



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(8/16): 33,100원

시가총액: 11,663억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/16)		2,047.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,800원	26,950원
등락률	-12.43%	22.82%
수익률	절대	상대
1M	13.0%	11.3%
6M	6.8%	-1.5%
1Y	-15.3%	-18.0%

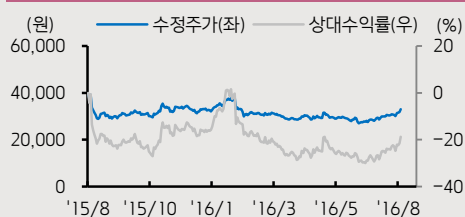
Company Data

발행주식수	36,018천주
일평균 거래량(3M)	195천주
외국인 지분율	10.68%
배당수익률(16E)	1.21%
BPS(16E)	24,004원
주요 주주	임창욱 외
	국민연금공단
	45.01%
	12.31%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,350	28,716	30,246	31,609
보고영업이익	1,099	1,361	1,478	1,640
핵심영업이익	1,099	1,361	1,478	1,640
EBITDA	1,775	2,155	2,282	2,456
세전이익	777	1,081	1,227	1,412
순이익	472	819	930	1,071
지배주주지분순이익	583	852	963	1,104
EPS(원)	1,694	2,366	2,674	3,064
증감률(%YoY)	-37.2	39.7	13.0	14.6
PER(배)	19.2	14.0	12.4	10.8
PBR(배)	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	7.4	6.7	6.1	5.3
보고영업이익률(%)	4.2	4.7	4.9	5.2
핵심영업이익률(%)	4.2	4.7	4.9	5.2
ROE(%)	5.9	9.6	10.1	10.6
순부채비율(%)	46.4	37.2	27.0	16.6

Price Trend



실적리뷰

대상 (001680)

어닝 모멘텀 회복을 증명



대상의 2분기 영업이익은 330억원으로, 시장 컨센서스를 14% 정도 상회하였다. 식품 매출 성장률 부진은 다소 아쉬웠지만, 라이신 수익성 개선과 베스트코 적자 축소가 실적 개선에 긍정적으로 기여하였다. 당사는 전분당 Capa 확대, 라이신 시황 개선에 따라, 어닝 모멘텀이 회복되는 구간에 들어선 것으로 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 4만원을 제시한다.

>>> 2Q 영업이익 330억으로 컨센서스 상회

대상의 2Q 영업이익은 330억원으로 시장 컨센서스를 14% 상회하였다. 식품 매출 성장률이 부진한 부분은 다소 아쉬웠지만, 1) 불량 거처 조정에 따른 베스트코 적자 축소, 2) 라이신 부문의 정상화, 3) 전년동기 대비 광고비 축소로 인해, 전사 영업이익이 YoY 36% 증가하였다.

특히, 라이신의 수율 개선을 통해 구조적으로 원가가 절감되면서, 라이신 사업이 2분기부터 흑자 전환한 것으로 판단된다. 최근 대두박 가격 상승에 따라 라이신 판가가 상승하면서, 하반기는 상반기보다 ASP가 높은 수준이기 때문에, 3Q부터 라이신 사업의 이익 기여도가 꾸준히 증가할 것으로 판단된다.

>>> 소재 사업의 성장성에 주목

중장기적으로는 내년 1월부터 시운전을 하는 인도네시아 전분당 Capa에 주목해야 한다. 당사는 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.

또한, 라이신 가격의 추가 상승 가능성에 관심을 가져야 한다. 중국 Hog to corn ratio가 최근 10년래 최고치를 보이고 있기 때문에, 중기적으로 돼지사육두수가 늘어날 가능성이 높다. 이로 인해 중국 라이신 수요가 개선되면, 글로벌 라이신 수급이 개선되면서, 점진적인 판가 회복이 일어날 가능성이 높다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 4만원 제시

대상에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 4만원을 제시한다. 당사는 1) 라이신 수익성 개선, 2) 베스트코 적자 축소 등을 통해, 올해 전사 영업이익이 전년 대비 24% 증가할 것으로 예상된다. 중장기적으로는 인도네시아 전분당 Capa 확대와 라이신 시황의 개선 가능성이 기업가치에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단된다.

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	639.9	646.8	697.3	650.9	684.3	710.6	768.0	708.6	2,635.0	2,871.6	3,024.6
(YoY)	3.7%	1.0%	0.7%	1.9%	6.9%	9.9%	10.1%	8.9%	1.8%	9.0%	5.3%
별도기준	406.9	400.4	445.5	366.7	446.1	456.8	504.4	426.4	1,619.5	1,856.5	1,907.9
(YoY)	4.4%	1.8%	2.2%	-4.1%	9.6%	14.1%	13.2%	16.3%	1.2%	14.6%	2.8%
식품	284.8	272.1	322.1	256.1	284.7	272.5	327.9	261.5	1,135.1	1,146.6	1,190.6
(YoY)	3.9%	1.2%	3.6%	0.9%	-0.1%	0.2%	1.8%	2.1%	2.5%	1.0%	3.8%
소재	116.9	121.5	116.7	132.3	153.3	174.5	166.7	155.1	487.5	672.4	678.6
(YoY)	3.2%	-0.2%	-3.9%	6.5%	31.2%	43.6%	42.8%	17.2%	1.4%	37.9%	0.9%
기타	5.2	6.8	6.7	7.0	8.0	9.8	9.8	9.8	25.7	37.5	38.6
(YoY)	127.2%	144.6%	94.9%	68.7%	54.2%	43.5%	47.5%	40.6%	103.2%	45.9%	3.0%
대상 F&F	51.0	59.5	72.1	63.7	63.3	70.2	86.8	77.5	246.3	297.8	315.7
(YoY)	11.1%	10.1%	5.0%	9.5%	24.0%	18.1%	20.4%	21.8%	8.6%	20.9%	6.0%
대상베스트코	125.5	129.9	129.6	125.2	114.0	128.6	129.6	125.2	510.2	497.5	512.4
(YoY)	20.3%	14.3%	10.0%	1.2%	-9.1%	-1.0%	0.0%	0.0%	11.0%	-2.5%	3.0%
PT 미원 인도네시아	34.2	33.2	33.0	31.4	32.7	32.2	31.9	32.1	131.8	128.9	182.7
(YoY)	-10.6%	-10.4%	-2.3%	-6.4%	-4.4%	-3.1%	-3.1%	2.1%	-7.6%	-2.2%	41.8%
기타 및 연결조정	22.4	23.8	17.2	63.9	28.2	22.8	15.2	47.4	127.2	90.9	105.8
매출총이익	179.1	183.0	209.6	168.0	189.6	192.9	221.4	183.0	739.7	786.9	827.1
(GPM)	28.0%	28.3%	30.1%	25.8%	27.7%	27.1%	28.8%	25.8%	28.1%	27.4%	27.3%
판매비	145.3	158.8	166.0	159.8	157.2	159.8	173.6	160.1	629.9	650.8	679.2
(판매비율)	22.7%	24.5%	23.8%	24.5%	23.0%	22.5%	22.6%	22.6%	23.9%	22.7%	22.5%
영업이익	33.8	24.2	43.6	8.2	32.4	33.0	47.8	22.8	109.9	136.1	147.8
(YoY)	-22.1%	-23.7%	34.4%	-75.0%	-4.2%	36.4%	9.6%	179.1%	-21.7%	23.9%	8.6%
(OPM)	5.3%	3.7%	6.3%	1.3%	4.7%	4.6%	6.2%	3.2%	4.2%	4.7%	4.9%
별도기준	33.7	25.4	43.4	17.9	31.0	28.5	42.6	22.5	120.3	124.6	134.8
(OPM)	8.3%	6.3%	9.7%	4.9%	6.9%	6.2%	8.4%	5.3%	7.4%	6.7%	7.1%
식품	18.7	8.9	28.3	10.3	15.0	10.7	25.1	9.8	66.3	60.6	60.9
(OPM)	6.6%	3.3%	8.8%	4.0%	5.3%	3.9%	7.7%	3.8%	5.8%	5.3%	5.1%
소재	15.1	16.6	15.3	7.9	16.9	18.7	17.7	13.0	54.9	66.4	76.4
(OPM)	12.9%	13.6%	13.1%	6.0%	11.1%	10.7%	10.6%	8.4%	11.3%	9.9%	11.3%
기타	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-1.0	-0.9	-0.3	-0.3	-0.8	-2.5	-2.5
세전이익	27.9	16.0	31.0	2.8	27.6	25.2	40.0	15.3	77.7	108.1	122.7
당기순이익	18.3	9.5	21.6	-2.1	21.0	19.1	30.3	11.7	47.2	81.9	93.0
지배주주순이익	20.0	11.7	24.0	2.6	22.3	20.0	30.7	12.2	58.3	85.2	96.3
(YoY)	-35.8%	-53.9%	46.6%	-87.1%	11.9%	70.5%	27.8%	375.2%	-37.2%	46.2%	13.0%

자료: 대상, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	25,888	26,350	28,716	30,246	31,609
매출원가	18,595	18,953	20,847	21,975	22,885
매출총이익	7,293	7,397	7,869	8,271	8,724
판매비및일반관리비	5,890	6,299	6,508	6,792	7,085
영업이익(보고)	1,403	1,099	1,361	1,478	1,640
영업이익(핵심)	1,403	1,099	1,361	1,478	1,640
영업외손익	-264	-322	-280	-251	-227
이자수익	111	99	101	106	111
배당금수익	2	2	2	2	2
외환이익	137	170	127	121	115
이자비용	230	252	293	274	259
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	-50	-50	-50
법인세차감전이익	1,139	777	1,081	1,227	1,412
법인세비용	239	305	262	297	342
유효법인세율 (%)	21.0%	39.3%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	900	472	819	930	1,071
지배주주지분순이익(억원)	928	583	852	963	1,104
EBITDA	2,033	1,775	2,155	2,282	2,456
현금순이익(Cash Earnings)	1,530	1,148	1,613	1,734	1,887
수정당기순이익	939	526	838	949	1,090
증감율(% YoY)					
매출액	1.8		9.0	5.3	4.5
영업이익(보고)	-10.0	-21.7	23.9	8.6	10.9
영업이익(핵심)	-10.0	-21.7	23.9	8.6	10.9
EBITDA	-5.6	-12.7	21.4	5.9	7.6
지배주주지분 당기순이익	-15.3	-37.2	46.2	13.0	14.6
EPS	-15.3	-37.2	39.7	13.0	14.6
수정순이익	-12.4	-44.0	59.3	13.2	14.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,627	924	1,364	1,570	1,747
당기순이익	900	472	819	930	1,071
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	-208	-121	-95
기타	232	436	-56	-53	-51
투자활동현금흐름	-1,613	-1,875	-1,063	-1,018	-1,031
투자자산의 처분	-546	8	-200	-129	-115
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	-926	130	386
기초현금및현금성자산	2,014	1,560	2,537	1,611	1,741
기말현금및현금성자산	1,560	2,537	1,611	1,741	2,127
Gross Cash Flow	1,778	1,532	1,571	1,691	1,842
Op Free Cash Flow	478	-1,155	767	928	1,062

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,622	10,019	9,765	10,329	11,102
현금및현금성자산	1,560	2,537	1,611	1,741	2,127
유동금융자산	2,087	1,908	2,079	2,190	2,289
매출채권및유동채권	2,542	2,698	2,941	3,097	3,237
채고자산	2,433	2,849	3,104	3,270	3,417
기타유동비금융자산	0	27	30	31	33
비유동자산	9,526	11,027	11,190	11,352	11,527
장기매출채권및기타비유동채권	301	268	292	308	322
투자자산	1,158	1,361	1,432	1,494	1,555
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	20,956	21,682	22,630
유동부채	5,634	7,985	7,240	7,139	7,074
매입채무및기타유동채무	2,664	3,032	3,304	3,480	3,637
단기차입금	2,637	2,742	2,468	2,221	1,999
유동성장기차입금	87	1,950	1,171	1,104	1,059
기타유동부채	245	261	297	334	379
비유동부채	4,670	4,875	4,855	4,896	4,983
장기매입채무및기타유동채무	98	94	102	108	113
사채및장기차입금	3,505	3,549	3,345	3,208	3,116
기타비유동부채	1,066	1,232	1,407	1,580	1,754
부채총계	10,303	12,861	12,095	12,035	12,056
자본금	360	360	360	360	360
주식발행초과금	735	735	735	735	735
이익잉여금	4,680	5,087	5,800	6,622	7,584
기타자본	1,804	1,751	1,751	1,751	1,751
지배주주지분자본총계	7,579	7,934	8,646	9,468	10,430
비지배주주지분자본총계	266	252	215	179	143
자본총계	7,845	8,185	8,861	9,647	10,573
순차입금	2,582	3,797	3,294	2,602	1,759
총차입금	6,229	8,242	6,984	6,533	6,174

투자지표

(단위: 원, 배, %)

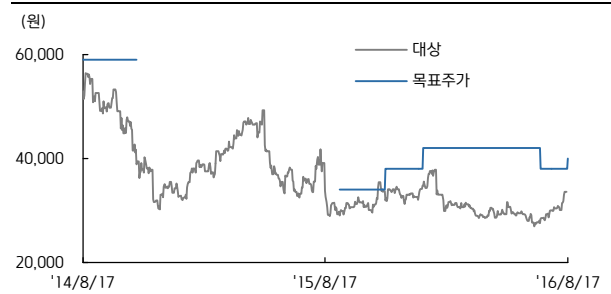
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,696	1,694	2,366	2,674	3,064
BPS	21,042	22,027	24,004	26,287	28,959
주당EBITDA	5,907	5,158	5,982	6,337	6,817
CFPS	4,445	3,337	4,479	4,815	5,238
DPS	300	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	12.4	19.2	14.0	12.4	10.8
PBR	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	7.4	6.7	6.1	5.3
PCFR	7.5	9.8	7.4	6.9	6.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	4.2	4.7	4.9	5.2
영업이익률(핵심)	5.4	4.2	4.7	4.9	5.2
EBITDA margin	7.9	6.7	7.5	7.5	7.8
순이익률	3.5	1.8	2.9	3.1	3.4
자기자본이익률(ROE)	12.0	5.9	9.6	10.1	10.6
투자자본이익률(ROIC)	12.2	6.7	9.5	10.1	11.1
안정성(%)					
부채비율	131.3	157.1	136.5	124.8	114.0
순차입금비율	32.9	46.4	37.2	27.0	16.6
이자보상배율(배)	6.1	4.4	4.6	5.4	6.3
활동성(배)					
매출채권회전율	10.3	10.1	10.2	10.0	10.0
채고자산회전율	10.9	10.0	9.6	9.5	9.5
매입채무회전율	10.0	9.3	9.1	8.9	8.9

- 당사는 8월 16일 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
	2016/08/17	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 (2015/6/1~2016/6/30)

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