



기업분석 | 음식료/의류

Analyst

오지우

02 3779 8431

jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	32,000 원
현재주가	23,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(8/16)	2,533.52 pt
시가총액	8,160 억원
발행주식수	34,648 천주
52 주 최고가/최저가	26,500 / 19,700 원
90 일 일평균거래대금	26.17 억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(22.12E)	3.4%
BPS(22.12E)	35,673 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -0.4%
	6개월 10.9%
	12개월 10.0%
주주구성	대상홀딩스 (외 4인) 44.3%
	국민연금공단 (외 1인) 12.4%
	김재갑 (외 1인) 0.0%

Stock Price



대상 (001680)

2Q22 Review: 방어 성공

영업이익 컨센서스 +7% 상회

대상의 2분기 연결 기준 실적은 매출액 1조 263억원(+23.4% YoY; 이하 YoY), 영업이익 486억원(+6.8%; OPM 4.7%), 지배주주순이익 289억원(-4.3%; NPM 2.8%)을 달성하며 시장 기대치에 부합했다.

[식품사업] 매출액 5,497억원(+15.4%), 영업이익 213억원(-15.8%; OPM 3.9%)을 기록했다. P효과(판가 인상)와 Q효과(B2B 채널 리오프닝, 신제품 출시)를 동시에 받으며 외형은 성장했으나, 원재료가 부담 및 물류비, 광고비 등 비용 증가로 영업이익은 전년 대비 감소했다. 별도 품목별로는 서구식품(+16.5%), 즉석편의식(+16.2%), 신선식품류(+19.7%) 등 주요 제품의 판매량 증가가 두드러졌다.

[소재사업] 매출액 2,795억원(+25.7%), 영업이익 264억원(+34.4%; OPM 9.5%)을 달성했다. 1분기에 이은 라이신 시장 호황이 전분당(옥수수) 투입원가 부담을 충분히 상쇄하며 호실적을 이끌었다. 전분당 판매 확대도 매출 성장에 한 몫 했다.

[해외법인] 자회사 매출액은 베트남 447억원, 인도네시아 911억원으로, 각각 전년 동기 대비 +48.0%, +45.3% 증가했다. 인도네시아는 분기 단위 계약으로 전환 중이다.

투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

대상에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 32,000원을 유지한다. 1)식품사업: 상반기 판가 인상을 진행했으며, 하반기 여러 상황을 고려하여 대응할 예정이다. 호밍스(HMR) 프로모션은 지금과 비슷한 비중으로 진행할 계획이다. 2)소재사업: 라이신 가격은 현재 안정화되고 있으며, 수요는 10월 이후에 다시 증가할 것으로 전망된다. 하반기에는 옥수수 가격 하향 안정화에 따른 전분당 소재 이익 스프레드 확대가 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,113	3,470	4,000	4,222	4,400
영업이익	174	153	162	189	202
세전계속사업손익	191	184	120	151	164
순이익	127	145	86	109	118
EPS (원)	3,583	4,128	2,472	3,126	3,404
증감률 (%)	16.7	15.2	-40.1	26.4	8.9
PER (x)	7.3	5.6	9.5	7.5	6.9
PBR (x)	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	4.5	4.6	4.6	4.2	4.0
영업이익률 (%)	5.6	4.4	4.0	4.5	4.6
EBITDA 마진 (%)	9.0	7.6	7.1	7.5	7.7
ROE (%)	12.0	12.5	6.9	8.3	8.4
부채비율 (%)	129.5	130.2	134.2	129.3	124.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 대상 2Q22 Review

(십억원, %)	2Q22	2Q21	YoY(%)	1Q22	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	1,026.3	831.9	23.4	986.8	4.0	970.6	5.7
영업이익	48.6	45.5	6.8	42.8	13.7	45.5	6.9
지배주주순이익	28.9	30.2	-4.3	29.0	-0.1	32.9	-12.2
OPM(%)	4.7	5.5	-0.7	4.3	0.4	4.7	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

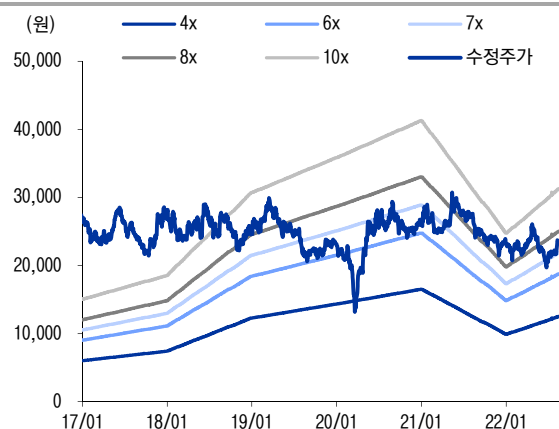
표2 대상 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	816.6	831.9	916.4	905.0	986.8	1,026.3	1,005.5	981.8	3,470.0	4,000.3	4,221.5
식품	475.0	476.5	537.7	494.8	525.9	549.7	588.8	535.9	1,984.0	2,200.3	2,306.5
소재	200.0	222.4	207.0	261.9	287.1	279.5	227.3	264.8	891.2	1,058.6	1,100.3
베트남	30.3	30.2	30.0	38.4	39.9	44.7	35.7	42.9	128.9	163.3	168.0
인도네시아	63.8	62.7	72.1	78.4	81.5	91.1	83.1	87.2	277.0	342.9	356.1
대상푸드플러스	13.9	13.2	11.2	13.0	17.0	16.6	13.3	14.2	51.2	61.2	65.9
연결 조정 및 기타	33.7	27.0	58.4	-4.3	35.5	44.7	57.2	36.8	137.6	174.1	224.6
매출액 YoY (%)	8.1	6.4	9.6	22.4	20.8	23.4	9.7	8.5	11.5	15.3	5.5
식품	10.1	7.4	2.5	14.9	10.7	15.4	9.5	8.3	8.4	10.9	4.8
소재	-5.4	8.0	17.4	44.8	43.5	25.7	9.8	1.1	15.1	18.8	3.9
베트남	4.1	10.3	2.6	44.7	31.7	48.0	19.2	11.7	14.8	26.7	2.9
인도네시아	0.8	10.6	22.0	35.3	27.8	45.3	15.3	11.2	16.8	23.8	3.9
연결 조정 및 기타	75.5	29.0	4.3	29.0	22.5	26.0	19.0	9.9	31.6	19.5	7.8
영업이익	54.5	45.5	35.9	17.4	42.8	48.6	43.6	26.7	153.2	161.7	189.0
식품	35.7	30.1	27.9	0.7	20.3	21.3	30.0	9.6	94.3	81.2	104.2
소재	18.7	14.9	5.2	16.6	22.7	26.4	12.0	15.6	55.4	76.8	82.3
연결 조정 및 기타	0.1	0.6	2.8	0.2	-0.2	0.9	1.5	1.4	3.6	3.6	2.5
영업이익 YoY (%)	9.3	-25.4	-37.4	178.6	-21.5	6.8	21.5	53.6	-12.1	5.5	16.9
식품	7.7	-33.6	-46.3	흑전	-43.2	-15.8	-8.0	1,383.9	-20.5	-13.8	28.3
소재	9.5	-9.1	-14.2	24.8	21.7	34.4	2,612.8	-5.7	4.8	38.8	7.1
OPM (%)	6.7	5.5	3.9	1.9	4.3	4.7	4.3	2.7	4.4	4.0	4.5
식품	7.5	6.3	5.2	0.1	3.9	3.9	5.1	1.8	4.8	3.7	4.5
소재	9.3	6.7	2.5	6.3	7.9	9.5	5.3	5.9	6.2	7.3	7.5
지배주주순이익	40.7	30.2	22.3	50.9	29.0	28.9	27.5	1.4	144.1	86.8	109.4

자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

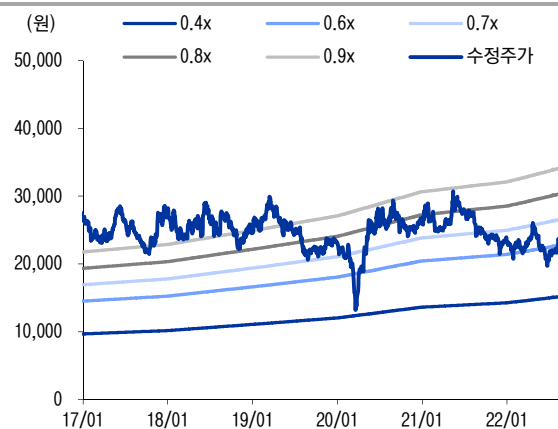
주: K-IFRS 연결기준

그림1 대상 PER 밴드 차트



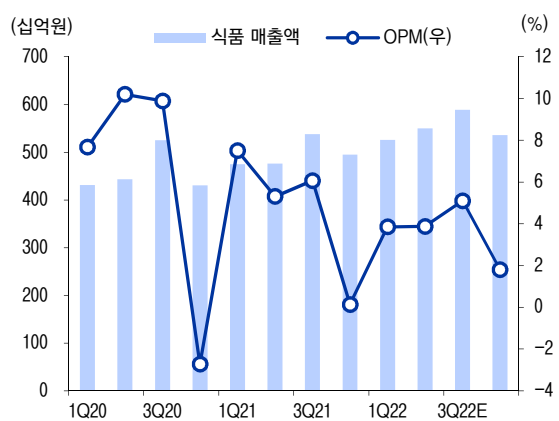
자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 대상 PBR 밴드 차트



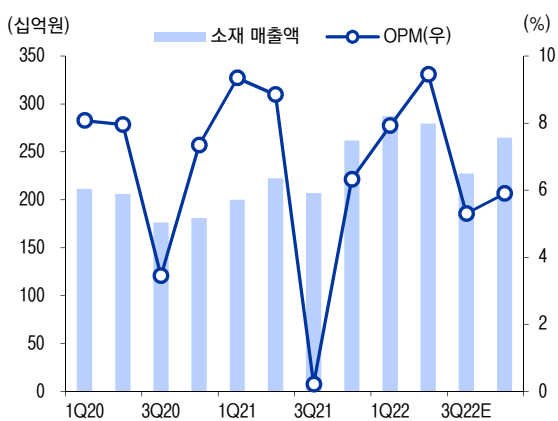
자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 식품 매출액 및 영업이익률 추이



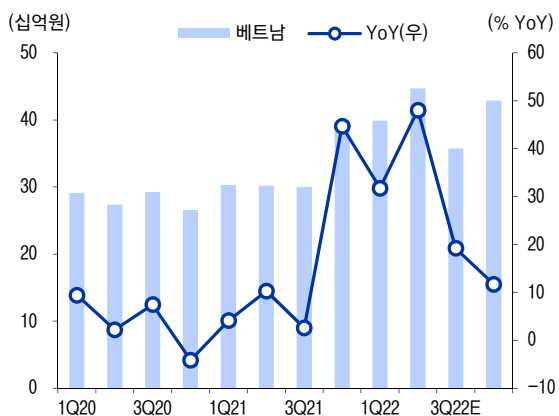
자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 소재 매출액 및 영업이익률 추이



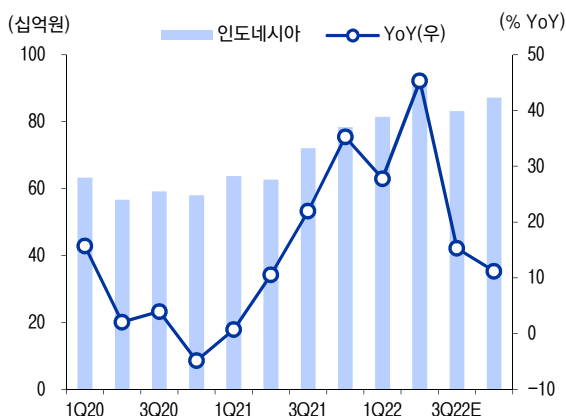
자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 베트남 매출액 추이



자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 인도네시아 매출액 추이



자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

대상 (001680)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,302	1,523	1,619	1,658	1,712
현금 및 현금성자산	507	586	611	581	553
매출채권 및 기타채권	269	346	362	388	419
재고자산	375	515	548	587	634
기타유동자산	151	76	98	102	106
비유동자산	1,226	1,347	1,439	1,520	1,602
관계기업투자등	47	64	78	81	85
유형자산	936	993	1,063	1,134	1,205
무형자산	110	112	112	112	112
자산총계	2,528	2,871	3,058	3,178	3,314
유동부채	782	954	931	964	1,003
매입채무 및 기타채무	322	412	428	459	496
단기금융부채	394	493	455	455	455
기타유동부채	65	49	48	50	52
비유동부채	645	670	821	828	835
장기금융부채	477	512	651	651	651
기타비유동부채	169	157	170	177	184
부채총계	1,427	1,623	1,752	1,792	1,838
지배주주지분	1,084	1,227	1,285	1,365	1,456
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	828	947	1,005	1,086	1,176
비지배주주지분(연결)	18	20	21	21	21
자본총계	1,102	1,247	1,305	1,386	1,476

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	121	59	127	203	214
당기순이익(손실)	127	145	86	109	118
비현금수익비용가감	196	145	144	129	138
유형자산감가상각비	99	105	117	124	132
무형자산상각비	6	5	5	5	5
기타현금수익비용	56	-4	1	-15	-15
영업활동 자산부채변동	-115	-189	-91	-35	-42
매출채권 감소(증가)	-3	-71	-12	-26	-31
재고자산 감소(증가)	-46	-140	-36	-39	-47
매입채무 증가(감소)	-4	98	-34	31	37
기타자산, 부채변동	-61	-76	-9	-1	-1
투자활동 현금	130	-30	-197	-204	-213
유형자산처분(취득)	-79	-152	-179	-195	-203
무형자산 감소(증가)	-7	-3	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	172	-2	-7	3	3
기타투자활동	45	127	-6	-8	-8
재무활동 현금	32	47	94	-29	-29
차입금의 증가(감소)	70	99	99	0	0
자본의 증가(감소)	-22	-25	-29	-29	-29
배당금의 지급	22	25	29	29	29
기타재무활동	-17	-27	24	0	0
현금의 증가	280	80	25	-31	-28
기초현금	226	507	586	611	581
기말현금	507	586	611	581	553

자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,113	3,470	4,000	4,222	4,400
매출원가	2,266	2,587	3,034	3,196	3,331
매출총이익	847	883	966	1,026	1,069
판매비 및 관리비	673	730	804	837	866
영업이익	174	153	162	189	202
(EBITDA)	279	263	283	318	340
금융손익	-13	-21	-17	-17	-16
이자비용	21	18	21	21	21
관계기업등 투자손익	1	12	7	7	7
기타영업외손익	29	40	-32	-29	-30
세전계속사업이익	191	184	120	151	164
계속사업법인세비용	64	39	33	42	45
계속사업이익	127	145	86	109	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	145	86	109	118
지배주주	125	144	87	109	119
총포괄이익	108	168	86	109	118
매출총이익률 (%)	27.2	25.5	24.1	24.3	24.3
영업이익률 (%)	5.6	4.4	4.0	4.5	4.6
EBITDA마진률 (%)	9.0	7.6	7.1	7.5	7.7
당기순이익률 (%)	4.1	4.2	2.2	2.6	2.7
ROA (%)	5.1	5.3	2.9	3.5	3.7
ROE (%)	12.0	12.5	6.9	8.3	8.4
ROIC (%)	7.9	8.1	7.2	7.8	7.9

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	7.3	5.6	9.5	7.5	6.9
P/B	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.5	4.6	4.6	4.2	4.0
P/CF	2.9	2.9	3.7	3.6	3.3
배당수익률 (%)	2.7	3.4	3.4	3.4	3.4
성장성 (%)					
매출액	5.0	11.5	15.3	5.5	4.2
영업이익	34.3	-12.1	5.5	16.9	7.1
세전이익	26.7	-3.4	-35.2	26.0	8.8
당기순이익	16.7	14.1	-40.5	26.0	8.8
EPS	16.7	15.2	-40.1	26.4	8.9
안정성 (%)					
부채비율	129.5	130.2	134.2	129.3	124.5
유동비율	166.6	159.7	173.9	172.0	170.7
순차입금/자기자본(x)	30.6	31.1	35.5	35.5	35.2
영업이익/금융비용(x)	8.4	8.7	7.9	9.1	9.7
총차입금 (십억원)	871	1,005	1,106	1,106	1,106
순차입금 (십억원)	337	388	463	493	520
주당지표(원)					
EPS	3,583	4,128	2,472	3,126	3,404
BPS	30,083	34,063	35,673	37,911	40,416
CFPS	8,976	8,057	6,398	6,612	7,104
DPS	700	800	800	800	800

대상

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

40,000

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

20/08

21/02

21/08

22/02

22/08

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.08.24	Buy	36,000	-14.7		-26.0						
2021.08.25	Buy	36,000	-27.6		-35.7						
2021.10.15	변경	커버리지제외									
2022.07.18	신규	오지우									
2022.07.18	Buy	32,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오지우)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)