100
부채총계	1,441	1,315	1,315	1,324
지배주주지분	848	903	964	1,041
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	292	292	292	292
이익잉여금	556	605	661	732
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비지배주주지분	19	17	17	17
자본총계	867	920	982	1,058

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,855	2,959	3,011	3,091
증가율(%)	8.3	3.6	1.8	2.7
매출원가	2,079	2,156	2,159	2,217
매출총이익	776	802	852	875
판매비와관리비	665	694	725	729
연구개발비	24	25	25	26
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	111	108	127	146
증가율(%)	1.1	-2.5	17.0	15.3
영업이익률(%)	3.9	3.7	4.2	4.7
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	3	4	4	4
기타영업외손익	-8	-13	-16	-16
세전계속사업이익	82	84	94	114
법인세비용	22	22	24	28
세전계속이익률(%)	2.9	2.8	3.1	3.7
당기순이익	60	63	71	85
순이익률(%)	2.1	2.1	2.4	2.8
지배주주귀속 순이익	65	64	71	85
기타포괄이익	5	5	5	5
총포괄이익	65	68	76	91
지배주주귀속총포괄이익	65	68	76	91

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	55	161	130	152
당기순이익	60	63	71	85
유형자산감가상각비	-	71	67	68
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	3	4	4	4
투자활동 현금흐름	-220	-138	-118	-119
유형자산의 처분(취득)	-117	-100	-80	-80
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-
금융상품의 증감	-78	-13	-14	-15
재무활동 현금흐름	97	-162	-15	-15
단기금융부채의증감	-	50	-	-
장기금융부채의증감	159	-149	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-14	-14	-15	-14
현금및현금성자산의증감	-69	29	-17	23
기초현금및현금성자산	254	184	213	195
기말현금및현금성자산	184	213	195	218

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,878	1,868	2,058	2,481
BPS	24,648	26,231	28,023	30,238
CFPS	2,029	4,074	4,148	4,611
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	14.1	13.2	12.0	9.9
PBR	1.1	0.9	0.9	0.8
PCR	13.0	6.1	5.9	5.3
EV/EBITDA	12.4	6.2	5.7	5.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.9	7.3	7.6	8.5
EBITDA 이익률	4.1	6.2	6.6	7.1
부채비율	166.2	142.9	134.0	125.2
순부채비율	58.1	28.8	27.3	21.7
매출채권회전율(x)	10.7	10.4	10.6	10.7
재고자산회전율(x)	9.9	10.0	10.1	10.1

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-03	Buy	31,500
2017-04-11	Buy	30,000
2016-02-22(담당자변경)	Buy	37,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이경신\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-