

탐방보고 _ 대상 (001680)

13 September 2010

Analyst 김민정 ☎ 02) 2184-2328 minjeong@ktb.co.kr

🧼 R.A. 장정은 🕿 02) 2184-2340 jaijang@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	12,000		유지
Earnings			유지

Valuation Call	Positive
단기이익모멘텀	Positive
장기성장성	

Stock Information	
현재가(9/10)	7,630원
예상 주가상승률	57.3%
시가총액	2,550억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	33,417천주
52주 최저가/최고가	6,440 - 9,700원
3개월 일평균거래대금	26억원
외국인 지분율	16.9%
주요주주지분율(%)	
대상홀딩스 외 2인	45.7
국민연금	5.3

Performance				
	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(7.3)	35	1.7	(4.0)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(8.5)	(4.9)	(7.9)	(11.1)



▶ Investment Point

탐방 결과, 2010년 연간 영업이익 759억원(YOY 42.1%) 추정치 유지해도 된다는 결론. 상반기 영업이익증가율(YOY 132%) 대비 하반기는 전년의 높은 기저효과로 YOY 7.3%에 그칠 것으로 전망되는 점, 최근 옥수수 기격의 저점 대비 가파른 상승이 주가 약세 원인. 그러나 이익의 양적&질적 업그레이드에 비하면 최근 주가는 여전히 저평가라는 판단

최근 영업실적 동향 Update와 Investment Point

- · 식품부문: 3분기 매출, 2분기 추세 유지되는 중(YOY 10%증가) 2분기 공격적인 마케팅비 집행 결과 3분기는 비용 적게쓰고도 추석관련 매출 등 호조 지속
- · 전분당 부문: 3분기 매출, 2분기 추세 유지되는 중(YOY 20~30%증가) 당류(물엿/과당/포도당 등) 판매 호조로 영업이익은 2분기(54억원)보다 더 개선될 듯
- · 3Q실적(현재 우리의 추정치): 매출 3,022억원(+7.5%), 영업이익 252억원(+4.7%) 전망 자회사 지분법손익 개선추세 지속되고 있어 환율하락국면이면 영업외손실도 크지 않을 듯
- · 투자포인트 : 개선의 여지가 아직도 많이 있다
 - ① MSG/ 핵산/ 전분당 등 소재식품 부문의 강력한 턴어라운드가 빛을 발한 2010년
 - ② 소재식품 부문 호조가 경쟁 심화되고 있는 식품부문에 충분한 지원시격 기능
 - ③ 연간 EBITDA 1,200억원 창출+현금성자산 600억원 vs 실질 차입금 1,700억원 내외 로 전혀 부담스럽지 않은 수준
 - ④ 2011년 P/E 4.2배, EV/EBITDA 3.9배 수준으로 여전히 저평가된 valuation
- · Risk요인: Cash Cow인 전분당 부문, 가장 좋을 시점은 지났다? 내부 분류상 전분당 부문 2010년 매출 3천억원, 영업이익률 10%대 예상. 최근 옥수수가 격 상승분 2011년 상반기부터 반영되는 점은 부정적. 그러나 비교적 충분한 재고확보량, 일부 감가상각 완료, 운임 및 환율 하락세로 2011년에도 6~7% 이상의 OPM 가능

▶ Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 12,000원 유지

Earnings Forecasts

▶ Earnings Forecasts (단위: 십억원,원,%,배)							
	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
매출액	920	1,009	1,152	1,181	1,220	1,261	1,303
영업이익	44	53	76	83	86	90	94
EBITDA	94	99	122	126	127	130	132
순이익	1	(6)	47	62	65	71	77
자산총계	926	991	1,020	1,041	1,030	1,047	1,072
자 본총 계	345	438	479	534	591	655	724
순차입금	372	320	284	218	151	80	5
매출액증가율	(4.4)	9.6	14.2	2.5	3.3	3.4	3.3
영업이익률	4.8	5.3	6.6	7.0	7.0	7.2	7.2
순이익률	0.2	(0.6)	4.1	5.2	5.3	5.6	5.9
ROE	0.4	(1.5)	10.2	12.2	11.5	11.4	11.1
ROIC	5.8	(7.1)	9.6	11.3	12.0	13.1	14.0
P/E	135.3	n/a	5.5	4.2	4.0	3.6	3.4
P/B	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.1	6.0	4.6	3.9	3.3	2.7	2.1
배당수익률	0.0	0.0	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6

자료: KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당시는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 시전 제공한 시실이 없습니다.

당시는 지료직성일 현재 본 지료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 지료의 조시분석담당자는 지료작성일 현재 본 지료에서 추천한 종목과 관련된 재신적 이해관계가 없습니다.

본 지료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

당시는 동 종목에 대해 지료직성일 기준 유기증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난6개월 주인시로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자등급 관련사항

이래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종기대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- •STRONG BUY: 추천기준일 종기대비 +50%이상.
- ·BUY: 추천기준일 종기대비 +15%이상~+50%미만.
- ·HOLD: 추천기준일 종기대비 +5%이상~ +15%미만.
- •REDUCE: 추천기준일 종기대비 +5%미만.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

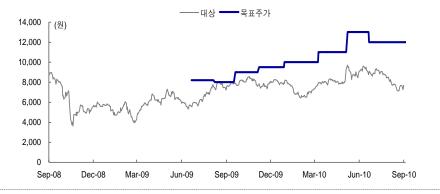
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유시할 것으로 예상하는 경우
- · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2009.6.30	2009.8.17	2009.9.28	2009.11.16	2009.11.26	2010.1.7
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
목표주가	8,200원	8,000원	9,000원	9,500원	9,500원	10,000원
일자	2010.2.25	2010.3.18	2010.3.31	2010.4.19	2010.5.17	2010.6.30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	10,000원	11,000원	11,000원	11,000원	13,000원	12,000원
일자	2010.8.2	2010.8.16	2010.9.13			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	12,000원	12,000원	12,000원			

▶최근 2년간 목표주가 변경추이



본 지료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 지료입니다. 본 지료는 조시분석 담당자가 신뢰할 수 있는 지료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당 시가 보장하지 않습니다. 모든 투자의시결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바리며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증가로 시용될 수 없습니다. 본 자료는 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.



서울시 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 11층 리서치센터 _ Tel. 02-2184-2000

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공 되는 정보의 완전성이나 정확성을 당 사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단 으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

