

Initiation

대상  
(001680)

정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

32,000

신규

현재주가

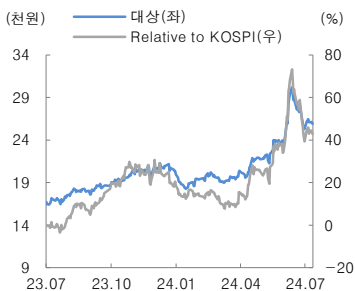
(24.07.16)

25,900

음식료업종

KOSPI	2,866.09
시가총액	924십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	30,200원 / 16,470원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	19.31%
주요주주	대상홀딩스 외 3 인 43.72%
	국민연금공단 12.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.9	27.9	39.3	51.4
상대수익률	-15.2	16.5	21.4	38.8



## 소재 턴어라운드

- 안정적인 식품 매출과 소재 턴어라운드로 연간 실적 개선 전망
- 인도네시아 자회사 수익성 개선과 미국 내 김치 커버리지 확대 지속
- 유의미한 해외 매출 확대 시 밸류에이션 매력 부각되며 주가 상승 예상

### 투자의견 BUY, 목표주가 32,000원 제시

목표주가는 12MF EPS 3,208원에 Target PER 10배(국내 음식료 업종 평균) 적용하여 산출. 하반기에도 1) 식품 안정적 성장 2) 소재 기저효과 3) 자회사 수익성 회복으로 실적 개선 이어질 것. 해외 사업도 강화하고 있어 유의미한 해외 매출 확대 시 밸류에이션 매력 부각되며 주가 상승 예상

### 좋아지는데 더 좋아진다

국내 식품은 내식 수요 증가로 장류/조미료 중심으로 안정적인 성장 예상. 수출은 GK(김치, 소스, 편의식, 김)에 주력하며 성장할 전망. 미국은 지난해 인수한 '럭키푸드'를 통해 지역 커버리지를 확대하며 김치 경쟁력 강화에 나서고 있으며, 유럽 시장 확대를 위해 폴란드에 김치 공장을 건설 중. 올해 하반기 완공 예정이며, 연간 3천톤 이상의 김치를 생산할 계획. 베트남도 김 라인 확대, 김치 및 간편식 제조라인 구축 등 CAPA 증설이 완료됨에 따라 매출 성장 기대

소재는 옥수수 가격 하락으로 투입원가 부담이 완화되며 전분당 이익 기여도가 높아지고 있고, 유럽쪽 액상 라이신 판매 호조로 흑자전환 전망. 또한 고부가가치 스페셜티 매출 확대, 공장 통합과 제품 교차생산을 통한 생산 효율성 개선 등 수익성 개선을 위한 지속적인 노력으로 소재 수익성 중장기적으로 개선 가능할 전망

### 2Q24 Preview: 소재 개선 지속

2Q24 연결 매출액 1조 385억원(YoY +3.5%), 영업이익 490억원(YoY +45.8%, OPM 4.7%) 전망

1) 식품은 주요 제품의 견조한 매출과 비용 축소 기조가 이어지며 마진 소폭 개선 전망 2) 소재는 1분기와 비슷하게 옥수수 가격 하락으로 전분당 스프레드 개선과 액상 라이신 판매 호조 지속. 6월 중국 라이신 생산 업체 청푸식품 지분 20% 인수. 아르기닌, 트립토판 등 제품 교차생산으로 원가 절감을 통해 점진적 수익성 개선 전망 3) 베트남과 인도네시아의 경우 원재료 가격 안정화로 원가 부담이 완화되며 수익성 회복 예상

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,004	1,045	N/A	1,039	3.5	-0.6	1,043	1,164	3.6	12.1
영업이익	34	48	N/A	49	45.8	2.8	50	69	33.3	40.5
순이익	27	20	N/A	33	21.7	60.0	32	48	86.4	45.7

자료: 대상, FnGuide, 대신증권 Research Center

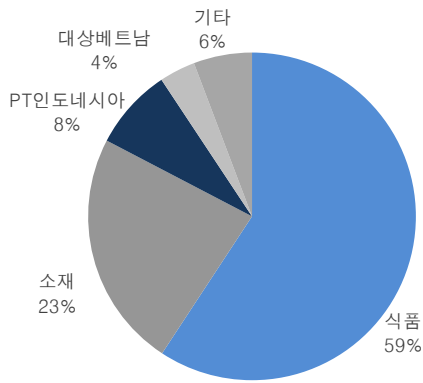
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,084	4,107	4,263	4,392	4,511
영업이익	140	124	182	193	208
세전순이익	111	90	144	155	173
총당기순이익	82	69	110	118	132
지배지분순이익	83	67	108	116	129
EPS	2,306	1,862	2,985	3,211	3,574
PER	9.5	11.1	8.7	8.1	7.2
BPS	36,185	36,679	38,933	41,260	43,940
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	6.6	5.1	7.9	8.0	8.4

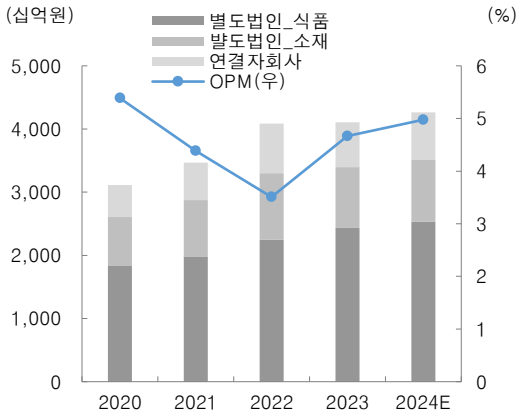
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 대상, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출 비중(2023년 기준)



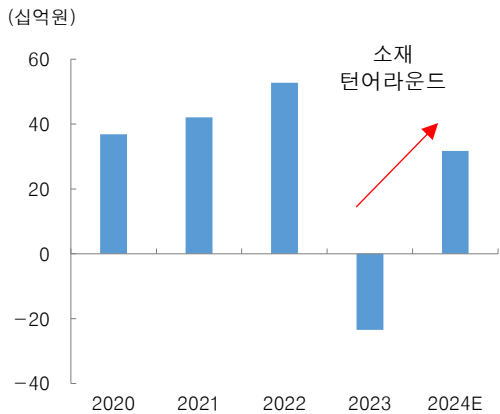
자료: 대상, 대신증권 Research Center

그림 4. 실적 추이 및 전망



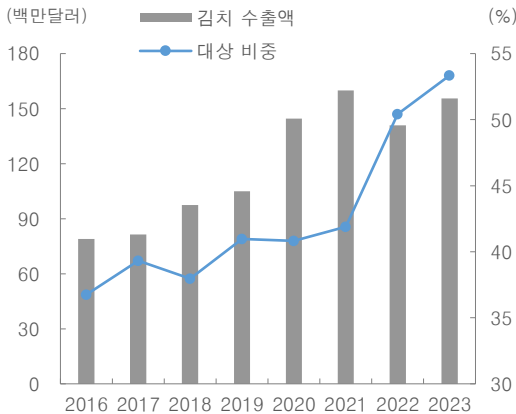
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 5. 소재 영업이익 추이



자료: 대상, 대신증권 Research Center

그림 6. 김치 수출액 추이 및 대상 비중



자료: 언론보도, Trass, 대신증권 Research Center

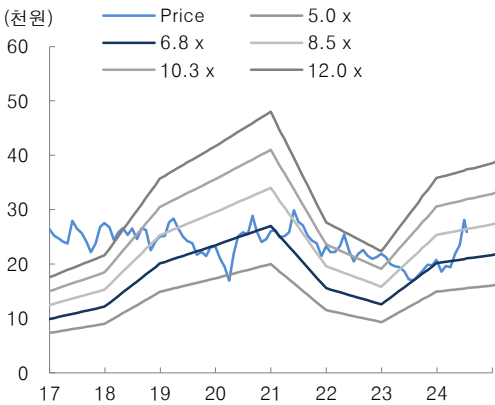
표 1. 대상 분기/연간 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	990	1,004	1,124	990	1,045	1,038.5	1,164	1,016	4,107	4,263	4,392
별도	817	838	926	813	863	865	958	831	3,395	3,517	3,616
식품	579	600	688	567	612	618	717	581	2,434	2,528	2,597
소재	239	238	239	246	251	247	241	250	961	989	1,019
PT 미원	80	75	85	90	83	79	90	93	330	345	359
미원베트남	33	35	38	39	38	37	40	42	146	157	165
YoY (%)	0.3	-2.2	5.8	-1.9	5.5	3.5	3.6	2.6	0.6	3.8	3.0
별도	0.5	1.1	10.1	-0.5	5.6	3.2	3.4	2.2	2.9	3.6	2.8
식품	10.0	9.2	13.6	0.3	5.8	2.9	4.2	2.5	8.3	3.9	2.7
소재	-16.8	-14.9	1.2	-2.1	5.2	4.0	1.0	1.5	-8.8	2.9	3.0
PT 미원	-1.6	-17.6	-18.6	-3.2	3.9	4.8	6.2	3.8	-10.7	4.7	4.0
미원베트남	-16.1	-21.8	-8.9	-11.1	12.2	7.0	5.0	6.0	-14.5	7.4	5.2
영업이익	25	34	52	14	48	49.0	69	16	124	182	193
별도	23	32	43	-7	43	44	62	9	90	158	164
식품	29	33	51	0	34	36	55	1	114	126	129
소재	-7	-1	-8	-7	9	8	7	7	-24	32	35
PT 미원	3	2	5	12	9	6	8	8	22	31	32
미원베트남	0	1	2	1	0	1	1	1	4	3	4
YoY (%)	-41.8	-30.8	50.1	-4.7	91.5	45.8	33.3	18.6	-11.6	46.8	6.1
별도	-47.6	-30.9	28.2	적전	89.0	38.4	44.8	흑전	-30.4	74.9	4.1
식품	27.9	57.1	99.2	-96.8	16.0	8.5	7.0	390.1	44.2	10.8	2.7
소재	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	9.4
PT 미원	흑전	375.0	흑전	485.0	203.2	220.8	54.8	-33.8	흑전	42.9	3.2
미원베트남	0.0	-18.2	23.1	-20.0	0.0	1.9	-16.8	0.6	-2.7	-6.9	20.1
영업이익률 (%)	2.5	3.3	4.6	1.4	4.6	4.7	5.9	1.6	3.0	4.3	4.4
별도	2.8	3.8	4.6	-0.9	5.0	5.1	6.5	1.1	2.7	4.5	4.5
식품	5.1	5.5	7.4	0.1	5.6	5.8	7.6	0.3	4.7	5.0	5.0
소재	-2.7	-0.6	-3.5	-3.0	3.6	3.2	3.0	3.0	-2.4	3.2	3.4
PT 미원	3.9	2.5	6.1	13.0	11.3	7.7	9.0	8.3	6.6	9.1	9.0
미원베트남	0.9	2.6	4.2	2.0	0.8	2.4	3.3	1.9	2.5	2.1	2.4

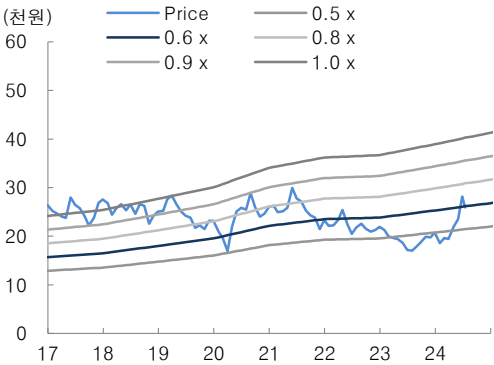
자료: 대상, 대신증권 Research Center

그림 7. 대상 PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 8. 대상 PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,084	4,107	4,263	4,392	4,511
매출원가	3,114	3,088	3,142	3,232	3,319
매출총이익	970	1,019	1,122	1,160	1,192
판매비와관리비	830	895	940	968	984
영업이익	140	124	182	193	208
영업이익률	3.4	3.0	4.3	4.4	4.6
EBITDA	267	261	291	305	323
영업외손익	-29	-34	-37	-37	-35
관계기업손익	3	-2	-2	-2	-2
금융수익	43	38	33	28	27
외환관련이익	31	22	17	15	15
금융비용	-81	-70	-71	-65	-62
외환관련손실	51	17	20	18	18
기타	6	0	3	2	3
법인세비용차감전순손익	111	90	144	155	173
법인세비용	29	22	35	37	41
계속사업순손익	82	69	110	118	132
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	69	110	118	132
당기순이익률	2.0	1.7	2.6	2.7	2.9
비지배자분순이익	-1	1	2	3	3
지배자분순이익	83	67	108	116	129
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	104	49	90	98	112
비지배자분포괄이익	-1	2	2	2	2
지배자분포괄이익	105	47	88	96	109

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,306	1,862	2,985	3,211	3,574
PER	9.5	11.1	8.7	8.1	7.2
BPS	36,185	36,679	38,933	41,260	43,940
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	7,423	7,235	8,091	8,480	8,966
EV/EBITDA	5.8	5.5	5.4	5.0	4.6
SPS	113,389	114,039	118,365	121,938	125,246
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	8,488	8,821	9,779	10,048	10,555
DPS	800	800	950	950	950

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.7	0.6	3.8	3.0	2.7
영업이익 증가율	-8.6	-11.6	46.8	6.1	7.8
순이익 증가율	-43.3	-16.6	60.3	7.6	11.3
수익성					
ROC	5.4	4.6	6.8	7.1	7.5
ROA	4.6	3.8	5.4	5.7	5.9
ROE	6.6	5.1	7.9	8.0	8.4
안정성					
부채비율	141.2	148.1	137.3	127.5	120.9
순차입금비율	56.6	48.4	43.5	38.6	33.0
이자보상배율	4.6	2.3	3.5	4.1	4.7

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,721	1,758	1,777	1,801	1,890
현금및현금성자산	559	742	727	721	781
매출채권 및 기타채권	375	405	421	434	446
재고자산	707	540	561	578	594
기타유동자산	80	70	69	69	69
비유동자산	1,469	1,577	1,607	1,637	1,666
유형자산	1,064	1,133	1,157	1,178	1,197
관계기업투자지급	68	70	75	81	86
기타비유동자산	337	374	375	377	383
자산총계	3,190	3,334	3,385	3,438	3,556
유동부채	997	960	982	1,006	1,031
매입채무 및 기타채무	379	416	423	430	436
차입금	470	321	337	354	372
유동성채무	92	160	152	144	137
기타유동부채	57	63	70	78	86
비유동부채	870	1,031	976	921	916
차입금	708	864	809	754	749
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	162	167	167	167	167
부채총계	1,868	1,991	1,958	1,927	1,947
자배자분	1,303	1,321	1,402	1,486	1,583
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	1,027	1,041	1,120	1,202	1,296
기타자본변동	-54	-51	-49	-47	-45
비자배자분	19	23	24	25	27
자본총계	1,323	1,344	1,426	1,512	1,610
순차입금	749	650	620	583	532

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-91	375	190	206	223
당기순이익	82	69	110	118	132
비현금항목의 가감	224	249	242	244	249
감가상각비	127	137	110	113	115
외환손익	1	0	-4	-4	-4
지분법평가손익	-3	2	2	2	2
기타	98	110	134	133	136
자산부채의 증감	-329	96	-84	-80	-78
기타현금흐름	-68	-39	-78	-77	-79
투자활동 현금흐름	-229	-211	-174	-174	-176
투자자산	-47	-5	-15	-16	-18
유형자산					-173
기타	-8	-26	-30	-28	-28
재무활동 현금흐름	303	21	-103	-107	-56
단기차입금	178	-170	16	17	18
사채	199	189	-50	-50	0
장기차입금	126	127	-5	-5	-5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-29	-29	-29	-34	-34
기타	-171	-96	-35	-35	-35
현금의 증감	-27	183	-16	-6	61
기초 현금	586	559	742	727	721
기말 현금	559	742	727	721	781
NOPLAT	104	94	138	147	158
FCF	52	43	118	129	143

자료: 대상, 대신증권 Research Center