



BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원  
현재주가(7.03) 25,500원

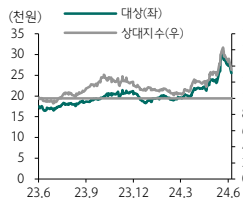
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,794.01
52주 최고/최저(원)	30,200/16,450
시가총액(십억원)	883.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	34,648.0
60일 평균 거래량(천주)	418.9
60일 평균 거래대금(십억원)	10.9
외국인지분율(%)	19.27
주요주주 지분율(%)	
대상홀딩스 외 3인	43.72
국민연금공단	12.21

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,306.4	4,506.1
영업이익(십억원)	182.6	197.7
순이익(십억원)	106.0	125.4
EPS(원)	2,937	3,473
BPS(원)	38,625	41,109

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,084.1	4,107.5	4,333.1	4,549.8
영업이익	140.0	123.7	176.9	194.5
세전이익	110.9	90.2	131.4	149.5
순이익	83.1	67.1	95.2	110.3
EPS	2,306	1,862	2,644	3,063
증감율	(42.38)	(19.25)	42.00	15.85
PER	9.50	11.14	9.87	8.52
PBR	0.61	0.57	0.68	0.64
EV/EBITDA	5.79	5.48	4.98	4.56
ROE	6.57	5.11	7.03	7.72
BPS	36,185	36,679	38,522	40,785
DPS	800	800	800	800



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com  
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 04일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 대상 (001680)

### 2Q24 Pre: 실적 모멘텀 부각 전망

#### 2Q24 Pre: 유의미한 이익 개선세 지속 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 369억원(YoY 3.3%), 480억원(YoY 42.7%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 8,620억원(YoY 2.9%), 410억원(YoY 29.7%)으로 예상한다. 1분기와 유사하게, ① 곡물 투입가 하락에 따른 스프레드 개선, ② 소재 기저효과, ③ 연결 자회사 PT인도네시아의 실적 개선세가 이어질 것으로 전망한다.

① 식품(가공+B2B) 부문 매출액은 비우호적인 날씨 기인한 오프라인 유통 채널 부진으로 YoY 4% 내외 성장이 예상된다. 수출은 '김치'를 중심으로 견조한 성장세가 유지되고 있는 것으로 파악된다. 마진은 YoY 소폭 개선을 예상한다. ② 소재 부문 매출액은 전년수준, 손익은 YoY 흑자전환할 것으로 예상된다. 1분기 소재 영업이익은 전년대비 150억원 개선되었다. 옥수수 투입 원가 부담 완화 기인한 전분당의 견조한 이익 기여 및 라이신 손익 개선이 주효했다. 라이신은 3월부터 생산 효율화 작업을 시작했으며 액상 제품 확대를 통해 믹스 개선을 도모 중이다. 판가도 하방을 다지며 점진적 우상향 흐름을 보이고 있다. 2분기도 YoY 유의미한 손익 개선을 기대할 수 있겠다. ③ 연결 자회사 합산 영업이익은 70억원으로 추정한다. PT인도네시아의 실적 회복이 본격화되고 있어 긍정적이다.

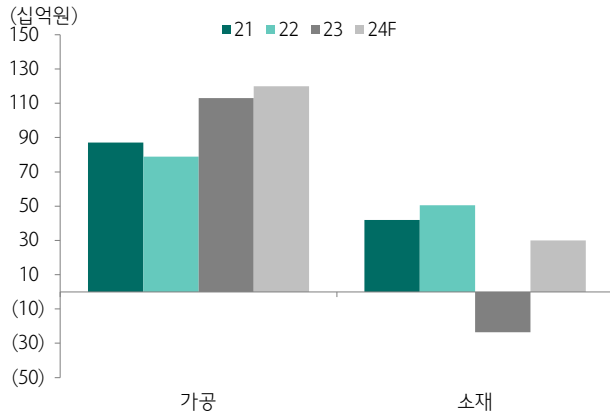
#### 수출도 견조한 증가

대상은 CKC(김치, 소스, 편의식, 김)을 주력 제품으로 꾸준히 수출 확대 중이다. 올해 주요 가공식품 수출액은 YoY 15.0% 증가해 3천억원에 육박할 것으로 예상된다. 미국은 지난해 '럭키푸드' 인수를 통해 '김치' 시장 지배력을 강화하는 한편, 자동화 설비 확충을 통해 생산 능력도 증대시킬 예정이다. 베트남에서도 Capa 증설을 단행했으며 폴란드에도 김치 생산 공장을 건립 중이다.

#### 여전히 매력적인 밸류에이션

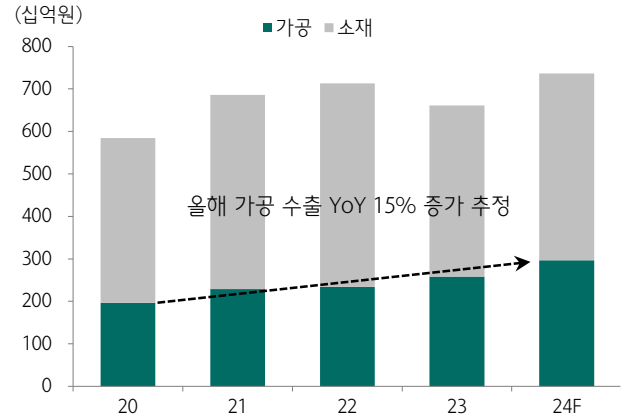
올해 곡물 투입가 하락 기인해 유의미한 스프레드 개선이 기대되는 업체이다. 글로벌 보폭 확대도 긍정적으로 평가한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배에 불과해 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

도표 1. 대상 본업 손익 전망



자료: 하나증권

도표 2. 대상 별도 수출액 추이



자료: 하나증권

도표 3. 대상 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
<b>매출액</b>	<b>989.6</b>	<b>1,003.8</b>	<b>1,123.6</b>	<b>990.4</b>	<b>1,044.5</b>	<b>1,036.9</b>	<b>1,185.3</b>	<b>1,066.4</b>	<b>4,084.1</b>	<b>4,107.5</b>	<b>4,333.1</b>
① 본사	817.3	838.0	926.6	813.1	863.4	862.0	974.9	848.8	3,289.6	3,394.9	3,549.1
- 식품	578.6	600.2	687.8	566.9	612.2	624.2	729.1	595.2	2,235.7	2,433.5	2,560.7
- 소재	238.7	237.8	238.7	246.2	251.1	237.8	245.9	253.6	1,053.9	961.4	988.3
② PT인도네시아	80.2	75.1	84.6	89.9	83.3	75.1	88.8	94.4	369.5	329.8	341.6
③ 미원 베트남	33.5	35.0	38.2	39.2	37.6	37.8	40.1	41.2	170.9	145.9	156.7
<b>YoY</b>	<b>0.3%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>5.8%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>5.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>5.5%</b>	<b>7.7%</b>	<b>17.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>5.5%</b>
① 본사	0.5%	1.1%	9.8%	1.2%	5.6%	2.9%	5.2%	4.4%	14.4%	3.2%	4.5%
② PT인도네시아	-1.6%	-17.6%	-18.6%	-3.2%	3.9%	0.0%	5.0%	5.0%	33.4%	-10.7%	3.6%
③ 미원 베트남	-16.0%	-21.7%	-9.0%	-11.6%	12.2%	8.0%	5.0%	5.0%	32.6%	-14.6%	7.4%
<b>영업이익</b>	<b>24.9</b>	<b>33.6</b>	<b>51.7</b>	<b>13.5</b>	<b>47.7</b>	<b>48.0</b>	<b>60.4</b>	<b>20.9</b>	<b>140.0</b>	<b>123.7</b>	<b>176.9</b>
YoY	-41.8%	-30.8%	50.1%	-4.7%	91.5%	42.7%	16.8%	54.4%	-8.6%	-11.6%	43.0%
OPM	2.5%	3.3%	4.6%	1.4%	4.6%	4.6%	5.1%	2.0%	3.4%	3.0%	4.1%
① 본사	22.8	31.6	42.8	(7.1)	43.1	41.0	50.9	11.9	129.3	90.1	146.8
② PT인도네시아	3.1	1.9	5.2	11.7	9.4	7.0	8.0	8.0	0.0	21.9	32.4
③ 미원 베트남	0.3	0.9	1.6	0.8	0.3	0.0	1.5	1.0	4.9	3.6	2.8
<b>세전이익</b>	<b>18.3</b>	<b>31.7</b>	<b>37.3</b>	<b>2.8</b>	<b>27.2</b>	<b>39.0</b>	<b>52.4</b>	<b>12.9</b>	<b>110.9</b>	<b>90.2</b>	<b>131.4</b>
YoY	-54.1%	-20.3%	196.3%	-85.0%	48.3%	22.9%	40.3%	361.2%	-39.8%	-18.7%	45.7%
<b>(지배)순이익</b>	<b>13.2</b>	<b>26.8</b>	<b>25.5</b>	<b>1.6</b>	<b>20.4</b>	<b>28.4</b>	<b>37.6</b>	<b>8.8</b>	<b>83.1</b>	<b>67.1</b>	<b>95.2</b>
YoY	-54.6%	-7.4%	310.1%	-91.3%	54.9%	6.0%	47.6%	434.9%	-42.4%	-19.2%	42.0%
NPM	1.3%	2.7%	2.3%	0.2%	2.0%	2.7%	3.2%	0.8%	2.0%	1.6%	2.2%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,084.1	4,107.5	4,333.1	4,549.8	4,731.7
매출원가	3,113.8	3,088.5	3,257.3	3,412.3	3,539.3
매출총이익	970.3	1,019.0	1,075.8	1,137.5	1,192.4
판매비	830.3	895.3	898.9	943.0	979.8
영업이익	140.0	123.7	176.9	194.5	212.6
금융손익	(38.0)	(31.5)	(30.2)	(28.0)	(25.5)
종속/관계기업손익	2.6	(2.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.4	0.3	(15.4)	(16.9)	(18.6)
세전이익	110.9	90.2	131.4	149.5	168.6
법인세	28.7	21.6	35.5	38.4	43.2
계속사업이익	82.2	68.6	95.9	111.1	125.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.2	68.6	95.9	111.1	125.3
비지배주주지분 순이익	(0.8)	1.5	0.7	0.8	0.9
지배주주순이익	83.1	67.1	95.2	110.3	124.5
지배주주지분포괄이익	105.2	46.6	92.2	106.8	120.5
NOPAT	103.8	94.1	129.1	144.5	158.1
EBITDA	267.4	260.6	312.1	329.8	348.2
성장성(%)					
매출액증가율	17.70	0.57	5.49	5.00	4.00
NOPAT증가율	(13.86)	(9.34)	37.19	11.93	9.41
EBITDA증가율	1.48	(2.54)	19.76	5.67	5.58
영업이익증가율	(8.62)	(11.64)	43.01	9.95	9.31
(지배주주)순이익증가율	(42.33)	(19.25)	41.88	15.86	12.87
EPS증가율	(42.38)	(19.25)	42.00	15.85	12.83
수익성(%)					
매출총이익률	23.76	24.81	24.83	25.00	25.20
EBITDA이익률	6.55	6.34	7.20	7.25	7.36
영업이익률	3.43	3.01	4.08	4.27	4.49
계속사업이익률	2.01	1.67	2.21	2.44	2.65

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,306	1,862	2,644	3,063	3,456
BPS	36,185	36,679	38,522	40,785	43,440
CFPS	8,488	8,821	8,114	8,563	9,028
EBITDAPS	7,423	7,235	8,664	9,156	9,669
SPS	113,389	114,039	120,303	126,318	131,371
DPS	800	800	800	800	800
주기지표(배)					
PER	9.50	11.14	9.87	8.52	7.55
PBR	0.61	0.57	0.68	0.64	0.60
PCFR	2.58	2.35	3.22	3.05	2.89
EV/EBITDA	5.79	5.48	4.98	4.56	4.11
PSR	0.19	0.18	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	6.57	5.11	7.03	7.72	8.21
ROA	2.74	2.06	2.81	3.23	3.61
ROIC	6.20	5.28	7.34	8.14	8.82
부채비율	141.20	148.14	143.45	126.99	120.96
순부채비율	56.65	48.37	42.68	36.74	30.01
이자보상배율(배)	4.57	2.33	3.26	3.79	4.40

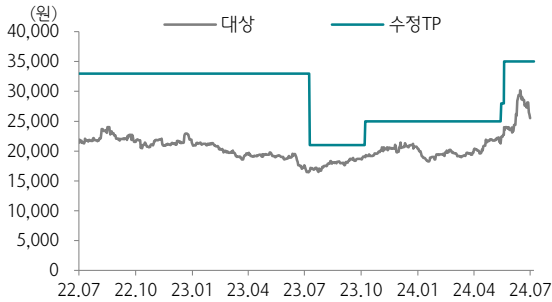
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,721.0	1,757.7	1,861.6	1,809.3	1,926.1	
금융자산	596.8	761.0	810.5	705.8	778.7	
현금성자산	559.0	742.4	790.9	685.2	757.3	
매출채권	358.6	380.8	401.8	421.9	438.7	
재고자산	706.5	540.4	570.1	598.6	622.6	
기타유동자산	59.1	75.5	79.2	83.0	86.1	
비유동자산	1,469.2	1,576.7	1,573.0	1,579.8	1,586.3	
투자자산	148.5	155.3	161.8	168.1	173.3	
금융자산	80.3	85.7	88.3	90.9	93.1	
유형자산	1,063.6	1,132.8	1,128.4	1,133.9	1,139.4	
무형자산	119.2	151.5	145.8	140.8	136.5	
기타비유동자산	137.9	137.1	137.0	137.0	137.1	
자산총계	3,190.2	3,334.4	3,434.6	3,389.1	3,512.4	
유동부채	997.2	959.8	985.8	851.2	872.2	
금융부채	588.6	510.5	512.1	354.0	355.3	
매입채무	177.1	204.0	215.2	225.9	235.0	
기타유동부채	231.5	245.3	258.5	271.3	281.9	
비유동부채	870.3	1,030.8	1,038.0	1,044.9	1,050.7	
금융부채	757.4	900.4	900.4	900.4	900.4	
기타비유동부채	112.9	130.4	137.6	144.5	150.3	
부채총계	1,867.6	1,990.6	2,023.8	1,896.0	1,922.8	
지배주주지분	1,303.3	1,321.1	1,387.5	1,469.0	1,564.6	
자본금	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0	
자본잉여금	294.9	294.9	294.9	294.9	294.9	
자본조정	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)	
기타포괄이익누계액	(20.7)	(17.8)	(17.8)	(17.8)	(17.8)	
이익잉여금	1,026.6	1,041.4	1,107.8	1,189.3	1,285.0	
비지배주주지분	19.3	22.6	23.3	24.1	25.0	
자본총계	1,322.6	1,343.7	1,410.8	1,493.1	1,589.6	
순금융부채	749.2	649.9	602.1	548.6	477.0	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(90.9)	374.8	217.9	233.8	250.3
당기순이익	82.2	68.6	95.9	111.1	125.3
조정	156.0	210.3	135.2	135.3	135.6
감가상각비	127.4	136.9	135.2	135.3	135.6
외환거래손익	1.0	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.6)	3.4	0.0	0.0	0.0
기타	30.2	69.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(329.1)	95.9	(13.2)	(12.6)	(10.6)
투자활동 현금흐름	(228.8)	(210.7)	(132.5)	(143.1)	(143.0)
투자자산감소(증가)	(47.0)	17.6	(6.5)	(6.3)	(5.3)
자본증가(감소)	(173.1)	(180.4)	(125.0)	(135.9)	(136.9)
기타	(8.7)	(47.9)	(1.0)	(0.9)	(0.8)
재무활동 현금흐름	303.1	36.2	(27.2)	(187.0)	(27.5)
금융부채증가(감소)	338.7	65.0	1.6	(158.2)	1.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.8)	0.0	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(28.8)	(28.8)	(28.8)	(28.8)	(28.8)
현금의 증감	(16.6)	200.3	23.0	(105.6)	72.0
Unlevered CFO	305.7	317.7	292.2	308.4	325.2
Free Cash Flow	(265.3)	194.5	92.9	97.9	113.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.22	BUY	35,000		
24.5.17	BUY	28,000	-18.93%	-18.93%
23.10.10	BUY	25,000	-19.88%	-10.80%
23.7.12	BUY	21,000	-15.02%	-9.29%
22.7.9	1년 경과		-	-
21.7.9	BUY	33,000	-28.34%	-15.45%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 7월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 01일