

# 대상 001680

Jan 29, 2013

## 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% |

## 4분기 부진이 대세(大勢)에 영향을 미치지 않는 것

### 4분기 Review: 일시적인 실적부진보다는 2012년 경영목표 달성에 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 채고소진을 유도함에 따라 매출이 예상보다 둔화, 2) 고가원재료 투입으로 전분당의 원가부담 상승, 3) 성과급 및 마케팅비용 증가 등 판매비용이 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 달성 가능

### 2보 전진을 위한 1보 후퇴, 대세에 영향을 미치지 않는 것

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

#### Forecast earnings & Valuation

| 12월결산 (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 마진(%)     | 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     |



| 음식료 |

연구위원 정성훈

3771-9321

jshoon71@iprovest.com

도표 1. 4분기 Review: 일시적인 실적부진보다는 2012년 경영목표 달성에 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) |

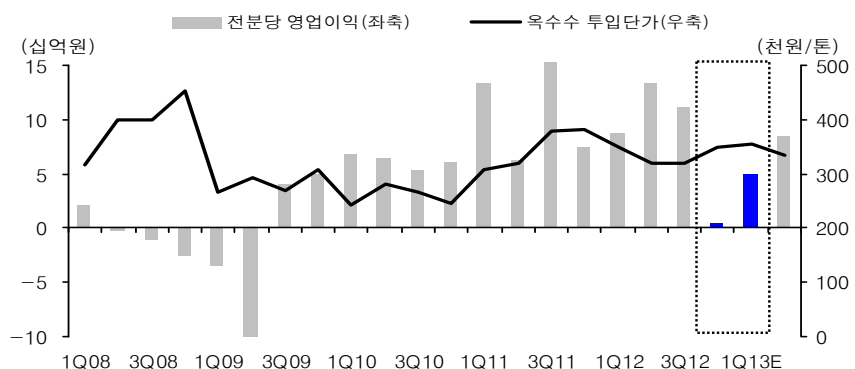
자료: 대상, 교보증권 리서치센터

도표 2. 매출 둔화와 원가 및 판매비용 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%   |
| 판매비용      | 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%   |
| 이자손익      | (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 1분기부터 점진적으로 개선될 전망



자료: 교보증권 리서치센터

## [대상 001680]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산 (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   |
| 기타영업손익      | 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     |
| 법인세비용차감전순이익 | 47    | 77    | 95    | 130   | 139   |
| 법인세비용       | 14    | 21    | 20    | 34    | 36    |
| 계속사업순이익     | 33    | 55    | 75    | 96    | 103   |
| 중단사업순이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 33    | 55    | 75    | 96    | 103   |
| 비지배지분순이익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분순이익     | 33    | 55    | 75    | 96    | 103   |
| 매도가금융자산평가   | 0     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 기타포괄이익      | 0     | -2    | -2    | -2    | -2    |
| 포괄순이익       | 33    | 57    | 76    | 97    | 104   |
| 비지배지분포괄이익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분포괄이익    | 33    | 57    | 76    | 97    | 104   |

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

## 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산 (십억원) | 2010A | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름   | 73    | 50    | 81    | 93    | 103   |
| 당기순이익       | 33    | 55    | 75    | 96    | 103   |
| 비현금항목의 가감   | 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    |
| 사채          | 50    | 169   | 15    | 0     | 0     |
| 장기차입금       | 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

## 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산 (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     | 9     | 10    | 10    |
| 전환증권        | 50    | 219   | 234   | 234   | 234   |
| 기타비유동부채     | 59    | 64    | 71    | 78    | 86    |
| 부채총계        | 598   | 725   | 783   | 819   | 858   |
| 지배지분        | 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   |
| 비지배지분       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 471   | 514   | 585   | 678   | 777   |
| 총차입금        | 380   | 465   | 492   | 505   | 518   |

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

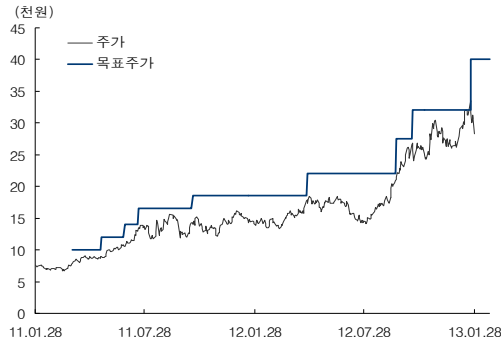
| 12 결산 (십억원) | 2010A  | 2011A  | 2012F  | 2013F  | 2014F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS         | 988    | 1,617  | 2,162  | 2,788  | 2,986  |
| PER         | 7.8    | 10.0   | 12.1   | 10.1   | 9.5    |
| BPS         | 13,087 | 14,281 | 16,251 | 18,820 | 21,577 |
| 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, %

| 12 결산 (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



자료: 교보증권 리서치센터

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 |

■ Compliance Notice

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

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 요약된 형태로 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 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 초과이익 예상되거나 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%