

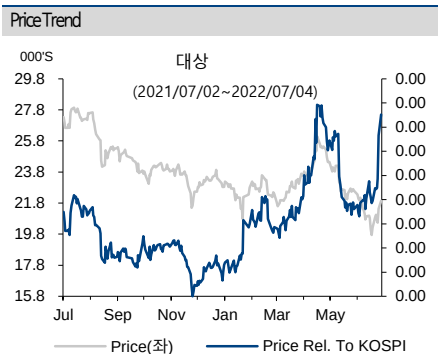
대상 (001680)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000 원(하향)
증가(2022/07/04)	21,900 원
상승여력	46.1 %

Stock Indicator	
자본금	36 십억원
발행주식수	3,465 만주
시가총액	759 십억원
외국인지분율	10.8%
52 주 주가	19,700~27,900 원
60 일평균거래량	194,538 주
60 일평균거래대금	4.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-7.4	-3.9	-20.4
상대수익률	11.0	9.2	19.1	9.5



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	3,470	3,910	4,005	4,125
영업이익(십억원)	153	157	170	204
순이익(십억원)	144	105	117	142
EPS(원)	4,160	3,023	3,374	4,107
BPS(원)	35,410	38,350	41,641	45,664
PER(배)	5.6	7.2	6.5	5.3
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	12.5	8.2	8.4	9.4
배당수익률(%)	3.4	3.7	3.7	3.7
EV/EBITDA(배)	7.3	1.8	1.4	0.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배]

이경신 (2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

박이경 (2122-9212) ikpark@hi-ib.com

2Q22 Preview

2Q22 Preview

대상의 2Q22 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 9,648 억원 (+16.0% YoY), 440 억원 (-3.4% YoY)으로 추정한다. B2B 시장 확대 및 바이오 영업실적 개선 등은 긍정적이나, 식품부문 비용 지출, 국내외 전반의 고원가 투입 등으로 전분기에 이은 부담이 지속되면서 시장기대치 (461 억원)의 일부 하향조정 가능성을 열어둔다.

개별 식품부문은 B2C, 온라인 채널 중심의 성장세가 지속될 뿐 아니라, B2B 수요가 개선되면서 유의미한 외형확대를 이어갈 것으로 판단한다. 신선식품, 조미료 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 운반비, 원재료비를 포함한 제반비용 상승 및 판촉비용 투입 등 성장동력 강화 목적의 지출이 이어지면서 마진은 다소 하락할 가능성이 존재한다.

소재부문의 경우 전분당의 옥수수 원가부담이 지속되는 구간으로, 최근 곡물가격 흐름을 감안시 2H22 이후 spread 개선 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 마진은 개선될 것으로 전망한다.

인도네시아 전분당은 원가상승 영향이 이어지고 있다. 2H22 베이스효과 및 판가인상을 감안할 때 일부 개선가능성은 열어두나 21 년 이전수준으로의 회복은 시간이 필요하다. MSG 의 경우 시장 내 경쟁강도 악화 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. 지난 3 월 완공한 미국 김치공장의 경우 현재 가동을 시작한 상황으로, 정상수준으로의 가동을 개선은 1H23 이후로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 32,000 원으로 하향

비용상승 부담이 영업실적에 반영됨을 감안한 추정치 변경으로 목표주가를 32,000 원으로 하향조정한다. 다만 구조적으로 견조한 제품 포트폴리오를 갖추었으며, 주력제품 경쟁강도 하락에 따른 안정성이 반영된 의미있는 영업실적 개선세를 고려시 현주가는 밸류에이션 매력도가 높은 수준으로, 향후 대외변수 부담 완화와 관련한 실적개선에 따른 주가 우상향 흐름이 예상된다.

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	YoY (% , %p)	2Q22C	diff (% , %p)
매출액	964.8	831.9	16.0	936.9	3.0
영업이익	44.0	45.5	(3.4)	46.1	(4.6)
영업이익률 %	4.6	5.5	(0.9)	4.9	(0.4)
세전이익	37.8	41.3	(8.5)	46.3	(18.3)
세전이익률 %	3.9	5.0	(1.1)	4.9	(1.0)

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 7 월 4 일 기준

표 1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
연결 매출액	816.7	831.9	916.4	905.1	986.8	964.8	986.0	972.2	3,113.2	3,470.0	3,909.7
개별 매출액	675.0	698.9	744.7	756.7	812.9	804.3	814.3	800.8	2,604.9	2,875.3	3,232.3
식품	475.0	476.5	537.7	494.8	525.9	518.1	577.7	516.8	1,829.1	1,984.0	2,138.5
조미료류	50.7	51.2	49.4	60.3	57.0	56.3	53.6	61.5	179.7	211.6	228.4
장류	55.2	57.8	54.6	53.6	54.9	58.7	55.7	54.9	205.6	221.2	224.2
서구식품	112.3	111.9	125.0	118.9	121.6	120.9	131.3	121.3	398.3	468.2	495.1
육가공	39.0	40.8	43.8	40.1	41.5	42.2	44.9	41.1	135.3	163.6	169.7
편의식품	38.6	44.0	41.5	45.1	43.6	48.4	46.5	48.7	146.3	169.1	187.1
신선식품	82.5	92.7	110.6	102.8	98.5	105.6	121.7	113.1	354.7	388.6	439.0
기타 (유통 등)	96.7	78.2	112.8	74.0	108.7	86.0	124.0	76.2	410.6	361.6	395.0
소재	200.0	222.4	207.0	261.9	287.1	286.2	236.6	284.0	775.9	891.2	1,093.8
Daesang INDONESIA	63.8	62.7	72.1	78.4	81.5	78.4	86.5	82.4	237.0	277.0	328.7
MIWON VIETNAM	30.3	30.2	30.0	38.4	39.9	40.8	40.5	44.2	112.3	128.9	165.3
YoY %	8.1%	6.4%	9.6%	22.4%	20.8%	16.0%	7.6%	7.4%	5.0%	11.5%	12.7%
개별 매출액	5.0%	7.6%	6.2%	23.8%	20.4%	15.1%	9.3%	5.8%	0.8%	10.4%	12.4%
식품	10.0%	7.5%	2.5%	15.3%	10.7%	8.7%	7.4%	4.5%	0.6%	8.5%	7.8%
조미료류	23.9%	18.6%	6.4%	22.5%	12.4%	10.0%	8.5%	2.0%	2.5%	17.7%	8.0%
장류	22.4%	-0.3%	1.3%	10.2%	-0.6%	1.5%	2.0%	2.5%	5.9%	7.6%	1.3%
서구식품	23.2%	16.5%	10.5%	21.5%	8.3%	8.0%	5.0%	2.0%	-2.5%	17.6%	5.7%
육가공	31.8%	19.6%	8.7%	27.8%	6.6%	3.5%	2.5%	2.5%	9.1%	20.9%	3.7%
편의식품	19.3%	20.8%	4.7%	18.9%	12.9%	10.0%	12.0%	8.0%	-0.9%	15.6%	10.6%
신선식품	9.5%	7.7%	6.0%	15.6%	19.4%	14.0%	10.0%	10.0%	14.5%	9.6%	13.0%
기타 (유통 등)	-17.6%	-12.8%	-11.3%	-3.3%	12.5%	10.0%	10.0%	3.0%	-10.4%	-11.9%	9.2%
소재	-5.3%	7.9%	17.4%	43.7%	43.5%	28.7%	14.3%	8.4%	1.1%	14.9%	22.7%
Daesang INDONESIA	0.8%	10.6%	22.0%	35.5%	27.8%	25.0%	20.0%	5.0%	3.9%	16.9%	18.7%
MIWON VIETNAM	4.1%	10.3%	10.5%	34.1%	31.7%	35.0%	35.0%	15.0%	3.7%	14.8%	28.3%
연결 영업이익	54.5	45.5	35.9	17.4	42.8	44.0	46.8	23.8	174.4	153.3	157.3
개별 영업이익	44.1	40.7	28.5	15.8	43.5	42.5	42.5	20.6	135.5	129.1	149.1
식품	31.2	24.0	27.0	4.8	22.9	23.3	30.6	5.2	98.6	87.0	82.0
소재	12.9	16.7	1.5	11.0	20.6	19.2	11.9	15.4	36.9	42.1	67.1
Daesang INDONESIA	5.3	0.4	0.9	0.9	(1.3)	0.6	1.3	2.1	23.3	7.5	2.7
MIWON VIETNAM	1.8	0.7	0.8	1.9	0.3	0.4	0.4	0.7	3.1	5.2	1.8
YoY %	9.3%	-25.4%	-37.4%	178.5%	-21.5%	-3.4%	30.3%	37.0%	34.3%	-12.1%	2.7%
개별 영업이익	11.9%	-18.9%	-39.3%	흑전	-1.5%	4.5%	49.1%	30.5%	31.3%	-4.8%	15.5%
식품	21.9%	-30.2%	-37.8%	흑전	-26.6%	-2.9%	13.4%	7.7%	69.3%	-11.8%	-5.7%
소재	-6.4%	5.9%	-57.7%	192.0%	59.3%	15.1%	678.7%	40.5%	-17.9%	14.0%	59.4%
OPM %	6.7%	5.5%	3.9%	1.9%	4.3%	4.6%	4.7%	2.4%	5.6%	4.4%	4.0%
개별 영업이익	6.5%	5.8%	3.8%	2.1%	5.3%	5.3%	5.2%	2.6%	5.2%	4.5%	4.6%
식품	6.6%	5.0%	5.0%	1.0%	4.4%	4.5%	5.3%	1.0%	5.4%	4.4%	3.8%
소재	6.5%	7.5%	0.7%	4.2%	7.2%	6.7%	5.0%	5.4%	4.8%	4.7%	6.1%

자료: 대상, 하이투자증권

표 2. 대상 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	12MFwd
지배주주순이익	64.9	71.2	125.1	144.1	104.7	116.9	110.8
EPS (원)	1,873	2,055	3,611	4,160	3,023	3,374	3,198.3
EPSG (%)	23.0%	9.7%	75.7%	15.2%	-27.3%	11.6%	
PER							
High	15.8	14.8	8.3	7.6	8.9	8.0	8.4
Avg	13.9	12.2	6.8	6.4	7.8	7.0	7.4
Low	12.1	10.3	3.8	5.3	6.7	6.0	6.4
End	13.6	11.5	7.4	5.8	7.2	6.4	6.8
targetPER (X)							10.0
Fair Price (원)							31,913
목표주가 (원)							32,000

자료: 하이투자증권

주: 2019 년의 경우 매각차익관련 일회성 이익을 제외한 경상 지배주주순이익으로 반영

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,523	1,735	1,839	2,000
현금 및 현금성자산	586	931	1,032	1,178
단기금융자산	30	24	18	14
매출채권	346	352	360	371
재고자산	515	411	420	433
비유동자산	1,347	1,222	1,240	1,229
유형자산	993	859	866	847
무형자산	112	113	114	114
자산총계	2,871	2,958	3,078	3,229
유동부채	954	903	910	921
매입채무	199	161	144	131
단기차입금	329	-	-	-
유동성장기부채	144	190	190	190
비유동부채	670	705	705	705
사채	409	440	440	440
장기차입금	53	58	58	58
부채총계	1,623	1,609	1,615	1,627
자배주주지분	1,227	1,329	1,443	1,582
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295
이익잉여금	947	1,023	1,111	1,225
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비자배주주지분	20	20	20	20
자본총계	1,247	1,349	1,463	1,602

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,470	3,910	4,005	4,125
증가율(%)	11.5	12.7	2.4	3.0
매출원가	2,587	2,920	2,966	3,053
매출총이익	883	990	1,039	1,071
판매비와관리비	730	832	869	867
연구개발비	28	31	32	33
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	153	157	170	204
증가율(%)	-12.1	2.7	8.3	19.9
영업이익률(%)	4.4	4.0	4.3	5.0
이자수익	3	4	4	4
이자비용	18	24	24	24
지분법이익(손실)	12	2	2	2
기타영업외손익	51	20	20	20
세전계속사업이익	184	141	156	190
법인세비용	39	36	39	47
세전계속이익률(%)	5.3	3.6	3.9	4.6
당기순이익	145	105	117	142
순이익률(%)	4.2	2.7	2.9	3.4
지배주주귀속 순이익	144	105	117	142
기타포괄이익	26	26	26	26
총포괄이익	171	131	143	168
지배주주귀속총포괄이익	171	131	143	168

현금흐름표

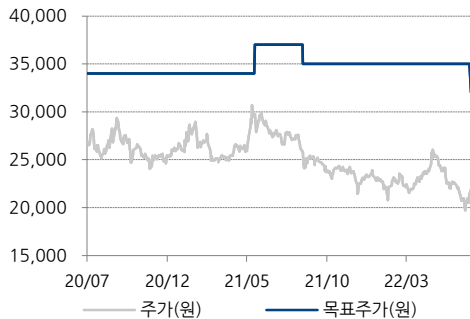
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	59	312	207	233
당기순이익	145	105	117	142
유형자산감가상각비	-	107	109	112
무형자산감가상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	12	2	2	2
투자활동 현금흐름	-30	45	44	43
유형자산의 처분(취득)	-160	-100	-100	-100
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
금융상품의 증감	8	7	5	4
재무활동 현금흐름	47	-52	-56	-56
단기금융부채의증감	-	250	-	-
장기금융부채의증감	149	31	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	80	345	101	146
기초현금및현금성자산	507	586	931	1,032
기말현금및현금성자산	586	931	1,032	1,178

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	4,160	3,023	3,374	4,107
BPS	35,410	38,350	41,641	45,664
CFPS	4,306	6,266	6,680	7,477
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	5.6	7.2	6.5	5.3
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	5.4	3.5	3.3	2.9
EV/EBITDA	7.3	1.8	1.4	0.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.5	8.2	8.4	9.4
EBITDA 이익률	4.6	6.9	7.1	7.8
부채비율	130.2	119.3	110.4	101.5
순부채비율	25.5	-19.8	-24.8	-31.5
매출채권회전율(x)	11.3	11.2	11.2	11.3
재고자산회전율(x)	7.8	8.4	9.6	9.7

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치본부

대상
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-05-18	Buy	37,000	1년	-24.9%	-19.2%
2021-08-18	Buy	35,000	1년	-33.6%	-25.6%
2022-07-05	Buy	32,000	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, 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 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-