

대상 (001680)

2024.01.10

4Q23 Preview

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

4Q23 Preview

대상의 4Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 222억원 (+1.3% YoY), 173억원 (+21.8% YoY)으로 추정한다. 식품부문의 명절 시점효과 및 경기둔화 영향 소재부문의 시황 부담에도 비용 절감 및 원가부담 완화 흐름이 이어짐에 따라 전년동기대비 이익 개선은 유효할 전망이다.

개별 식품부문은 명절 시점효과에 따른 물량 하락 및 비용반영, 일부 경기둔화 영향에도 주요 카테고리의 외형확대 흐름 및 비용축소 기조가 영업실적에 긍정적으로 반영될 전망이다. Cash Cow 제품군의 지배력이 견조하며, 관련된 시장의 경쟁 구도 또한 안정세가 지속되고 있어 원가안정 흐름 이상의 영업이익 (+)요인을 견인하고 있다. 최근의 흐름이 이어짐을 감안시 24년 또한 식품부문의 수익 개선세가 지속될 전망이다.

소재부문 내 전분당의 경우 이전대비 스프레드 확대 흐름이 긍정적이거나, 라이신 및 바이오의 시황악화 영향이 이어진다는 점은 사업부문 개선시점 지연 측면에서 아쉽다. 다만 업황 턴어라운드시 여타 부문의 개선세가 더해진 높은 전자측면 회복 속도를 보일 것으로 판단한다.

인도네시아, 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 아시아 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 상쇄 이상의 영업 실적을 가시화하고 있다. 향후 바이오부문 우려 요인이 완화될 경우 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름이 가능하다는 판단이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(유지)
증가(2024/01/09)	19,150원
상승여력	46.2%

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	664십억원
외국인지분율	14.4%
52주 주가	16,450~21,450원
60일평균거래량	222,841주
60일평균거래대금	4.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	0.5	16.2	-10.1
상대수익률	-8.8	-5.8	14.8	-19.1

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	4,084	4,139	4,210	4,333
영업이익(십억원)	140	127	170	200
순이익(십억원)	83	76	116	139
EPS(원)	2,398	2,195	3,361	4,009
BPS(원)	37,616	39,614	42,779	46,591
PER(배)	9.1	8.7	5.7	4.8
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.6	5.7	8.2	9.0
배당수익률(%)	3.7	4.2	4.2	4.2
EV/EBITDA(배)	5.4	1.5	1.2	0.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대상 4Q23 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q23E	4Q22	YoY (% , %p)	4Q23C	diff (% , %p)
매출액	1,022.2	1,009.4	1.3	1,032.7	(1.0)
영업이익	17.3	14.2	21.8	23.4	(26.2)
영업이익률 %	1.7	1.4	0.3	2.3	(0.6)
세전이익	14.2	18.6	(23.9)	13.7	3.4
세전이익률 %	1.4	1.8	(0.5)	1.3	0.1

자료: FnGuide, 하이투자증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 9일 기준

표1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022E	2023E	2024E
연결 매출액	989.6	1,003.8	1,123.6	1,022.2	1,001.3	1,019.9	1,134.0	1,054.9	4,084.1	4,139.2	4,210.1
개별 매출액	817.3	838.0	926.6	846.2	844.4	865.4	960.2	873.8	3,289.6	3,428.0	3,543.8
식품	578.6	600.2	687.9	584.9	596.0	617.9	712.1	602.8	2,235.7	2,451.5	2,528.8
조미료류	63.4	62.8	66.7	69.7	65.9	63.5	68.3	71.1	237.9	262.6	268.8
장류	62.7	73.7	70.7	58.4	64.6	75.5	72.1	59.9	230.2	265.5	272.1
서구식품	128.7	138.5	156.5	139.6	133.2	141.3	162.8	142.4	521.0	563.3	579.7
육가공	48.3	53.7	58.6	52.6	50.7	56.4	61.5	55.3	180.1	213.2	223.9
편의식품	49.3	56.3	58.3	58.8	51.7	59.1	61.2	61.8	199.9	222.7	233.9
신선식품	101.6	119.4	142.9	114.0	105.2	123.6	147.9	118.0	433.6	477.9	494.6
기타 (유통 등)	124.6	95.7	134.2	91.7	124.6	98.6	138.3	94.5	433.0	446.3	455.9
소재	238.7	237.8	238.7	261.4	248.5	247.4	248.1	271.0	1,053.9	976.6	1,015.0
Daesang INDONESIA	80.2	75.1	84.7	83.6	76.2	75.1	86.3	86.1	369.5	323.5	323.7
MIWON VIETNAM	33.5	35.0	38.2	42.7	33.5	35.0	39.0	43.6	170.6	149.4	151.0
YoY %	0.3%	-2.2%	5.8%	1.3%	1.2%	1.6%	0.9%	3.2%	17.7%	1.3%	1.7%
개별 매출액	0.5%	1.1%	9.8%	5.3%	3.3%	3.3%	3.6%	3.3%	14.4%	4.2%	3.4%
식품	10.0%	9.2%	13.2%	5.9%	3.0%	3.0%	3.5%	3.1%	12.7%	9.7%	3.2%
조미료류	11.3%	13.1%	12.9%	5.0%	4.0%	1.0%	2.5%	2.0%	12.4%	10.3%	2.4%
장류	14.3%	22.1%	17.0%	7.0%	3.0%	2.5%	2.0%	2.5%	4.0%	15.3%	2.5%
서구식품	5.8%	6.2%	12.0%	8.0%	3.5%	2.0%	4.0%	2.0%	11.3%	8.1%	2.9%
육가공	16.2%	18.5%	29.1%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	10.1%	18.4%	5.0%
편의식품	13.0%	10.2%	13.9%	9.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	18.2%	11.4%	5.0%
신선식품	3.1%	7.6%	23.7%	5.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	11.6%	10.2%	3.5%
기타 (유통 등)	14.6%	-0.4%	-1.6%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	19.7%	3.1%	2.2%
소재	-16.8%	-14.9%	1.2%	4.0%	4.1%	4.0%	3.9%	3.7%	18.3%	-7.3%	3.9%
Daesang INDONESIA	-1.6%	-17.6%	-18.6%	-10.0%	-5.0%	0.0%	2.0%	3.0%	33.4%	-12.4%	0.1%
MIWON VIETNAM	-16.1%	-21.8%	-8.9%	-3.0%	0.0%	0.0%	2.0%	2.0%	32.3%	-12.4%	1.1%
연결 영업이익	24.9	33.6	51.7	17.3	43.3	44.4	60.6	21.5	140.0	127.5	169.8
개별 영업이익	22.8	31.6	42.8	6.8	34.8	35.9	51.4	12.0	129.3	103.9	134.0
식품	29.3	33.0	51.0	8.8	34.0	33.4	49.8	7.8	78.8	122.1	125.0
소재	(6.5)	(1.4)	(8.2)	(2.0)	0.8	2.5	1.5	4.2	50.5	(18.1)	9.0
Daesang INDONESIA	3.1	1.9	5.1	4.6	3.8	3.8	4.3	4.3	0.0	14.7	16.2
MIWON VIETNAM	0.3	0.9	1.6	2.3	1.7	1.7	1.9	2.2	4.9	5.1	7.6
YoY %	-41.8%	-30.8%	50.1%	21.8%	73.8%	32.1%	17.3%	24.5%	-8.7%	-8.9%	33.2%
개별 영업이익	-47.6%	-30.9%	28.4%	0.1%	52.7%	13.7%	20.1%	76.2%	0.2%	-19.6%	29.0%
식품	27.9%	57.1%	99.2%	-5.7%	15.9%	1.1%	-2.3%	-10.7%	-9.4%	54.9%	2.4%
소재	적전	적전	적전	적축	흑전	흑전	흑전	흑전	20.0%	적전	흑전
OPM %	2.5%	3.4%	4.6%	1.7%	4.3%	4.4%	5.3%	2.0%	3.4%	3.1%	4.0%
개별 영업이익	2.8%	3.8%	4.6%	0.8%	4.1%	4.1%	5.3%	1.4%	3.9%	3.0%	3.8%
식품	5.1%	5.5%	7.4%	1.5%	5.7%	5.4%	7.0%	1.3%	3.5%	5.0%	4.9%
소재	-2.7%	-0.6%	-3.5%	-0.7%	0.3%	1.0%	0.6%	1.5%	4.8%	-1.9%	0.9%

자료: 대상, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

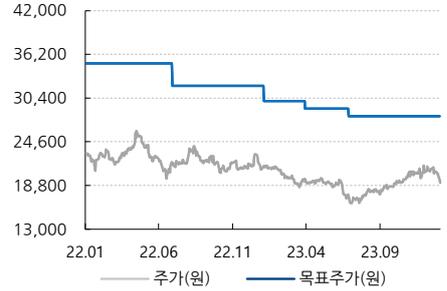
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,721	1,782	1,774	1,854	매출액	4,084	4,139	4,210	4,333
현금 및 현금성자산	559	888	857	900	증가율(%)	17.7	1.3	1.7	2.9
단기금융자산	38	47	59	74	매출원가	3,114	3,103	3,123	3,213
매출채권	375	373	379	390	매출총이익	970	1,036	1,087	1,120
재고자산	707	435	442	455	판매비와관리비	830	909	917	920
비유동자산	1,469	1,379	1,389	1,381	연구개발비	35	35	36	37
유형자산	1,064	949	935	903	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	119	120	121	122	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,190	3,160	3,163	3,235	영업이익	140	127	170	200
유동부채	997	1,026	978	941	증가율(%)	-8.6	-9.0	33.2	17.6
매입채무	177	225	236	256	영업이익률(%)	3.4	3.1	4.0	4.6
단기차입금	470	-	-	-	이자수익	10	16	4	4
유동성장기부채	92	100	100	100	이자비용	31	45	24	24
비유동부채	870	742	682	660	지분법이익(손실)	3	0	2	2
사채	529	480	440	440	기타영업외손익	6	13	20	20
장기차입금	179	100	80	58	세전계속사업이익	111	102	155	185
부채총계	1,868	1,768	1,661	1,601	법인세비용	29	25	39	46
자배주주지분	1,303	1,373	1,482	1,614	세전계속이익률(%)	2.7	2.5	3.7	4.3
자본금	36	36	36	36	당기순이익	82	77	116	139
자본잉여금	295	295	295	295	순이익률(%)	2.0	1.8	2.8	3.2
이익잉여금	1,027	1,074	1,161	1,272	지배주주귀속 순이익	83	76	116	139
기타자본항목	-34	-34	-34	-34	기타포괄이익	22	22	22	22
비지배주주지분	19	20	20	20	총포괄이익	104	99	138	161
자본총계	1,323	1,392	1,502	1,634	지배주주귀속총포괄이익	104	99	138	161

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-91	556	263	290	주당지표(원)				
당기순이익	82	77	116	139	EPS	2,398	2,195	3,361	4,009
유형자산감가상각비	123	132	125	130	BPS	37,616	39,614	42,779	46,591
무형자산상각비	5	5	5	5	CFPS	6,073	6,132	7,089	7,899
지분법관련손실(이익)	3	0	2	2	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-229	-127	-129	-132	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-174	-100	-100	-100	PER	9.1	8.7	5.7	4.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-8	-9	-12	-15	PCR	3.6	3.1	2.7	2.4
재무활동 현금흐름	303	-195	-165	-127	EV/EBITDA	5.4	1.5	1.2	0.9
단기금융부채의증감	-	450	-50	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	199	-49	-40	-	ROE	6.6	5.7	8.2	9.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.5	6.4	7.1	7.7
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	141.2	127.0	110.6	98.0
현금및현금성자산의증감	-27	329	-31	43	순부채비율	50.9	-18.3	-19.7	-23.0
기초현금및현금성자산	586	559	888	857	매출채권회전율(x)	11.3	11.1	11.2	11.3
기말현금및현금성자산	559	888	857	900	재고자산회전율(x)	6.7	7.3	9.6	9.7

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치본부

대상 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-07-05	Buy	32,000	-31.8%	-25.0%
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		



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.

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.

[투자 의견]

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

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-