

Company Brief

2022-03-31

대상(001680)

단기 아쉬운 원재료부담, 대외변수 영향 완화 필요

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000 원(유지)
증가(2022/03/30)	23,150 원
상승여력	51.2 %

Stock Indicator	
자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	802십억원
외국인지분율	10.6%
52주 주가	20,750~30,700원
60일평균거래량	96,901주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	-0.6	-4.7	-7.0
상대수익률	2.3	7.1	5.8	3.5



FY	2020	2021	2022E	2023E
매출액(십억원)	3,113	3,470	3,581	3,685
영업이익(십억원)	174	153	160	184
순이익(십억원)	125	144	109	127
EPS(원)	3,611	4,160	3,158	3,664
BPS(원)	31,273	35,410	38,485	42,066
PER(배)	7.2	5.6	7.3	6.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	12.0	12.5	8.5	9.1
배당수익률(%)	2.7	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	6.7	7.1	1.8	1.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배]

이경신 (2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

박이경 (2122-9212) ikpark@hi-ib.com

1Q22 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현 예상

대상의 1Q22 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,595 억원 (+5.2% YoY), 495 억원 (-9.1% YoY)으로 추정한다. 견조한 외형성장에도 1Q22 까지 이어지는 베이스부담, 소재 및 해외 자회사의 고원가 투입으로 단기 아쉬운 이익흐름이 예상되나, 시장기대치에 이미 리스크가 녹아있다는 측면은 긍정적이다.

개별 식품부문은 B2C, 온라인 채널을 중심으로 한 성장세가 지속될 뿐 아니라, B2B 수요가 개선되면서 유의미한 외형확대를 보이고 있다. 신선식품, 소스류 및 편익식 (HMR) 등의 성장 흐름이 유지되는 상황으로, 주요제품 시장지배력 또한 견조하며 관련된 대응비용의 구조적 개선세를 이어가고 있다. 다만 운반비를 포함한 제반비용 상승 및 HMR 신규 브랜드 론칭관련 비용투입 등 성장동력 강화 목적의 지출은 일부 이어지고 있으며, 전년동기 비용부담이 낮았던 역기저효과를 감안, 단기 이익성장에 대한 (-)영향은 얼어둔다.

소재부문의 경우 전분당의 옥수수 원가부담이 지속되는 구간으로, 최근 곡물가격 흐름을 감안시 2H22 이후 spread 개선될 가능성에 무게를 둔다. B2B 중심의 가격인상이 진행되고 있으나 최근 원재료가격 추가상승은 아쉽다. 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. MSG의 경우 시장 내 경쟁강도 약화 및 원가상승으로 마진레벨이 하락하나 현지수요 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.

투자의견 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 현주가는 밸류에이션 매력도가 높은 수준으로, 부담 없는 추가 우상향 흐름이 예상된다.

(단위: 십억원)	1Q22E	1Q21	YoY (% , %p)	1Q22C	diff (% , %p)
매출액	859.5	816.7	5.2	852.6	0.8
영업이익	49.5	54.5	(9.1)	47.3	4.8
영업이익률 %	5.8	6.7	(0.9)	5.5	0.2
세전이익	46.5	49.8	(6.6)	38.6	20.5
세전이익률 %	5.4	6.1	(0.7)	4.5	0.9

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 3월 29일 기준

표 1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
연결 매출액	816.7	831.9	916.4	905.1	859.5	863.4	917.2	941.4	3,113.2	3,470.0	3,581.5
개별 매출액	675.0	698.9	744.7	756.7	714.9	728.0	770.8	775.6	2,604.9	2,875.3	2,989.2
식품	475.0	476.5	537.7	494.8	490.5	488.4	556.3	507.7	1,829.1	1,984.0	2,042.9
조미료류	50.7	51.2	49.4	60.3	51.9	51.7	50.7	61.5	179.7	211.6	215.8
장류	55.2	57.8	54.6	53.6	56.3	59.3	55.7	54.9	205.6	221.2	226.2
서구식품	112.3	111.9	125.0	118.9	116.3	114.1	130.0	121.3	398.3	468.2	481.8
육가공	39.0	40.8	43.8	40.1	39.9	41.8	44.9	41.1	135.3	163.6	167.7
편의식품	38.6	44.0	41.5	45.1	41.3	46.2	44.4	47.3	146.3	169.1	179.2
신선식품	82.5	92.7	110.6	102.8	86.6	95.9	116.1	106.4	354.7	388.6	405.1
기타 (유통 등)	96.7	78.2	112.8	74.0	98.1	79.3	114.5	75.1	410.6	361.6	367.0
소재	200.0	222.4	207.0	261.9	224.4	239.6	214.5	267.9	775.9	891.2	946.4
PT INDONESIA	63.8	62.7	72.1	78.4	73.3	69.0	75.7	82.4	237.0	277.0	300.3
MIWON VIETNAM	30.3	30.2	30.0	38.4	31.8	31.3	31.0	39.8	112.3	128.9	133.9
YoY %	8.1%	6.4%	9.6%	22.4%	5.2%	3.8%	0.1%	4.0%	5.0%	11.5%	3.2%
개별 매출액	5.0%	7.6%	6.2%	23.8%	5.9%	4.2%	3.5%	2.5%	0.8%	10.4%	4.0%
식품	10.0%	7.5%	2.5%	15.3%	3.3%	2.5%	3.4%	2.6%	0.6%	8.5%	3.0%
조미료류	23.9%	18.6%	6.4%	22.5%	2.5%	1.0%	2.5%	2.0%	2.5%	17.7%	2.0%
장류	22.4%	-0.3%	1.3%	10.2%	2.0%	2.5%	2.0%	2.5%	5.9%	7.6%	2.3%
서구식품	23.2%	16.5%	10.5%	21.5%	3.5%	2.0%	4.0%	2.0%	-2.5%	17.6%	2.9%
육가공	31.8%	19.6%	8.7%	27.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	9.1%	20.9%	2.5%
편의식품	19.3%	20.8%	4.7%	18.9%	7.0%	5.0%	7.0%	5.0%	-0.9%	15.6%	5.9%
신선식품	9.5%	7.7%	6.0%	15.6%	5.0%	3.5%	5.0%	3.5%	14.5%	9.6%	4.2%
기타 (유통 등)	-17.6%	-12.8%	-11.3%	-3.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-10.4%	-11.9%	1.5%
소재	-5.3%	7.9%	17.4%	43.7%	12.2%	7.8%	3.6%	2.3%	1.1%	14.9%	6.2%
PT INDONESIA	0.8%	10.6%	22.0%	35.5%	15.0%	10.0%	5.0%	5.0%	3.9%	16.9%	8.4%
MIWON VIETNAM	4.1%	10.3%	10.5%	34.1%	5.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.7%	14.8%	3.9%
연결 영업이익	54.5	45.5	35.9	17.4	49.5	47.2	45.1	18.6	174.4	153.3	160.4
개별 영업이익	44.1	40.7	28.5	15.8	44.6	43.0	41.8	12.8	135.5	129.1	142.2
식품	31.2	24.0	27.0	4.8	30.9	25.4	30.6	5.1	98.6	87.0	92.0
소재	12.9	16.7	1.5	11.0	13.7	17.6	11.2	7.7	36.9	42.1	50.2
PT INDONESIA	5.3	0.4	0.9	0.9	1.1	0.7	1.5	2.5	23.3	7.5	5.8
MIWON VIETNAM	1.8	0.7	0.8	1.9	1.3	1.1	1.2	1.8	3.1	5.2	5.4
YoY %	9.3%	-25.4%	-37.4%	178.5%	-9.1%	3.6%	25.7%	6.8%	34.3%	-12.1%	4.6%
개별 영업이익	11.9%	-18.9%	-39.3%	흑전	1.2%	5.7%	46.6%	-18.9%	31.3%	-4.8%	10.2%
식품	21.9%	-30.2%	-37.8%	흑전	-1.0%	5.8%	13.3%	5.8%	69.3%	-11.8%	5.7%
소재	-6.4%	5.9%	-57.7%	192.0%	6.3%	5.4%	633.7%	-29.7%	-17.9%	14.0%	19.4%
OPM %	6.7%	5.5%	3.9%	1.9%	5.8%	5.5%	4.9%	2.0%	5.6%	4.4%	4.5%
개별 영업이익	6.5%	5.8%	3.8%	2.1%	6.2%	5.9%	5.4%	1.6%	5.2%	4.5%	4.8%
식품	6.6%	5.0%	5.0%	1.0%	6.3%	5.2%	5.5%	1.0%	5.4%	4.4%	4.5%
소재	6.5%	7.5%	0.7%	4.2%	6.1%	7.3%	5.2%	2.9%	4.8%	4.7%	5.3%

자료: 대상, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	1,302	1,523	1,705	1,822
현금 및 현금성자산	507	586	965	1,078
단기금융자산	39	30	24	18
매출채권	269	346	322	332
재고자산	375	515	376	387
비유동자산	1,226	1,347	1,222	1,240
유형자산	936	993	859	866
무형자산	110	112	113	114
자산총계	2,528	2,871	2,928	3,062
유동부채	782	954	868	879
매입채무	129	199	126	113
단기차입금	266	329	-	-
유동성장기부채	114	144	190	190
비유동부채	645	670	705	705
사채	389	409	440	440
장기차입금	58	53	58	58
부채총계	1,427	1,623	1,574	1,584
자배주주지분	1,084	1,227	1,333	1,458
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295
이익잉여금	828	947	1,028	1,126
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비자배주주지분	18	20	20	20
자본총계	1,102	1,247	1,354	1,478

## 포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	3,113	3,470	3,581	3,685
증가율(%)	5.0	11.5	3.2	2.9
매출원가	2,266	2,587	2,660	2,737
매출총이익	847	883	921	948
판매비와관리비	673	730	761	765
연구개발비	25	28	29	29
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	174	153	160	184
증가율(%)	34.3	-12.1	4.6	14.6
영업이익률(%)	5.6	4.4	4.5	5.0
이자수익	5	3	4	4
이자비용	21	18	24	24
지분법이익(손실)	1	12	2	2
기타영업외손익	23	51	20	20
세전계속사업이익	191	184	146	169
법인세비용	64	39	36	42
세전계속이익률(%)	6.1	5.3	4.1	4.6
당기순이익	127	145	109	127
순이익률(%)	4.1	4.2	3.1	3.4
지배주주귀속 순이익	125	144	109	127
기타포괄이익	-19	26	26	26
총포괄이익	108	171	135	153
지배주주귀속총포괄이익	108	171	135	153

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	121	59	346	219
당기순이익	127	145	109	127
유형자산감가상각비	-	-	107	109
무형자산상각비	6	5	5	5
지분법관련손실(이익)	1	12	2	2
투자활동 현금흐름	130	-30	45	44
유형자산의 처분(취득)	-104	-160	-100	-100
무형자산의 처분(취득)	-	2	-	-
금융상품의 증감	161	8	7	5
재무활동 현금흐름	32	47	-52	-56
단기금융부채의증감	-	-	250	-
장기금융부채의증감	159	149	31	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-22	-25	-29	-29
현금및현금성자산의증감	280	80	379	113
기초현금및현금성자산	226	507	586	965
기말현금및현금성자산	507	586	965	1,078

## 주요투자지표

	2020	2021	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	3,611	4,160	3,158	3,664
BPS	31,273	35,410	38,485	42,066
CFPS	3,778	4,306	6,400	6,970
DPS	700	800	800	800
Valuation(배)				
PER	7.2	5.6	7.3	6.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	6.9	5.4	3.6	3.3
EV/EBITDA	6.7	7.1	1.8	1.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.0	12.5	8.5	9.1
EBITDA 이익률	5.8	4.6	7.6	8.1
부채비율	129.5	130.2	116.3	107.2
순부채비율	25.6	25.5	-22.2	-27.6
매출채권회전율(x)	11.5	11.3	10.7	11.3
재고자산회전율(x)	8.6	7.8	8.0	9.7

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치본부

대상
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	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 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.

(작성자 : 이경신, 박이경)

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) 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

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
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-