

대상 (001680)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000 원(하향)
종가(2023/07/03)	17,600 원
상승여력	59.1 %

Stock Indicator	
자본금	36 십억원
발행주식수	3,465 만주
시가총액	610 십억원
외국인지분율	8.5%
52 주 주가	17,050~24,000 원
60 일평균거래량	119,582 주
60 일평균거래대금	2.3 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	-9.2	-16.8	-17.8
상대수익률	-5.9	-14.5	-34.1	-30.6

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	4,084	4,212	4,353	4,481
영업이익(십억원)	140	116	175	186
순이익(십억원)	83	73	120	128
EPS(원)	2,398	2,105	3,477	3,706
BPS(원)	37,616	39,525	42,805	46,314
PER(배)	9.1	8.4	5.1	4.7
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	6.6	5.5	8.4	8.3
배당수익률(%)	3.7	4.5	4.5	4.5
EV/EBITDA(배)	5.4	1.5	1.1	0.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

2Q23 Preview

2Q23 Preview

대상의 2Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1 조 605 억원 (+3.3% YoY), 284 억원 (-41.6% YoY)으로 추정한다. 식품부문의 판가조정과 주요제품 중심 견조한 판매 흐름은 긍정적이나, 국내외 소재부문의 원가부담 및 라이신부문 실적 하향조정이 반영될 전망이다. 다만 기 조정된 시장기대치 수준의 영업실적 시현이 가능할 것으로 예상된다.

개별 식품부문은 일부 B2C 베이스부담에 따른 물량 하락에도 주요 카테고리 내 가격인상 효과에 기반한 외형확대 흐름이 이어질 것으로 판단한다. MSG, 장류 등 cash cow 제품군의 지배력이 견조하며 관련된 시장의 경쟁구도 또한 안정세가 지속되고 있어 이익개선을 견인하고 있다. 판촉비용 투입 등 성장동력 강화 목적의 지출에도 마진레벨에 대한 우려를 낮춘다.

1H23 소재부문의 영업실적관련 기대치는 이미 충분한 수준의 조정이 진행된 바 있다. 전분당의 경우 이전대비 스프레드 개선은 긍정적이나, 라이신의 판가 급상승 구간이 4Q21~3Q22 었음을 감안한 베이스 부담분이 최소 1H23 까지 (-)영향을 미친다는 점은 베이스 부담 지속 측면에서 아쉽다. 엽향 턴어라운드시 여타 부문의 개선세를 감안할 경우 높은 회복속도를 보일 것으로 판단한다.

인도네시아, 베트남의 경우 원가부담에 대해 일부 개선세가 이어지나, 현지 원재료가격 변동 및 소비 둔화에 따른 불확실성은 일부 잔존한다. 22 년 완공한 미국 김치공장은 정상수준으로의 가동을 개선은 1H23 이후가 될 전망이며, 지난 4 월 인수한 렉키푸즈(김치, 소스 등 아시아 식품제조)의 추가 투자시 중장기 미주 내 사업확대를 이끌어낼 가능성에 대해 긍정적으로 볼 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 28,000 원으로 하향

단기 투입원가 상승 영향과 라이신 부문의 베이스 부담은 지속되고 있어, 관련된 영업실적 조정 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 기존 29,000 원에서 28,000 원으로 하향조정한다. 그러나 식품부문의 성장 및 소재 내 주요사업부문인 전분당의 시황은 개선되고 있는 상황으로, 라이신과 관련한 우려요인이 완화될 경우 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름이 가능하다는 판단이다.

(단위: 십억원)	2Q23E	2Q22	YoY (% , %p)	2Q23C	diff (% , %p)
매출액	1,060.5	1,026.3	3.3	1,059.8	0.1
영업이익	28.4	48.6	(41.6)	28.9	(1.6)
영업이익률 %	2.7	4.7	(2.1)	2.7	(0.0)
세전이익	24.2	39.8	(39.2)	19.8	22.2
세전이익률 %	2.3	3.9	(1.6)	1.9	0.4

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 7 월 3 일 기준

표 1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	986.8	1,026.3	1,061.6	1,009.4	989.6	1,060.5	1,118.1	1,044.1	4,084.1	4,212.3	4,352.5
개별 매출액	812.9	829.2	843.7	803.7	817.3	863.7	906.6	842.6	3,289.6	3,430.2	3,542.2
식품	525.9	549.7	607.9	552.3	578.6	590.7	651.0	578.6	2,235.7	2,398.9	2,471.1
조미료류	57.0	55.6	59.1	66.4	63.4	58.3	62.0	68.3	237.9	252.1	256.6
장류	54.9	60.3	60.4	54.6	62.7	64.5	64.3	56.2	230.2	247.8	253.4
서구식품	121.6	130.4	139.8	129.3	128.7	140.8	150.9	135.7	521.0	556.2	572.2
육가공	41.5	45.3	45.4	47.9	48.3	47.6	47.7	49.8	180.1	193.3	198.1
편의식품	43.6	51.1	51.2	54.0	49.3	57.2	57.4	58.3	199.9	222.1	233.3
신선식품	98.5	111.0	115.5	108.6	101.6	116.5	121.3	114.0	433.6	453.4	469.3
기타 (유통 등)	108.7	96.1	136.5	91.7	124.6	105.7	147.4	96.3	433.0	474.0	488.2
소재	287.0	279.6	235.9	251.4	238.7	273.0	255.6	264.0	1,053.9	1,031.2	1,071.2
Daesang INDONESIA	81.5	91.1	104.0	92.9	80.2	95.7	109.2	97.5	369.5	382.6	401.7
MIWON VIETNAM	39.9	44.7	41.9	44.0	33.5	49.2	46.1	48.4	170.6	177.2	186.1
YoY %	20.8%	23.4%	15.9%	11.5%	0.3%	3.3%	5.3%	3.4%	17.7%	3.1%	3.3%
개별 매출액	20.4%	18.6%	13.3%	6.2%	0.5%	4.2%	7.5%	4.8%	14.4%	4.3%	3.3%
식품	10.7%	15.3%	13.0%	11.6%	10.0%	7.5%	7.1%	4.8%	12.7%	7.3%	3.0%
조미료류	12.4%	8.5%	19.5%	10.1%	11.3%	5.0%	5.0%	3.0%	12.4%	6.0%	1.8%
장류	-0.6%	4.3%	10.6%	1.8%	14.3%	7.0%	6.5%	3.0%	4.0%	7.7%	2.2%
서구식품	8.3%	16.5%	11.8%	8.7%	5.8%	8.0%	8.0%	5.0%	11.3%	6.7%	2.9%
육가공	6.6%	11.1%	3.8%	19.4%	16.2%	5.0%	5.0%	4.0%	10.1%	7.3%	2.5%
편의식품	12.9%	16.2%	23.4%	19.8%	13.0%	12.0%	12.0%	8.0%	18.2%	11.1%	5.0%
신선식품	19.4%	19.7%	4.4%	5.5%	3.1%	5.0%	5.0%	5.0%	11.6%	4.6%	3.5%
기타 (유통 등)	12.5%	22.9%	21.0%	23.9%	14.6%	10.0%	8.0%	5.0%	19.7%	9.5%	3.0%
소재	43.5%	25.7%	14.0%	-4.0%	-16.8%	-2.4%	8.3%	5.0%	18.3%	-2.1%	3.9%
Daesang INDONESIA	27.8%	45.3%	44.3%	18.4%	-1.6%	5.0%	5.0%	5.0%	33.4%	3.5%	5.0%
MIWON VIETNAM	31.7%	48.0%	39.9%	14.6%	-16.1%	10.0%	10.0%	10.0%	32.3%	3.9%	5.0%
연결 영업이익	42.8	48.6	34.4	14.2	24.9	28.4	40.4	22.4	140.0	116.1	175.1
개별 영업이익	43.5	45.7	33.3	6.8	22.8	21.3	32.1	14.0	129.3	90.2	141.8
식품	22.9	21.0	25.6	9.3	29.3	26.6	31.2	6.9	78.8	94.1	96.7
소재	20.6	24.7	7.7	(2.5)	(6.5)	(5.3)	0.8	7.1	50.5	(3.9)	45.1
Daesang INDONESIA	(1.3)	0.4	(1.9)	2.8	3.1	2.9	3.3	2.9	0.0	12.2	12.1
MIWON VIETNAM	0.3	1.1	1.3	2.2	0.3	2.2	2.1	2.4	4.9	7.0	9.3
YoY %	-21.5%	6.8%	-4.0%	-18.5%	-41.8%	-41.6%	17.5%	58.0%	-8.7%	-17.1%	50.8%
개별 영업이익	-1.5%	12.3%	16.7%	-56.8%	-47.6%	-53.4%	-3.6%	106.2%	0.2%	-30.2%	57.1%
식품	-26.6%	-12.5%	-5.2%	93.8%	27.9%	26.6%	22.1%	-25.3%	-9.4%	19.4%	2.8%
소재	59.3%	48.1%	402.6%	-122.7%	-131.7%	-121.3%	-89.2%	-385.1%	20.0%	적전	흑전
OPM %	4.3%	4.7%	3.2%	1.4%	2.5%	2.7%	3.6%	2.1%	3.4%	2.8%	4.0%
개별 영업이익	5.3%	5.5%	3.9%	0.8%	2.8%	2.5%	3.5%	1.7%	3.9%	2.6%	4.0%
식품	4.4%	3.8%	4.2%	1.7%	5.1%	4.5%	4.8%	1.2%	3.5%	3.9%	3.9%
소재	7.2%	8.8%	3.3%	-1.0%	-2.7%	-1.9%	0.3%	2.7%	4.8%	-0.4%	4.2%

자료: 대상, 하이투자증권 리서치본부

표 2. 대상 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	12MFwd
지배주주순이익	71.2	125.1	144.1	83.1	73.0	96.7
EPS (원)	2,055	3,611	4,160	2,397	2,105	2,791.3
EPSG (%)	9.7%	75.7%	15.2%	-42.4%	-12.2%	
PER						
High	14.8	8.3	7.6	11.2	10.5	5.2
Avg	12.2	6.8	6.4	9.6	9.6	4.8
Low	10.3	3.8	5.3	8.5	8.4	4.2
End	11.5	7.4	5.8	9.4	8.4	4.2
target PER (X)						10.0
Fair Price (원)						27,843
목표주가 (원)						28,000

자료: 하이투자증권 리서치본부

주: 2019 년 지배주주순이익은 매각차익 (600 억원)을 고려한 보정수치임

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,721	1,785	1,788	1,858
현금 및 현금성자산	559	876	844	876
단기금융자산	38	47	59	74
매출채권	375	379	392	403
재고자산	707	442	457	470
비유동자산	1,469	1,379	1,389	1,381
유형자산	1,064	949	935	903
무형자산	119	120	121	122
자산총계	3,190	3,163	3,177	3,239
유동부채	997	1,032	992	955
매입채무	177	232	250	270
단기차입금	470	-	-	-
유동성장기부채	92	100	100	100
비유동부채	870	742	682	660
사채	529	480	440	440
장기차입금	179	100	80	58
부채총계	1,868	1,774	1,674	1,615
자배주주지분	1,303	1,369	1,483	1,605
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295
이익잉여금	1,027	1,071	1,162	1,262
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비자배주주지분	19	20	20	20
자본총계	1,323	1,389	1,503	1,624

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,084	4,212	4,353	4,481
증가율(%)	17.7	3.1	3.3	2.9
매출원가	3,114	3,148	3,225	3,319
매출총이익	970	1,064	1,128	1,162
판매비와관리비	830	948	952	976
연구개발비	35	36	37	38
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	140	116	175	186
증가율(%)	-8.6	-17.1	50.8	6.0
영업이익률(%)	3.4	2.8	4.0	4.1
이자수익	10	8	4	4
이자비용	31	31	24	24
지분법이익(손실)	3	1	2	2
기타영업외손익	6	17	20	20
세전계속사업이익	111	98	161	171
법인세비용	29	25	40	43
세전계속이익률(%)	2.7	2.3	3.7	3.8
당기순이익	82	73	120	128
순이익률(%)	2.0	1.7	2.8	2.9
지배주주귀속 순이익	83	73	120	128
기타포괄이익	22	22	22	22
총포괄이익	104	95	142	150
지배주주귀속총포괄이익	104	95	142	150

현금흐름표

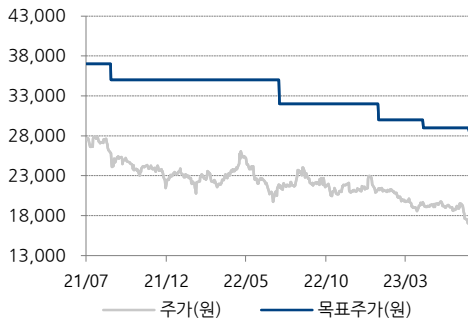
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-91	545	261	279
당기순이익	82	73	120	128
유형자산감가상각비	123	132	125	130
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손익(이익)	3	1	2	2
투자활동 현금흐름	-229	-127	-129	-132
유형자산의 처분(취득)	-174	-100	-100	-100
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-8	-9	-12	-15
재무활동 현금흐름	303	-195	-165	-127
단기금융부채의증감	-	450	-50	-50
장기금융부채의증감	199	-49	-40	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-29	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	-27	317	-33	32
기초현금및현금성자산	586	559	876	844
기말현금및현금성자산	559	876	844	876

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	2,398	2,105	3,477	3,706
BPS	37,616	39,525	42,805	46,314
CFPS	6,073	6,042	7,204	7,596
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	9.1	8.4	5.1	4.7
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	3.6	2.9	2.4	2.3
EV/EBITDA	5.4	1.5	1.1	0.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.6	5.5	8.4	8.3
EBITDA 이익률	6.5	6.0	7.0	7.2
부채비율	141.2	127.7	111.4	99.4
순부채비율	50.9	-17.5	-18.8	-21.7
매출채권회전율(x)	11.3	11.2	11.3	11.3
재고자산회전율(x)	6.7	7.3	9.7	9.7

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치본부

대상
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-08-18	Buy	35,000	1년	-34.0%	-25.6%
2022-07-05	Buy	32,000	1년	-35.1%	-25.0%
2023-01-10	Buy	30,000	1년	-34.8%	-28.5%
2023-04-05	Buy	29,000	1년	-34.6%	-31.8%
2023-07-04	Buy	28,000	1년		

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 기관투자자 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- 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 리서치본부 투자비용 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	95.4%	4.6%	-