



# BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원  
주가(7/6): 27,550원  
시가총액: 9,730억원

## 음식료

Analyst 박상준, CFA  
02) 3787-4807  
sjpark@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (7/6)		1,953.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,750원	26,950원
등락률	-34.01%	2.23%
수익률	절대	상대
1W	-6.5%	-4.9%
1M	-17.9%	-19.0%
1Y	-15.9%	-11.5%

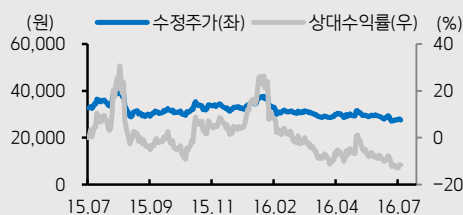
### Company Data

발행주식수		36,018천주
일평균 거래량(3M)		209천주
외국인 지분율		9.90%
배당수익률(16E)		1.45%
BPS(16E)		23,810원
주요 주주	임창욱 외	45.01%
	국민연금공단	12.31%

### 투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,350	28,295	29,905	31,277
보고영업이익	1,099	1,253	1,397	1,552
핵심영업이익	1,099	1,253	1,397	1,552
EBITDA	1,775	2,002	2,151	2,313
세전이익	777	994	1,166	1,345
순이익	472	753	884	1,019
지배주주지분순이익	583	772	903	1,038
EPS(원)	1,694	2,142	2,506	2,881
증감률(%YoY)	-37.2	26.5	17.0	15.0
PER(배)	19.2	12.9	11.0	9.6
PBR(배)	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.4	6.4	5.7	5.0
보고영업이익률(%)	4.2	4.4	4.7	5.0
핵심영업이익률(%)	4.2	4.4	4.7	5.0
ROE(%)	5.9	8.9	9.6	10.2
순부채비율(%)	46.4	38.2	29.1	19.6

### Price Trend



# 대상 (001680)

## 수익성 개선의 가시성이 높아졌다



대상의 영업이익이 2분기부터 증익으로 돌아설 것으로 기대된다. 베스트코 영업적자가 줄어드는 가운데, 최근에 라이신 가격이 상승하면서, 수익성 개선의 가시성이 높아지고 있다. 이러한 실적 개선 가능성에도 불구하고, 최근에 주가 조정을 받으면서, 업종 내 밸류에이션 매력도가 더욱 커진 것으로 판단된다. 투자 의견 BUY, 목표주가 3.8만원을 제시한다.

### >>> 라이신 가격 상승에 따른 수익성 개선 기대

국제 대두박 가격 상승에 따라, 라이신 수요가 강해지면서, 중국 라이신 스팟 가격이 10위안/kg에 근접하고 있다. 따라서, 향후 동사의 라이신 판가가 상승하며, 전사 수익성이 개선될 수 있을 것으로 기대된다. 동사가 백광산업으로부터 라이신 사업을 인수한 이후에, 예상보다 빠르게 적자가 축소되고 있으며, 가동률도 상승하고 있는 것으로 추산된다. 2016년 기준, 전사 매출에서 라이신이 차지하는 비중은 6% 수준으로 추산되기 때문에(연평균 ASP \$1,303/톤, Q 11.9만톤 가정), 라이신 ASP 10% 상승 시, 전사 영업이익이 15% 정도 증가할 수 있을 것으로 판단된다.

### >>> 2017년부터 인도네시아 전분당 Capa 확장

중장기적으로는 내년 1월부터 시운전을 하는 인도네시아 전분당 Capa에 주목해야 한다. 동사는 60년간의 업력을 바탕으로, 이미 국내 전분당 사업에서 안정적인 수익성을 시현하고 있으며, 2013년말부터 시작한 필리핀 전분당 사업도 현재 순이익률이 10%를 초과한 상황이다. 동사의 인도네시아 전분당 Capa 규모는 약 1,000억원 수준이기 때문에(매출 기준), 향후 동사의 이익 성장에 크게 기여할 수 있을 것으로 판단된다.

### >>> 업종 내 매력적인 밸류에이션 레벨

대상에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원을 제시한다. 동사는 1) 라이신 가격 상승, 2) 베스트코 적자 축소를 통해, 올해 전사 영업이익이 전년 대비 14% 증가할 것으로 예상된다. 최근 라이신 가격 상승에도 불구하고, 주가가 조정을 받으면서, 경쟁사 대비 밸류에이션 레벨이 많이 내려간 상황이다. 따라서, 최근의 주가 조정을 저가 매수 기회로 활용할 필요가 있다.

중국 라이신 가격 추이



자료: Wind

라이신 ASP 변동에 따른 실적 민감도 분석

구분	2016E		
라이신 매출 비중	6.4%		
전사 OPM	4.4%		
전사 NPM	2.7%		
라이신 ASP 증가율	5%	10%	15%
전사 OP 증가율	7%	15%	22%
EPS 증가율	9%	18%	28%

자료: 키움증권 리서치

대상 필리핀 법인 실적 추이(DAESANG RICOR CO., LTD.) (단위: 십억원)

구분	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	'13	'14	'15
매출액 (YoY)	1.0	2.3	3.2	3.2	4.7	6.1	7.1	9.8	8.4	9.4	1.0	13.5	31.4
순이익 (NPM)	-1.1	-0.2	0.0	-0.2	0.1	0.5	0.8	1.1	1.1	1.1	-1.8	-0.3	3.4
자산총계	11.2	12.2	14.1	15.9	21.1	23.0	21.1	24.2	24.8	28.2	11.2	21.1	24.8
부채총계	3.9	5.2	7.4	9.3	14.0	15.5	12.7	14.5	14.3	16.5	3.9	14.0	14.3
자본총계	7.2	7.0	6.8	6.6	7.0	7.6	8.4	9.7	10.6	11.7	7.2	7.0	10.6
부채비율	55%	75%	109%	140%	199%	205%	151%	149%	135%	141%	55%	199%	135%

자료: 대상

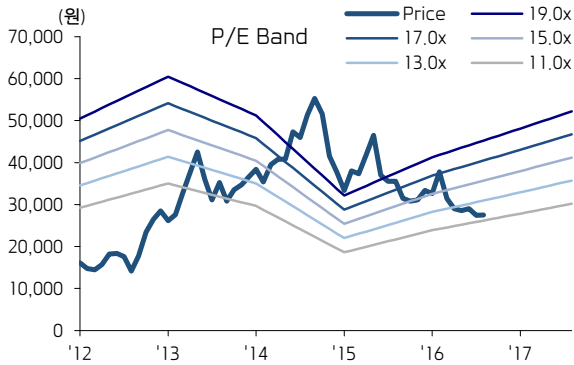
Peer Group Valuation (단위: 원, 십억원, 배, %)

종목코드	A001680	A097950	A007310	A049770	A002270
회사명	대상	CJ 제일제당	오뚜기	동원 F&B	롯데푸드
주가(7/6)	27,550	391,000	844,000	268,500	826,000
시가총액(7/6)	948	5,146	2,903	1,036	1,131
매출액	2015: 2,635 2016E: 2,856 2017E: 2,974	12,924 14,410 15,663	1,883 2,017 2,093	1,931 2,177 2,319	1,706 1,802 1,897
영업이익	2015: 110 2016E: 128 2017E: 146	751 890 1,010	133 134 147	77 86 94	69 92 103
순이익	2015: 58 2016E: 79 2017E: 93	189 330 379	104 125 127	57 63 69	50 67 75
PER	2015: 19.3 2016E: 12.2 2017E: 10.9	26.2 15.5 14.9	40.3 23.2 22.9	26.7 16.4 15.0	25.9 17.0 15.2
PBR	2015: 1.5 2016E: 1.2 2017E: 1.1	1.7 1.6 1.5	4.4 2.7 2.5	2.9 1.8 1.6	1.5 1.2 1.1
EV/EBITDA	2015: 8.8 2016E: 6.8 2017E: 6.0	10.1 8.9 8.1	24.9 15.2 13.7	14.6 9.1 8.3	11.3 8.4 7.5
ROE	2015: 7.5 2016E: 9.6 2017E: 10.4	6.2 10.0 10.5	11.9 12.5 11.5	11.4 11.5 11.3	5.8 7.3 7.6
부채비율	2015: 157 2016E: 157 2017E: 143	155 150 142	56 52 48	82 82 76	44 42 40

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

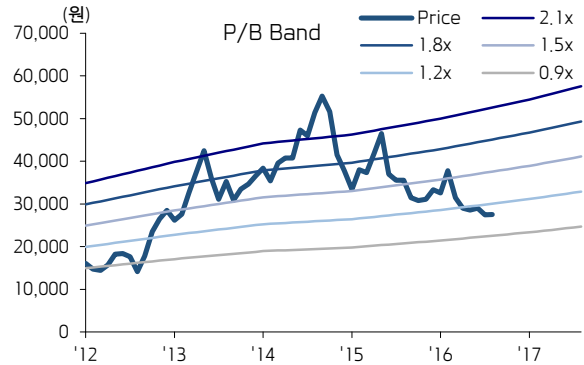
주: 1) 2016년 이후 추정치는 컨센서스 기준

대상 PER Band 추이



자료: 키움증권 리서치

대상 PBR Band 추이



자료: 키움증권 리서치

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
<b>매출액</b>	<b>639.9</b>	<b>646.8</b>	<b>697.3</b>	<b>650.9</b>	<b>684.3</b>	<b>692.7</b>	<b>755.4</b>	<b>697.1</b>	<b>2,635.0</b>	<b>2,829.5</b>	<b>2,990.5</b>
(YoY)	3.7%	1.0%	0.7%	1.9%	6.9%	7.1%	8.3%	7.1%	1.8%	7.4%	5.7%
<b>별도기준</b>	<b>406.9</b>	<b>400.4</b>	<b>445.5</b>	<b>366.7</b>	<b>446.1</b>	<b>449.1</b>	<b>501.0</b>	<b>425.2</b>	<b>1,619.5</b>	<b>1,821.3</b>	<b>1,903.8</b>
(YoY)	4.4%	1.8%	2.2%	-4.1%	9.6%	12.1%	12.5%	16.0%	1.2%	12.5%	4.5%
<b>식품</b>	<b>284.8</b>	<b>272.1</b>	<b>322.1</b>	<b>256.1</b>	<b>284.7</b>	<b>275.5</b>	<b>330.9</b>	<b>265.7</b>	<b>1,135.1</b>	<b>1,156.9</b>	<b>1,202.3</b>
(YoY)	3.9%	1.2%	3.6%	0.9%	-0.1%	1.3%	2.7%	3.8%	2.5%	1.9%	3.9%
<b>소재</b>	<b>116.9</b>	<b>121.5</b>	<b>116.7</b>	<b>132.3</b>	<b>153.3</b>	<b>165.5</b>	<b>162.0</b>	<b>151.4</b>	<b>487.5</b>	<b>632.3</b>	<b>668.4</b>
(YoY)	3.2%	-0.2%	-3.9%	6.5%	31.2%	36.2%	38.9%	14.4%	1.4%	29.7%	5.7%
<b>기타</b>	<b>5.2</b>	<b>6.8</b>	<b>6.7</b>	<b>6.7</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>	<b>25.7</b>	<b>32.1</b>	<b>33.0</b>
(YoY)	127.2%	144.6%	94.9%	60.8%	54.2%	17.1%	20.3%	20.3%	103.2%	24.8%	3.0%
<b>대상 F&amp;F</b>	<b>51.0</b>	<b>59.5</b>	<b>72.1</b>	<b>63.7</b>	<b>63.3</b>	<b>74.1</b>	<b>88.2</b>	<b>78.8</b>	<b>246.3</b>	<b>304.4</b>	<b>322.7</b>
(YoY)	11.1%	10.1%	5.0%	9.5%	24.0%	24.6%	22.4%	23.8%	8.6%	23.6%	6.0%
<b>대상베스트코</b>	<b>125.5</b>	<b>129.9</b>	<b>129.6</b>	<b>125.2</b>	<b>114.0</b>	<b>126.0</b>	<b>129.6</b>	<b>125.2</b>	<b>510.2</b>	<b>494.9</b>	<b>509.7</b>
(YoY)	20.3%	14.3%	10.0%	1.2%	-9.1%	-3.0%	0.0%	0.0%	11.0%	-3.0%	3.0%
<b>PT 미원 인도네시아</b>	<b>34.2</b>	<b>33.2</b>	<b>33.0</b>	<b>31.4</b>	<b>32.7</b>	<b>33.0</b>	<b>33.2</b>	<b>33.4</b>	<b>131.8</b>	<b>132.2</b>	<b>186.2</b>
(YoY)	-10.6%	-10.4%	-2.3%	-6.4%	-4.4%	-0.6%	0.7%	6.2%	-7.6%	0.4%	40.8%
<b>매출총이익</b>	<b>179.1</b>	<b>183.0</b>	<b>209.6</b>	<b>168.0</b>	<b>189.6</b>	<b>188.8</b>	<b>219.0</b>	<b>182.3</b>	<b>739.7</b>	<b>779.6</b>	<b>824.5</b>
(GPM)	28.0%	28.3%	30.1%	25.8%	27.7%	27.3%	29.0%	26.2%	28.1%	27.6%	27.6%
<b>판매비</b>	<b>145.3</b>	<b>158.8</b>	<b>166.0</b>	<b>159.8</b>	<b>157.2</b>	<b>160.6</b>	<b>174.4</b>	<b>162.1</b>	<b>629.9</b>	<b>654.3</b>	<b>684.8</b>
(판매비율)	22.7%	24.5%	23.8%	24.5%	23.0%	23.2%	23.1%	23.2%	23.9%	23.1%	22.9%
<b>영업이익</b>	<b>33.8</b>	<b>24.2</b>	<b>43.6</b>	<b>8.2</b>	<b>32.4</b>	<b>28.2</b>	<b>44.5</b>	<b>20.2</b>	<b>109.9</b>	<b>125.3</b>	<b>139.7</b>
(YoY)	-22.1%	-23.7%	34.4%	-75.0%	-4.2%	16.3%	2.0%	147.2%	-21.7%	14.0%	11.5%
(OPM)	5.3%	3.7%	6.3%	1.3%	4.7%	4.1%	5.9%	2.9%	4.2%	4.4%	4.7%
<b>별도기준</b>	<b>33.7</b>	<b>25.4</b>	<b>43.4</b>	<b>17.9</b>	<b>31.0</b>	<b>26.0</b>	<b>40.1</b>	<b>19.9</b>	<b>120.3</b>	<b>117.0</b>	<b>129.9</b>
(OPM)	8.3%	6.3%	9.7%	4.9%	6.9%	5.8%	8.0%	4.7%	7.4%	6.4%	6.8%
<b>식품</b>	<b>18.7</b>	<b>8.9</b>	<b>28.3</b>	<b>10.3</b>	<b>15.0</b>	<b>11.7</b>	<b>24.2</b>	<b>12.2</b>	<b>66.3</b>	<b>63.1</b>	<b>67.6</b>
(OPM)	6.6%	3.3%	8.8%	4.0%	5.3%	4.3%	7.3%	4.6%	5.8%	5.5%	5.6%
<b>소재</b>	<b>15.1</b>	<b>16.6</b>	<b>15.3</b>	<b>7.9</b>	<b>16.9</b>	<b>14.4</b>	<b>16.1</b>	<b>8.0</b>	<b>54.9</b>	<b>55.5</b>	<b>64.0</b>
(OPM)	12.9%	13.6%	13.1%	6.0%	11.1%	8.7%	9.9%	5.3%	11.3%	8.8%	9.6%
<b>기타</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.7</b>
<b>세전이익</b>	<b>27.9</b>	<b>16.0</b>	<b>31.0</b>	<b>2.8</b>	<b>27.6</b>	<b>21.3</b>	<b>37.4</b>	<b>13.0</b>	<b>77.7</b>	<b>99.4</b>	<b>116.6</b>
<b>당기순이익</b>	<b>18.3</b>	<b>9.5</b>	<b>21.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>21.0</b>	<b>16.1</b>	<b>28.4</b>	<b>9.9</b>	<b>47.2</b>	<b>75.3</b>	<b>88.4</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>20.0</b>	<b>11.7</b>	<b>24.0</b>	<b>2.6</b>	<b>22.3</b>	<b>16.3</b>	<b>28.6</b>	<b>10.0</b>	<b>58.3</b>	<b>77.2</b>	<b>90.3</b>
(YoY)	-35.8%	-53.9%	46.6%	-87.1%	11.9%	38.7%	18.8%	289.9%	-37.2%	32.4%	17.0%

자료: 대상, 키움증권 리서치

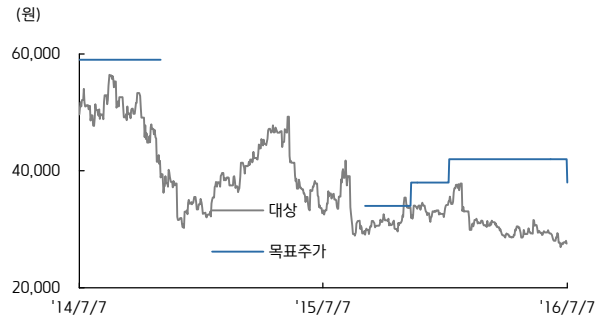


- 당사는 7월 6일 현재 '대상 (001680)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
대상 (001680)	2014/09/01	Marketperform (Downgrade)	59,000원
	2014/11/06	BUY (Upgrade)	59,000원
담당자변경	2015/09/08	Outperform (Reinitiate)	34,000원
	2015/11/16	Outperform (Maintain)	38,000원
	2016/01/12	BUY (Upgrade)	42,000원
	2016/07/07	BUY (Maintain)	38,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%