

Company Brief

2022-08-17

대상(001680)

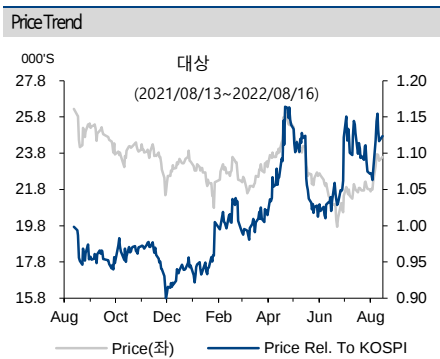
소재부문 경쟁력, 영업실적 성장 견인

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000 원(유지)
증가(2022/08/16)	23,550 원
상승여력	35.9 %

Stock Indicator	
자본금	36십억원
발행주식수	3,465만주
시가총액	816십억원
외국인지분율	10.5%
52주 주가	19,700~26,200 원
60일평균거래량	113,441 주
60일평균거래대금	2.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	-2.5	3.7	-10.1
상대수익률	-0.4	-0.1	10.9	10.0



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	3,470	4,055	4,148	4,273
영업이익(십억원)	153	167	182	198
순이익(십억원)	144	109	126	138
EPS(원)	4,160	3,142	3,631	3,974
BPS(원)	35,410	38,469	42,017	45,908
PER(배)	5.6	7.5	6.5	5.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	12.5	8.5	9.0	9.0
배당수익률(%)	3.4	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	7.3	1.7	1.4	0.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

2Q22 Review: 시장기대치를 상회하는 영업실적 시현

대상의 2Q22 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1 조 263 억원 (+23.4% YoY), 486 억원 (+6.8% YoY)으로, 식품 전략채널 수요개선 및 가격대응, 소재 및 자회사 판가개선 등에 따른 외형성장이 이어졌으며, 소재 이익 추가증가에 따라 국내외 전반의 고원이 투입 등으로 전반기에 이은 부담이 지속됨에도 불구하고, 시장기대치 (463 억원)를 상회하는 영업실적을 시현했다.

개별 식품부문은 B2B 수요개선과 온라인 및 글로벌 중심의 B2C 성장에 따른 +15.3% YoY 의 외형확대를 기록했다. 신선식품, 조미료 및 편의식 (HMR) 등에서 순조로운 흐름이 유지되는 상황으로, 운반비, 원재료비를 포함한 제반비용 상승 및 판촉비용 투입 등 성장동력 강화 목적의 지출에 따라 마진은 다소 하락했으나, 향후 부담분의 추가전가 가능성은 열어둔다.

소재부문의 경우 라이신 판가개선 영향이 이어짐에 따른 전사 이익 확대를 이끌어냈다. 최근 라이신 가격이 일부 조정 흐름을 보인다는 점을 감안시 3Q22 실적기여에 대한 일부 조정은 불가피하나, 4Q22 계절적 성수기와 관련한 개선 가능성 또한 높다. 전분당의 경우 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.

인도네시아 전분당은 원가상승 영향이 이어졌으나, 판가전이를 통해 전분기대비 수익성 개선을 시현했다. 21년 이전수준으로의 회복은 시간이 필요하나, 2H22 베이스효과 및 판가인상을 고려한 실적회복 가능성은 열어둔다. 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 이어지고 있으며, 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 예상한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 32,000 원 유지

원부재료 투입가 상승이 식품 및 해외자회사 영업실적에 (-)영향을 지속하고 있으나, 소재부문의 이익기여 확대를 통해 전사실적이 개선되는 등 구조적으로 견조한 사업 포트폴리오가 부각되는 시점이다. 주력 제품의 경쟁강도 하락에 따른 안정성이 반영된 의미있는 영업실적 개선세를 고려한다면 현주가는 밸류에이션 매력도가 높은 수준으로, 향후 추가 대외변수 부담 완화와 관련한 실적개선에 따른 주가 우상향 흐름이 예상된다.

표 1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	816.7	831.9	916.4	905.1	986.8	1,026.3	1,031.0	1,010.7	3,470.0	4,054.8	4,148.4
개별 매출액	675.0	698.9	744.7	756.7	812.9	829.2	849.9	833.8	2,875.3	3,325.8	3,392.1
식품	475.0	476.5	537.7	494.8	525.9	549.7	599.3	524.5	1,984.0	2,199.4	2,263.2
조미료류	50.7	51.2	49.4	60.3	57.0	55.6	53.6	61.5	211.6	227.7	233.9
장류	55.2	57.8	54.6	53.6	54.9	60.3	56.2	54.9	221.2	226.4	231.5
서구식품	112.3	111.9	125.0	118.9	121.6	130.4	137.5	124.9	468.2	514.4	529.3
육가공	39.0	40.8	43.8	40.1	41.5	45.3	48.1	41.1	163.6	176.1	180.5
편의식품	38.6	44.0	41.5	45.1	43.6	51.1	49.2	48.7	169.1	192.5	202.2
산선식품	82.5	92.7	110.6	102.8	98.5	111.0	130.5	117.2	388.6	457.3	474.7
기타 (유통 등)	96.7	78.2	112.8	74.0	108.7	96.1	124.0	76.2	361.6	405.1	411.2
소재	200.0	222.4	207.0	261.9	287.0	279.6	250.6	309.2	891.2	1,126.4	1,128.9
PT INDONESIA	63.8	62.7	72.1	78.4	81.5	91.1	90.1	86.3	277.0	349.0	366.4
MIWON VIETNAM	30.3	30.2	30.0	38.4	39.9	44.7	43.5	44.2	128.9	172.3	189.5
YoY %	8.1%	6.4%	9.6%	22.4%	20.8%	23.4%	12.5%	11.7%	11.5%	16.9%	2.3%
개별 매출액	5.0%	7.6%	6.2%	23.8%	20.4%	18.6%	14.1%	10.2%	10.4%	15.7%	2.0%
식품	10.0%	7.5%	2.5%	15.3%	10.7%	15.3%	11.5%	6.0%	8.5%	10.9%	2.9%
조미료류	23.9%	18.6%	6.4%	22.5%	12.4%	8.5%	8.5%	2.0%	17.7%	7.6%	2.7%
장류	22.4%	-0.3%	1.3%	10.2%	-0.6%	4.3%	3.0%	2.5%	7.6%	2.3%	2.3%
서구식품	23.2%	16.5%	10.5%	21.5%	8.3%	16.5%	10.0%	5.0%	17.6%	9.9%	2.9%
육가공	31.8%	19.6%	8.7%	27.8%	6.6%	11.1%	10.0%	2.5%	20.9%	7.6%	2.5%
편의식품	19.3%	20.8%	4.7%	18.9%	12.9%	16.2%	18.5%	8.0%	15.6%	13.8%	5.0%
산선식품	9.5%	7.7%	6.0%	15.6%	19.4%	19.7%	18.0%	14.0%	9.6%	17.7%	3.8%
기타 (유통 등)	-17.6%	-12.8%	-11.3%	-3.3%	12.5%	22.9%	10.0%	3.0%	-11.9%	12.0%	1.5%
소재	-5.3%	7.9%	17.4%	43.7%	43.5%	25.7%	21.1%	18.1%	14.9%	26.4%	0.2%
PT INDONESIA	0.8%	10.6%	22.0%	35.5%	27.8%	45.3%	25.0%	10.0%	16.9%	26.0%	5.0%
MIWON VIETNAM	4.1%	10.3%	10.5%	34.1%	31.7%	48.0%	45.0%	15.0%	14.8%	33.6%	10.0%
연결 영업이익	54.5	45.5	35.9	17.4	42.8	48.6	49.6	26.4	153.3	167.4	182.2
개별 영업이익	44.1	40.7	28.5	15.8	43.5	45.7	45.2	23.1	129.1	157.4	161.1
식품	31.2	24.0	27.0	4.8	22.9	21.0	31.8	5.2	87.0	80.9	90.8
소재	12.9	16.7	1.5	11.0	20.6	24.7	13.5	17.8	42.1	76.5	70.3
PT INDONESIA	5.3	0.4	0.9	0.9	(1.3)	0.4	1.4	2.2	7.5	2.6	12.0
MIWON VIETNAM	1.8	0.7	0.8	1.9	0.3	1.1	0.4	0.7	5.2	2.5	5.7
YoY %	9.3%	-25.4%	-37.4%	178.5%	-21.5%	6.8%	38.2%	52.0%	-12.1%	9.2%	8.9%
개별 영업이익	11.9%	-18.9%	-39.3%	흑전	-1.5%	12.3%	58.5%	46.4%	-4.8%	22.0%	2.3%
식품	21.9%	-30.2%	-37.8%	흑전	-26.6%	-12.5%	17.6%	9.3%	-11.8%	-7.0%	12.2%
소재	-6.4%	5.9%	-57.7%	192.0%	59.3%	48.1%	779.7%	62.6%	14.0%	81.9%	-8.2%
OPM %	6.7%	5.5%	3.9%	1.9%	4.3%	4.7%	4.8%	2.6%	4.4%	4.1%	4.4%
개별 영업이익	6.5%	5.8%	3.8%	2.1%	5.3%	5.5%	5.3%	2.8%	4.5%	4.7%	4.7%
식품	6.6%	5.0%	5.0%	1.0%	4.4%	3.8%	5.3%	1.0%	4.4%	3.7%	4.0%
소재	6.5%	7.5%	0.7%	4.2%	7.2%	8.8%	5.4%	5.8%	4.7%	6.8%	6.2%

자료: 대상, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,523	1,774	1,889	2,044
현금 및 현금성자산	586	941	1,055	1,193
단기금융자산	30	24	18	14
매출채권	346	365	373	385
재고자산	515	426	436	449
비유동자산	1,347	1,216	1,226	1,209
유형자산	993	852	853	827
무형자산	112	113	114	114
자산총계	2,871	2,990	3,116	3,253
유동부채	954	931	934	937
매입채무	199	178	159	146
단기차입금	329	-	-	-
유동성장기부채	144	150	170	190
비유동부채	670	705	705	705
사채	409	440	440	440
장기차입금	53	58	58	58
부채총계	1,623	1,637	1,640	1,642
자배주지분	1,227	1,333	1,456	1,591
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295
이익잉여금	947	1,027	1,124	1,233
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비자배주지분	20	20	20	20
자본총계	1,247	1,353	1,476	1,611

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	59	312	220	235
당기순이익	145	109	126	138
유형자산감가상각비	-	114	116	118
무형자산상각비	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	-42	-56	-66
단기금융부채의증감	-	300	-20	-30
장기금융부채의증감	149	31	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	80	355	113	138
기초현금및현금성자산	507	586	941	1,055
기말현금및현금성자산	586	941	1,055	1,193

포괄손익계산서

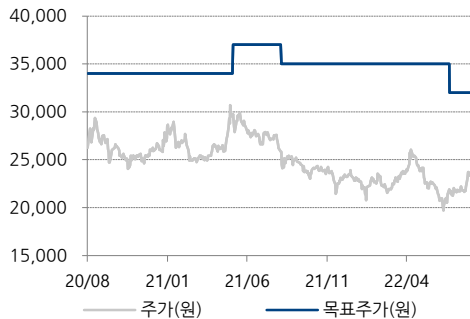
(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,470	4,055	4,148	4,273
증가율(%)	11.5	16.9	2.3	3.0
매출원가	2,587	3,051	3,074	3,166
매출총이익	883	1,004	1,074	1,107
판매비와관리비	730	836	892	909
연구개발비	28	32	33	34
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	153	167	182	198
증가율(%)	-12.1	9.2	8.9	8.7
영업이익률(%)	4.4	4.1	4.4	4.6
이자수익	3	4	4	4
이자비용	18	24	24	24
지분법이익(손실)	12	2	2	2
기타영업외손익	51	20	20	20
세전계속사업이익	184	148	168	184
법인세비용	39	39	42	46
세전계속이익률(%)	5.3	3.6	4.0	4.3
당기순이익	145	109	126	138
순이익률(%)	4.2	2.7	3.0	3.2
지배주주귀속 순이익	144	109	126	138
기타포괄이익	26	26	26	26
총포괄이익	171	135	152	164
지배주주귀속총포괄이익	171	135	152	164

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	4,160	3,142	3,631	3,974
BPS	35,410	38,469	42,017	45,908
CFPS	4,306	6,576	7,132	7,544
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	5.6	7.5	6.5	5.9
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	5.4	3.6	3.3	3.1
EV/EBITDA	7.3	1.7	1.4	0.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.5	8.5	9.0	9.0
EBITDA 이익률	4.6	7.1	7.3	7.5
부채비율	130.2	121.0	111.1	101.9
순부채비율	25.5	-23.4	-27.4	-32.2
매출채권회전율(x)	11.3	11.4	11.2	11.3
재고자산회전율(x)	7.8	8.6	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 추가대비	최고(최저) 추가대비
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)

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%	-