

대상 (001680)

2024.10.02

3Q24 Preview

[음식료] 이경신
2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

3Q24 Preview

대상의 3Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,433억원 (+1.7% YoY), 648억원 (+25.4% YoY)으로 추정한다. 식품부문의 경기 부담 반영에도 불구하고 명절효과 및 원가레벨 하락 흐름, 전년동기대비 개선된 소재부문에 인니 사업환경 개선분이 반영됨에 따라 전년동기대비 이익 개선이 유효할 전망이다.

개별 식품부문은 일부 경기둔화 영향에도 명절효과가 더해진 건조한 성수기 흐름이 영업실적에 긍정적인 것으로 판단한다. 신선식품 등 주요 카테고리의 성장세가 유의미하며, 온라인채널 및 군급식 등에서의 외형 또한 유의미하게 확대 중이다. 원가안정 흐름 이상의 마진 개선에 따라 전년동기 높은 베이스에도 불구하고, 건조한 수익성을 시현할 것으로 예상된다.

소재부문 내 전분당의 경우 판가조정에도 이전대비 스프레드 확대 기조가 지속되고 있어, 사업 안정성을 감안시 최근의 흐름이 당분간 유지될 가능성에 무게를 둔다. 라이신 및 바이오의 경우 2H24까지 주요제품 판가 상승세가 이어질 가능성이 존재하며, 수요도 견조하다. 가동률 상승에 따라 분기 내 설비 정기 유지보수 관련 이슈에도 전년동기 베이스효과 이상의 개선효과가 기대된다.

인도네시아 및 베트남의 경우 원가부담이 완화되는 흐름을 이어갈 전망이다. 현지 소비 둔화에 따른 불확실성은 일부 잔존하나, 원재료 가격 안정에 따른 마진 회복 기조는 유의미할 것으로 예상된다. 22년 완공한 미국 김치공장은 아직 정비단계에 있으며, 정상수준으로의 가동률 개선은 24년 이후로 예상된다. 23년 4월 인수한 럭키푸즈(김치, 소스 등 아시아 식품제조)의 경우 추가 투자시 중장기 미주 내 사업확대를 이끌어낼 가능성에 대해 긍정적으로 볼 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

대외경기 및 바이오부문 전방과 관련한 부담은 지속되고 있으나, 식품부문 성장 및 소재 내 주요 사업부문인 전분당과 해외 자회사의 시황 개선으로 (-)요인 상쇄 이상의 영업실적을 보일 가능성에 무게를 둔다. 향후 바이오부문 우려 요인이 완화되면서 해외부문의 실적이 유의미한 추가 성장을 보일 경우 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름 또한 가능하다는 판단이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000원(유지)
증가(2024.09.30)	21,3500원
상승여력	45.2%

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	740십억원
외국인지분율	19.8%
52주 주가	18,260~30,200원
60일평균거래량	182,875주
60일평균거래대금	4.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	-19.4	8.0	14.2
상대수익률	5.7	-11.9	13.7	9.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,107	4,269	4,393	4,536
영업이익(십억원)	124	178	203	218
순이익(십억원)	67	93	131	148
EPS(원)	1,936	2,674	3,780	4,276
BPS(원)	38,129	39,392	41,761	44,626
PER(배)	10.7	8.0	5.6	5.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	5.1	6.9	9.3	9.9
배당수익률(%)	3.9	3.7	3.7	3.7
EV/EBITDA(배)	5.1	1.8	1.7	1.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대상 3Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q24E	3Q23	YoY (% , %p)	3Q24C	diff (% , %p)
매출액	1,143.3	1,123.6	1.7	1,159.1	(1.4)
영업이익	64.8	51.7	25.4	64.6	0.4
영업이익률 %	5.7	4.6	1.1	5.6	0.1
세전이익	54.0	37.3	44.8	51.1	5.7
세전이익률 %	4.7	3.3	1.4	4.4	0.3

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 9월 30일 기준

표1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	989.6	1,003.8	1,123.6	990.5	1,044.5	1,054.2	1,143.3	1,027.1	4,107.5	4,269.1	4,392.5
개별 매출액	817.3	838.0	926.6	813.1	863.4	863.6	962.8	839.4	3,394.9	3,529.2	3,634.2
식품	578.6	600.2	687.9	566.9	612.2	609.4	722.6	589.4	2,433.5	2,533.6	2,610.1
조미료류	63.4	62.8	66.7	69.1	67.3	65.2	69.7	71.1	261.9	273.3	282.2
장류	62.7	73.7	70.7	60.3	64.0	74.7	73.1	62.7	267.4	274.7	283.6
서구식품	128.7	138.5	156.5	128.1	142.8	139.2	161.2	130.0	551.8	573.2	590.0
육가공	48.3	53.7	58.6	53.3	56.3	56.7	62.7	57.1	213.9	232.9	238.7
편의식품	49.3	56.3	58.3	56.8	49.9	55.6	61.2	59.7	220.8	226.4	237.8
신선식품	101.6	119.4	142.9	119.0	115.3	126.1	155.0	126.1	482.9	522.5	540.8
기타 (유통 등)	124.6	95.7	134.2	80.3	116.6	91.7	139.6	82.7	434.8	430.6	437.1
소재	238.7	237.8	238.7	246.2	251.1	254.3	240.2	250.0	961.4	995.5	1,024.0
Daesang INDONESIA	80.2	75.1	84.7	89.9	83.3	86.2	90.6	96.2	329.8	356.2	388.9
MIWON VIETNAM	33.5	35.0	38.2	39.2	37.6	35.7	40.1	39.9	145.9	153.4	158.7
YoY %	0.3%	-2.2%	5.8%	-1.9%	5.5%	5.0%	1.7%	3.7%	0.6%	3.9%	2.9%
개별 매출액	0.5%	1.1%	9.8%	1.2%	5.6%	3.1%	3.9%	3.2%	3.2%	4.0%	3.0%
식품	10.0%	9.2%	13.2%	2.6%	5.8%	1.5%	5.0%	4.0%	8.8%	4.1%	3.0%
조미료류	11.3%	13.1%	12.9%	4.1%	6.2%	3.8%	4.5%	3.0%	10.1%	4.3%	3.2%
장류	14.3%	22.1%	17.0%	10.5%	2.1%	1.5%	3.5%	4.0%	16.2%	2.7%	3.3%
서구식품	5.8%	6.2%	12.0%	-0.9%	10.9%	0.5%	3.0%	1.5%	5.9%	3.9%	2.9%
육가공	16.2%	18.5%	29.1%	11.5%	16.7%	5.7%	7.0%	7.0%	18.8%	8.9%	2.5%
편의식품	13.0%	10.2%	13.9%	5.3%	1.3%	-1.2%	5.0%	5.0%	10.4%	2.6%	5.0%
신선식품	3.1%	7.6%	23.7%	9.6%	13.4%	5.6%	8.5%	6.0%	11.4%	8.2%	3.5%
기타 (유통 등)	14.6%	-0.4%	-1.6%	-12.5%	-6.4%	-4.2%	4.0%	3.0%	0.4%	-1.0%	1.5%
소재	-16.8%	-14.9%	1.2%	-2.1%	5.2%	6.9%	0.6%	1.5%	-8.8%	3.6%	2.9%
Daesang INDONESIA	-1.6%	-17.6%	-18.6%	-3.2%	3.9%	14.7%	7.0%	7.0%	-10.7%	8.0%	9.2%
MIWON VIETNAM	-16.1%	-21.8%	-8.9%	-11.1%	12.2%	2.1%	5.0%	2.0%	-14.5%	5.1%	3.5%
연결 영업이익	24.9	33.6	51.7	13.5	47.7	44.4	64.8	20.7	123.7	177.6	203.3
개별 영업이익	22.8	31.6	42.8	(7.1)	43.1	33.6	55.8	14.2	90.1	146.7	162.7
식품	29.3	33.0	51.0	0.3	34.0	21.4	48.4	2.9	113.6	106.8	118.2
소재	(6.5)	(1.4)	(8.2)	(7.4)	9.1	12.2	7.4	11.2	(23.5)	39.9	44.5
Daesang INDONESIA	3.1	1.9	5.1	11.8	9.4	9.5	8.6	7.7	21.9	35.2	35.8
MIWON VIETNAM	0.3	0.9	1.6	0.8	0.3	1.9	1.4	0.8	3.6	4.4	4.8
YoY %	-41.8%	-30.8%	50.1%	-4.7%	91.6%	32.0%	25.4%	53.0%	-11.6%	43.5%	14.5%
개별 영업이익	-47.6%	-30.9%	28.4%	-203.7%	89.2%	6.3%	30.6%	-300.8%	-30.3%	62.9%	10.9%
식품	27.9%	57.1%	99.2%	-96.8%	16.0%	-35.2%	-5.1%	882.4%	44.2%	-6.0%	10.7%
소재	적전	적전	적전	적축	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	11.5%
OPM %	2.5%	3.4%	4.6%	1.4%	4.6%	4.2%	5.7%	2.0%	3.0%	4.2%	4.6%
개별 영업이익	2.8%	3.8%	4.6%	-0.9%	5.0%	3.9%	5.8%	1.7%	2.7%	4.2%	4.5%
식품	5.1%	5.5%	7.4%	0.1%	5.6%	3.5%	6.7%	0.5%	4.7%	4.2%	4.5%
소재	-2.7%	-0.6%	-3.5%	-3.0%	3.6%	4.8%	3.1%	4.5%	-2.4%	4.0%	4.3%
Daesang INDONESIA	3.9%	2.5%	6.0%	13.1%	11.3%	11.0%	9.5%	8.0%	6.6%	9.9%	9.2%
MIWON VIETNAM	0.9%	2.6%	4.2%	2.0%	0.8%	5.3%	3.5%	2.0%	2.5%	2.9%	3.0%

자료: 대상, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,758	1,674	1,689	1,736	매출액	4,107	4,269	4,393	4,536
현금 및 현금성자산	742	770	754	760	증가율(%)	0.6	3.9	2.9	3.3
단기금융자산	19	9	5	2	매출원가	3,088	3,161	3,259	3,365
매출채권	405	384	395	408	매출총이익	1,019	1,108	1,133	1,171
재고자산	540	448	461	476	판매비와관리비	895	930	930	953
비유동자산	1,577	1,392	1,401	1,369	연구개발비	41	43	44	46
유형자산	1,133	941	944	905	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	152	153	154	155	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,334	3,065	3,090	3,105	영업이익	124	178	203	218
유동부채	960	990	953	867	증가율(%)	-11.6	43.5	14.5	7.4
매입채무	204	204	206	209	영업이익률(%)	3.0	4.2	4.6	4.8
단기차입금	321	-	-	-	이자수익	21	21	20	16
유동성장기부채	160	100	100	100	이자비용	53	57	52	40
비유동부채	1,031	687	665	665	자분법이익(손실)	-2	-3	2	2
사채	589	440	440	440	기타영업외손익	0	19	20	20
장기차입금	275	80	58	58	세전계속사업이익	90	123	176	200
부채총계	1,991	1,677	1,618	1,532	법인세비용	22	30	44	50
자배주주지분	1,321	1,365	1,447	1,546	세전계속이익률(%)	2.2	2.9	4.0	4.4
자본금	36	36	36	36	당기순이익	69	94	132	150
자본잉여금	295	295	295	295	순이익률(%)	1.7	2.2	3.0	3.3
이익잉여금	1,041	1,105	1,207	1,327	지배주주귀속 순이익	67	93	131	148
기타자본항목	-34	-34	-34	-34	기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
비지배주주지분	23	24	25	27	총포괄이익	49	74	112	130
자본총계	1,344	1,389	1,472	1,573	지배주주귀속총포괄이익	49	74	112	130

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	375	373	264	285	주당지표(원)				
당기순이익	69	94	132	150	EPS	1,936	2,674	3,780	4,276
유형자산감가상각비	130	139	128	138	BPS	38,129	39,392	41,761	44,626
무형자산상각비	7	7	7	7	CFPS	5,887	6,870	7,680	8,458
지분법관련손실(이익)	-2	-3	2	2	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-211	-133	-138	-140	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-180	-100	-100	-100	PER	10.7	8.0	5.6	5.0
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	19	9	5	2	PCR	3.5	3.1	2.8	2.5
재무활동 현금흐름	21	-381	-128	-156	EV/EBITDA	5.1	1.8	1.7	1.6
단기금융부채의증감	-	400	-50	-100	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	189	-149	-	-	ROE	5.1	6.9	9.3	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.3	7.6	7.7	8.0
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	148.1	120.7	109.9	97.4
현금및현금성자산의증감	183	28	-17	6	순부채비율	43.5	-11.5	-10.9	-10.4
기초현금및현금성자산	559	742	770	754	매출채권회전율(x)	10.5	10.8	11.3	11.3
기말현금및현금성자산	742	770	754	760	재고자산회전율(x)	6.6	8.6	9.7	9.7

자료 : 대상, iM증권 리서치본부

대상 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-01-10	Buy	30,000	-32.7%	-28.5%
2023-04-05	Buy	29,000	-34.6%	-31.8%
2023-07-04	Buy	28,000	-30.4%	-14.3%
2024-05-29	Buy	31,000		



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-mail등을 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%