

# 대상 (001680)

2024.04.04

## 1Q24 Preview

[음식료] 이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com  
[RA] 이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

### 1Q24 Preview

대상의 1Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 113억원 (+2.2% YoY), 462억원 (+85.6% YoY)으로 추정한다. 식품부문의 명절효과와 소재의 시황 부담에도 불구하고 비용 절감 및 원가부담 완화 흐름이 국내외 사업환경에 반영됨에 따라 전년동기대비 이익 개선은 유효할 전망으로, 시장기대치의 우상향 흐름이 예상된다.

개별 식품부문은 명절효과가 더해진 물량성장 반영이 예상된다. 일부 경기둔화 영향에도 주요 카테고리의 외형확대 흐름 및 비용축소 기조가 영업실적에 긍정적일 것으로 판단한다. Cash Cow 제품군의 지배력이 견조하며, 관련된 시장의 경쟁구도 또한 안정세가 지속되고 있다. 원가안정 흐름 이상의 영업이익 (+)요인을 견인하는 등 전년도에 이은 수익 개선세가 확인 가능할 전망이다.

소재부문 내 전분당의 경우 이전대비 스프레드 확대 흐름이 긍정적으로, 사업 안정성을 감안시 최근 흐름이 당분간 유지될 가능성에 무게를 둔다. 라이신 및 바이오의 시황은 큰 변동이 없으나 1Q24은 일시적 요인에 따른 부담이 완화될 전망이다. 다만 현재 바이오사업의 수익개선은 라인통합 및 호환을 통한 원가절감과 제품 포트폴리오 내 고수익 제품군의 비중 확대에 가능하다는 점을 고려, 관련된 개선 요인의 가시화에 따른 수익 회복이 예상된다.

인도네시아 및 베트남의 경우 원가부담이 완화되는 흐름을 이어갈 전망이다. 현지 소비 둔화에 따른 불확실성은 일부 잔존하나, 원재료가격 안정에 따른 마진 회복 흐름은 긍정적이다. 22년 완공한 미국 김치공장은 아직 정비단계에 있으며, 정상 수준으로의 가동률 개선은 24년 이후가 될 전망이다. 23년 4월 인수한 럭키푸즈(김치, 소스 등 아시안 식품제조)의 경우 추가 투자시 중장기 미주 내 사업확대를 이끌어낼 가능성에 대해 긍정적으로 볼 필요가 있다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 28,000원 유지

라이신을 포함한 바이오 부문관련 부담은 지속되고 있으나, 식품부문 성장 및 소재 내 주요 사업부문인 전분당과 해외 자회사의 시황 개선으로 (-)요인 상쇄 이상의 영업실적을 보이고 있다. 향후 바이오부문 우려 요인이 완화될 경우 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름이 가능하다는 판단이다.

대상 1Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

| (십억원)   | 1Q24E   | 1Q23  | YoY (% , %p) | 1Q24C   | diff (% , %p) |
|---------|---------|-------|--------------|---------|---------------|
| 매출액     | 1,011.3 | 989.6 | 2.2          | 1,022.7 | (1.1)         |
| 영업이익    | 46.2    | 24.9  | 85.6         | 42.6    | 8.6           |
| 영업이익률 % | 4.6     | 2.5   | 2.1          | 4.2     | 0.4           |
| 세전이익    | 43.2    | 18.3  | 135.8        | 36.4    | 18.7          |
| 세전이익률 % | 4.3     | 1.9   | 2.4          | 3.6     | 0.7           |

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 4월 3일 기준

## Buy (Maintain)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M)      | 28,000원(유지) |
| 증가(2024.04.03) | 20,300원     |
| 상승여력           | 37.9 %      |

### Stock Indicator

|           |                |
|-----------|----------------|
| 자본금       | 36십억원          |
| 발행주식수     | 3,465만주        |
| 시가총액      | 703십억원         |
| 외국인지분율    | 15.6%          |
| 52주 주가    | 16,450~21,450원 |
| 60일평균거래량  | 75,132주        |
| 60일평균거래대금 | 1.5십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|-----|------|------|------|
| 절대수익률    | 3.3 | -0.2 | 8.6  | 4.7  |
| 상대수익률    | 0.9 | -4.1 | -1.2 | -4.8 |

### Price Trend



| FY           | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 4,084  | 4,107  | 4,218  | 4,366  |
| 영업이익(십억원)    | 140    | 124    | 171    | 184    |
| 순이익(십억원)     | 83     | 67     | 117    | 127    |
| EPS(원)       | 2,398  | 1,936  | 3,388  | 3,665  |
| BPS(원)       | 37,616 | 38,129 | 40,106 | 42,360 |
| PER(배)       | 9.1    | 10.5   | 6.0    | 5.5    |
| PBR(배)       | 0.6    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| ROE(%)       | 6.6    | 5.1    | 8.7    | 8.9    |
| 배당수익률(%)     | 3.7    | 3.9    | 3.9    | 3.9    |
| EV/EBITDA(배) | 5.4    | 4.9    | 1.6    | 1.6    |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 대상 영업실적 추이 및 전망

| (십억원)             | 1Q23         | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23         | 1Q24E          | 2Q24E          | 3Q24E          | 4Q24E          | 2022           | 2023           | 2024E          |
|-------------------|--------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>연결 매출액</b>     | <b>989.6</b> | <b>1,003.8</b> | <b>1,123.6</b> | <b>990.5</b> | <b>1,011.3</b> | <b>1,031.3</b> | <b>1,144.4</b> | <b>1,030.7</b> | <b>4,084.1</b> | <b>4,107.5</b> | <b>4,217.8</b> |
| 개별 매출액            | 817.3        | 838.0          | 926.6          | 813.1        | 854.4          | 876.8          | 970.7          | 847.5          | 3,289.6        | 3,394.9        | 3,549.4        |
| 식품                | 578.6        | 600.2          | 687.9          | 566.9        | 601.6          | 625.3          | 718.4          | 587.4          | 2,235.7        | 2,433.5        | 2,532.7        |
| 조미료류              | 63.4         | 62.8           | 66.7           | 69.1         | 67.2           | 65.3           | 71.0           | 71.1           | 237.9          | 261.9          | 274.7          |
| 장류                | 62.7         | 73.7           | 70.7           | 60.3         | 65.9           | 78.8           | 74.6           | 63.0           | 230.2          | 267.4          | 282.3          |
| 서구식품              | 128.7        | 138.5          | 156.5          | 128.1        | 133.8          | 141.3          | 162.8          | 130.6          | 521.0          | 551.8          | 568.5          |
| 육가공               | 48.3         | 53.7           | 58.6           | 53.3         | 51.6           | 57.5           | 62.7           | 57.1           | 180.1          | 213.9          | 228.9          |
| 편의식품              | 49.3         | 56.3           | 58.3           | 56.8         | 53.2           | 60.3           | 61.2           | 59.7           | 199.9          | 220.8          | 234.4          |
| 신선식품              | 101.6        | 119.4          | 142.9          | 119.0        | 105.2          | 123.6          | 147.9          | 123.1          | 433.6          | 482.9          | 499.8          |
| 기타 (유통 등)         | 124.6        | 95.7           | 134.2          | 80.3         | 124.6          | 98.6           | 138.3          | 82.7           | 433.0          | 434.8          | 444.2          |
| 소재                | 238.7        | 237.8          | 238.7          | 246.2        | 252.9          | 251.4          | 252.2          | 260.2          | 1,053.9        | 961.4          | 1,016.7        |
| Daesang INDONESIA | 80.2         | 75.1           | 84.7           | 89.9         | 76.2           | 75.1           | 86.3           | 92.6           | 369.5          | 329.8          | 330.2          |
| MIWON VIETNAM     | 33.5         | 35.0           | 38.2           | 39.2         | 33.5           | 35.0           | 39.0           | 39.9           | 170.6          | 145.9          | 147.4          |
| YoY %             | 0.3%         | -2.2%          | 5.8%           | -1.9%        | 2.2%           | 2.7%           | 1.9%           | 4.1%           | 17.7%          | 0.6%           | 2.7%           |
| 개별 매출액            | 0.5%         | 1.1%           | 9.8%           | 1.2%         | 4.5%           | 4.6%           | 4.8%           | 4.2%           | 14.4%          | 3.2%           | 4.5%           |
| 식품                | 10.0%        | 9.2%           | 13.2%          | 2.6%         | 4.0%           | 4.2%           | 4.4%           | 3.6%           | 12.7%          | 8.8%           | 4.1%           |
| 조미료류              | 11.3%        | 13.1%          | 12.9%          | 4.1%         | 6.0%           | 4.0%           | 6.5%           | 3.0%           | 12.4%          | 10.1%          | 4.9%           |
| 장류                | 14.3%        | 22.1%          | 17.0%          | 10.5%        | 5.0%           | 7.0%           | 5.5%           | 4.5%           | 4.0%           | 16.2%          | 5.6%           |
| 서구식품              | 5.8%         | 6.2%           | 12.0%          | -0.9%        | 4.0%           | 2.0%           | 4.0%           | 2.0%           | 11.3%          | 5.9%           | 3.0%           |
| 육가공               | 16.2%        | 18.5%          | 29.1%          | 11.5%        | 7.0%           | 7.0%           | 7.0%           | 7.0%           | 10.1%          | 18.8%          | 7.0%           |
| 편의식품              | 13.0%        | 10.2%          | 13.9%          | 5.3%         | 8.0%           | 7.0%           | 5.0%           | 5.0%           | 18.2%          | 10.4%          | 6.2%           |
| 신선식품              | 3.1%         | 7.6%           | 23.7%          | 9.6%         | 3.5%           | 3.5%           | 3.5%           | 3.5%           | 11.6%          | 11.4%          | 3.5%           |
| 기타 (유통 등)         | 14.6%        | -0.4%          | -1.6%          | -12.5%       | 0.0%           | 3.0%           | 3.0%           | 3.0%           | 19.7%          | 0.4%           | 2.1%           |
| 소재                | -16.8%       | -14.9%         | 1.2%           | -2.1%        | 5.9%           | 5.7%           | 5.7%           | 5.7%           | 18.3%          | -8.8%          | 5.8%           |
| Daesang INDONESIA | -1.6%        | -17.6%         | -18.6%         | -3.2%        | -5.0%          | 0.0%           | 2.0%           | 3.0%           | 33.4%          | -10.7%         | 0.1%           |
| MIWON VIETNAM     | -16.1%       | -21.8%         | -8.9%          | -11.1%       | 0.0%           | 0.0%           | 2.0%           | 2.0%           | 32.3%          | -14.5%         | 1.1%           |
| <b>연결 영업이익</b>    | <b>24.9</b>  | <b>33.6</b>    | <b>51.7</b>    | <b>13.5</b>  | <b>46.2</b>    | <b>44.3</b>    | <b>62.7</b>    | <b>17.8</b>    | <b>140.0</b>   | <b>123.7</b>   | <b>171.0</b>   |
| 개별 영업이익           | 22.8         | 31.6           | 42.8           | (7.1)        | 34.8           | 32.2           | 49.2           | 8.5            | 129.3          | 90.1           | 124.8          |
| 식품                | 29.3         | 33.0           | 51.0           | 0.3          | 33.1           | 33.8           | 50.3           | 7.6            | 78.8           | 113.6          | 124.8          |
| 소재                | (6.5)        | (1.4)          | (8.2)          | (7.4)        | 1.8            | (1.6)          | (1.1)          | 0.9            | 50.5           | (23.5)         | (0.0)          |
| Daesang INDONESIA | 3.1          | 1.9            | 5.1            | 11.8         | 9.5            | 9.0            | 10.4           | 6.5            | 0.0            | 21.9           | 35.4           |
| MIWON VIETNAM     | 0.3          | 0.9            | 1.6            | 0.8          | 0.8            | 1.0            | 1.2            | 0.8            | 4.9            | 3.6            | 3.9            |
| YoY %             | -41.8%       | -30.8%         | 50.1%          | -4.7%        | 85.6%          | 31.6%          | 21.4%          | 31.8%          | -8.7%          | -11.6%         | 38.2%          |
| 개별 영업이익           | -47.6%       | -30.9%         | 28.4%          | 적전           | 52.9%          | 2.0%           | 15.1%          | 흑전             | 0.2%           | -30.3%         | 38.5%          |
| 식품                | 27.9%        | 57.1%          | 99.2%          | -96.8%       | 12.9%          | 2.3%           | -1.4%          | 2445.4%        | -9.4%          | 44.2%          | 9.8%           |
| 소재                | 적전           | 적전             | 적전             | 적지           | 흑전             | 적지             | 적지             | 흑전             | 20.0%          | 적전             | 적지             |
| OPM %             | 2.5%         | 3.4%           | 4.6%           | 1.4%         | 4.6%           | 4.3%           | 5.5%           | 1.7%           | 3.4%           | 3.0%           | 4.1%           |
| 개별 영업이익           | 2.8%         | 3.8%           | 4.6%           | -0.9%        | 4.1%           | 3.7%           | 5.1%           | 1.0%           | 3.9%           | 2.7%           | 3.5%           |
| 식품                | 5.1%         | 5.5%           | 7.4%           | 0.1%         | 5.5%           | 5.4%           | 7.0%           | 1.3%           | 3.5%           | 4.7%           | 4.9%           |
| 소재                | -2.7%        | -0.6%          | -3.5%          | -3.0%        | 0.7%           | -0.6%          | -0.4%          | 0.3%           | 4.8%           | -2.4%          | 0.0%           |
| Daesang INDONESIA | 3.9%         | 2.5%           | 6.0%           | 13.1%        | 12.5%          | 12.0%          | 12.0%          | 7.0%           | 0.0%           | 6.6%           | 10.7%          |
| MIWON VIETNAM     | 0.9%         | 2.6%           | 4.2%           | 2.0%         | 2.5%           | 3.0%           | 3.0%           | 2.0%           | 2.9%           | 2.5%           | 2.6%           |

자료: 대상, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

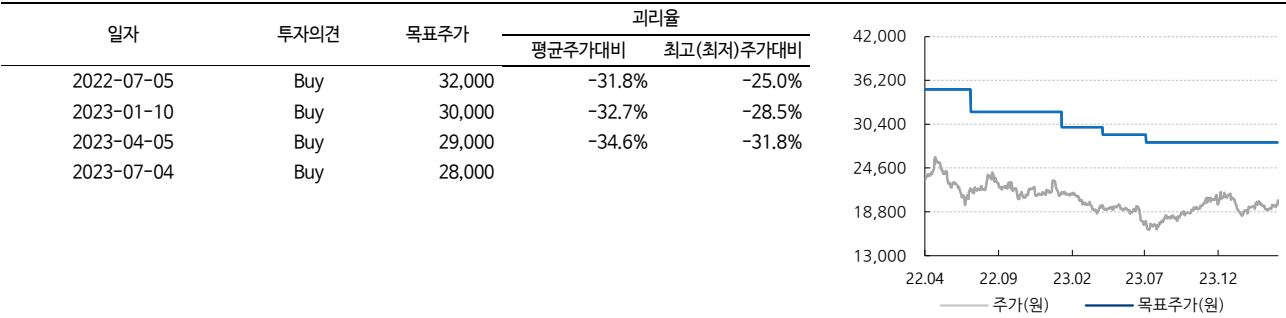
| 재무상태표      |       |       |       |       | 포괄손익계산서     |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | (십억원,%)     | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E |
| 유동자산       | 1,721 | 1,758 | 1,693 | 1,705 | 매출액         | 4,084 | 4,107 | 4,218 | 4,366 |
| 현금 및 현금성자산 | 559   | 742   | 800   | 775   | 증가율(%)      | 17.7  | 0.6   | 2.7   | 3.5   |
| 단기금융자산     | 38    | 19    | 9     | 5     | 매출원가        | 3,114 | 3,088 | 3,132 | 3,240 |
| 매출채권       | 375   | 405   | 380   | 393   | 매출총이익       | 970   | 1,019 | 1,086 | 1,125 |
| 재고자산       | 707   | 540   | 443   | 458   | 판매비와관리비     | 830   | 895   | 915   | 942   |
| 비유동자산      | 1,469 | 1,577 | 1,392 | 1,401 | 연구개발비       | 35    | 41    | 42    | 44    |
| 유형자산       | 1,064 | 1,133 | 941   | 944   | 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 무형자산       | 119   | 152   | 153   | 154   | 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 자산총계       | 3,190 | 3,334 | 3,085 | 3,106 | 영업이익        | 140   | 124   | 171   | 184   |
| 유동부채       | 997   | 960   | 986   | 950   | 증가율(%)      | -8.6  | -11.6 | 38.2  | 7.5   |
| 매입채무       | 177   | 204   | 200   | 204   | 영업이익률(%)    | 3.4   | 3.0   | 4.1   | 4.2   |
| 단기차입금      | 470   | 321   | -     | -     | 이자수익        | 10    | 21    | 4     | 4     |
| 유동성장기부채    | 92    | 160   | 100   | 100   | 이자비용        | 31    | 53    | 24    | 24    |
| 비유동부채      | 870   | 1,031 | 687   | 665   | 자본법이익(손실)   | 3     | -2    | 2     | 2     |
| 사채         | 529   | 589   | 440   | 440   | 기타영업외손익     | 6     | 0     | 20    | 20    |
| 장기차입금      | 179   | 275   | 80    | 58    | 세전계속사업이익    | 111   | 90    | 157   | 169   |
| 부채총계       | 1,868 | 1,991 | 1,673 | 1,615 | 법인세비용       | 29    | 22    | 39    | 42    |
| 자배주주지분     | 1,303 | 1,321 | 1,390 | 1,468 | 세전계속이익률(%)  | 2.7   | 2.2   | 3.7   | 3.9   |
| 자본금        | 36    | 36    | 36    | 36    | 당기순이익       | 82    | 69    | 117   | 127   |
| 자본잉여금      | 295   | 295   | 295   | 295   | 순이익률(%)     | 2.0   | 1.7   | 2.8   | 2.9   |
| 이익잉여금      | 1,027 | 1,041 | 1,130 | 1,228 | 자배주주귀속 순이익  | 83    | 67    | 117   | 127   |
| 기타자본항목     | -34   | -34   | -34   | -34   | 기타포괄이익      | 22    | -20   | -20   | -20   |
| 비자배주주지분    | 19    | 23    | 23    | 23    | 총포괄이익       | 104   | 49    | 97    | 107   |
| 자본총계       | 1,323 | 1,344 | 1,412 | 1,490 | 자배주주귀속총포괄이익 | 104   | 49    | 97    | 107   |

| 현금흐름표        |      |      |       |       | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|------|------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |                        | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  |
| 영업활동 현금흐름    | -91  | 375  | 402   | 255   | 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 82   | 69   | 117   | 127   | EPS                    | 2,398  | 1,936  | 3,388  | 3,665  |
| 유형자산감가상각비    | 123  | 130  | 139   | 128   | BPS                    | 37,616 | 38,129 | 40,106 | 42,360 |
| 무형자산상각비      | 5    | 7    | 7     | 7     | CFPS                   | 6,073  | 5,887  | 7,584  | 7,565  |
| 지분법관련손실(이익)  | 3    | -2   | 2     | 2     | DPS                    | 800    | 800    | 800    | 800    |
| 투자활동 현금흐름    | -229 | -211 | -133  | -138  | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -174 | -180 | -100  | -100  | PER                    | 9.1    | 10.5   | 6.0    | 5.5    |
| 무형자산의 처분(취득) | -    | 0    | -     | -     | PBR                    | 0.6    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| 금융상품의 증감     | -8   | 19   | 9     | 5     | PCR                    | 3.6    | 3.4    | 2.7    | 2.7    |
| 재무활동 현금흐름    | 303  | 21   | -381  | -128  | EV/EBITDA              | 5.4    | 4.9    | 1.6    | 1.6    |
| 단기금융부채의증감    | -    | -    | 400   | -50   | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | 199  | 189  | -149  | -     | ROE                    | 6.6    | 5.1    | 8.7    | 8.9    |
| 자본의증감        | -    | -    | -     | -     | EBITDA이익률              | 6.5    | 6.3    | 7.5    | 7.3    |
| 배당금지급        | -29  | -29  | -29   | -29   | 부채비율                   | 141.2  | 148.1  | 118.4  | 108.4  |
| 현금및현금성자산의증감  | -27  | 183  | 58    | -26   | 순부채비율                  | 50.9   | 43.5   | -13.4  | -12.2  |
| 기초현금및현금성자산   | 586  | 559  | 742   | 800   | 매출채권회전율(x)             | 11.3   | 10.5   | 10.8   | 11.3   |
| 기말현금및현금성자산   | 559  | 742  | 800   | 775   | 재고자산회전율(x)             | 6.7    | 6.6    | 8.6    | 9.7    |

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치본부

대상 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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 : 2024-03-31 기준]

|       |        |    |
|-------|--------|----|
| 매수    | 중립(보유) | 매도 |
| 92.1% | 7.9%   | -  |