



2017/01/24

대상(001680)

영업실적 개선 가시화에 따른 할인폭 축소 기대

■ 단기 원재료가격 상승과 비용발생에 따른 부담 가능성

4Q16 연결기준 매출액 694억원 (+6.7% YoY), 영업이익 210억원 (+156.5% YoY, 4Q15 베스트코 일회성비용에 따른 기저효과)가 예상된다. 1) 식품부문은 cash cow인 장류 및 조미료의 정체가 4Q15 WHO 이슈가 발생했던 육가공의 정상화와 상쇄될 전망이다. 2) 소재부문 내 전분당의 경우 판가인하 지속에도 불구하고, 물량증가를 통한 외형유지가 예상된다. 라이신의 전분기 가동중단 이슈는 마무리되었으나, 일부 추가비용 반영 및 주요 원재료인 원당가격의 상승부담 가능성이 있다. 3) 자회사 중 PT미원의 원재료가격 상승, 베스트코 영업적자 (YoY 축소)가 영업실적에 반영될 전망이다.

4Q15 라이신 사업양수 및 베스트코 비용 반영분을 제외 시 2016년 연간 영업실적은 전년수준의 외형과 +4% YoY 수준의 이익증가를 보인 것으로 판단한다. 주요사업부 포트폴리오가 점유율이 높은 cash cow 중심이나, 이로 인해 시장의 전반적인 정체가 영업실적에 고스란히 반영되고 있다는 점이 아쉽다.

■ 실적개선 가시화가 동종업체대비 할인폭 축소를 이끌어낼 것

2017년 대상 영업실적의 변수는 1) 식품부문 내 cash cow 실적안정과 마케팅이 집중되고 있는 서구식품 성장속도, 2) 소재 전분당 판가안정 및 원당가격 상승에 따른 라이신 마진 영향 여부, 3) 2016년 연말 투자 완료된 인도네시아 전분당사업의 안정화, 4) 베스트코 적자축소로 요약된다.

해외 투자부문을 제외 시 2016년부터 지속되고 있는 이슈들임을 고려할 때 단기 내 큰 개선을 기대하기는 어렵다. 그러나 최근 수익 위주의 사업방향성 및 2017년 신규투자 성과가 가시화되는 원년임을 감안 시 텐어러 운드 시그널은 업종대비 매력도가 높은 valuation을 부각시킴에 따라 주가 우상향 움직임이 가능할 전망이다.

Buy(Maintain)

목표주가(6M)	37,000원
종가 (2017/01/23)	26,100원

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,602만주
시가총액	929십억원
외국인지분율	11.3%
배당금(2015)	400원
EPS(2016E)	2,481원
BPS(2016E)	24,875원
ROE(2016E)	10.4%
52주 주가	25,900~37,800원
60일평균거래량	122,861주
60일평균거래대금	3.4십억원

Price Trend



<표1> 대상 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	(단위: 십억원)										
	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017E
연결 매출액	639.9	646.8	697.3	650.9	684.3	710.6	750.8	694.7	2,635.0	2,840.5	2,956.4
개별 매출액	406.9	400.4	445.5	395.4	446.1	456.8	496.4	437.6	1,648.3	1,836.9	1,870.4
식품	290.0	278.9	328.8	263.1	292.7	282.4	326.7	267.9	1,160.8	1,169.6	1,193.0
소재	116.9	121.5	116.7	132.3	153.4	174.4	169.7	169.7	487.5	667.3	677.3
대상에프앤퐁	51.0	59.5	72.1	63.7	63.3	70.2	89.0	75.8	246.3	298.3	319.2
대상베스트코	110.5	114.5	113.4	125.2	114.0	128.6	121.2	125.2	463.6	489.0	500.4
PT INDONESIA	34.2	33.2	33.0	31.4	32.7	32.2	30.2	31.4	131.8	126.4	168.6
MIWON VIETNAM	22.6	20.1	23.0	21.1	22.2	20.8	16.9	24.7	86.9	84.6	97.8
YoY %	3.7	1.0	0.7	1.9	6.9	9.9	7.7	6.7	1.8	7.8	4.1
개별 매출액	4.4	1.8	2.2	3.5	9.6	14.1	11.4	10.7	2.9	11.4	1.8
식품	4.9	2.6	4.6	2.0	0.9	1.2	(0.6)	1.8	3.6	0.8	2.0
소재	3.2	(0.2)	(3.9)	6.5	31.3	43.5	45.4	28.3	1.4	36.9	1.5
대상에프앤퐁	11.1	10.1	5.0	9.5	24.0	18.1	23.5	19.0	8.6	21.1	7.0
대상베스트코	5.9	0.7	(3.8)	1.2	3.2	12.3	6.9	0.0	0.9	5.5	2.3
PT INDONESIA	(10.6)	(10.4)	(2.3)	(6.4)	(4.4)	(3.1)	(8.4)	0.0	(7.6)	(4.0)	33.3
MIWON VIETNAM	10.9	(0.1)	9.8	(7.2)	(1.8)	3.4	(26.5)	17.0	3.1	(2.6)	15.6
연결 영업이익	33.8	24.2	43.6	8.2	32.4	33.0	36.5	21.0	109.9	122.9	136.9
개별 영업이익	33.7	25.4	43.4	17.9	31.0	28.5	30.5	20.1	120.3	110.0	120.5
식품	18.6	8.8	28.1	9.9	14.0	9.8	20.2	11.4	65.4	55.4	58.7
소재	15.1	16.6	15.3	7.9	16.9	18.7	7.4	8.7	54.9	51.8	61.8
대상에프앤퐁	1.8	2.8	4.5	2.4	0.3	2.7	6.0	2.7	11.5	11.7	14.5
대상베스트코	(5.1)	(7.3)	(8.2)	(13.7)	(3.9)	(3.2)	(3.8)	(3.8)	(34.3)	(14.7)	(12.5)
PT INDONESIA	1.3	1.9	2.9	2.4	3.2	2.2	2.2	0.7	8.5	8.3	9.1
MIWON VIETNAM	1.0	(0.3)	(0.7)	(0.5)	0.2	0.3	(0.7)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(1.0)
YoY %	(22.1)	(23.7)	34.4	(75.0)	(4.2)	36.4	(16.3)	156.5	(21.7)	11.9	11.4
개별 영업이익	(14.9)	0.1	62.9	(39.0)	(8.0)	12.3	(29.8)	12.3	(0.4)	(8.6)	9.5
식품	(22.8)	(22.1)	57.9	(38.4)	(24.6)	11.0	(28.0)	14.6	(5.6)	(15.3)	6.0
소재	(2.6)	18.1	73.0	(39.8)	12.5	13.0	(51.7)	9.4	6.5	(5.7)	19.3
OPM %	5.3	3.7	6.3	1.3	4.7	4.6	4.9	3.0	4.2	4.3	4.6
개별 영업이익	8.3	6.3	9.7	4.5	6.9	6.2	6.1	4.6	7.3	6.0	6.4
식품	6.4	3.2	8.5	3.8	4.8	3.5	6.2	4.3	5.6	4.7	4.9
소재	12.9	13.6	13.1	6.0	11.0	10.7	4.4	5.1	11.3	7.8	9.1

자료: 대상, 하이투자증권

주: 2016년 12월 대상에프앤퐁이 대상과 합병됨에 따른 변동 존재. 3Q16부터 개별기준 물류부문이 식품부문으로 통합

K-IFRS 연결 요약 재무제표

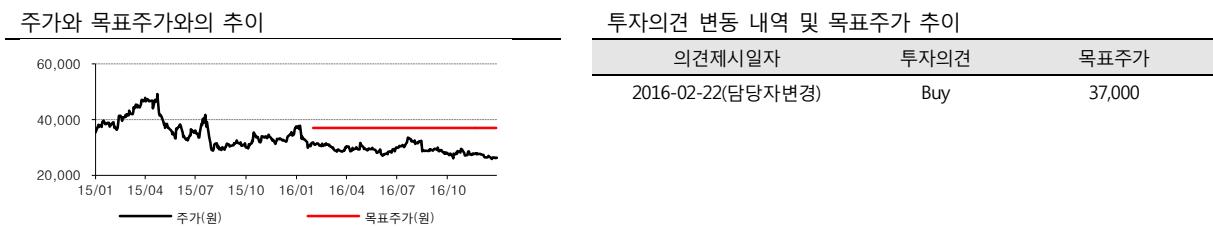
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원,%)			
		2015	2016E	2017E	2018E			2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,002	675	1,060	1,139		매출액	2,635	2,840	2,956	3,031	
현금 및 현금성자산	254	32	331	385		증가율(%)	1.8	7.8	4.1	2.5	
단기금융자산	191	162	170	179		매출원가	1,895	2,074	2,157	2,186	
매출채권	247	227	266	273		매출총이익	740	766	799	845	
재고자산	285	241	278	285		판매비와관리비	630	643	663	691	
비유동자산	1,103	1,681	1,189	1,189		연구개발비	23	25	26	27	
유형자산	802	1,370	869	859		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	113	113	113	113		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	2,105	2,356	2,249	2,328		영업이익	110	123	137	154	
유동부채	799	927	828	832		증가율(%)	-21.7	11.9	11.4	12.8	
매입채무	176	253	214	219		영업이익률(%)	4.2	4.3	4.6	5.1	
단기차입금	274	300	270	270		이자수익	-	-	-	-	
유동성장기부채	195	160	140	140		이자비용	-	-	-	-	
비유동부채	488	553	483	483		지분법이익(손실)	4	4	5	5	
사채	289	310	250	250		기타영업외손익	-13	-6	-10	-10	
장기차입금	66	110	100	100		세전계속사업이익	78	106	111	129	
부채총계	1,286	1,479	1,310	1,315		법인세비용	30	24	27	31	
지배주주지분	793	856	921	999		세전계속이익률(%)	2.9	3.7	3.8	4.2	
자본금	36	36	36	36		당기순이익	47	81	84	97	
자본잉여금	292	292	292	292		순이익률(%)	1.8	2.9	2.8	3.2	
이익잉여금	509	580	653	739		지배주주귀속 순이익	58	85	87	101	
기타자본항목	-34	-34	-34	-34		기타포괄이익	-8	-8	-8	-8	
비지배주주지분	25	21	18	14		총포괄이익	39	73	76	89	
자본총계	819	877	938	1,013		지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	92	442	162	201	
당기순이익	47	81	84	97	
유형자산감가상각비	-	72	80	82	
무형자산상각비	5	5	5	5	
지분법관련손실(이익)	4	4	5	5	
투자활동 현금흐름	-187	-95	-112	-92	
유형자산의 처분(취득)	-185	-120	-100	-80	
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	
금융상품의 증감	18	29	-8	-9	
재무활동 현금흐름	195	106	-139	-9	
단기금융부채의증감	-	60	-10	-	
장기금융부채의증감	139	21	-60	-	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-11	-14	-14	-14	
현금및현금성자산의증감	98	-222	299	55	
기초현금및현금성자산	156	254	32	331	
기말현금및현금성자산	254	32	331	385	

주요투자지표		2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS		1,694	2,481	2,539	2,941
BPS		23,055	24,875	26,754	29,034
CFPS		1,844	4,729	5,008	5,478
DPS		400	400	400	400
Valuation(배)					
PER		19.2	10.6	10.4	8.9
PBR		1.4	1.1	1.0	0.9
PCR		17.7	5.6	5.3	4.8
EV/EBITDA		13.3	8.1	5.4	4.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		7.5	10.4	9.8	10.5
EBITDA 이익률		4.4	7.1	7.5	8.0
부채비율		157.1	168.7	139.6	129.8
순부채비율		46.4	78.2	27.6	19.3
매출채권회전율(x)		10.9	12.0	12.0	11.2
재고자산회전율(x)		10.0	10.8	11.4	10.8

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치센터

COMPANY BRIEF



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 이경신](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

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