

대상 (001680)

2024.05.29

2H24 Outlook

[음식료] 이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com

[RA] 이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

2H24 Outlook

대상의 2H24 연결기준 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +2.9%, +27.5% YoY로 예상된다. 식품부문의 주요제품을 중심으로 한 물량 성장과 소재의 시황 부담에도 불구하고 비용 절감 및 원가부담 완화 흐름이 국내외 사업환경에 반영됨에 따라 전년동기대비 높은 이익 개선폭 시현이 유효할 전망이다.

2H24 개별 식품부문의 외형성장률은 +4.1% YoY가 예상된다. 일부 경기둔화 영향 및 제한적인 가격효과에도 주요 카테고리의 물량중심 외형확대 흐름과 비용축소 기조가 영업실적에 긍정적인 것으로 판단한다. Cash Cow 제품군의 지배력이 견조하며, 관련된 시장의 경쟁구도 또한 안정세가 지속되고 있다. 원가안정 흐름 이상의 영업이익 (+)요인을 견인하는 등 2H23부터 이어온 수익 개선세가 지속될 전망이다.

소재부문 내 전분당의 경우 이전대비 스프레드 확대 흐름이 긍정적으로, 사업 안정성을 감안시 최근 흐름이 2H24까지 유지될 가능성에 무게를 둔다. 라이신 및 바이오의 시황은 대외변수 악화 흐름과 일부 동일한 궤를 형성하나, 라인 통합 및 호환을 통한 원가절감과 제품 포트폴리오 내 고수익 제품군의 비중 확대를 고려, 관련된 (+)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 기조는 긍정적이다. 6월 이후 가동이 시작되는 인도네시아 바이오 신공공장의 경우 매출액은 연 300억원 규모로, 초반 비용 발생 가능성에도 불구하고 안정화에 따른 수익기여가 예상된다. 22년 완공한 미국 김치공장은 아직 정비단계에 있으며, 정상수준으로의 가동을 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.

투자 의견 BUY, 목표주가 31,000원 상향

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 주가의 추가 우상향 흐름 또한 가능하다는 판단이다. 영업실적 추정치 조정 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 28,000원에서 31,000원으로 상향조정한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000원(상향)
종가(2024.05.28)	23,750원
상승여력	30.5%

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	823십억원
외국인지분율	17.4%
52주 주가	16,450~24,000원
60일평균거래량	161,819주
60일평균거래대금	3.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	19.4	14.2	24.8
상대수익률	6.9	16.7	6.2	18.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,107	4,251	4,389	4,525
영업이익(십억원)	124	178	188	200
순이익(십억원)	67	110	130	139
EPS(원)	1,936	3,167	3,747	4,021
BPS(원)	38,129	39,885	42,221	44,831
PER(배)	10.7	7.5	6.3	5.9
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	5.1	8.1	9.1	9.2
배당수익률(%)	3.9	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	5.1	2.0	2.0	1.9

표1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
연결 매출액	989.6	1,003.8	1,123.6	990.5	1,044.5	1,031.3	1,144.4	1,030.7	4,084.1	4,107.5	4,251.0
개별 매출액	817.3	838.0	926.6	813.1	863.4	876.8	970.7	847.5	3,289.6	3,394.9	3,558.4
식품	578.6	600.2	687.9	566.9	612.2	625.3	718.4	587.4	2,235.7	2,433.5	2,543.4
조미료류	63.4	62.8	66.7	69.1	67.3	65.3	71.0	71.1	237.9	261.9	274.8
장류	62.7	73.7	70.7	60.3	64.0	78.8	74.6	63.0	230.2	267.4	280.5
서구식품	128.7	138.5	156.5	128.1	142.8	141.3	162.8	130.6	521.0	551.8	577.5
육가공	48.3	53.7	58.6	53.3	56.3	57.5	62.7	57.1	180.1	213.9	233.6
편의식품	49.3	56.3	58.3	56.8	49.9	60.3	61.2	59.7	199.9	220.8	231.1
신선식품	101.6	119.4	142.9	119.0	115.3	123.6	147.9	123.1	433.6	482.9	509.9
기타 (유통 등)	124.6	95.7	134.2	80.3	116.6	98.6	138.3	82.7	433.0	434.8	436.1
소재	238.7	237.8	238.7	246.2	251.1	251.4	252.2	260.2	1,053.9	961.4	1,015.0
Daesang INDONESIA	80.2	75.1	84.7	89.9	83.3	75.1	86.3	92.6	369.5	329.8	337.3
MIWON VIETNAM	33.5	35.0	38.2	39.2	37.6	35.0	39.0	39.9	170.6	145.9	151.5
YoY %	0.3%	-2.2%	5.8%	-1.9%	5.5%	2.7%	1.9%	4.1%	17.7%	0.6%	3.5%
개별 매출액	0.5%	1.1%	9.8%	1.2%	5.6%	4.6%	4.8%	4.2%	14.4%	3.2%	4.8%
식품	10.0%	9.2%	13.2%	2.6%	5.8%	4.2%	4.4%	3.6%	12.7%	8.8%	4.5%
조미료류	11.3%	13.1%	12.9%	4.1%	6.2%	4.0%	6.5%	3.0%	12.4%	10.1%	4.9%
장류	14.3%	22.1%	17.0%	10.5%	2.1%	7.0%	5.5%	4.5%	4.0%	16.2%	4.9%
서구식품	5.8%	6.2%	12.0%	-0.9%	10.9%	2.0%	4.0%	2.0%	11.3%	5.9%	4.7%
육가공	16.2%	18.5%	29.1%	11.5%	16.7%	7.0%	7.0%	7.0%	10.1%	18.8%	9.2%
편의식품	13.0%	10.2%	13.9%	5.3%	1.3%	7.0%	5.0%	5.0%	18.2%	10.4%	4.7%
신선식품	3.1%	7.6%	23.7%	9.6%	13.4%	3.5%	3.5%	3.5%	11.6%	11.4%	5.6%
기타 (유통 등)	14.6%	-0.4%	-1.6%	-12.5%	-6.4%	3.0%	3.0%	3.0%	19.7%	0.4%	0.3%
소재	-16.8%	-14.9%	1.2%	-2.1%	5.2%	5.7%	5.7%	5.7%	18.3%	-8.8%	5.6%
Daesang INDONESIA	-1.6%	-17.6%	-18.6%	-3.2%	3.9%	0.0%	2.0%	3.0%	33.4%	-10.7%	2.3%
MIWON VIETNAM	-16.1%	-21.8%	-8.9%	-11.1%	12.2%	0.0%	2.0%	2.0%	32.3%	-14.5%	3.9%
연결 영업이익	24.9	33.6	51.7	13.5	47.7	47.5	64.6	18.5	140.0	123.7	178.3
개별 영업이익	22.8	31.6	42.8	(7.1)	43.1	36.2	52.8	9.3	129.3	90.1	141.3
식품	29.3	33.0	51.0	0.3	34.0	33.8	48.9	5.9	78.8	113.6	122.5
소재	(6.5)	(1.4)	(8.2)	(7.4)	9.1	2.4	3.9	3.4	50.5	(23.5)	18.8
Daesang INDONESIA	3.1	1.9	5.1	11.8	9.4	8.3	8.6	6.5	0.0	21.9	32.8
MIWON VIETNAM	0.3	0.9	1.6	0.8	0.3	1.0	1.2	0.8	4.9	3.6	3.3
YoY %	-41.8%	-30.8%	50.1%	-4.7%	91.6%	41.3%	25.0%	37.2%	-8.7%	-11.6%	44.2%
개별 영업이익	-47.6%	-30.9%	28.4%	적전	89.2%	14.6%	23.4%	흑전	0.2%	-30.3%	56.9%
식품	27.9%	57.1%	99.2%	흑전	16.0%	2.3%	-4.2%	1858.0%	-9.4%	44.2%	7.8%
소재	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	20.0%	적전	흑전
OPM %	2.5%	3.4%	4.6%	1.4%	4.6%	4.6%	5.6%	1.8%	3.4%	3.0%	4.2%
개별 영업이익	2.8%	3.8%	4.6%	-0.9%	5.0%	4.1%	5.4%	1.1%	3.9%	2.7%	4.0%
식품	5.1%	5.5%	7.4%	0.1%	5.6%	5.4%	6.8%	1.0%	3.5%	4.7%	4.8%
소재	-2.7%	-0.6%	-3.5%	-3.0%	3.6%	1.0%	1.6%	1.3%	4.8%	-2.4%	1.9%
Daesang INDONESIA	3.9%	2.5%	6.0%	13.1%	11.3%	11.0%	10.0%	7.0%	0.0%	6.6%	9.7%
MIWON VIETNAM	0.9%	2.6%	4.2%	2.0%	0.8%	3.0%	3.0%	2.0%	2.9%	2.5%	2.2%

자료: 대상, 하이투자증권 리서치본부

표2. 대상 목표주가 변경

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	12MFWD
지배주주순이익	125.1	144.1	83.1	67.1	109.7	129.8	119.8
EPS (원)	3,611	4,160	2,397	1,936	3,167	3,747	3,457
EPSG (%)	75.7%	15.2%	-42.4%	-19.2%	63.6%	18.3%	
P/E							
High	8.3	7.6	11.2	11.6	7.8	6.6	7.2
Avg	6.8	6.4	9.6	10.3	6.6	5.6	6.1
Low	3.8	5.3	8.5	8.8	6.0	5.1	5.5
End	7.4	5.8	9.4	11.3	7.8	6.6	7.2
target P/E (X)							9.0
Fair Price (원)							30,871
목표주가 (원)							31,000

자료: 하이투자증권 리서치본부

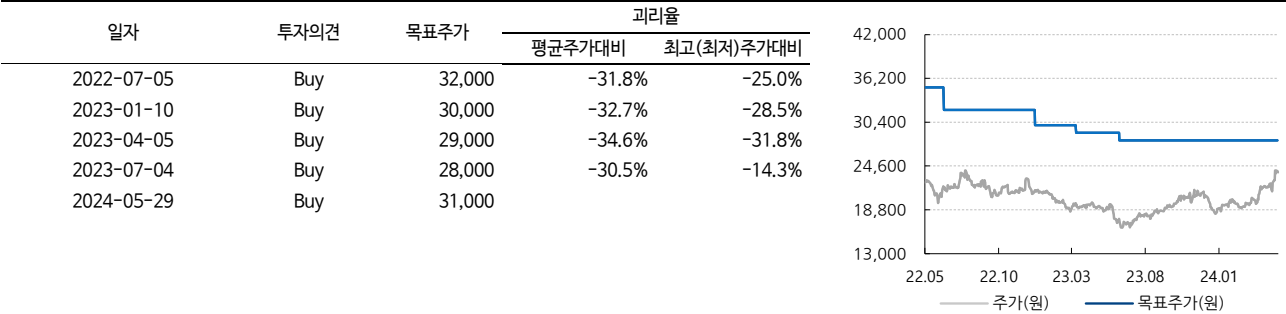
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,758	1,689	1,703	1,738	매출액	4,107	4,251	4,389	4,525
현금 및 현금성자산	742	789	768	764	증가율(%)	0.6	3.5	3.3	3.1
단기금융자산	19	9	5	2	매출원가	3,088	3,154	3,257	3,356
매출채권	405	383	395	407	매출총이익	1,019	1,097	1,132	1,168
재고자산	540	446	461	475	판매비와관리비	895	919	945	968
비유동자산	1,577	1,392	1,401	1,369	연구개발비	41	43	44	45
유형자산	1,133	941	944	905	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	152	153	154	155	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,334	3,081	3,103	3,107	영업이익	124	178	188	200
유동부채	960	989	953	866	증가율(%)	-11.6	44.1	5.2	6.7
매입채무	204	203	206	208	영업이익률(%)	3.0	4.2	4.3	4.4
단기차입금	321	-	-	-	이자수익	21	4	4	4
유동성장기부채	160	100	100	100	이자비용	53	24	24	24
비유동부채	1,031	687	665	665	자본이익(손실)	-2	2	2	2
사채	589	440	440	440	기타영업외손익	0	20	20	20
장기차입금	275	80	58	58	세전계속사업이익	90	146	173	186
부채총계	1,991	1,676	1,618	1,531	법인세비용	22	36	43	46
자배주주지분	1,321	1,382	1,463	1,553	세전계속이익률(%)	2.2	3.4	3.9	4.1
자본금	36	36	36	36	당기순이익	69	110	130	139
자본잉여금	295	295	295	295	순이익률(%)	1.7	2.6	3.0	3.1
이익잉여금	1,041	1,122	1,223	1,334	자배주주귀속 순이익	67	110	130	139
기타자본항목	-34	-34	-34	-34	기타포괄이익	-20	-20	-20	-20
비자배주주지분	23	23	23	23	총포괄이익	49	90	110	119
자본총계	1,344	1,405	1,486	1,576	자배주주귀속총포괄이익	49	90	110	119

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	375	391	259	276	주당지표(원)				
당기순이익	69	110	130	139	EPS	1,936	3,167	3,747	4,021
유형자산감가상각비	130	139	128	138	BPS	38,129	39,885	42,221	44,831
무형자산상각비	7	7	7	7	CFPS	5,887	7,364	7,647	8,203
지분법관련손실(이익)	-2	2	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	7.5	6.3	5.9
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	19	9	5	2	PCR	3.5	3.2	3.1	2.9
재무활동 현금흐름	21	-381	-128	-156	EV/EBITDA	5.1	2.0	2.0	1.9
단기금융부채의증감	-	400	-50	-100	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	189	-149	-	-	ROE	5.1	8.1	9.1	9.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.3	7.6	7.4	7.6
배당금지급	-29	-29	-29	-29	부채비율	148.1	119.3	108.9	97.1
현금및현금성자산의증감	183	47	-21	-3	순부채비율	43.5	-12.7	-11.7	-10.7
기초현금및현금성자산	559	742	789	768	매출채권회전율(x)	10.5	10.8	11.3	11.3
기말현금및현금성자산	742	789	768	764	재고자산회전율(x)	6.6	8.6	9.7	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 종목투자의견은 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	산업추천 투자등급 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight (비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)
---	--

[투자등급 비율 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-