



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(11/14): 28,450원

시가총액: 10,032억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/14)	1,974.40pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,800원	26,050원
등락률	-24.74%	9.21%
수익률	절대	상대
1M	0.2%	2.6%
6M	-2.9%	-3.3%
1Y	-15.6%	-15.6%

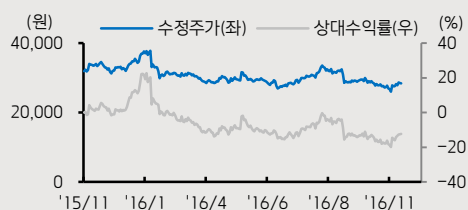
Company Data

발행주식수	36,018천주	
일평균 거래량(3M)	152천주	
외국인 지분율	11.57%	
배당수익률(16E)	1.41%	
BPS(16E)	24,012원	
주요 주주	대상홀딩스 외	45.03%
	국민연금공단	12.55%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,350	28,574	30,145	31,494
보고영업이익	1,099	1,234	1,398	1,554
핵심영업이익	1,099	1,234	1,398	1,554
EBITDA	1,775	2,028	2,202	2,370
세전이익	777	1,058	1,192	1,371
순이익	472	815	904	1,039
지배주주지분순이익	583	855	944	1,079
EPS(원)	1,694	2,374	2,620	2,997
증감률(%YoY)	-37.2	40.2	10.4	14.4
PER(배)	19.2	12.0	10.9	9.5
PBR(배)	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.4	6.3	5.6	4.8
보고영업이익률(%)	4.2	4.3	4.6	4.9
핵심영업이익률(%)	4.2	4.3	4.6	4.9
ROE(%)	5.9	9.6	9.8	10.3
순부채비율(%)	46.4	37.1	27.3	17.2

Price Trend



실적리뷰

대상 (001680)

기대와 우려 사이



대상의 3분기 영업이익은 365억원으로, 시장 컨센서스를 19% 정도 하회하였다. 자회사 손익은 F&F와 베스트코를 중심으로 개선된 것으로 추산되나, 본사 식품사업과 소재사업의 부진이 실적에 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다. 다만, 라이신 평가 회복에 따른 수익성 개선 기대감과 전분당 Capa 확장 모멘텀은 여전히 유효하다고 판단된다.

>>> 3분기 영업이익 365억으로 컨센서스 하회

대상의 3분기 영업이익은 365억원으로 시장 컨센서스를 19% 하회하였다. 자회사의 손익은 베스트코와 F&F를 중심으로 개선된 것으로 추산되나, 본사는 식품과 소재가 모두 부진하며, 영업이익이 129억 정도 감소하였다. 감소의 주요 원인은 1) 지난 해 식품 광고/판촉비의 기저가 낮아서, 이익이 높은 편이었고, 2) 소재는 라이신 생산량 감소(유지보수)로 인해 고정비 비율이 증가한 영향으로 추산된다. 다만, 영업외손실이 외환차익 등의 영향으로 축소되면서, 세전이익은 359억원을 기록하였다.

>>> 라이신 평가 회복은 긍정적이나 식품 부진이 문제

최근에 중국 라이신 Spot 가격이 반등하고 있는 부분은 동사에게도 수혜라고 볼 수 있다. 동사의 주요 판매처는 유럽 지역인데, 유럽의 라이신 주요 수입처가 중국이기 때문이다. 따라서, 라이신 평가 회복에 따른 수익성 개선 기대감은 유효하다고 판단되며, 작년 4분기 소재 이익의 기저가 낮은 점도 편안하게 작용할 것이다.

다만, 식품 부문의 부진은 다소 우려스럽다. 자회사 F&F 합산 기준 식품 매출은 YoY 4% 정도 증가하였으나, Cash cow인 장류의 매출 역성장이 지속되고 있는 점이 수익성에 부담으로 작용할 수 있기 때문이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 4만원 유지

대상에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 4만원을 유지한다. 동사는 1) 라이신 수익성 개선, 2) 베스트코 적자 축소 등을 통해, 올해 전사 영업이익이 전년 대비 12% 증가할 것으로 예상된다. 중장기적으로는 인도네시아 전분당 Capa 확대와 라이신 시황의 개선 가능성이 기업가치에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단되나, 식품 부문에 대해서는 다소 보수적인 접근이 필요할 것으로 판단된다.

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	639.9	646.8	697.3	650.9	684.3	710.6	750.8	711.7	2,635.0	2,857.4	3,014.5
(YoY)	3.7%	1.0%	0.7%	1.9%	6.9%	9.9%	7.7%	9.3%	1.8%	8.4%	5.5%
별도기준	406.9	400.4	445.5	375.4	446.1	456.8	496.4	430.8	1,628.3	1,847.0	1,909.2
(YoY)	4.4%	1.8%	2.2%	-1.8%	9.6%	14.1%	11.4%	14.7%	1.7%	13.4%	3.4%
식품	290.0	278.9	328.8	263.1	292.7	282.4	326.7	267.8	1,160.8	1,169.5	1,213.9
(YoY)	4.9%	2.6%	4.5%	2.0%	0.9%	1.2%	-0.6%	1.8%	3.6%	0.8%	3.8%
소재	116.9	121.5	116.7	132.3	153.3	174.5	169.7	163.0	487.5	677.4	695.3
(YoY)	3.2%	-0.2%	-3.9%	6.5%	31.2%	43.6%	45.4%	23.2%	1.4%	39.0%	2.6%
대상 F&F	51.0	59.5	72.1	63.7	63.3	70.2	89.0	77.5	246.3	300.1	318.1
(YoY)	11.1%	10.1%	5.0%	9.5%	24.0%	18.1%	23.5%	21.8%	8.6%	21.9%	6.0%
대상베스트코	125.5	129.9	129.6	125.2	114.0	128.6	121.2	125.2	510.2	489.1	503.7
(YoY)	20.3%	14.3%	10.0%	1.2%	-9.1%	-1.0%	-6.5%	0.0%	11.0%	-4.1%	3.0%
PT 미원 인도네시아	34.2	33.2	33.0	31.4	32.7	32.2	30.2	30.8	131.8	125.8	179.6
(YoY)	-10.6%	-10.4%	-2.3%	-6.4%	-4.4%	-3.1%	-8.4%	-2.1%	-7.6%	-4.5%	42.7%
기타 및 연결조정	22.4	23.8	17.2	55.1	28.2	22.8	14.0	47.3	118.4	95.5	103.9
매출총이익	179.1	183.0	209.6	168.0	189.6	192.9	209.1	184.0	739.7	775.5	820.6
(GPM)	28.0%	28.3%	30.1%	25.8%	27.7%	27.1%	27.8%	25.8%	28.1%	27.1%	27.2%
판관비	145.3	158.8	166.0	159.8	157.2	159.8	172.6	162.5	629.9	652.1	680.8
(판관비율)	22.7%	24.5%	23.8%	24.5%	23.0%	22.5%	23.0%	22.8%	23.9%	22.8%	22.6%
영업이익	33.8	24.2	43.6	8.2	32.4	33.0	36.5	21.5	109.9	123.4	139.8
(YoY)	-22.1%	-23.7%	34.4%	-75.0%	-4.2%	36.4%	-16.3%	162.9%	-21.7%	12.4%	13.3%
(OPM)	5.3%	3.7%	6.3%	1.3%	4.7%	4.6%	4.9%	3.0%	4.2%	4.3%	4.6%
별도기준	33.7	25.4	43.4	17.9	31.0	28.5	30.5	21.2	120.3	111.2	126.0
(OPM)	8.3%	6.3%	9.7%	4.8%	6.9%	6.2%	6.1%	4.9%	7.4%	6.0%	6.6%
식품	18.6	8.8	28.1	9.9	14.0	9.8	23.1	8.3	65.4	55.2	58.5
(OPM)	6.4%	3.2%	8.5%	3.8%	4.8%	3.5%	7.1%	3.1%	5.6%	4.7%	4.8%
소재	15.1	16.6	15.3	7.9	16.9	18.7	7.4	12.9	54.9	55.9	67.5
(OPM)	12.9%	13.6%	13.1%	6.0%	11.1%	10.7%	4.4%	7.9%	11.3%	8.3%	9.7%
세전이익	27.9	16.0	31.0	2.8	27.6	25.2	35.9	17.0	77.7	105.8	119.2
당기순이익	18.3	9.5	21.6	-2.1	21.0	19.1	28.5	13.0	47.2	81.5	90.4
지배주주순이익	20.0	11.7	24.0	2.6	22.3	20.0	29.8	13.4	58.3	85.5	94.4
(YoY)	-35.8%	-53.9%	46.6%	-87.1%	11.9%	70.8%	23.8%	422.2%	-37.2%	46.7%	10.4%

자료: 대상, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	25,888	26,350	28,574	30,145	31,494
매출원가	18,595	18,953	20,819	21,939	22,840
매출총이익	7,293	7,397	7,755	8,206	8,654
판매비및일반관리비	5,890	6,299	6,521	6,808	7,100
영업이익(보고)	1,403	1,099	1,234	1,398	1,554
영업이익(핵심)	1,403	1,099	1,234	1,398	1,554
영업외손익	-264	-322	-176	-206	-183
이자수익	111	99	92	97	101
배당금수익	2	2	2	2	2
외환이익	137	170	127	121	115
이자비용	230	252	288	270	255
외환손실	182	242	181	172	163
관계기업지분법손익	18	43	40	41	42
투자및기타자산처분손익	4	-17	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-53	-73	-25	-25	-25
기타	-71	-52	57	0	0
법인세차감전이익	1,139	777	1,058	1,192	1,371
법인세비용	239	305	243	289	332
유효법인세율 (%)	21.0%	39.3%	23.0%	24.2%	24.2%
당기순이익	900	472	815	904	1,039
지배주주지분순이익(억원)	928	583	855	944	1,079
EBITDA	2,033	1,775	2,028	2,202	2,370
현금순이익(Cash Earnings)	1,530	1,148	1,609	1,708	1,855
수정당기순이익	939	526	834	923	1,058
증감율(% YoY)					
매출액	1.8	1.8	8.4	5.5	4.5
영업이익(보고)	-10.0	-21.7	12.4	13.3	11.1
영업이익(핵심)	-10.0	-21.7	12.4	13.3	11.1
EBITDA	-5.6	-12.7	14.3	8.6	7.6
지배주주지분 당기순이익	-15.3	-37.2	46.7	10.4	14.4
EPS	-15.3	-37.2	40.2	10.4	14.4
수정순이익	-12.4	-44.0	58.5	10.6	14.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,627	924	1,373	1,539	1,717
당기순이익	900	472	815	904	1,039
감가상각비	580	624	737	748	760
무형자산상각비	50	52	56	56	56
외환손익	23	-35	54	51	49
자산처분손익	12	25	0	0	0
지분법손익	-18	-43	-40	-41	-42
영업활동자산부채 증감	-151	-608	-194	-125	-94
기타	232	436	-56	-53	-51
투자활동현금흐름	-1,613	-1,875	-1,051	-1,022	-1,030
투자자산의 처분	-546	8	-188	-133	-114
유형자산의 처분	43	8	0	0	0
유형자산의 취득	-1,075	-1,849	-850	-876	-902
무형자산의 처분	-36	-42	0	0	0
기타	0	0	-13	-13	-14
재무활동현금흐름	-463	1,946	-1,227	-422	-330
단기차입금의 증가	-2,324	20	-274	-247	-222
장기차입금의 증가	1,915	1,974	-983	-204	-137
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-54	-108	-144	-144	-144
기타	0	60	175	173	173
현금및현금성자산의순증가	-454	976	-905	96	357
기초현금및현금성자산	2,014	1,560	2,537	1,632	1,728
기말현금및현금성자산	1,560	2,537	1,632	1,728	2,085
Gross Cash Flow	1,778	1,532	1,567	1,665	1,811
Op Free Cash Flow	478	-1,155	701	863	998

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,622	10,019	9,746	10,288	11,028
현금및현금성자산	1,560	2,537	1,632	1,728	2,085
유동금융자산	2,087	1,908	2,069	2,183	2,281
매출채권및유동채권	2,542	2,698	2,926	3,087	3,225
재고자산	2,433	2,849	3,089	3,259	3,405
기타유동비금융자산	0	27	30	31	33
비유동자산	9,526	11,027	11,187	11,350	11,525
장기매출채권및기타비유동채권	301	268	291	307	320
투자자산	1,158	1,361	1,430	1,492	1,553
유형자산	6,786	8,016	8,128	8,256	8,398
무형자산	1,131	1,131	1,074	1,018	962
기타비유동자산	151	251	264	277	291
자산총계	18,148	21,046	20,933	21,638	22,553
유동부채	5,634	7,985	7,223	7,126	7,060
매입채무및기타유동채무	2,664	3,032	3,288	3,468	3,624
단기차입금	2,637	2,742	2,468	2,221	1,999
유동성장기차입금	87	1,950	1,171	1,104	1,059
기타유동부채	245	261	296	333	378
비유동부채	4,670	4,875	4,854	4,896	4,982
장기매입채무및기타유동채무	98	94	102	107	112
사채및장기차입금	3,505	3,549	3,345	3,208	3,116
기타비유동부채	1,066	1,232	1,407	1,580	1,753
부채총계	10,303	12,861	12,077	12,022	12,042
자본금	360	360	360	360	360
주식발행초과금	735	735	735	735	735
이익잉여금	4,680	5,087	5,802	6,605	7,543
기타자본	1,804	1,751	1,751	1,751	1,751
지배주주지분자본총계	7,579	7,934	8,649	9,452	10,389
비지배주주지분자본총계	266	252	207	164	122
자본총계	7,845	8,185	8,856	9,616	10,511
순차입금	2,582	3,797	3,283	2,623	1,809
총차입금	6,229	8,242	6,984	6,533	6,174

투자지표

(단위: 원, 배, %)

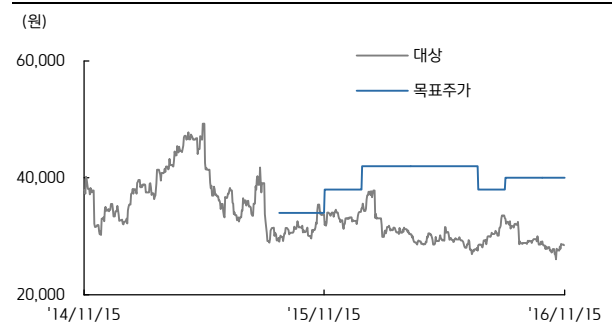
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,696	1,694	2,374	2,620	2,997
BPS	21,042	22,027	24,012	26,241	28,844
주당EBITDA	5,907	5,158	5,631	6,114	6,580
CFPS	4,445	3,337	4,467	4,742	5,151
DPS	300	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	12.4	19.2	12.0	10.9	9.5
PBR	1.6	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.9	7.4	6.3	5.6	4.8
PCFR	7.5	9.8	6.4	6.0	5.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	4.2	4.3	4.6	4.9
영업이익률(핵심)	5.4	4.2	4.3	4.6	4.9
EBITDA margin	7.9	6.7	7.1	7.3	7.5
순이익률	3.5	1.8	2.9	3.0	3.3
자기자본이익률(ROE)	12.0	5.9	9.6	9.8	10.3
투자자본이익률(ROIC)	12.2	6.7	8.8	9.6	10.5
안정성(%)					
부채비율	131.3	157.1	136.4	125.0	114.6
순차입금비율	32.9	46.4	37.1	27.3	17.2
이자보상배율(배)	6.1	4.4	4.3	5.2	6.1
활동성(배)					
매출채권회전율	10.3	10.1	10.2	10.0	10.0
재고자산회전율	10.9	10.0	9.6	9.5	9.5
매입채무회전율	10.0	9.3	9.0	8.9	8.9

- 당사는 11월 14일 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 간섭 없이 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
	2016/08/17	BUY (Maintain)	40,000원
	2016/10/04	BUY (Maintain)	40,000원
	2016/11/15	BUY (Maintain)	40,000원

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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%