

Company Analysis

대상 001680

Mar 18, 2024

올해 바이오 회복이 관건

BUY

신규

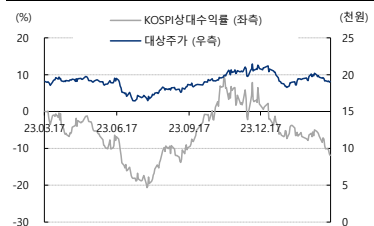
TP 25,000 원

신규

Company Data

현재가(03/15)	19,190 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	21,450 원
52 주 최저가(보통주)	16,450 원
KOSPI (03/15)	2,666.84p
KOSDAQ (03/15)	880.46p
자본금	360 억원
시가총액	6,908 억원
발행주식수(보통주)	3,465 만주
발행주식수(우선주)	137 만주
평균거래량(60 일)	62 만주
평균거래대금(60 일)	12 억원
외국인지분(보통주)	15.17%
주요주주	
대상홀딩스 외 3 인	43.72%
국민연금공단	10.79%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	0.0	2.7	0.2
상대주가	-2.0	0.2	-10.6

2024년 Preview: 식품은 수익성 위주 안정적 성장, 바이오 회복이 관건

2024년 매출액 및 영업이익을 각각 4조 3,049억원(YoY 4.8%), 1,656억원(YoY 33.8%) 전망. 올해는 소재 내 바이오 실적 회복이 관건일 듯. ① 본사 식품 매출은 YoY 5% 성장 전망. 외식 → 내식 수요 전환에 따른 Cash-cow 장르/ 소스류/ 조미료 안정적인 성장 기대. 영업 레버리지 효과로 손익 개선도 YoY 증익 기조 지속 전망. ② 본사 소재 매출은 YoY 4% 성장 전망. 전년 손익 부진의 주 요인이었던 바이오 부문 올해 점진적 회복 전망. 상대적 고마진인 유럽향 액상 라이신 및 스페셜티 제품 판매 확대로 바이오 회복 전망. 전분당은 옥수수 투입가 하락에 따른 마진 큰 폭 개선 추산. 판가-스프레드 감안시 올해 상반기까지 수익성 개선 지속할 수 있을 것으로 전망. ③ PT인도네시아는 작년 1Q 31억 → 2Q 19억 → 3Q 51억 → 4Q 118억 하반기 갈수록 이익 회복이 고무적이었음. 판가-원가 스프레드 계약 시기 감안시 올해 1~2분기도 높은 마진을 유지 전망. 올해 6월 신규 아미노산 공장(글루타민, 시트룰린 생산) 가동 예정. ④ 대상베트남은 베트남 경기 회복 다소 부진한 점 아쉬움. MSG 생산 메트릭스 최적화 소재 판매기반 강화 예정. K-Food 김, 떡볶이, 소스류는 안정적인 성장. 최근 하이즈영 공장 증설로 생산량 증가 긍정적

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 제시

대상에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 2,840원에 Target P/E 9배(음식료 업종 평균 P/E)을 적용하여 산출. 올해 소재 내 바이오 회복이 관건이었으나, 작년 4분기 라이신 재고소진 마무리 및 상대적 고마진인 유럽향 액상 라이신 판매 호조로 실적 바닥 통과했다고 판단. 전년 낮아진 기저도 편안할 전망.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	3,470	4,084	4,107	4,305	4,570
YoY(%)	11.5	17.7	0.6	4.8	6.1
영업이익(십억원)	153	140	124	166	183
OP 마진(%)	4.4	3.4	3.0	3.9	4.0
순이익(십억원)	145	82	69	97	107
EPS(원)	4,128	2,365	1,904	2,768	3,055
YoY(%)	15.2	-42.7	-19.5	45.4	10.4
PER(배)	5.6	9.3	10.9	6.9	6.2
PCR(배)	2.8	2.5	2.5	2.0	1.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.6	5.7	6.0	4.9	4.8
ROE(%)	12.5	6.6	5.1	7.1	7.4

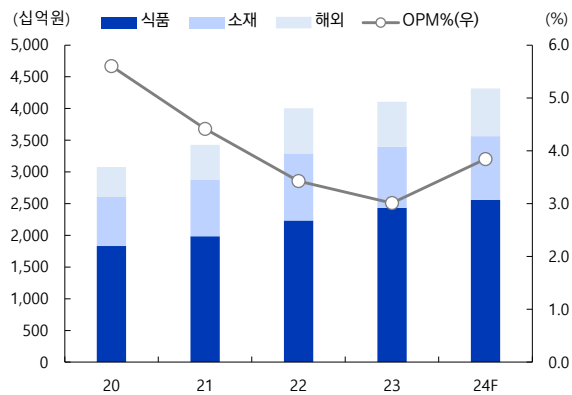


음식료/화장품 권우정

3771-9082

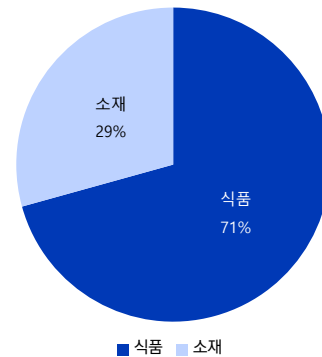
20240006@iprovest.com

[도표 202] 대상 실적 추이 및 전망



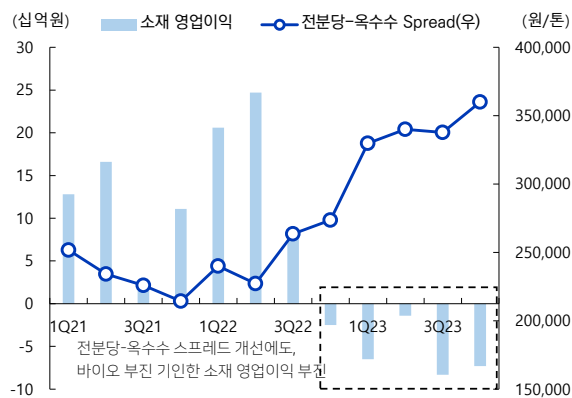
자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 203] 대상 별도 매출 비중



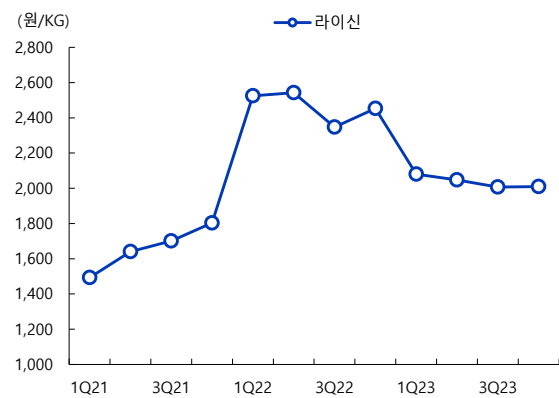
자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 204] 소재 영업이익 Vs. 전분당-옥수수 스프레드



자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 205] 대상 라이신 평가 추이



자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 206] 대상 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	989.6	1,003.8	1,123.6	990.4	1,044.0	1,056.3	1,172.5	1,032.0	4,084.1	4,107.5	4,304.9
본사	817.3	838.0	926.6	813.1	856.9	880.2	972.4	853.3	3,289.6	3,394.9	3,562.9
1)식품	578.6	600.2	687.9	566.8	608.9	632.2	723.3	596.4	2,235.7	2,433.5	2,560.9
2)소재	238.7	237.8	238.7	246.2	248.0	248.0	249.1	256.9	1,053.9	961.4	1,002.0
PT DII	80.2	75.1	84.7	89.9	82.6	77.4	90.9	96.4	369.5	329.9	347.3
미원베트남	33.5	35.0	38.2	39.2	34.5	36.1	39.3	40.4	170.9	145.9	150.3
YoY%	0.3%	-2.2%	5.8%	-1.9%	5.5%	5.2%	4.3%	4.2%	17.7%	0.6%	4.8%
본사	0.5%	1.1%	9.8%	1.2%	4.9%	5.0%	4.9%	4.9%	14.4%	3.2%	4.9%
1)식품	10.0%	9.2%	13.2%	2.6%	5.2%	5.3%	5.2%	5.2%	12.7%	8.8%	5.2%
2)소재	-16.9%	-14.9%	1.2%	-2.1%	3.9%	4.3%	4.3%	4.4%	18.3%	-8.8%	4.2%
PT DII	-1.6%	-17.6%	-18.5%	-3.2%	3.0%	3.0%	7.4%	7.2%	33.4%	-10.7%	5.3%
미원베트남	-16.0%	-21.7%	-9.0%	-11.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	32.6%	-14.6%	3.0%
영업이익	24.9	33.6	51.7	13.5	41.8	42.3	62.7	18.8	140.0	123.7	165.6
본사	22.8	31.6	38.3	(7.1)	31.5	34.6	55.5	14.3	129.3	85.6	135.9
1)식품	29.3	33.0	51.0	0.3	33.5	34.8	50.6	6.0	79.2	113.6	124.9
2)소재	(6.5)	(1.4)	(8.3)	(7.3)	(2.0)	(0.2)	4.9	8.3	50.5	(23.5)	11.0
PT DII	3.1	1.9	5.1	11.8	9.1	6.2	5.0	2.9	0.0	21.9	23.2
미원베트남	0.3	0.9	1.6	0.8	0.4	0.7	1.4	0.8	4.9	3.6	3.3
YoY%	-41.8%	-30.8%	50.1 %	-4.7%	67.8 %	25.7 %	21.4 %	38.9 %	-8.6%	-11.6%	33.8 %
본사	-47.6%	-30.9%	14.9 %	-203.0%	38.3 %	9.5 %	45.1 %	-302.2%	0.2 %	-33.8%	58.8 %
1)식품	27.9 %	57.1 %	99.2 %	-96.8%	14.3 %	5.4 %	-0.7%	1,887.9 %	-9.0%	43.4 %	9.9 %
2)소재	T/R	T/R	T/R	C/R	C/R	C/R	T/B	T/B	20.2 %	T/R	T/B
PT DII	T/B	375.0 %	T/B	321.4 %	193.1 %	225.7 %	-1.9%	-75.5%	N/A	T/B	5.8 %
미원베트남	6.9 %	-18.9%	22.3 %	-63.6%	29.0 %	-22.2%	-11.9%	0.0 %	-5.8%	-26.5%	-8.3%
OPM%	2.5%	3.3%	4.6%	1.4%	4.0%	4.0%	5.4%	1.8%	3.4%	3.0%	3.8%
본사	2.8%	3.8%	4.1%	-0.9%	3.7%	3.9%	5.7%	1.7%	3.9%	2.5%	3.8%
1)식품	5.1%	5.5%	7.4%	0.1%	5.5%	5.5%	7.0%	1.0%	3.5%	4.7%	4.9%
2)소재	-2.7%	-0.6%	-3.5%	-3.0%	-0.8%	-0.1%	2.0%	3.2%	4.8%	-2.4%	1.1%
PT DII	3.9%	2.5%	6.0%	13.1%	11.0%	8.0%	5.5%	3.0%	0.0%	6.6%	6.7%
미원베트남	0.9%	2.6%	4.2%	2.0%	1.2%	1.9%	3.6%	2.0%	2.9%	2.5%	2.2%
세전이익	18.3	31.7	33.1	7.0	36.4	36.9	49.3	12.4	110.9	90.2	135.0
YoY%	-54.1%	-20.3%	162.8 %	-62.3%	98.6 %	16.2 %	49.1 %	76.6 %	-39.8%	-18.7%	49.7 %
(지배)순이익	13.2	26.8	23.7	4.7	27.0	28.2	31.1	10.7	83.1	67.1	97.0
YoY%	-54.6%	-7.4%	281.9 %	-75.2%	105.2 %	5.4 %	30.9 %	127.9 %	-42.4%	-19.2%	44.6 %
NPM%	1.3 %	2.7 %	2.1 %	0.5 %	2.6 %	2.7 %	2.6 %	1.0 %	2.0 %	1.6 %	2.3 %

자료: 교보증권 리서치센터

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 커버리지 개시

대상에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 2,840원에 Target P/E 9배(음식료 업종 평균 P/E)을 적용하여 산출했다. 목표배수 9배는 대상의 과거 3개년 평균 P/E 수준으로 밸류에이션 적용에 부담 없다고 판단한다.

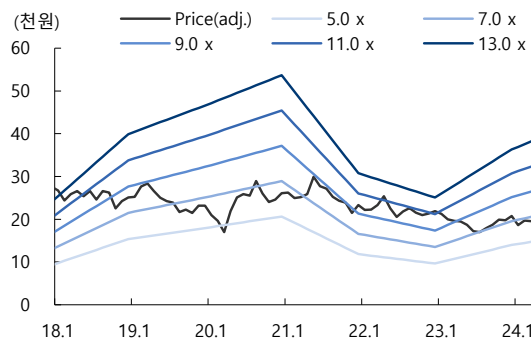
국내 식품은 외식 → 내식 수요 증가 기인해 장류/ 소스류/ 조미료 중심 안정적인 성장을 기대한다. 영업 레버리지 효과로 손익 개선도 YoY 증익 기조 지속할 것으로 전망한다. 전년 라이신 판가 부진 및 재고 소진 영향으로 손익 악화가 불가피 했다. 올해는 유럽쪽 액상 라이신 판매가 견조한 것으로 파악된다. 스페셜티 제품 위주 생산으로 바이오 부문 실적 회복을 도모할 전망이다. 소재 내 전분당 부문은 견조한 실적 흐름이 이어질 수 있을 것이라고 판단한다.

[도표 207] 대상 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	2,840	
Target P/E (x)	9.0	음식료 업종 평균 P/E
적정주가(원)	25,455	
목표주가(원)	25,000	
현재주가(원)	19,190	2024.03.15 기준
상승여력	33.2%	

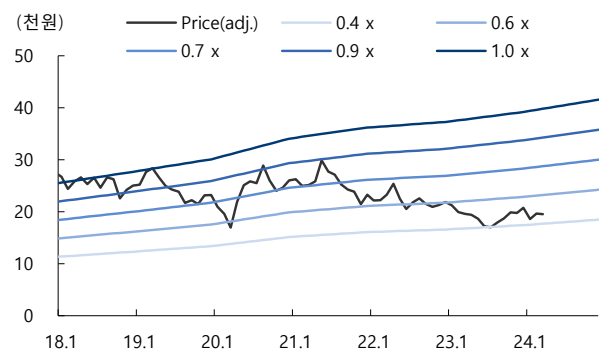
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 208] 대상 12개월 Fwd P/E Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 209] 대상 12개월 Fwd P/B Band



자료: 교보증권 리서치센터

[대상 001680]

포괄손익계산서

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	3,470	4,084	4,107	4,305	4,570
매출원가	2,587	3,114	3,088	3,250	3,427
매출총이익	883	970	1,019	1,055	1,142
매출총이익률 (%)	25.5	23.8	24.8	24.5	25.0
판매비와관리비	730	830	895	889	960
영업이익	153	140	124	166	183
영업이익률 (%)	4.4	3.4	3.0	3.8	4.0
EBITDA	263	267	246	286	302
EBITDA Margin (%)	7.6	6.5	6.0	6.6	6.6
영업외손익	31	-29	-34	-31	-34
관계기업손익	12	3	3	3	3
금융수익	9	43	28	29	28
금융비용	-42	-81	-70	-72	-73
기타	51	6	7	10	8
법인세비용차감전순이익	184	111	90	135	149
법인세비용	39	29	22	38	41
계속사업순이익	145	82	69	97	107
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	145	82	69	97	107
당기순이익률 (%)	4.2	2.0	1.7	2.3	2.3
비지배지분순이익	1	-1	1	0	0
지배지분순이익	144	83	67	97	107
지배순이익률 (%)	4.2	2.0	1.6	2.3	2.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	22	22	22	22
포괄순이익	171	104	90	119	129
비지배지분포괄이익	2	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	169	105	91	120	130

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	59	-91	210	201	145
당기순이익	145	82	69	97	107
비현금항목의 가감	145	224	223	237	241
감가상각비	105	123	119	117	116
외환손익	-3	1	12	12	12
자본법평가손익	-12	-3	-3	-3	-3
기타	55	102	95	111	116
자산부채의 증감	-189	-329	-39	-75	-140
기타현금흐름	-43	-68	-42	-59	-64
투자활동 현금흐름	-30	-229	-133	-142	-153
투자자산	-13	-47	-21	-21	-21
유형자산	-160	-174	-98	-105	-112
기타	143	-7	-14	-17	-20
재무활동 현금흐름	47	303	14	-1	1
단기차입금	54	178	0	10	10
사채	149	199	59	29	31
장기차입금	10	126	101	14	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-25	-29	-29	-29	-29
기타	-141	-171	-118	-26	-26
현금의 증감	80	-27	72	50	-7
기초 현금	507	586	559	631	681
기말 현금	586	559	631	681	674
NOPLAT	121	104	94	119	132
FCF	-118	-272	79	59	-2

자료: 대상, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	1,523	1,721	1,845	1,922	2,041
현금및현금성자산	586	559	631	681	674
매출채권 및 기타채권	346	375	444	392	428
재고자산	515	707	680	748	823
기타유동자산	76	80	90	101	116
비유동자산	1,347	1,469	1,468	1,476	1,492
유형자산	993	1,064	1,043	1,030	1,026
관계기업투자금	47	68	91	115	138
기타금융자산	52	80	80	80	80
기타비유동자산	255	257	253	250	247
자산총계	2,871	3,190	3,312	3,398	3,532
유동부채	954	997	953	949	976
매입채무 및 기타채무	409	379	422	402	412
차입금	329	470	470	480	490
유동성채무	144	92	0	0	0
기타유동부채	72	57	62	67	74
비유동부채	670	870	998	1,018	1,047
차입금	53	179	280	294	309
사채	409	529	588	617	648
기타비유동부채	207	162	130	106	90
부채총계	1,623	1,868	1,951	1,967	2,023
지배지분	1,227	1,303	1,342	1,410	1,488
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	947	1,027	1,065	1,133	1,211
기타자본변동	-34	-34	-34	-34	-34
비지배지분	20	19	20	21	22
자본총계	1,247	1,323	1,361	1,431	1,510
총차입금	985	1,319	1,387	1,440	1,495

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12월결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	4,128	2,365	1,904	2,768	3,055
PER	5.6	9.3	10.9	6.9	6.2
BPS	34,063	36,185	37,247	39,140	41,309
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	7,314	7,423	6,843	7,932	8,380
EV/EBITDA	4.6	5.7	6.0	4.9	4.8
SPS	100,150	117,874	118,549	124,246	131,886
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	-3,274	-7,561	2,206	1,647	-42
DPS	800	800	800	800	800

재무비율

단위: %

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	11.5	17.7	0.6	4.8	6.1
영업이익 증가율	-12.1	-8.6	-11.6	33.8	10.4
순이익 증가율	14.1	-43.3	-16.6	41.9	10.2
수익성					
ROIC	8.1	6.0	5.0	6.3	6.8
ROA	5.3	2.7	2.1	2.9	3.1
ROE	12.5	6.6	5.1	7.1	7.4
안정성					
부채비율	130.2	141.2	143.3	137.5	133.9
순차입금비율	34.3	41.4	41.9	42.4	42.3
이자보상배율	8.7	4.6	3.8	4.9	5.3