

대상 (001680)

4Q21 Preview

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000 원(유지)
증가(2022/01/05)	22,800 원
상승여력	53.5 %

Stock Indicator	
자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	790십억원
외국인지분율	10.2%
52주 주가	21,450~30,700 원
60일평균거래량	94,937 주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-4.4	-17.7	-15.7
상대수익률	1.8	-4.1	-7.4	-14.5



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	3,113	3,346	3,410	3,508
영업이익(십억원)	174	150	165	183
순이익(십억원)	125	101	113	126
EPS(원)	3,611	2,920	3,261	3,649
BPS(원)	31,273	32,928	34,925	37,311
PER(배)	7.2	7.8	7.0	6.2
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	12.0	9.1	9.6	10.1
배당수익률(%)	2.7	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	4.3	2.8	2.4	2.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

4Q21 Preview

대상의 4Q21 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,807 억원 (+5.6% YoY), 137 억원 (+119.4% YoY)으로 추정한다. 식품부문 마케팅비용 지출, 소재 및 해외 자회사의 고원가 투입 등에도 전년동기대비 일회성 요인 축소에 따라 전년동기대비 영업실적 성장이 예상되나, 시장기대치 (182 억원)는 일부 하향조정 가능성을 열어둔다.

개별 식품부문은 B2C, 온라인 채널을 중심으로 한 성장세가 지속될 뿐 아니라, B2B 수요가 개선되면서 유의미한 외형확대를 이어갈 것으로 판단한다. 신선식품, 소스류 및 편의식 (HMR) 등의 성장 흐름이 유지되는 상황으로, 기존의 대상 식품부문 할인 요인이었던 김치 등 주요제품 시장지배력이 견조하며, 관련된 판촉비용 또한 구조적 개선세를 이어가고 있다. 다만 운반비를 포함한 제반비용 상승 및 HMR 신규 브랜드 론칭관련 비용투입 등 성장동력 강화 목적의 지출은 4Q21 까지 이어질 것으로 판단한다.

소재부문의 경우 전분당의 옥수수 원가부담이 지속되는 구간으로, 최근 곡물가격 흐름을 감안시 4Q21 이후 spread 개선될 가능성에 무게를 둔다. B2B 중심의 가격인상이 진행되고 있으나 부담이 해소될 때까지 시차가 존재한다는 점을 고려할 필요가 있다. 단 사료용 아미노산의 판가 상승분 반영 등으로 소재 사업부문의 마진 하락관련 부담은 상쇄될 것으로 전망한다.

PT 미원 전분당은 최근까지 수율 안정 및 물량증가에 따른 고정비 부담 완화 흐름에도 단기 원가상승 영향이 국내대비 높게 반영될 것으로 예상된다. MSG 의 경우 시장 내 경쟁강도 악화 및 원가상승으로 마진레벨이 하락하나 현시수요 및 시장지위를 감안한다면 향후 회복 방향성에 무게를 둔다. 베트남은 식품공장 가동에 따른 영업실적 확대가 이어질 것으로 예상하며, 향후 온라인 등 판매처 다변화를 통한 추가성장 또한 가능하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 35,000 원 유지

코로나 19 영향에도 식품 및 해외 자회사의 영업실적 증가에 따른 사업구조 체질개선이 진행 중이다. 최근 식품부문 브랜드력 강화 등을 고려시 중장기 무게중심이 식품부문에 안착함에 따른 대상 전사에 대한 밸류에이션 re-rating 가정에 부담이 없다는 판단이다. 구조적으로 성장하는 제품 포트폴리오를 갖추었으며, 주력제품 경쟁강도 하락에 따른 안정성이 반영된 의미있는 영업실적 개선세를 고려시 현재주는 밸류에이션 매력도가 높은 수준으로, 부담 없는 주가 우상향 흐름이 예상된다.

(단위: 십억원)	4Q21E	4Q20	YoY (% , %p)	4Q21C	diff (% , %p)
매출액	780.7	739.3	5.6	794.1	(1.7)
영업이익	13.7	6.2	119.4	18.2	(24.7)
영업이익률 %	1.8	0.8	0.9	2.3	(0.5)
세전이익	10.6	0.7	1,434.5	15.2	(30.2)
세전이익률 %	1.4	0.1	1.3	1.9	(0.6)

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 1 월 5 일 기준

표 1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
연결 매출액	816.7	831.9	916.4	780.7	846.3	850.3	912.3	801.1	3,113.2	3,345.7	3,409.9
개별 매출액	675.0	698.9	744.7	655.0	710.2	718.8	767.7	671.1	2,604.9	2,773.5	2,867.8
식품	475.0	476.5	537.7	443.9	490.0	488.4	556.3	455.6	1,829.1	1,933.2	1,990.3
조미료류	50.7	51.2	49.4	50.2	51.4	51.7	50.7	51.2	179.7	201.5	205.0
장류	55.2	57.8	54.6	49.9	56.3	59.3	55.7	51.1	205.6	217.5	222.4
서구식품	112.3	111.9	125.0	99.8	116.3	114.1	130.0	101.8	398.3	449.1	462.3
육가공	39.0	40.8	43.8	32.1	39.9	41.8	44.9	32.9	135.3	155.7	159.6
편의식품	38.6	44.0	41.5	43.6	41.3	46.2	44.4	45.8	146.3	167.7	177.6
신선식품	82.5	92.7	110.6	95.7	86.6	95.9	116.1	99.0	354.7	381.4	397.7
기타 (유통 등)	96.7	78.2	112.8	72.7	98.1	79.3	114.5	73.8	410.6	360.3	365.7
소재	200.0	222.4	207.0	211.0	220.2	230.4	211.4	215.5	775.9	840.4	877.5
PT INDONESIA	63.8	62.7	72.1	60.8	66.9	65.8	74.3	62.6	237.0	259.4	269.7
MIWON VIETNAM	30.3	30.2	30.0	30.1	31.4	31.3	31.0	31.1	112.3	120.6	124.8
YoY %	8.1%	6.4%	9.6%	5.6%	3.6%	2.2%	-0.4%	2.6%	5.0%	7.5%	1.9%
개별 매출액	5.0%	7.6%	6.2%	7.1%	5.2%	2.8%	3.1%	2.5%	0.8%	6.5%	3.4%
식품	10.0%	7.5%	2.5%	3.5%	3.2%	2.5%	3.4%	2.6%	0.6%	5.7%	3.0%
조미료류	23.9%	18.6%	6.4%	2.0%	1.5%	1.0%	2.5%	2.0%	2.5%	12.1%	1.7%
장류	22.4%	-0.3%	1.3%	2.5%	2.0%	2.5%	2.0%	2.5%	5.9%	5.8%	2.2%
서구식품	23.2%	16.5%	10.5%	2.0%	3.5%	2.0%	4.0%	2.0%	-2.5%	12.8%	2.9%
육가공	31.8%	19.6%	8.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	9.1%	15.1%	2.5%
편의식품	19.3%	20.8%	4.7%	15.0%	7.0%	5.0%	7.0%	5.0%	-0.9%	14.6%	6.0%
신선식품	9.5%	7.7%	6.0%	7.5%	5.0%	3.5%	5.0%	3.5%	14.5%	7.5%	4.3%
기타 (유통 등)	-17.6%	-12.8%	-11.3%	-5.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-10.4%	-12.3%	1.5%
소재	-5.3%	7.9%	17.4%	15.7%	10.1%	3.6%	2.2%	2.1%	1.1%	8.3%	4.4%
PT INDONESIA	0.8%	10.6%	22.0%	5.0%	5.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.9%	9.4%	4.0%
MIWON VIETNAM	4.1%	10.3%	10.5%	5.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.7%	7.4%	3.5%
연결 영업이익	54.5	45.5	35.9	13.7	50.3	49.0	47.6	18.2	174.4	149.6	165.1
개별 영업이익	44.1	40.7	28.5	10.3	43.9	41.9	41.7	10.9	135.5	123.6	138.4
식품	31.2	24.0	27.0	4.0	30.9	25.4	30.6	4.6	98.6	86.2	91.4
소재	12.9	16.7	1.5	6.3	13.0	16.5	11.1	6.4	36.9	37.4	46.9
PT INDONESIA	5.3	0.4	0.9	1.2	2.3	3.3	3.7	4.4	23.3	7.9	13.7
MIWON VIETNAM	1.8	0.7	0.8	0.7	1.6	1.4	1.7	1.4	3.1	4.0	6.1
YoY %	9.3%	-25.4%	-37.4%	119.4%	-7.6%	7.6%	32.7%	33.3%	34.3%	-14.2%	10.4%
개별 영업이익	11.9%	-18.9%	-39.3%	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	31.3%	-8.8%	11.9%
식품	21.9%	-30.2%	-37.8%	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	69.3%	-12.6%	6.1%
소재	-6.4%	5.9%	-57.6%	68.0%	0.8%	-1.2%	621.9%	1.4%	-17.9%	1.4%	25.5%
OPM %	6.7%	5.5%	3.9%	1.8%	5.9%	5.8%	5.2%	2.3%	5.6%	4.5%	4.8%
개별 영업이익	6.5%	5.8%	3.8%	1.6%	6.2%	5.8%	5.4%	1.6%	5.2%	4.5%	4.8%
식품	6.6%	5.0%	5.0%	0.9%	6.3%	5.2%	5.5%	1.0%	5.4%	4.5%	4.6%
소재	6.5%	7.5%	0.7%	3.0%	5.9%	7.2%	5.2%	3.0%	4.8%	4.5%	5.3%

자료: 대상, 하이투자증권

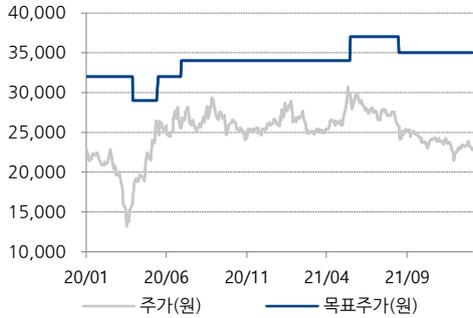
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,302	1,534	1,644	1,764	매출액	3,113	3,346	3,410	3,508
현금 및 현금성자산	507	701	762	819	증가율(%)	5.0	7.5	1.9	2.9
단기금융자산	39	46	56	67	매출원가	2,266	2,482	2,534	2,606
매출채권	269	301	307	316	매출총이익	847	863	876	902
재고자산	375	351	358	368	판매비와관리비	673	714	711	719
비유동자산	1,226	1,175	1,141	1,114	연구개발비	26	28	29	30
유형자산	936	882	845	815	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	110	111	112	113	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,528	2,709	2,785	2,878	영업이익	174	150	165	183
유동부채	782	854	861	871	증가율(%)	34.3	-14.2	10.4	10.9
매입채무	129	112	85	55	영업이익률(%)	5.6	4.5	4.8	5.2
단기차입금	266	-	-	-	이자수익	5	4	4	4
유동성장기부채	114	190	190	190	이자비용	21	19	24	24
비유동부채	645	696	696	696	지분법이익(손실)	1	13	2	2
사채	389	440	440	440	기타영업외손익	23	4	20	20
장기차입금	58	58	58	58	세전계속사업이익	191	132	151	169
부채총계	1,427	1,550	1,557	1,566	법인세비용	64	30	38	42
자배주주지분	1,084	1,141	1,210	1,293	세전계속이익률(%)	6.1	3.9	4.4	4.8
자본금	36	36	36	36	당기순이익	127	102	113	126
자본잉여금	295	295	295	295	순이익률(%)	4.1	3.0	3.3	3.6
이익잉여금	828	903	991	1,092	지배주주귀속 순이익	125	101	113	126
기타자본항목	-34	-34	-34	-34	기타포괄이익	-19	-19	-19	-19
비지배주주지분	18	19	19	19	총포괄이익	108	83	94	108
자본총계	1,102	1,160	1,229	1,311	지배주주귀속총포괄이익	108	83	94	108

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	121	204	196	201	주당지표(원)				
당기순이익	127	102	113	126	EPS	3,611	2,920	3,261	3,649
유형자산감가상각비	99	101	103	105	BPS	31,273	32,928	34,925	37,311
무형자산상각비	6	6	6	6	CFPS	6,644	6,012	6,413	6,863
지분법관련손실(이익)	1	13	2	2	DPS	700	700	700	700
투자활동 현금흐름	130	-71	-73	-74	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-104	-100	-100	-100	PER	7.2	7.8	7.0	6.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	161	-8	-9	-11	PCR	3.9	3.8	3.6	3.3
재무활동 현금흐름	32	68	-42	-42	EV/EBITDA	4.3	2.8	2.4	2.0
단기금융부채의증감	-	250	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	159	51	-	-	ROE	12.0	9.1	9.6	10.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	9.0	7.7	8.0	8.4
배당금지급	-22	-25	-25	-25	부채비율	129.5	133.7	126.7	119.4
현금및현금성자산의증감	280	194	61	57	순부채비율	25.6	-5.1	-10.6	-15.1
기초현금및현금성자산	226	507	701	762	매출채권회전율(x)	11.5	11.7	11.2	11.3
기말현금및현금성자산	507	701	762	819	재고자산회전율(x)	8.6	9.2	9.6	9.7

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치본부

대상
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-03-31	Buy	29,000	1년	-27.2%	-8.8%
2020-05-18	Buy	32,000	1년	-19.1%	-12.0%
2020-07-01	Buy	34,000	1년	-22.6%	-9.7%
2021-05-18	Buy	37,000	1년	-24.9%	-19.2%
2021-08-18	Buy	35,000	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 기관투자가 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 증가대비 3등급) 종목투자이건은 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
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

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