

대상 001680

Buy [유지]
TP 40,000원 [유지]

Company Data

현재가(01/28)	28,250 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	33,550 원
52 주 최저가(보통주)	13,300 원
KOSPI (01/28)	1,939.71p
KOSDAQ (01/28)	504.20p
자본금	360 억원
시가총액	9,852 억원
발행주식수(보통주)	3,441 만주
발행주식수(우선주)	161 만주
평균거래량(60 일)	34.3 만주
평균거래대금(60 일)	104 억원
외국인지분(보통주)	17.34%
주요주주	
대상홀딩스 외 2 인	44.50%
국민연금공단	9.35%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.8%	94.8%	100.4%
상대주가	11.0%	83.7%	102.9%



| 음식료 |

연구원 정성훈
 3771-9321
 jshoon71@iprovest.com

4분기 부진이 대세[大勢]에 영향을 미치지는 못할 것

4분기 Review: 일시적인 실적부진보다는 2012년 경영목표 달성을 초점

4분기 잠정 매출액은 3,423억원(-0.3%YoY), 영업손실 4억원(-106.4%YoY), 당기순손실 29억원(-120.1%YoY)을 기록. 4분기 매출 둔화 및 일시적 비용 반영으로 시장기대를 하회. 1) 제품 가격인상에 대비해 재고소진을 유도함에 따라 매출이 예상보다 둔화, 2) 고가원재료 투입으로 전분당의 원가부담 상승, 3) 성과급 및 마케팅비용 증가 등 판관비용이 전년대비 46억원 증가해 수익성이 크게 하락. 4분기 부진에도 불구하고, 2012년 매출 1조 5,521억원(+11.4%YoY), 영업이익 1,038억원(+15.1%YoY), 당기순이익 746억원(+34.8%YoY)으로 업종 평균대비 높은 성장과 수익성을 달성해 실적개선 추세가 지속. 또한 대상FNF의 흑자전환 등 계열사의 실적호전 기록

가격인상 등을 통해 1분기 실적 안정화, 2분기부터 개선 가능

최근 원가부담이 크게 높아진 전분당을 포함한 일부 품목에 대한 가격인상으로 2013년 안정적인 실적개선이 지속될 전망. 1분기에도 고가 원재료 투입으로 원가 상승 압력이 증가하지만, 원화강세효과 및 가격인상 등을 통해 안정적인 수익성 유지가 가능할 것으로 예상. 또한 2013년 실적개선은 1) 가격인상 등을 통해 원가 상승압력이 완화되고, 2) 유통채널 개선 등 구조적 변화로 식품의 성장성 및 수익성 크게 개선, 3) 식자재관련 매출 성장 등 성장기반 확보 및 해외 자회사의 실적호전으로 당사 추정치 달성을 가능

2보 전진을 위한 1보 후퇴, 대세에 영향을 미치지는 못할 것

4분기 실적부진 영향으로 전일 주가 급락. 하지만, 2013년 실적개선을 위한 일시적 비용반영 성격이 커딘 점을 감안하면, 크게 우려할 사안은 아니라고 판단. 가격인상으로 전분당 수익성이 유지되고, 식품부문의 성장 및 수익성 개선이 가능해 긍정적 시각을 유지

Forecast earnings & Valuation

12결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	1,202.4	1,392.9	1,552.1	1,704.1	1,831.9
YoY(%)	19.2	15.8	11.4	9.8	7.5
영업이익 (십억원)	72.4	94.3	103.8	130.1	139.4
OP 미진(%)	6.0	6.8	6.7	7.6	7.6
순이익 (십억원)	33.5	55.4	74.6	96.1	102.9
EPS(원)	988	1,617	2,162	2,788	2,986
YoY(%)	흑전	63.7	33.7	28.9	7.1
PER(배)	7.8	10.0	12.1	10.1	9.5
PCR(배)	2.6	3.8	6.2	5.5	5.2
PBR(배)	0.6	1.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	4.8	6.4	8.7	7.8	6.9
ROE(%)	7.4	11.2	13.6	15.2	14.1

도표 1. 4분기 Review: 일시적인 실적부진보다는 2012년 경영목표 달성을에 초점

(십억원)	4Q12P	%YoY	%QoQ	4Q11A	3Q12A	2012P	%YoY	당사 추정	차이
매출액	342.3	(0.3)	(23.2)	343.4	445.9	1,552.1	11.4	1,592.4	(2.5)
영업이익	(0.4)	(106.4)	(101.0)	6.5	42.7	103.8	15.1	112.3	(7.6)
세전이익	(3.0)	(118.5)	(107.0)	16.0	42.5	94.7	23.3	109.2	(13.3)
순이익	(2.9)	(120.1)	(108.7)	14.7	34.0	74.6	34.8	84.1	(11.2)

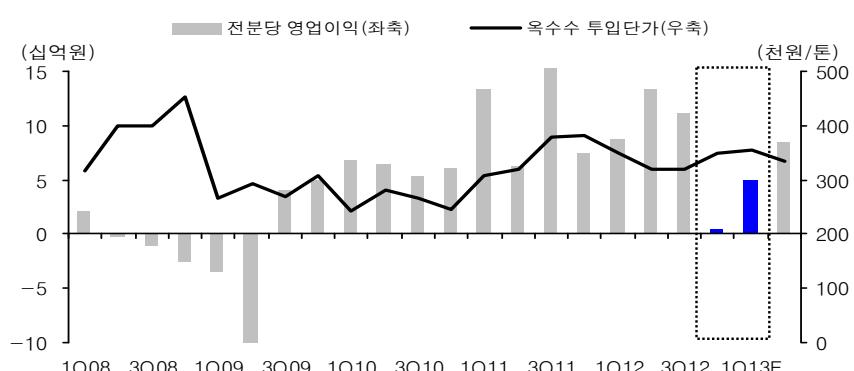
자료: 대상, 교보증권 리서치센터

도표 2. 매출 둔화와 원가 및 판관비용 증가로 4분기 일시적 부진. 견조한 펀더멘탈 유지로 2013년 개선 기대감 여전

(십억원)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	2011	2012P
매출액	321.6	344.9	383.0	343.4	364.6	399.4	445.9	342.3	1,392.9	1,552.1
(yoY %)	11.8%	19.2%	16.4%	15.8%	13.4%	15.8%	16.4%	-0.3%	15.8%	11.4%
매출원가	222.0	232.4	259.5	247.0	264.5	271.9	306.4	247.3	972.3	1,090.1
(sales %)	69.0%	67.4%	67.8%	71.9%	72.5%	68.1%	68.7%	72.3%	69.8%	70.2%
매출총이익	99.6	112.5	123.5	96.4	100.1	127.4	139.5	94.5	420.6	461.5
(sales %)	31.0%	32.6%	32.2%	28.1%	27.5%	31.9%	31.3%	27.6%	30.2%	29.7%
판관비용	73.4	85.2	93.3	89.9	100.1	127.4	139.5	94.5	330.5	357.8
(sales %)	22.8%	24.7%	24.4%	26.2%	27.5%	31.9%	31.3%	27.6%	23.7%	23.1%
영업이익	26.2	27.3	30.1	6.5	22.6	38.8	42.7	(0.4)	90.1	103.8
(sales %)	8.1%	7.9%	7.9%	1.9%	6.2%	9.7%	9.6%	-0.1%	6.5%	6.7%
(yoY %)	4.8%	137.3%	21.5%	-41.1%	-13.5%	42.3%	41.6%	-106.4%	24.6%	15.1%
이자순이익	(3.6)	(3.3)	(3.5)	(3.3)	(3.7)	(3.8)	(3.6)	(3.2)	(13.8)	(14.2)
세전이익	24.1	26.3	10.3	16.0	23.9	31.3	42.5	(3.0)	76.8	94.7
당기순이익	17.8	15.8	7.2	14.7	19.3	24.4	34.0	(2.9)	55.4	74.6
(sales %)	5.5%	4.6%	1.9%	4.3%	5.3%	6.1%	7.6%	-0.9%	4.0%	4.8%
(yoY %)	10.6%	-394.7%	-3.5%	66.7%	8.2%	54.7%	374.8%	-120.1%	105.5%	34.8%

자료: 대상, 교보증권 리서치센터

도표 3. 전분당 원가부담은 1 분기부터 점진적으로 개선될 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[대상 001680]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	1,202	1,393	1,552	1,704	1,832
매출원가	821	972	1,091	1,191	1,275
매출총이익	381	421	462	514	557
기타영업순익	309	326	358	383	417
판관비	309	330	358	386	420
외환거래손익	0	0	0	2	2
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	4	0	1	1
영업이익	72	94	104	130	139
조정영업이익	72	90	104	127	136
EBITDA	119	137	134	162	171
영업외손익	-25	-18	-9	0	0
관계기업손익	2	0	0	0	0
금융수익	4	9	14	16	17
금융비용	-16	-26	-23	-22	-23
기타	-14	0	0	7	5
법인세비용차감전순손익	47	77	95	130	139
법인세비용	14	21	20	34	36
계속사업순손익	33	55	75	96	103
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	55	75	96	103
비자매지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	33	55	75	96	103
매도가능금융자산평가	0	3	3	3	3
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	33	57	76	97	104
비자매지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	33	57	76	97	104

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	320	470	586	704	829
현금및현금성자산	78	159	241	325	422
매출채권 및 기타채권	99	138	153	167	179
재고자산	137	170	189	208	223
기타유동자산	5	4	4	4	4
비유동자산	749	770	782	793	806
유형자산	515	453	466	474	480
관계기업투자금	159	197	241	285	331
기타금융자산	31	16	-20	-56	-91
기타비유동자산	45	104	95	90	86
자산총계	1,069	1,239	1,368	1,497	1,635
유동부채	470	432	468	497	527
매입채무 및 기타채무	137	156	173	180	187
차입금	145	225	237	249	261
유동성채무	167	11	12	12	13
기타유동부채	22	40	47	56	66
비유동부채	127	292	314	322	331
차입금	19	9	10	10	10
전환증권	50	219	234	234	234
기타비유동부채	59	64	71	78	86
부채총계	598	725	783	819	858
자자지분	471	514	585	678	777
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	304	304	304	304	304
이익잉여금	50	207	277	370	469
기타자본변동	-33	-33	-33	-33	-33
비자매지분	0	0	0	0	0
자본총계	471	514	585	678	777
총차입금	380	465	492	505	518

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	73	50	81	93	103
당기순이익	33	55	75	96	103
비현금항목의 기감	65	89	70	82	83
감가상각비	44	40	28	30	30
외환손익	0	4	-1	-4	-4
지분법평가손익	-2	0	0	0	0
기타	23	45	43	56	57
자산부채의 증감	-25	-52	-30	-38	-34
기타현금흐름	0	-42	-34	-47	-48
투자활동 현금흐름	-59	-41	-45	-42	-40
투자자산	-34	-4	-4	-4	-4
유형자산	-30	-32	-41	-38	-36
기타	5	-5	0	0	0
재무활동 현금흐름	4	71	27	13	13
단기차입금	48	68	11	12	12
시채	50	169	15	0	0
정기차입금	27	2	1	1	1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-4	-4	-4
기타	-121	-163	4	4	4
현금의 증감	18	80	82	84	97
기초 현금	60	78	159	241	325
기말 현금	78	159	241	325	422
NOPLAT	51	68	82	96	103
FCF	43	27	41	52	64

주: 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 대상, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

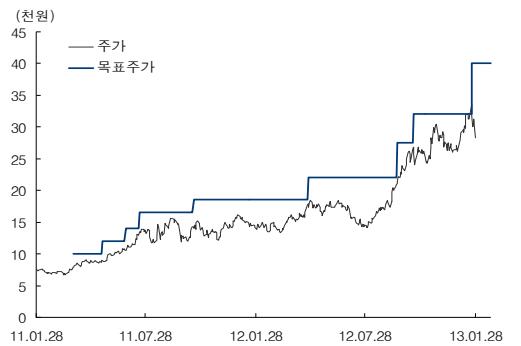
12결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	988	1,617	2,162	2,788	2,986
PER	7.8	10.0	12.1	10.1	9.5
BPS	13,087	14,281	16,251	18,820	21,577
PBR	0.6	1.1	1.6	1.5	1.3
EBITDAPS	3,301	3,796	3,722	4,497	4,749
EV/EBITDA	4.8	6.4	8.7	7.8	6.9
SPS	35,981	40,811	45,104	49,520	53,234
PSR	0.2	0.4	0.6	0.6	0.5
CFPS	1,185	739	1,130	1,434	1,784
DPS	150	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	19.2	15.8	11.4	9.8	7.5
영업이익 증가율	35.5	30.3	10.1	25.3	7.2
순이익 증가율	흑전	65.3	34.7	28.9	7.1
수익성					
ROIC	8.4	11.4	13.5	15.3	15.9
ROA	3.3	4.8	5.7	6.7	6.6
ROE	7.4	11.2	13.6	15.2	14.1
안정성					
부채비율	126.8	140.9	133.7	120.8	110.4
순차입금비율	35.6	37.5	36.0	33.7	31.7
이자보상배율	4.4	5.8	5.7	7.0	7.3

대상 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.03.31	Trading Buy	10,000	2012.03.20	매수	18,500
2011.04.04	Trading Buy	10,000	2012.04.24	매수	22,000
2011.05.18	매수	12,000	2012.05.15	매수	22,000
2011.06.27	매수	14,000	2012.06.18	매수	22,000
2011.07.19	매수	16,500	2012.08.14	매수	22,000
2011.09.08	매수	16,500	2012.09.19	매수	27,500
2011.10.17	매수	18,500	2012.10.16	매수	32,000
2011.11.14	매수	18,500	2012.11.12	매수	32,000
2011.11.15	매수	18,500	2012.11.15	매수	32,000
2012.01.30	매수	18,500	2013.01.22	매수	40,000
2012.02.16	매수	18,500	2013.01.29	매수	40,000

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결론에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 요약된 형태로 사전 제공한 사실이 있습니다.
- 전일기준 당시에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익의 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%