



대상 (001680)

여기도 쉽지 않고, 저기도 쉽지 않고

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 조정현 controlh@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

현재 주가(11/14)	22,100원
상승여력	▲35.7%
시가총액	7,657억원
발행주식수	34,648천주
52 주 최고가 / 최저가	26,050 / 19,700원
90 일 일평균 거래대금	20.33억원
외국인 지분율	11.9%

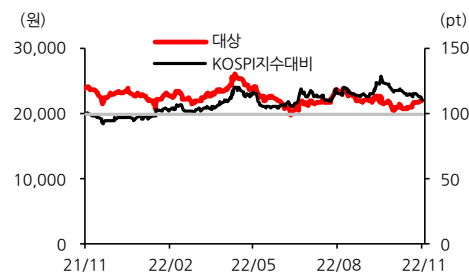
주주 구성	
대상홀딩스 (외 4 인)	44.3%
국민연금공단 (외 1 인)	12.6%
김재갑 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.2	-5.4	-8.5	-7.3
상대수익률(KOSPI)	-6.6	-3.2	-3.5	9.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	3,113	3,470	4,111	4,450
영업이익	174	153	149	185
EBITDA	279	263	266	298
지배주주순이익	125	144	68	117
EPS	3,583	4,128	1,958	3,374
순차입금	337	388	600	588
PER	7.3	5.6	11.3	6.6
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.5	4.6	5.2	4.6
배당수익률	2.7	3.4	3.6	3.6
ROE	12.0	12.5	5.4	8.8

주가 추이



지난해 3 분기 실적 부진에 따른 기저효과에도 전년 대비 감익 흐름이 이어졌습니다. 해외 시장에서의 공격적인 투자와 매출 확대가 잇따르고 있지만 오히려 이익 체력은 약화되는 흐름입니다.

기대치를 하회한 3분기

대상의 2022년 3분기 매출액은 1조 616억원(+15.9% YoY, +3.4% QoQ), 영업이익은 344억원(-4.0% YoY, -29.2% QoQ)으로 종전 추정치 431억원, 컨센서스 영업이익 450억원을 하회했다. 1) [별도 소재] 라이신 판가 하락에도 주요 제품인 전분당 판가 인상 효과 반영으로 소재 매출액은 +14.0% YoY, 영업이익은 전년 동기 대비 62억원 증가된 +400% YoY로 선방했다. 그러나 2) [별도 식품] 육가공(+3.8% YoY), 신선식품(+4.4% YoY)을 제외한 대부분 카테고리의 매출액이 높은 투자릿 수의 성장세(+16.6% YoY)를 시현하였음에도 농산물 등의 주요 원재료, 유가 등의 유틸리티 비용 상승 영향으로 수익성 하락이 이어지며 영업이익은 -5.3% YoY를 기록했고, 3) [해외 법인] 인도네시아 법인의 경쟁 심화에 따른 판가 조정 지연으로 적자전환하여 영업손실 -19억원을 기록했다.

적극적인 투자 확대는 긍정적이나

해외 법인 중 가장 높은 매출액 비중을 차지하는 인도네시아 법인의 경우 2016~2022년 연평균 매출액 성장률은 20.4%에 달할 전망이다. 인도네시아 법인과 달리 K-Food 제품군이 주를 이루는 베트남 법인의 같은 기간 매출액 성장률 역시 20.1%로 추정된다. 동남아뿐만 아니라 미국, 폴란드 김치 현지 공장(총 금액 기준 CAPA 연 350~450억) 설립도 예정되어 있다. 해외 매출 확대를 위한 적극적인 투자가 이어지고 있으나 뚜렷한 성과로 판단할만한 지표는 확인되지 않고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 유지

이익 추정치의 변동 폭이 크지 않아 투자의견과 목표주가에 변동은 없다. 대상의 2023년 PER은 6.6배에 불과하다. 국내 음식료 업종 평균 대비, 과거 대비 할인되어 거래 중이다. Valuation 부담이 크지 않은 상황이나 국내 시장에서도, 해외 시장에서도 뚜렷한 성과가 확인되고 있지 않다. 주가 반등을 뒷받침할 뚜렷한 근거가 부재한 상황이다.

[표1] 대상 2022년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q21	2Q22	3Q22			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	916	1,026	1,062	1,052	1,049	15.9%	3.4%	0.9%	1.2%
영업이익	36	49	34	43	45	-4.0%	-29.2%	-20.1%	-23.4%
당기순이익	22	29	5	33	33	-76.4%	-81.6%	-84.1%	-84.1%
영업이익률	3.9%	4.7%	3.2%	4.1%	4.3%	-0.7%p	-1.5%p	-0.9%p	-1.0%p
순이익률	2.4%	2.8%	0.5%	3.2%	3.2%	-1.9%p	-2.3%p	-2.7%p	-2.7%p

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대상 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	916	905	987	1,026	1,062	1,036	1,087	1,121	3,470	4,111	4,450
별도	745	757	813	829	844	852	892	901	2,875	3,338	3,587
식품	538	495	526	550	608	554	568	587	1,984	2,237	2,384
소재	207	262	287	280	236	299	324	313	891	1,101	1,203
PT 미원	72	78	81	91	104	106	91	101	277	383	424
미원베트남	30	38	40	45	42	43	46	52	129	169	195
득비엣	10	10	12	12	13	11	14	13	38	49	54
기타 및 연결조정	60	21	40	49	59	24	44	54	151	172	190
YoY (%)	9.6	22.4	20.8	23.4	15.9	14.5	10.2	9.2	11.5	18.5	8.2
별도	6.2	23.8	20.4	18.6	13.3	12.6	9.8	8.6	10.4	16.1	7.5
식품	2.5	14.9	10.7	15.4	13.0	11.9	8.0	6.9	8.4	12.8	6.6
소재	17.4	44.8	43.5	25.7	14.0	14.0	13.0	12.0	15.1	23.5	9.3
PT 미원	22.0	35.5	27.8	45.3	44.2	35.5	11.7	11.0	16.9	38.2	10.7
미원베트남	10.5	34.1	31.7	48.0	39.9	10.7	15.0	15.5	14.8	31.2	15.4
득비엣	-0.4	3.5	23.1	56.1	33.8	9.8	10.3	10.3	-7.0	29.1	10.3
기타 및 연결조정	53.2	-32.3	6.7	51.9	-1.6	12.3	10.3	10.3	27.6	13.9	10.3
영업이익	36	17	43	49	34	23	55	59	153	149	185
별도	29	16	44	46	33	18	51	54	129	140	163
식품	27	5	23	21	26	6	26	24	87	76	87
소재	2	11	21	25	8	12	26	30	42	65	76
PT 미원	1	1	-1	0	-2	2	3	2	8	0	10
미원베트남	1	2	0	1	1	1	1	2	5	4	6
기타 및 연결조정	6	-1	0	1	2	2	0	2	11	5	6
YoY (%)	-37.4	178.5	-21.5	6.8	-4.0	31.3	29.2	22.3	-12.1	-3.0	24.4
별도	-39.2	흑전	-1.4	12.6	16.5	12.4	18.4	18.4	-4.8	8.7	16.0
식품	-37.7	흑전	-26.6	-12.5	-5.3	28.5	12.9	12.5	-11.8	-13.1	14.7
소재	-57.2	190.5	59.7	48.8	400.0	5.5	24.4	23.4	14.0	53.6	17.6
PT 미원	-85.2	-79.5	적전	0.0	적전	171.6	흑전	390.3	-67.8	적전	흑전
미원베트남	14.3	533.3	-83.3	57.1	62.5	-57.5	137.4	53.0	67.7	-32.5	59.9
기타 및 연결조정	58.8	적전	-91.5	-62.8	-69.2	흑전	21.3	21.3	-8.1	-54.2	21.3
영업이익률 (%)	3.9	1.9	4.3	4.7	3.2	2.2	5.1	5.3	4.4	3.6	4.2
별도	3.8	2.1	5.4	5.5	3.9	2.1	5.8	6.0	4.5	4.2	4.5
식품	5.0	1.0	4.4	3.8	4.2	1.1	4.6	4.0	4.4	3.4	3.6
소재	0.7	3.0	7.2	8.8	3.3	3.9	7.9	9.7	4.7	5.9	6.3
PT 미원	1.2	7.0	-1.6	0.4	-1.8	2.3	3.0	1.9	2.7	-0.1	2.4
미원베트남	2.7	1.5	0.8	2.5	3.1	1.9	1.6	3.3	4.0	2.1	2.9
기타 및 연결조정	8.0	5.2	0.5	2.3	2.4	5.2	0.6	2.6	7.6	3.1	3.4

자료: 대상, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,964	3,113	3,470	4,111	4,450
매출총이익	754	847	883	985	1,095
영업이익	130	174	153	149	185
EBITDA	229	279	263	266	298
순이자손익	-18	-16	-14	-15	-13
외화관련손익	4	3	-6	-32	-12
지분법손익	24	1	12	4	3
세전계속사업손익	151	191	184	96	151
당기순이익	109	127	145	66	113
지배주주순이익	107	125	144	68	117
증가율(%)					
매출액	0.2	5.0	11.5	18.5	8.2
영업이익	8.0	34.3	-12.1	-3.0	24.4
EBITDA	13.0	22.3	-5.7	1.0	11.9
순이익	66.5	16.7	14.1	-54.3	70.7
이익률(%)					
매출총이익률	25.5	27.2	25.5	24.0	24.6
영업이익률	4.4	5.6	4.4	3.6	4.2
EBITDA 이익률	7.7	9.0	7.6	6.5	6.7
세전이익률	5.1	6.1	5.3	2.3	3.4
순이익률	3.7	4.1	4.2	1.6	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	167	121	59	13	185
당기순이익	109	127	145	66	113
자산상각비	99	105	110	117	113
운전자본증감	-38	-115	-189	-196	-42
매출채권 감소(증가)	-3	-3	-71	-32	-25
재고자산 감소(증가)	-26	-46	-140	-107	-40
매입채무 증가(감소)	-6	-4	98	-65	28
투자현금흐름	-50	130	-30	-170	-146
유형자산처분(취득)	-12	-79	-152	-129	-129
무형자산 감소(증가)	-4	-7	-3	-5	-4
투자자산 감소(증가)	-78	173	-5	-21	-1
재무현금흐름	-55	32	47	-46	-30
차입금의 증가(감소)	-27	70	99	-4	-1
자본의 증가(감소)	-20	-22	-25	-29	-29
배당금의 지급	20	22	25	29	29
총현금흐름	263	323	290	242	227
(-)운전자본증감(감소)	59	-74	65	141	42
(-)설비투자	110	104	160	130	130
(+)자산매각	93	17	5	-4	-3
Free Cash Flow	187	311	70	-33	53
(-)기타투자	-65	145	-7	70	12
잉여현금	252	166	77	-104	41
NOPLAT	94	116	121	102	139
(+) Dep	99	105	110	117	113
(-)운전자본투자	59	-74	65	141	42
(-)Capex	110	104	160	130	130
OpFCF	24	192	6	-52	80

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	1,078	1,302	1,523	1,485	1,568
현금성자산	253	534	617	411	422
매출채권	274	269	346	389	414
재고자산	345	375	515	621	661
비유동자산	1,312	1,226	1,347	1,490	1,524
투자자산	233	180	243	299	314
유형자산	961	936	993	1,074	1,094
무형자산	119	110	112	116	116
자산총계	2,390	2,528	2,871	2,974	3,092
유동부채	795	782	954	1,054	1,140
매입채무	303	322	412	439	467
유동성이자부채	425	394	493	568	624
비유동부채	580	645	670	615	559
비유동이자부채	411	477	512	443	386
부채총계	1,375	1,427	1,623	1,670	1,699
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	723	828	947	986	1,074
자본조정	-56	-75	-51	-34	-34
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,015	1,102	1,247	1,305	1,393

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	3,070	3,583	4,128	1,958	3,374
BPS	27,689	30,083	34,063	35,641	38,088
DPS	600	700	800	800	800
CFPS	7,289	8,976	8,057	6,705	6,311
ROA(%)	4.7	5.1	5.3	2.3	3.9
ROE(%)	11.2	12.0	12.5	5.4	8.8
ROIC(%)	6.3	7.9	8.1	6.1	7.6
Multiples(x, %)					
PER	7.6	7.3	5.6	11.3	6.6
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.2	2.9	2.9	3.3	3.5
EV/EBITDA	6.1	4.5	4.6	5.2	4.6
배당수익률	2.6	2.7	3.4	3.6	3.6
안정성(%)					
부채비율	135.5	129.5	130.2	128.0	122.0
Net debt/Equity	57.4	30.6	31.1	46.0	42.2
Net debt/EBITDA	255.1	120.5	147.3	225.4	197.4
유동비율	135.6	166.6	159.7	140.9	137.5
이자보상배율(배)	5.3	8.4	8.7	7.0	9.3
자산구조(%)					
투하자본	76.0	66.1	64.7	71.7	71.8
현금+투자자산	24.0	33.9	35.3	28.3	28.2
자본구조(%)					
차입금	45.2	44.2	44.6	43.7	42.0
자기자본	54.8	55.8	55.4	56.3	58.0

[Compliance Notice]

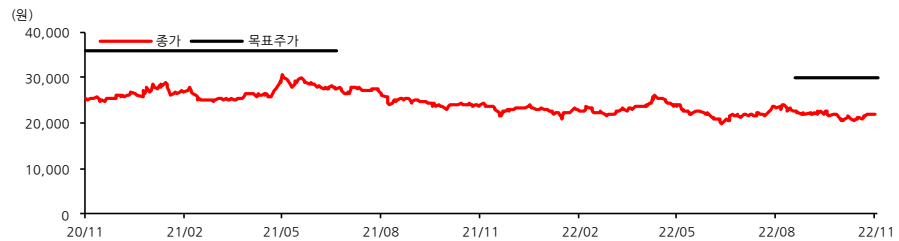
(공표일: 2022년 11월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대상 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.08.30	2022.08.30	2022.10.14	2022.11.15		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	한유정	30,000	30,000	30,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.30	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%