

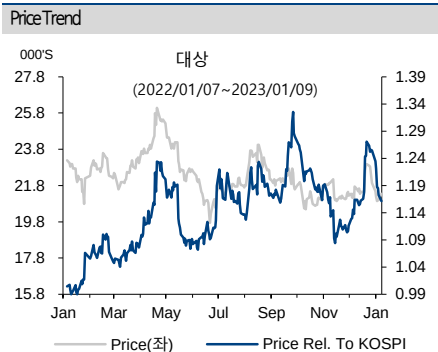
대상 (001680)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000 원(하향)
증가(2023/01/09)	21,300 원
상승여력	40.8 %

Stock Indicator	
자본금	36 십억원
발행주식수	3,465 만주
시가총액	738 십억원
외국인지분율	11.1%
52 주 주가	19,700~26,050 원
60 일평균거래량	99,922 주
60 일평균거래대금	2.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-2.3	-0.5	-8.0
상대수익률	-0.2	-7.5	-0.4	12.5



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	3,470	4,135	4,365	4,495
영업이익(십억원)	153	140	147	172
순이익(십억원)	144	69	99	118
EPS(원)	4,160	1,995	2,852	3,409
BPS(원)	35,410	37,322	40,091	43,417
PER(배)	5.6	10.7	7.5	6.2
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	12.5	5.5	7.4	8.2
배당수익률(%)	3.4	3.8	3.8	3.8
EV/EBITDA(배)	7.3	1.8	1.6	1.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배]

이경신 (2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

4Q22 Preview

4Q22 Preview

대상의 4Q22 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1 조 603 억원 (+17.2% YoY), 138 억원 (-20.5% YoY)으로 추정한다. 식품부문 내 판가조정과 주요제품의 견조한 흐름, 소재 내 전분당 회복은 긍정적이나, 원가부담 및 라이신부문 영업실적 조정으로 시장기대치의 일부 우하향 조정 흐름이 예상된다.

개별 식품부문은 주요 카테고리 내 가격인상 효과에 기반한 유의미한 외형확대가 이어질 것으로 판단한다. 신선식품, 편의식 등의 성장 흐름이 유지되는 상황으로, 주요 제품의 지배력이 견조하며 관련된 시장의 경쟁구도 또한 구조적 안정세가 지속되고 있다. 운반비, 원재료비를 포함한 제반비용 상승 및 판촉비용 투입 등 성장동력 강화 목적의 지출은 이어지나 매출액대비 비율관리가 이뤄지고 있어 추가 확대에 대한 우려를 낮춘다.

소재부문 내 전분당의 스프레드 개선은 긍정적이다. 최근 옥수수 선물가격 및 원달러환율 안정화에 따른 전분당 회복흐름이 이어질 전망으로, 향후 원재료 투입가격 변동폭은 낮아질 가능성에 무게를 둔다. 그러나 라이신 판가 급상승 구간이 4Q21~2Q22 엮음을 감안한 베이스 부담분이 모두 상쇄되기 어려운 수준이라는 점은 베이스 부담 측면에서 아쉽다.

인도네시아의 경우 원가부담은 일부 이어지고 있으나 향후 안정 흐름시 현지 시장지배력을 감안해 마진개선 가능성을 열어둔다. 베트남은 식품공장 가동에 따른 영업실적 확대가 이어질 것으로 예상하며, 향후 온라인 등 판매처 다변화를 통한 추가성장 또한 가능하다. 22 년 3 월 완공한 미국 김치공장의 경우 현재 가동을 시작한 상황으로, 정상수준으로의 가동을 개선은 1H23 이후로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 30,000 원으로 하향

영업실적 추정치 및 target multiple 변경에 따라 목표주가를 32,000 원에서 30,000 원으로 하향 조정한다. 단기 투입원가 상승 영향과 라이신 부문의 베이스 부담은 지속되고 있으나, 관련된 우려요인이 완화될 경우 밸류에이션 매력도가 감안된 주가 우상향 흐름이 가능하다는 판단이다.

(단위: 십억원)	4Q22E	4Q21	YoY (% , %p)	4Q22C	diff (% , %p)
매출액	1,060.3	905.1	17.2	1,010.2	5.0
영업이익	13.8	17.4	(20.5)	31.0	(55.5)
영업이익률 %	1.3	1.9	(0.6)	3.1	(1.8)
세전이익	6.7	63.4	(89.4)	23.9	(71.9)
세전이익률 %	0.6	7.0	(6.4)	2.4	(1.7)

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 1 월 9 일 기준

표 1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	986.8	1,026.3	1,061.6	1,060.3	1,068.5	1,082.0	1,105.8	1,108.3	3,470.0	4,135.1	4,364.7
개별 매출액	812.9	829.2	843.7	873.6	885.4	885.1	894.3	909.5	2,875.3	3,359.5	3,574.4
식품	525.9	549.7	607.9	562.1	587.4	597.2	649.1	589.6	1,984.0	2,245.5	2,423.3
조미료류	57.0	55.6	59.1	64.5	61.2	58.3	62.0	66.4	211.6	236.1	248.0
장류	54.9	60.3	60.4	56.6	58.7	64.5	64.3	58.3	221.2	232.2	245.8
서구식품	121.6	130.4	139.8	135.0	136.2	143.4	150.9	145.8	468.2	526.7	576.3
육가공	41.5	45.3	45.4	44.1	44.8	47.6	47.7	45.9	163.6	176.3	186.0
편의식품	43.6	51.1	51.2	51.8	48.0	55.2	53.8	54.4	169.1	197.7	211.3
신선식품	98.5	111.0	115.5	121.4	113.3	125.4	127.1	127.4	388.6	446.4	493.2
기타 (유통 등)	108.7	96.1	136.5	88.8	125.1	102.8	143.3	91.5	361.6	430.1	462.6
소재	287.0	279.6	235.9	311.5	298.1	287.9	245.2	319.9	891.2	1,114.0	1,151.1
Daesang INDONESIA	81.5	91.1	104.0	94.1	89.6	95.7	109.2	98.8	277.0	370.7	393.3
MIWON VIETNAM	39.9	44.7	41.9	44.2	43.9	49.2	46.1	48.6	128.9	170.7	187.8
YoY %	20.8%	23.4%	15.9%	17.2%	8.3%	5.4%	4.2%	4.5%	11.5%	19.2%	5.6%
개별 매출액	20.4%	18.6%	13.3%	15.5%	8.9%	6.7%	6.0%	4.1%	10.4%	16.8%	6.4%
식품	10.7%	15.3%	13.0%	13.6%	11.7%	8.7%	6.8%	4.9%	8.5%	13.2%	7.9%
조미료류	12.4%	8.5%	19.5%	7.0%	7.5%	5.0%	5.0%	3.0%	17.7%	11.6%	5.1%
장류	-0.6%	4.3%	10.6%	5.5%	7.0%	7.0%	6.5%	3.0%	7.6%	4.9%	5.9%
서구식품	8.3%	16.5%	11.8%	13.5%	12.0%	10.0%	8.0%	8.0%	17.6%	12.5%	9.4%
육가공	6.6%	11.1%	3.8%	10.0%	8.0%	5.0%	5.0%	4.0%	20.9%	7.8%	5.5%
편의식품	12.9%	16.2%	23.4%	15.0%	10.0%	8.0%	5.0%	5.0%	15.6%	16.9%	6.9%
신선식품	19.4%	19.7%	4.4%	18.0%	15.0%	13.0%	10.0%	5.0%	9.6%	14.9%	10.5%
기타 (유통 등)	12.5%	22.9%	21.0%	20.0%	15.0%	7.0%	5.0%	3.0%	-11.9%	18.9%	7.6%
소재	43.5%	25.7%	14.0%	19.0%	3.8%	3.0%	4.0%	2.7%	14.9%	25.0%	3.3%
Daesang INDONESIA	27.8%	45.3%	44.3%	20.0%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%	16.9%	33.8%	6.1%
MIWON VIETNAM	31.7%	48.0%	39.9%	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	14.8%	32.4%	10.0%
연결 영업이익	42.8	48.6	34.4	13.8	37.6	39.6	45.2	24.9	153.3	139.6	147.2
개별 영업이익	43.5	45.7	33.3	13.3	36.3	38.4	43.2	21.9	129.1	135.8	139.8
식품	22.9	21.0	25.6	6.7	25.8	24.5	31.2	7.1	87.0	76.2	88.6
소재	20.6	24.7	7.7	6.6	10.4	14.0	12.0	14.8	42.1	59.5	51.2
Daesang INDONESIA	(1.3)	0.4	(1.9)	(1.4)	(0.9)	(1.0)	(0.5)	1.0	7.5	(4.2)	(1.4)
MIWON VIETNAM	0.3	1.1	1.3	1.3	1.5	1.5	1.8	1.5	5.2	4.0	6.3
YoY %	-21.5%	6.8%	-4.0%	-20.5%	-12.2%	-18.6%	31.3%	80.3%	-12.1%	-8.9%	5.5%
개별 영업이익	-1.5%	12.3%	16.7%	-15.3%	-16.5%	-15.9%	29.7%	63.9%	-4.8%	5.2%	2.9%
식품	-26.6%	-12.5%	-5.2%	40.5%	12.9%	16.6%	21.7%	4.9%	-11.8%	-12.4%	16.2%
소재	59.3%	48.1%	402.6%	-39.7%	-49.3%	-43.5%	56.5%	124.2%	14.0%	41.6%	-14.0%
OPM %	4.3%	4.7%	3.2%	1.3%	3.5%	3.7%	4.1%	2.2%	4.4%	3.4%	3.4%
개별 영업이익	5.3%	5.5%	3.9%	1.5%	4.1%	4.3%	4.8%	2.4%	4.5%	4.0%	3.9%
식품	4.4%	3.8%	4.2%	1.2%	4.4%	4.1%	4.8%	1.2%	4.4%	3.4%	3.7%
소재	7.2%	8.8%	3.3%	2.1%	3.5%	4.8%	4.9%	4.6%	4.7%	5.3%	4.4%

자료: 대상, 하이투자증권

표 2. 대상 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
지배주주순이익	64.9	71.2	125.1	144.1	69.1	98.8
EPS (원)	1,873	2,055	3,611	4,160	1,995	2,852
EPSG (%)	23.0%	9.7%	75.7%	15.2%	-52.1%	43.0%
PER						
High	15.8	14.8	8.3	7.6	13.5	0.0
Avg	13.9	12.2	6.8	6.4	11.6	0.0
Low	12.1	10.3	3.8	5.3	10.2	0.0
End	13.6	11.5	7.4	5.8	11.3	0.0
target PER (X)						10.5
Fair Price (원)						29,873
목표주가 (원)						30,000

자료: 하이투자증권

주: 2019년 지배주주순이익은 매각차익 (600억원)을 고려한 보정수치임

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,523	1,744	1,843	1,978
현금 및 현금성자산	586	895	966	1,084
단기금융자산	30	24	18	14
매출채권	346	372	393	405
재고자산	515	434	458	472
비유동자산	1,347	1,216	1,226	1,209
유형자산	993	852	853	827
무형자산	112	113	114	114
자산총계	2,871	2,959	3,069	3,187
유동부채	954	942	955	958
매입채무	199	189	180	167
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	1,647	1,661	1,664
자배주주지분	1,227	1,293	1,389	1,504
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295
이익잉여금	947	988	1,058	1,147
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비자배주주지분	20	19	19	19
자본총계	1,247	1,312	1,408	1,523

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,470	4,135	4,365	4,495
증가율(%)	11.5	19.2	5.6	3.0
매출원가	2,587	3,130	3,230	3,326
매출총이익	883	1,005	1,135	1,170
판매비와관리비	730	865	988	998
연구개발비	28	33	35	36
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	153	140	147	172
증가율(%)	-12.1	-8.9	5.5	16.8
영업이익률(%)	4.4	3.4	3.4	3.8
이자수익	3	7	4	4
이자비용	18	25	24	24
지분법이익(손실)	12	3	2	2
기타영업외손익	51	16	20	20
세전계속사업이익	184	99	132	157
법인세비용	39	31	33	39
세전계속이익률(%)	5.3	2.4	3.0	3.5
당기순이익	145	68	99	118
순이익률(%)	4.2	1.6	2.3	2.6
지배주주귀속 순이익	144	69	99	118
기타포괄이익	26	26	26	26
총포괄이익	171	94	125	144
지배주주귀속총포괄이익	171	94	125	144

현금흐름표

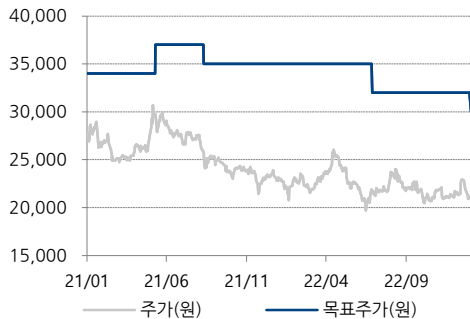
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	59	267	177	215
당기순이익	145	68	99	118
유형자산감가상각비	-	114	116	118
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	12	3	2	2
투자활동 현금흐름	-30	45	44	43
유형자산의 처분(취득)	-160	-100	-100	-100
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
금융상품의 증감	8	7	5	4
재무활동 현금흐름	47	-42	-56	-66
단기금융부채의증감	-	300	-20	-30
장기금융부채의증감	149	31	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	80	309	70	118
기초현금및현금성자산	507	586	895	966
기말현금및현금성자산	586	895	966	1,084

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	4,160	1,995	2,852	3,409
BPS	35,410	37,322	40,091	43,417
CFPS	4,306	5,429	6,353	6,979
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	5.6	10.7	7.5	6.2
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	5.4	3.9	3.4	3.1
EV/EBITDA	7.3	1.8	1.6	1.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.5	5.5	7.4	8.2
EBITDA 이익률	4.6	6.3	6.2	6.6
부채비율	130.2	125.5	117.9	109.2
순부채비율	25.5	-20.7	-22.5	-26.9
매출채권회전율(x)	11.3	11.5	11.4	11.3
재고자산회전율(x)	7.8	8.7	9.8	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	-31.8%	-25.0%
2023-01-10	Buy	30,000	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 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-