



BUY (유지)

대상 (001680)

목표주가(12M) 28,000원(상향)
현재주가(5.16) 21,250원

1Q24 Re: 시장 기대 상회

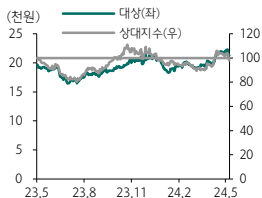
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,753.00
52주 최고/최저(원)	22,300/16,450
시가총액(십억원)	736.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	34,648.0
60일 평균 거래량(천주)	95.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	17.43
주요주주 지분율(%)	
대상홀딩스 외 3인	43.72
국민연금공단	10.44

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,272.2	4,484.1
영업이익(십억원)	174.1	189.3
순이익(십억원)	108.1	119.8
EPS(원)	2,996	3,321
BPS(원)	38,691	41,032

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,084.1	4,107.5	4,344.2	4,561.4
영업이익	140.0	123.7	175.7	193.2
세전이익	110.9	90.2	130.1	148.2
순이익	83.1	67.1	94.3	109.3
EPS	2,306	1,862	2,618	3,035
증감율	(42.38)	(19.25)	40.60	15.93
PER	9.50	11.14	8.12	7.00
PBR	0.61	0.57	0.55	0.52
EV/EBITDA	5.79	5.48	4.31	3.92
ROE	6.57	5.11	6.96	7.66
BPS	36,185	36,679	38,496	40,731
DPS	800	800	800	800

1Q24 Re: 연결 영업이익 YoY 92% 개선

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 445억원(YoY 5.5%), 477억원(YoY 91.5%)을 시현했다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 8,634억원(YoY 5.6%), 431억원(YoY 89.2%)으로 시장 기대를 상회했다. 큰 폭의 이익 개선은 ① 설날 선물세트 반영 및 캐쉬카우 제품(장류, 조미료, 소스)의 견조한 판매 및 곡물 투입가 하락에 따른 스프레드 개선, ② 소재 기저효과, ③ 연결 자회사 PT인도네시아의 실적 개선에 기인한다.

① 식품(가공+B2B) 부문 매출액은 선물세트 수요 및 전반적인 물량 회복세 힘입어 YoY 5.8% 증가했다. 마진도 전년대비 50bp 개선 되었다. ② 소재 부문 매출액은 YoY 5.2% 증가했다. 영업이익은 전년대비 160억원 개선되었다. 전사 이익 개선을 대부분 소재가 견인했다. 옥수수 투입 원가 부담 완화 기인한 전분당의 견조한 이익 기여가 지속되는 가운데, 라이신 적자가 YoY 감소했기 때문이다. 라이신은 3월부터 생산 효율화 작업을 시작했으며, 액상 제품 확대를 통해 믹스 개선을 도모하고 있는 것으로 파악된다. 아미노산 시황이 저점을 통과한 점도 긍정적 영향을 미쳤을 것으로 판단된다. YoY 유의미한 손익 개선은 연중 지속될 것으로 전망된다. ③ 연결 자회사 합산 영업이익은 70억원을 시현했다. 연초 전분당 및 MSG 판가 인상과 더불어 옥수수 투입가 하락이 가시화되면서 PT인도네시아가 94억원 이익 기여를 시현했다.

2Q24 Pre: 연결 영업이익 YoY 40% 증가 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 549억원(YoY 5.1%), 472억원(YoY 40.2%)으로 추정한다. 1분기에 이어 2분기에도 유의미한 손익 개선을 예상한다. 옥수수 투입가 하락이 가시화되면서 국내외 전분당 사업의 견조한 이익 기여가 지속될 것으로 판단된다. 작년 라이신이 큰 폭의 적자를 시현했다는 점을 감안하면 소재 실적 개선은 연중 유효하다. 사측의 생산 효율화 작업이나 제품 믹스 개선 등도 실적 개선에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다. 연결 자회사의 실적도 본격적인 회복세에 접어들었다.

밸류에이션 매력적

올해 곡물 투입가 하락 기인해 유의미한 스프레드 개선이 기대되는 업체이다. 글로벌 보폭 확대도 도모 중이다. 김치, 소스, 김 등 전략적 카테고리 중심의 북미 및 동남아에서 두 자리 수 성장을 시현 중이다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 7배에 불과하다. 부각될 실적 모멘텀 감안시 적극적인 매수 관점이 유효하다. 목표주가는 기존 2.5만원에서 2.8만원으로 상향한다.



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

도표 1. 대상 1Q24 Re

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	YoY	Consen	%Diff
매출액	1,044.5	989.6	5.5	1,019.5	2.5
영업이익	47.7	24.9	91.5	45.3	5.2
세전이익	27.2	18.3	48.3	38.2	(28.9)
(지배)순이익	20.4	13.2	54.9	28.4	(28.1)
OPM %	4.6	2.5		4.4	
NPM %	2.0	1.3		2.8	

자료: 하나증권

도표 2. 대상 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	989.6	1,003.8	1,123.6	990.4	1,044.5	1,054.9	1,178.4	1,066.4	4,084.1	4,107.5	4,344.2
① 본사	817.3	838.0	926.6	813.1	863.4	880.0	968.1	848.8	3,289.6	3,394.9	3,560.3
- 식품	578.6	600.2	687.8	566.9	612.2	642.2	722.2	595.2	2,235.7	2,433.5	2,571.8
- 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
YoY	0.3%	-2.2%	5.8%	-1.9%	5.5%	5.1%	4.9%	7.7%	17.7%	0.6%	5.8%
① 본사	0.5%	1.1%	9.8%	1.2%	5.6%	5.0%	4.5%	4.4%	14.4%	3.2%	4.9%
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%
영업이익	24.9	33.6	51.7	13.5	47.7	47.2	60.0	20.9	140.0	123.7	175.7
YoY	-41.8%	-30.8%	50.1%	-4.7%	91.5%	40.2%	16.0%	54.4%	-8.6%	-11.6%	42.0%
OPM	2.5%	3.3%	4.6%	1.4%	4.6%	4.5%	5.1%	2.0%	3.4%	3.0%	4.0%
① 본사	22.8	31.6	42.8	(7.1)	43.1	40.2	50.5	11.9	129.3	90.1	145.6
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
세전이익	18.3	31.7	37.3	2.8	27.2	38.2	52.0	12.9	110.9	90.2	130.1
YoY	-54.1%	-20.3%	196.3%	-85.0%	48.3%	20.2%	39.2%	361.2%	-39.8%	-18.7%	44.4%
(지배)순이익	13.2	26.8	25.5	1.6	20.4	27.8	37.3	8.8	83.1	67.1	94.3
YoY	-54.6%	-7.4%	310.1%	-91.3%	54.9%	3.8%	46.5%	434.9%	-42.4%	-19.2%	40.6%
NPM	1.3%	2.7%	2.3%	0.2%	2.0%	2.6%	3.2%	0.8%	2.0%	1.6%	2.2%

자료: 하나증권

자료: 하나증권

도표 3. 목표주가 2.8만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)EPS	2,800	
Target PER(배)	10	업종 평균
목표주가	28,000	2.8만원 산출

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,470.0	4,084.1	4,107.5	4,344.2	4,561.4
매출원가	2,586.8	3,113.8	3,088.5	3,265.6	3,421.1
매출총이익	883.2	970.3	1,019.0	1,078.6	1,140.3
판매비	730.0	830.3	895.3	903.0	947.2
영업이익	153.2	140.0	123.7	175.7	193.2
금융손익	(32.2)	(38.0)	(31.5)	(30.2)	(28.1)
중속/관계기업손익	12.0	2.6	(2.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	51.2	6.4	0.3	(15.4)	(16.9)
세전이익	184.3	110.9	90.2	130.1	148.2
법인세	39.4	28.7	21.6	35.1	38.1
계속사업이익	144.9	82.2	68.6	95.0	110.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	144.9	82.2	68.6	95.0	110.1
비배주주지분 순이익	0.8	(0.8)	1.5	0.7	0.8
지배주주순이익	144.1	83.1	67.1	94.3	109.3
지배주주지분포괄이익	168.6	105.2	46.6	91.3	105.8
NOPAT	120.5	103.8	94.1	128.2	143.5
EBITDA	263.5	267.4	260.6	310.8	328.5
성장성(%)					
매출액증가율	11.46	17.70	0.57	5.76	5.00
NOPAT증가율	3.79	(13.86)	(9.34)	36.24	11.93
EBITDA증가율	(5.72)	1.48	(2.54)	19.26	5.69
영업이익증가율	(12.16)	(8.62)	(11.64)	42.04	9.96
(지배주주)순이익증가율	15.19	(42.33)	(19.25)	40.54	15.91
EPS증가율	15.23	(42.38)	(19.25)	40.60	15.93
수익성(%)					
매출총이익률	25.45	23.76	24.81	24.83	25.00
EBITDA이익률	7.59	6.55	6.34	7.15	7.20
영업이익률	4.41	3.43	3.01	4.04	4.24
계속사업이익률	4.18	2.01	1.67	2.19	2.41

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,002	2,306	1,862	2,618	3,035
BPS	34,063	36,185	36,679	38,496	40,731
CFPS	8,057	8,488	8,821	8,079	8,527
EBITDAPS	7,314	7,423	7,235	8,630	9,120
SPS	96,340	113,389	114,039	120,612	126,643
DPS	800	800	800	800	800
주기지표(배)					
PER	5.82	9.50	11.14	8.12	7.00
PBR	0.68	0.61	0.57	0.55	0.52
PCFR	2.89	2.58	2.35	2.63	2.49
EV/EBITDA	4.71	5.79	5.48	4.31	3.92
PSR	0.24	0.19	0.18	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	12.48	6.57	5.11	6.96	7.66
ROA	5.34	2.74	2.06	2.79	3.20
ROIC	8.53	6.20	5.28	7.29	8.08
부채비율	130.15	141.20	148.14	143.66	127.27
순부채비율	31.33	56.65	48.37	42.87	37.02
이자보상배율(배)	8.73	4.57	2.33	3.23	3.76

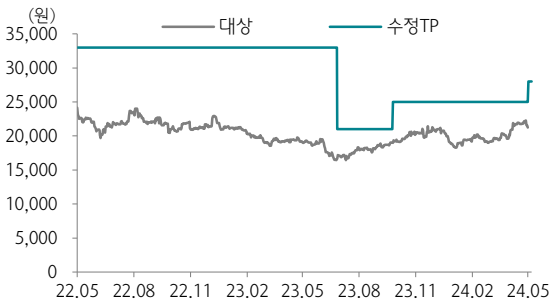
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,523.4	1,721.0	1,757.7	1,862.0	1,808.7
금융자산	616.5	596.8	761.0	808.2	702.4
현금성자산	586.3	559.0	742.4	788.5	681.8
매출채권	326.6	358.6	380.8	402.8	422.9
재고자산	515.1	706.5	540.4	571.6	600.2
기타유동자산	65.2	59.1	75.5	79.4	83.2
비유동자산	1,347.1	1,469.2	1,576.7	1,573.3	1,580.1
투자자산	98.9	148.5	155.3	162.1	168.4
금융자산	52.1	80.3	85.7	88.5	91.1
유형자산	992.8	1,063.6	1,132.8	1,128.4	1,133.9
무형자산	111.8	119.2	151.5	145.8	140.8
기타비유동자산	143.6	137.9	137.1	137.0	137.0
자산총계	2,870.5	3,190.2	3,334.4	3,435.3	3,388.9
유동부채	953.8	997.2	959.8	987.1	852.5
금융부채	495.1	588.6	510.5	512.2	354.1
매입채무	199.4	177.1	204.0	215.7	226.5
기타유동부채	259.3	231.5	245.3	259.2	271.9
비유동부채	669.5	870.3	1,030.8	1,038.3	1,045.2
금융부채	512.2	757.4	900.4	900.4	900.4
기타비유동부채	157.3	112.9	130.4	137.9	144.8
부채총계	1,623.3	1,867.6	1,990.6	2,025.5	1,897.7
지배주주지분	1,226.9	1,303.3	1,321.1	1,386.6	1,467.0
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	(17.9)	(20.7)	(17.8)	(17.8)	(17.8)
이익잉여금	947.4	1,026.6	1,041.4	1,106.9	1,187.4
비지배주주지분	20.3	19.3	22.6	23.3	24.1
자본총계	1,247.2	1,322.6	1,343.7	1,409.9	1,491.1
순금융부채	390.8	749.2	649.9	604.5	552.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	58.7	(90.9)	374.8	216.3	232.7
당기순이익	144.9	82.2	68.6	95.0	110.1
조정	102.3	156.0	210.3	135.1	135.3
감가상각비	110.2	127.4	136.9	135.2	135.3
외환거래손익	(3.2)	1.0	0.4	0.0	0.0
지분법손익	(12.0)	(2.6)	3.4	0.0	0.0
기타	7.3	30.2	69.6	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(188.5)	(329.1)	95.9	(13.8)	(12.7)
투자활동 현금흐름	(29.6)	(228.8)	(210.7)	(132.9)	(143.1)
투자자산감소(증가)	(19.1)	(47.0)	17.6	(6.8)	(6.3)
자본증가(감소)	(152.2)	(173.1)	(180.4)	(125.0)	(135.9)
기타	141.7	(8.7)	(47.9)	(1.1)	(0.9)
재무활동 현금흐름	46.6	303.1	36.2	(27.1)	(187.0)
금융부채증가(감소)	136.5	338.7	65.0	1.7	(158.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(64.7)	(6.8)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(25.2)	(28.8)	(28.8)	(28.8)	(28.8)
현금의 증감	75.6	(16.6)	200.3	20.7	(106.7)
Unlevered CFO	290.2	305.7	317.7	291.0	307.1
Free Cash Flow	(101.5)	(265.3)	194.5	91.3	96.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.17	BUY	28,000		
23.10.10	BUY	25,000	-19.88%	-10.80%
23.7.12	BUY	21,000	-15.02%	-9.29%
22.5.18	1년 경과		-	-
21.5.18	BUY	33,000	-25.35%	-9.39%

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 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 5월 17일 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 14일