



대상 (001680)

2025년 음식료 기업별 전망 #4

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Not Rated

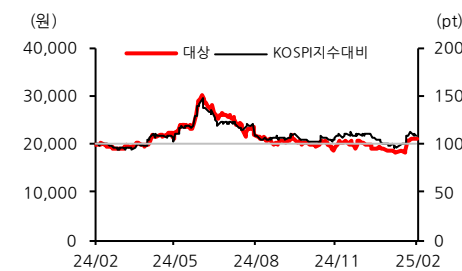
현재 주가(2/18)	21,050 원
상승여력	-
시가총액	7,293 억원
발행주식수	34,648 천주
52 주 최고가 / 최저가	30,200 / 18,370 원
90 일 일평균 거래대금	27.87 억원
외국인 지분율	17.7%
주주 구성	
대상홀딩스 (외 4 인)	43.7%
국민연금공단 (외 1 인)	12.4%
김재갑 (외 1 인)	0.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.5	8.6	-4.8	6.5
상대수익률(KOSPI)	10.0	0.6	-1.5	8.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	4,107	4,254	4,484	4,704
영업이익	124	182	205	222
EBITDA	261	327	358	375
지배주주순이익	67	91	108	121
EPS	1,904	2,582	3,082	3,453
순차입금	650	651	616	554
PER	10.9	7.5	6.8	6.1
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	4.1	3.8	3.5
배당수익률	3.9	4.2	3.8	3.8
ROE	5.1	6.7	7.6	8.0

주가 추이



2025년 매출 +5.4%, 영업이익 +12.8% 전망

2025년 대상의 연결 매출액은 4조 4,843억원(+5.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 2,053억원(+12.8%)으로 추정한다. 이익 증가분의 38%는 식품에서, 62%는 소재에서 기여할 전망이다.

[식품] 1) 내수 소비 침체로 내수 식품 매출은 +3.7%에 그칠 것으로 예상한다. 하지만 신선식품류의 내수 및 수출 증가에 따른 고정비 분산으로 효과, 판촉 효율화를 통한 편의식/소스류 제품군의 손익 개선으로 식품 영업이익은 +6.6% 증가할 전망이다. 반면 2) 내수 상황과 다르게 베트남 법인(DAESANG VIETNAM)의 경우 식품 주요 품목 판매량 증가 및 2024년 신규 공장 완공 후 판매 품목 확대에 +10.3% 매출 성장이 예상된다.

바이오 사업, 고생 끝에 낙이오나

[소재] 3) 2025년 1월 14일부터 EU는 중국산 라이신 수입분에 대해 58.3~84.8%의 반덤핑 관세를 부과 중이다. 중국은 전 세계 라이신 생산량의 60% 이상을 차지하는 최대 생산국이자 수출국으로 2024년 기준 중국의 라이신 수출 금액은 14억 달러에 달한다. EU의 경우에도 연간 라이신 소비량 중 60%를 중국에서 수입하고 있다. 현재는 임시 조치로 시행 중이며 2025년 7월 최종 결정 예정이다. 2025년 7월, 반덤핑 관세 영구화 가능성에 대한 의견이 지배적이거나 EU 내 사료 업체들의 수익성 하락 및 육류 가격 상승 시 일부 인하 후 점진적 상향도 가능할 것이다. 이러한 이유로 2025년, 유럽 라이신 Spot Price는 +81% YoY, +50% MoM 상승했다. 같은 기간 중국 라이신 Spot Price +15% YoY, -2% MoM, 미국 라이신 Spot Price +25% YoY, +8% MoM와 비교했을 때 유럽 Spot Price는 상당한 변동성을 보였다.

관심 가져볼 만한 상황과 가격대

대상은 군산 바이오 공장에서 라이신을 생산 중이다. 주 수출 국가는 유럽이다. 라이신 공급 과잉에서 비롯된 가격 하락으로 2023년까지만 해도 적자였던 라이신 사업이 2025년 소재 이익 개선을 주도할 가능성이 높다. 전분당 사업의 투입원가 상승분을 고려해 소재 이익을 보수적으로 추정하였으나 그럼에도 2025년 PER은 6.8배에 불과하다.

[표1] 대상 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,045	1,054	1,112	1,044	1,099	1,108	1,169	1,109	4,107	4,254	4,484	4,704
식품	888	892	954	900	924	927	990	935	3,499	3,633	3,776	3,916
별도_식품	612	609	667	602	636	632	691	624	2,434	2,491	2,583	2,671
VIETNAM	27	26	27	29	30	29	30	32	98	109	120	132
Ingredients Indonesia	47	44	45	53	51	47	48	57	194	189	204	218
기타	201	212	215	216	207	218	221	223	774	844	869	895
소재	351	361	339	349	376	387	365	389	1,313	1,399	1,518	1,641
별도_소재	251	254	238	267	274	277	262	306	961	1,011	1,119	1,231
VIETNAM	10	10	11	13	10	10	11	13	48	44	44	44
Ingredients Indonesia	36	42	39	43	37	44	40	44	136	160	165	170
기타	53	55	52	25	54	57	53	26	168	185	190	196
조정	-194	-199	-181	-205	-201	-206	-187	-215	-705	-778	-809	-853
YoY(%)	5.5	5.0	-1.1	5.4	5.2	5.1	5.1	6.3	0.6	3.6	5.4	4.9
식품	6.8	3.5	-0.7	6.2	4.1	3.9	3.9	3.9	7.0	3.8	3.9	3.7
별도_식품	5.8	1.5	-3.0	6.2	3.8	3.7	3.6	3.6	8.8	2.4	3.7	3.4
VIETNAM	29.5	9.6	2.8	6.2	10.3	10.3	10.3	10.3	-7.7	11.1	10.3	9.3
Ingredients Indonesia	-2.2	-9.0	-6.1	6.2	8.0	8.0	8.0	8.0	-6.7	-2.7	8.0	7.2
기타	9.9	12.2	8.2	6.2	3.0	3.0	3.0	3.0	7.5	9.1	3.0	3.0
소재	4.2	13.2	1.0	8.4	7.2	7.1	7.8	11.7	-13.9	6.6	8.5	8.1
별도_소재	5.2	6.9	-0.2	8.4	9.0	9.0	10.0	14.5	-8.8	5.1	10.7	10.0
VIETNAM	-17.3	-12.4	-12.0	8.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-25.8	-8.2	0.0	1.0
Ingredients Indonesia	12.9	57.5	3.9	8.4	3.0	3.0	3.0	3.0	-16.0	17.9	3.0	3.0
기타	-0.5	26.4	7.8	8.4	3.0	3.0	3.0	3.0	-31.6	10.1	3.0	3.0
영업이익	48	44	52	38	51	51	57	46	124	182	205	222
식품	35	27	45	32	38	29	47	34	134	140	149	158
소재	17	17	6	6	18	21	9	12	-19	45	60	68
기타 및 조정	-4	0	1	0	-4	0	1	0	8	-3	-4	-5
YoY(%)	91.5	32.0	-0.2	183.9	7.5	14.6	10.9	19.9	-11.6	47.1	12.8	8.1
식품	12.2	-25.6	-25.6	469.9	6.7	7.3	6.1	6.8	71.7	4.2	6.6	6.4
소재	흑전	흑전	흑전	흑전	9.5	28.1	50.0	93.4	적전	흑전	33.0	13.5
영업이익률 (%)	4.6	4.2	4.6	3.7	4.7	4.6	4.9	4.1	3.0	4.3	4.6	4.7
식품	4.0	3.1	4.7	3.6	4.1	3.2	4.8	3.7	3.8	3.8	3.9	4.0
소재	4.7	4.6	1.8	1.7	4.8	5.5	2.5	3.0	-1.4	3.2	4.0	4.2

주: 4Q24 세부 실적은 추정치로 사업보고서 공시 후 반영 예정

자료: 대상, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	4,084	4,107	4,254	4,484	4,704
매출총이익	970	1,019	1,146	1,192	1,272
영업이익	140	124	182	205	222
EBITDA	267	261	327	358	375
순이자손익	-20	-32	-40	-47	-44
외화관련손익	-13	3	-5	-1	-3
지분법손익	3	-2	-5	0	0
세전계속사업손익	111	90	126	152	169
당기순이익	82	69	94	115	128
지배주주순이익	83	67	91	108	121
증가율(%)					
매출액	57.8	0.6	3.6	5.4	4.9
영업이익	-0.2	-11.6	47.1	12.8	8.1
EBITDA	31.5	-2.5	25.5	9.5	4.8
순이익	-8.7	-16.6	37.8	22.2	11.2
이익률(%)					
매출총이익률	23.8	24.8	26.9	26.6	27.0
영업이익률	3.4	3.0	4.3	4.6	4.7
EBITDA 이익률	6.5	6.3	7.7	8.0	8.0
세전이익률	2.7	2.2	3.0	3.4	3.6
순이익률	2.0	1.7	2.2	2.6	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	-91	375	201	232	251
당기순이익	82	69	95	115	128
자산상각비	127	137	145	153	154
운전자본증감	-329	96	40	-35	-29
매출채권 감소(증가)	-35	-30	-4	-26	-21
재고자산 감소(증가)	-213	148	3	-34	-28
매입채무 증가(감소)	-43	35	-72	24	20
투자현금흐름	-229	-211	-185	-169	-161
유형자산처분(취득)	-173	-180	-163	-159	-151
무형자산 감소(증가)	-5	-8	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-26	9	-11	-1	-1
재무현금흐름	303	21	-2	-83	-108
차입금의 증가(감소)	358	78	27	-54	-80
자본의 증가(감소)	-29	-29	-29	-29	-29
배당금의 지급	-29	-29	-29	-29	-29
총현금흐름	306	318	161	266	280
(-)운전자본증가(감소)	267	-168	9	35	29
(-)설비투자	174	180	164	160	152
(+)자산매각	-4	-7	-1	0	0
Free Cash Flow	-140	299	-12	71	99
(-)기타투자	86	105	-40	7	8
잉여현금	-226	194	28	64	91
NOPLAT	104	94	137	156	169
(+) Dep	127	137	145	153	154
(-)운전자본투자	267	-168	9	35	29
(-)Capex	174	180	164	160	152
OpFCF	-211	219	109	114	141

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	1,721	1,758	1,784	1,826	1,860
현금성자산	597	761	786	766	749
매출채권	375	405	410	436	457
재고자산	707	540	538	572	600
비유동자산	1,469	1,577	1,644	1,659	1,666
투자자산	286	292	306	313	321
유형자산	1,064	1,133	1,190	1,202	1,205
무형자산	119	152	148	144	140
자산총계	3,190	3,334	3,428	3,486	3,527
유동부채	997	960	1,165	1,167	1,135
매입채무	379	416	390	415	435
유동성이자부채	589	511	722	698	643
비유동부채	870	1,031	860	836	817
비유동이자부채	756	900	715	685	660
부채총계	1,868	1,991	2,025	2,003	1,952
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	1,027	1,041	1,102	1,181	1,273
자본조정	-54	-51	-54	-54	-54
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,323	1,344	1,404	1,483	1,575

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,365	1,904	2,582	3,082	3,453
BPS	36,185	36,679	38,275	40,471	43,023
DPS	800	800	800	800	800
CFPS	8,488	8,821	4,479	7,398	7,778
ROA(%)	2.7	2.1	2.7	3.1	3.4
ROE(%)	6.6	5.1	6.7	7.6	8.0
ROIC(%)	5.9	4.9	7.2	8.0	8.5
Multiples(x, %)					
PER	9.3	10.9	7.5	6.8	6.1
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.6	2.4	4.3	2.8	2.7
EV/EBITDA	5.7	5.4	4.1	3.8	3.5
배당수익률	3.7	3.9	4.2	3.8	3.8
안정성(%)					
부채비율	141.2	148.1	144.3	135.1	124.0
Net debt/Equity	56.6	48.4	46.4	41.6	35.2
Net debt/EBITDA	279.8	249.4	199.0	172.0	147.5
유동비율	172.6	183.1	153.2	156.5	164.0
이자보상배율(배)	4.6	2.3	3.1	3.6	4.0
자산구조(%)					
투하자본	69.0	64.2	63.9	64.7	65.2
현금+투자자산	31.0	35.8	36.1	35.3	34.8
자본구조(%)					
차입금	50.4	51.2	50.6	48.3	45.3
자기자본	49.6	48.8	49.4	51.7	54.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 02월 19일)

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, 이다연)

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.

[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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%