



BUY(Maintain)

목표주가: 31,000원

주가(2/2): 25,150원

시가총액: 8,885억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/2)		2,071.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,550원	24,850원
등락률	-25.04%	1.21%
수익률	절대	상대
1M	-4.9%	-7.0%
6M	-18.6%	-20.7%
1Y	-25.7%	-31.6%

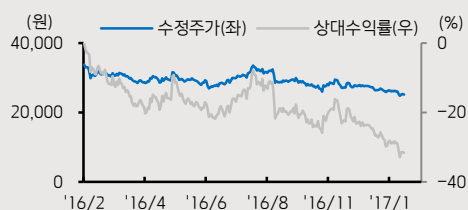
Company Data

발행주식수	36,018천주
일평균 거래량(3M)	124천주
외국인 지분율	11.34%
배당수익률(16E)	1.59%
BPS(16E)	23,447원
주요 주주	대상홀딩스 외
	국민연금공단
	45.03%
	12.55%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	26,350	28,537	29,815	31,014
보고영업이익	1,099	1,112	1,205	1,359
핵심영업이익	1,099	1,112	1,205	1,359
EBITDA	1,775	1,865	1,977	2,133
세전이익	777	825	985	1,164
순이익	472	609	747	883
지배주주지분순이익	583	651	771	906
EPS(원)	1,694	1,808	2,140	2,516
증감률(%YoY)	-37.2	6.8	18.4	17.6
PER(배)	19.2	13.9	11.8	10.0
PBR(배)	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.4	6.5	6.0	5.2
보고영업이익률(%)	4.2	3.9	4.0	4.4
핵심영업이익률(%)	4.2	3.9	4.0	4.4
ROE(%)	5.9	7.2	8.3	9.2
순부채비율(%)	46.4	45.0	35.1	24.8

Price Trend



실적리뷰

대상 (001680)

아쉬운 마무리



대상의 4Q16 영업이익은 92억원으로, 시장 컨센서스 233억원을 크게 하회하였다. 자회사 손익은 베스트코를 중심으로 개선된 것으로 추산되나, 본사 식품사업의 수익성 하락이 전사 실적에 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다. 다만, 라이신 판가 회복에 따른 수익성 개선 기대감은 여전히 유효하기 때문에, 판가 흐름을 고려한 접근이 필요한 시점이다.

>>> 4분기 영업이익 92억으로 컨센서스 크게 하회

대상의 4Q16 연결기준 영업이익은 92억원으로 시장 컨센서스를 크게 하회하였다(시장 컨센서스 233억). 종속기업 대상베스트코의 영업 적자 축소 흐름에도 불구하고, 연결기준 전사 실적이 전년동기와 비슷한 이유는 1) 식품 부문의 일회성 판촉비 증가, 2) 장류 품목의 매출 부진 영향 등으로 추산된다. 또한, 4Q16 연결기준 세전이익과 순이익이 적자를 기록하였는데, 이는 원/달러 환율 상승에 따른 외환관련손실이 반영되었을 가능성이 높다.

반면, 소재 부문은 라이신 Capa 유지 보수로 인해 발생했던 고정비 비중이 축소되면서, 전분기 대비 수익성이 개선된 것으로 추산된다.

>>> 소재 부문 회복 vs 식품 부문 우려

소재 부문은 전분기 수익성 우려에서 회복되는 모습을 보이고 있고, 라이신 계약 판가 상승 분이 1Q17부터 반영될 수 있기 때문에, 향후 수익성 개선 흐름이 가능할 것으로 판단된다. 반면, 식품 사업의 지속적인 부진은 우려스럽다. 특히, 장류 품목의 부진과 판촉비의 변동성 증가는, 전사 실적 안정성에 대한 우려로 연결될 수 있기 때문이다. 따라서, 향후 관전 포인트는 1) 라이신 가격 상승, 2) 장류 매출 회복 여부 등으로 판단된다.

>>> 목표주가 31,000원으로 하향

동사의 목표주가를 31,000원으로 하향한다. 식품 부문의 수익성 부진을 감안하여, 실적 추정치를 하향 조정하였다. 다만, 1Q17부터 라이신 계약 판가가 상승 반영될 가능성이 높기 때문에, 소재 부문을 중심으로 점진적인 실적 회복을 기대할 수 있다. 따라서, 라이신 판가 흐름을 감안한 투자전략 수립이 필요할 것으로 판단된다.

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
매출액	684.3	710.6	750.8	707.9	719.4	736.9	796.2	729.0	2,635.0	2,853.7	2,981.5
(YoY)	6.9%	9.9%	7.7%	8.8%	5.1%	3.7%	6.1%	3.0%	1.8%	8.3%	4.5%
별도기준	446.1	456.8	496.4	453.4	537.6	535.1	606.1	523.0	1,648.3	1,852.7	2,201.7
(YoY)	9.6%	14.1%	11.4%	14.7%	20.5%	17.1%	22.1%	15.4%	2.9%	12.4%	18.8%
식품	292.7	282.4	326.7	283.8	364.4	360.5	427.7	343.8	1,160.8	1,185.5	1,496.5
(YoY)	0.9%	1.2%	-0.6%	7.9%	24.5%	27.7%	30.9%	21.2%	3.6%	2.1%	26.2%
소재	153.4	174.4	169.7	169.7	173.2	174.6	178.4	179.2	487.5	667.2	705.3
(YoY)	31.3%	43.5%	45.4%	28.2%	12.9%	0.1%	5.1%	5.6%	1.4%	36.9%	5.7%
영업이익	32.4	33.0	36.5	9.2	30.7	27.9	45.5	16.5	109.9	111.2	120.5
(YoY)	-4.2%	36.4%	-16.3%	12.7%	-5.3%	-15.6%	24.7%	78.6%	-21.7%	1.2%	8.4%
(OPM)	4.7%	4.6%	4.9%	1.3%	4.3%	3.8%	5.7%	2.3%	4.2%	3.9%	4.0%
별도기준	31.0	28.5	30.5	10.0	29.7	25.6	44.8	20.7	120.3	100.0	120.8
(OPM)	6.9%	6.2%	6.1%	2.2%	5.5%	4.8%	7.4%	4.0%	7.3%	5.4%	5.5%
식품	14.0	9.8	23.1	-1.8	14.3	12.0	30.7	6.7	65.4	45.1	63.7
(OPM)	4.8%	3.5%	7.1%	-0.6%	3.9%	3.3%	7.2%	2.0%	5.6%	3.8%	4.3%
소재	16.9	18.7	7.4	11.8	15.4	13.6	14.2	14.0	54.9	54.9	57.1
(OPM)	11.0%	10.7%	4.4%	7.0%	8.9%	7.8%	7.9%	7.8%	11.3%	8.2%	8.1%
세전이익	27.6	25.2	35.9	-6.3	25.0	22.3	39.9	11.4	77.7	82.5	98.5
당기순이익	21.0	19.1	28.5	-7.6	19.0	16.9	30.2	8.6	47.2	60.9	74.7
지배주주순이익	22.3	20.0	29.7	-7.0	19.5	17.5	30.8	9.3	58.3	65.1	77.1
(YoY)	11.9%	70.8%	23.7%	적전	-12.5%	-12.7%	3.7%	흑전	-37.2%	11.7%	18.4%

자료: 대상, 키움증권 리서치

주: 1) 종속기업 대상F&F가 2016년 12월부터 대상 본사(별도기준)에 흡수합병 되었음

2) 4Q16 별도기준 실적과 연결기준 지배주주순이익은 당사 추정치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	25,888	26,350	28,537	29,815	31,014
매출원가	18,595	18,953	20,669	21,657	22,385
매출총이익	7,293	7,397	7,868	8,158	8,629
판매비및일반관리비	5,890	6,299	6,756	6,952	7,270
영업이익(보고)	1,403	1,099	1,112	1,205	1,359
영업이익(핵심)	1,403	1,099	1,112	1,205	1,359
영업외손익	-264	-322	-287	-220	-194
이자수익	111	99	92	96	100
배당금수익	2	2	3	3	3
외환이익	137	170	127	127	127
이자비용	230	252	288	273	252
외환손실	182	242	181	181	181
관계기업지분법손익	18	43	32	33	34
투자및기타자산처분손익	4	-17	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-53	-73	-25	-25	-25
기타	-71	-52	-46	0	0
법인세차감전이익	1,139	777	825	985	1,164
법인세비용	239	305	216	238	282
유효법인세율 (%)	21.0%	39.3%	26.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	900	472	609	747	883
지배주주지분순이익(억원)	928	583	651	771	906
EBITDA	2,033	1,775	1,865	1,977	2,133
현금순이익(Cash Earnings)	1,530	1,148	1,363	1,519	1,657
수정당기순이익	939	526	628	766	901
증감율(% YoY)					
매출액	1.8	1.8	8.3	4.5	4.0
영업이익(보고)	-10.0	-21.7	1.2	8.4	12.7
영업이익(핵심)	-10.0	-21.7	1.2	8.4	12.7
EBITDA	-5.6	-12.7	5.1	6.0	7.9
지배주주지분 당기순이익	-15.3	-37.2	11.7	18.4	17.6
EPS	-15.3	-37.2	6.8	18.4	17.6
수정순이익	-12.4	-44.0	19.3	22.0	17.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,627	924	990	1,378	1,534
당기순이익	900	472	609	747	883
감가상각비	580	624	697	715	718
무형자산상각비	50	52	56	56	56
외환손익	23	-35	54	54	54
자산처분손익	12	25	0	0	0
지분법손익	-18	-43	-32	-33	-34
영업활동자산부채 증감	-151	-608	-340	-104	-86
기타	232	436	-56	-57	-57
투자활동현금흐름	-1,613	-1,875	-2,260	-902	-915
투자자산의 처분	-546	8	-1,172	-152	-143
유형자산의 처분	43	8	0	0	0
유형자산의 취득	-1,075	-1,849	-1,000	-750	-773
무형자산의 처분	-36	-42	0	0	0
기타	0	0	-88	0	0
재무활동현금흐름	-463	1,946	1,551	-480	-671
단기차입금의 증가	-2,324	20	500	-500	0
장기차입금의 증가	1,915	1,974	1,021	-8	-700
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-54	-108	-144	-144	-144
기타	0	60	175	173	173
현금및현금성자산의순증가	-454	976	281	-3	-52
기초현금및현금성자산	2,014	1,560	2,537	2,818	2,814
기말현금및현금성자산	1,560	2,537	2,818	2,814	2,762
Gross Cash Flow	1,778	1,532	1,329	1,483	1,620
Op Free Cash Flow	478	-1,155	235	831	946

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	8,622	10,019	12,057	12,467	12,803
현금및현금성자산	1,560	2,537	2,818	2,814	2,762
유동금융자산	2,087	1,908	3,053	3,190	3,318
매출채권및유동채권	2,542	2,698	3,004	3,138	3,265
채고자산	2,433	2,849	2,854	2,981	3,101
기타유동비금융자산	0	27	328	343	357
비유동자산	9,526	11,027	11,444	11,487	11,548
장기매출채권및기타비유동채권	301	268	290	303	315
투자자산	1,158	1,361	1,422	1,473	1,525
유형자산	6,786	8,016	8,319	8,353	8,407
무형자산	1,131	1,131	1,074	1,018	962
기타비유동자산	151	251	339	339	339
자산총계	18,148	21,046	23,501	23,954	24,351
유동부채	5,634	7,985	7,392	7,066	7,248
매입채무및기타유동채무	2,664	3,032	3,283	3,430	3,568
단기차입금	2,637	2,742	3,242	2,742	2,742
유동성장기차입금	87	1,950	571	563	563
기타유동부채	245	261	296	330	374
비유동부채	4,670	4,875	7,458	7,635	7,112
장기매입채무및기타유동채무	98	94	102	106	110
사채및장기차입금	3,505	3,549	5,949	5,949	5,249
기타비유동부채	1,066	1,232	1,407	1,579	1,752
부채총계	10,303	12,861	14,850	14,701	14,360
자본금	360	360	360	360	360
주식발행초과금	735	735	735	735	735
이익잉여금	4,680	5,087	5,599	6,229	6,994
기타자본	1,804	1,751	1,751	1,751	1,751
지배주주지분자본총계	7,579	7,934	8,445	9,075	9,840
비지배주주지분자본총계	266	252	205	178	151
자본총계	7,845	8,185	8,650	9,253	9,991
순차입금	2,582	3,797	3,892	3,250	2,474
총차입금	6,229	8,242	9,763	9,255	8,555

투자지표

(단위: 원, 배, %)

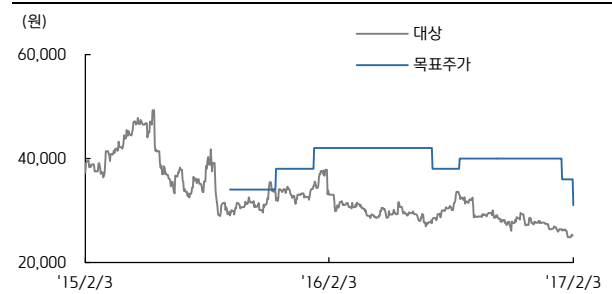
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,696	1,694	1,808	2,140	2,516
BPS	21,042	22,027	23,447	25,196	27,319
주당EBITDA	5,907	5,158	5,179	5,489	5,923
CFPS	4,445	3,337	3,784	4,216	4,601
DPS	300	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	12.4	19.2	13.9	11.8	10.0
PBR	1.6	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.9	7.4	6.5	6.0	5.2
PCFR	7.5	9.8	6.6	6.0	5.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	4.2	3.9	4.0	4.4
영업이익률(핵심)	5.4	4.2	3.9	4.0	4.4
EBITDA margin	7.9	6.7	6.5	6.6	6.9
순이익률	3.5	1.8	2.1	2.5	2.8
자기자본이익률(ROE)	12.0	5.9	7.2	8.3	9.2
투자자본이익률(ROIC)	12.2	6.7	7.5	8.1	9.0
안정성(%)					
부채비율	131.3	157.1	171.7	158.9	143.7
순차입금비율	32.9	46.4	45.0	35.1	24.8
이자보상배율(배)	6.1	4.4	3.9	4.4	5.4
활동성(배)					
매출채권회전율	10.3	10.1	10.0	9.7	9.7
채고자산회전율	10.9	10.0	10.0	10.2	10.2
매입채무회전율	10.0	9.3	9.0	8.9	8.9

- 당사는 2월 2일 현재 '대상 (001680)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
	2016/11/18	BUY (Maintain)	40,000원
	2017/01/17	BUY (Maintain)	36,000원
	2017/02/03	BUY (Maintain)	31,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%