



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원 (상향)

주가(8/14): 26,250원

시가총액: 9,095억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/14)		2,407.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,200원	13,200원
등락률	-6.9%	98.9%
수익률	절대	상대
1M	-6.1%	-14.8%
6M	20.7%	12.5%
1Y	19.0%	-4.1%

Company Data

발행주식수	34,648 천주
일평균 거래량(3M)	292천주
외국인 지분율	18.4%
배당수익률(20E)	2.3%
BPS(20E)	31,311원
주요 주주	대상홀딩스 외 3인 44.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,956.8	2,964.0	3,097.9	3,203.2
영업이익	120.2	129.8	192.5	198.6
EBITDA	202.3	228.5	290.6	302.5
세전이익	119.1	150.6	215.5	188.1
순이익	65.4	108.9	145.6	142.6
지배주주지분순이익	64.9	107.2	144.6	142.6
EPS(원)	1,801	2,976	4,015	3,958
증감률(%, YoY)	23.0	65.2	34.9	-1.4
PER(배)	13.9	7.8	6.5	6.6
PBR(배)	0.99	0.83	0.84	0.76
EV/EBITDA(배)	7.0	5.5	4.4	4.0
영업이익률(%)	4.1	4.4	6.2	6.2
ROE(%)	7.3	11.2	13.6	12.0
순차입금비율(%)	55.8	40.1	28.7	20.1

Price Trend



대상 (001680)

장류와 김치가 다했다



대상의 2분기 연결기준 영업이익은 610억원으로 시장 컨센서스를 크게 상회하였다. 동사 식품 사업부의 핵심 제품인 장류의 수요 호조와 김치의 경쟁강도 완화, 그리고 일반 슈퍼마켓 매출 비중 증가에 따른 채널 믹스 개선 덕분이다. 올해 예상 PER은 6.5배 수준으로 업종 내에서 상대적으로 크게 저평가 되어 있기 때문에, 주가 상승 여력이 비교적 클 것으로 판단된다.

>>> 2분기 영업이익 610억원으로 시장 컨센서스 상회

대상의 2분기 연결기준 영업이익은 610억원(+81% YoY)으로 시장 컨센서스를 크게 상회하였다. 특히, 별도기준 식품 부문의 영업이익이 당사 기대치를 크게 상회하였다. 자회사 베스트코의 본사 편입 효과를 제외한다면, 식품 부문의 매출 성장률은 크지 않았지만(+2% 내외 추산), 1) 경쟁강도 완화로 인한 김치의 수익성 개선, 2) 장류/조미료 수요 호조(판매량 증가/할인을 완화)로 인한 제품 믹스 개선(장류 매출 +13%, 조미료 매출 +6% YoY), 3) 일반 슈퍼마켓 매출 비중 증가에 따른 채널 믹스 개선으로 인해, 수익성이 크게 개선된 것으로 판단된다(OPM: 2Q19 4.5% → 2Q20 7.7%).

>>> 핵심 제품의 수요 호조와 경쟁강도 완화 긍정적

코로나19 영향과 주요 경쟁사의 판촉 완화로 인해, 식품 부문 내 핵심 제품의 수요가 개선되고 경쟁강도가 완화되고 있다. 장류는 사람들의 외부활동 축소로 인해, 가정에서 소포장 제품 소비가 증가하고 있고, 할인점 대비 근거리에 있는 일반 슈퍼마켓 채널의 판매가 호조를 보이고 있다. 김치는 주요 경쟁사의 판촉비 축소로 인해, 카테고리의 ASP와 수익성이 개선되고, MS가 반등하고 있는 상황이다. 따라서, 하반기에도 식품 부문 중심의 수익성 개선을 통해, 전사 이익 증가세가 지속될 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 40,000원으로 상향

대상에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 40,000원으로 상향한다. 동사는 코로나19 영향에 따른 내식 수요 증가와 핵심 카테고리의 경쟁 완화에 의해, 식품 부문의 수익성이 구조적으로 개선될 것으로 기대된다. 올해 예상 PER도 6.5배로 경쟁사 대비 현저하게 저평가 되어 있기 때문에, 업종 내에서 주가 상승 여력이 비교적 높은 것으로 판단된다.

대상 2Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q20P	2Q19	(YoY)	1Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	781.9	731.5	6.9%	755.8	3.5%	762.7	2.5%	755.6	3.5%
영업이익	61.0	33.7	80.8%	49.8	22.4%	41.8	45.9%	41.4	47.4%
(OPM)	7.8%	4.6%	3.2%p	6.6%	1.2%p	5.5%	2.3%p	5.5%	2.3%p
지배주주순이익	34.3	36.6	-6.4%	53.1	-35.5%	25.6	33.9%	30.1	13.9%

자료: 대상, Fn Guide, 키움증권 리서치

대상 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	804.3	3,066.4	3,163.3	809.3	3,097.9	3,203.2	0.6%	1.0%	1.3%
영업이익	46.5	162.7	166.2	55.7	192.5	198.6	19.8%	18.3%	19.5%
(OPM)	5.8%	5.3%	5.3%	6.9%	6.2%	6.2%	1.1%p	0.9%p	0.9%p
지배주주순이익	34.0	134.5	119.5	40.2	144.6	142.6	18.1%	7.5%	19.3%

자료: 키움증권 리서치

대상 목표주가 변경 내역

EPS(원)	3,958	'21E EPS
Target PER(배)	10.0	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	40,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	723.3	731.5	783.7	725.4	755.8	781.9	809.3	750.9	2,964.0	3,097.9	3,203.2
(YoY)	-2.2%	1.0%	-0.2%	2.6%	4.5%	6.9%	3.3%	3.5%	0.2%	4.5%	3.4%
별도기준	555.5	607.1	677.9	616.5	642.9	649.6	698.3	638.5	2,457.1	2,629.4	2,720.0
(YoY)	-1.3%	12.1%	13.0%	15.9%	15.7%	7.0%	3.0%	3.6%	9.9%	7.0%	3.4%
식품	361.4	406.8	492.1	429.0	431.5	443.4	507.1	439.7	1,689.3	1,821.7	1,865.4
(YoY)	-4.9%	17.5%	18.7%	27.8%	19.4%	9.0%	3.1%	2.5%	14.4%	7.8%	2.4%
소재	194.1	200.3	185.8	187.5	211.4	205.9	191.2	198.8	767.8	807.4	854.6
(YoY)	6.2%	2.5%	0.4%	-4.4%	8.9%	2.8%	2.9%	6.0%	1.1%	5.2%	5.9%
PT 미원 인도네시아	54.7	55.6	56.9	60.9	63.3	56.7	60.7	62.7	228.0	243.3	253.9
(YoY)	16.8%	16.9%	14.7%	15.3%	15.7%	2.1%	6.7%	2.9%	15.9%	6.7%	4.4%
미원 베트남	26.6	26.8	27.2	27.7	29.1	27.4	28.5	29.4	108.3	114.4	118.4
(YoY)	26.4%	20.6%	10.3%	4.0%	9.5%	2.3%	4.7%	6.2%	14.6%	5.6%	3.5%
기타 및 연결조정	-7.1	7.4	21.8	20.3	20.5	48.2	21.8	20.3	42.4	110.8	110.8
매출총이익	187.9	188.8	206.4	171.3	202.9	217.6	225.2	187.0	754.4	832.8	852.3
(GPM)	26.0%	25.8%	26.3%	23.6%	26.8%	27.8%	27.8%	24.9%	25.5%	26.9%	26.6%
판매비	149.8	155.0	164.1	155.7	153.1	156.6	169.5	161.1	624.6	640.3	653.7
(판매비율)	20.7%	21.2%	20.9%	21.5%	20.3%	20.0%	20.9%	21.5%	21.1%	20.7%	20.4%
영업이익	38.1	33.7	42.3	15.6	49.8	61.0	55.7	25.9	129.8	192.5	198.6
(YoY)	26.1%	-4.5%	2.3%	18.3%	30.8%	80.8%	31.7%	65.7%	8.0%	48.3%	3.2%
(OPM)	5.3%	4.6%	5.4%	2.2%	6.6%	7.8%	6.9%	3.5%	4.4%	6.2%	6.2%
별도기준	31.1	27.3	35.7	9.3	39.4	50.1	45.7	17.7	103.4	153.0	156.3
(OPM)	5.6%	4.5%	5.3%	1.5%	6.1%	7.7%	6.5%	2.8%	4.2%	5.8%	5.7%
식품	14.9	12.9	26.6	4.0	25.6	34.4	36.0	7.5	58.4	103.5	106.7
(OPM)	4.1%	3.2%	5.4%	0.9%	5.9%	7.8%	7.1%	1.7%	3.5%	5.7%	5.7%
소재	16.2	14.3	9.1	5.3	13.8	15.7	9.7	10.2	44.9	49.4	49.5
(OPM)	8.4%	7.1%	4.9%	2.8%	6.5%	7.6%	5.1%	5.1%	5.9%	6.1%	5.8%
세전이익	33.4	47.0	30.1	40.1	81.1	58.7	53.0	22.7	150.6	215.5	188.1
당기순이익	23.7	37.0	22.3	25.8	53.3	35.1	40.2	17.1	108.9	145.6	142.6
지배주주순이익	23.3	36.6	22.0	25.3	53.1	34.3	40.2	17.1	107.2	144.6	142.6
(YoY)	22.4%	-10.0%	5.5%	흑전	128.3%	-6.4%	82.7%	-32.6%	65.2%	34.9%	-1.4%

자료: 대상, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,956.8	2,964.0	3,097.9	3,203.2	3,297.6
매출원가	2,191.8	2,209.6	2,265.1	2,350.9	2,427.9
매출총이익	765.0	754.4	832.8	852.3	869.7
판매비	644.8	624.6	640.3	653.7	666.5
영업이익	120.2	129.8	192.5	198.6	203.2
EBITDA	202.3	228.5	290.6	302.5	311.9
영업외손익	-1.1	20.7	23.0	-10.5	-9.4
이자수익	4.1	5.8	4.4	4.3	5.0
이자비용	23.6	24.3	22.2	19.8	19.4
외환관련이익	20.4	26.8	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	23.3	22.7	25.0	25.0	25.0
종속 및 관계기업손익	1.5	2.3	0.0	0.0	0.0
기타	19.8	32.8	45.8	10.0	10.0
법인세차감전이익	119.1	150.6	215.5	188.1	193.8
법인세비용	53.7	41.7	69.9	45.5	46.9
계속사업손익	65.4	108.9	145.6	142.6	146.9
당기순이익	65.4	108.9	145.6	142.6	146.9
지배주주순이익	64.9	107.2	144.6	142.6	146.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.4	0.2	4.5	3.4	2.9
영업이익 증감율	24.3	8.0	48.3	3.2	2.3
EBITDA 증감율	14.6	13.0	27.2	4.1	3.1
지배주주순이익 증감율	23.1	65.2	34.9	-1.4	3.0
EPS 증감율	23.0	65.2	34.9	-1.4	3.0
매출총이익율(%)	25.9	25.5	26.9	26.6	26.4
영업이익율(%)	4.1	4.4	6.2	6.2	6.2
EBITDA Margin(%)	6.8	7.7	9.4	9.4	9.5
지배주주순이익율(%)	2.2	3.6	4.7	4.5	4.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	121.6	167.3	149.3	168.7	179.4
당기순이익	65.4	108.9	145.6	142.6	146.9
비현금항목의 가감	165.3	143.9	98.1	103.9	108.8
유형자산감가상각비	77.1	93.7	93.1	99.1	104.2
무형자산감가상각비	5.1	5.0	5.0	4.8	4.6
지분법평가손익	-2.5	-25.8	0.0	0.0	0.0
기타	85.6	71.0	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채증감	-58.5	-28.7	-6.7	-16.7	-14.9
매출채권및기타채권의감소	16.9	-3.2	-9.1	-9.6	-8.6
재고자산의감소	-2.0	-16.3	-3.7	-11.8	-10.6
매입채무및기타채무의증가	-81.2	-6.5	6.1	4.8	4.3
기타	7.8	-2.7	0.0	-0.1	0.0
기타현금흐름	-50.6	-56.8	-87.7	-61.1	-61.4
투자활동 현금흐름	-23.4	-49.8	-134.0	-134.0	-134.0
유형자산의 취득	-145.6	-109.8	-130.0	-130.0	-130.0
유형자산의 처분	1.5	97.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.2	-3.9	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	4.9	20.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	85.9	-88.5	0.0	0.0	0.0
기타	33.1	34.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-75.2	-55.1	-92.9	-101.6	-38.1
차입금의 증가(감소)	-57.1	-26.8	-71.3	-80.0	-16.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.0	-19.8	-21.6	-21.6	-21.6
기타	-0.1	-8.5	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-4.4	-2.9	87.7	61.0	61.3
현금 및 현금성자산의 순증가	18.6	59.6	10.1	-5.8	68.6
기초현금 및 현금성자산	147.9	166.5	226.1	236.2	230.3
기말현금 및 현금성자산	166.5	226.1	236.2	230.3	298.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	904.9	1,077.8	1,100.6	1,116.2	1,204.1
현금 및 현금성자산	166.5	226.1	236.2	230.3	298.9
단기금융자산	111.0	199.5	199.5	199.5	199.5
매출채권 및 기타채권	267.4	273.8	282.8	292.4	301.0
재고자산	322.0	344.8	348.5	360.3	370.9
기타유동자산	149.0	233.1	233.1	233.2	233.3
비유동자산	1,294.1	1,319.3	1,355.2	1,385.3	1,410.5
투자자산	101.9	83.7	83.7	83.7	83.7
유형자산	956.2	960.6	997.5	1,028.4	1,054.2
무형자산	131.7	126.0	125.0	124.3	123.7
기타비유동자산	104.3	149.0	149.0	148.9	148.9
자산총계	2,199.0	2,397.1	2,455.8	2,501.5	2,614.6
유동부채	738.5	795.1	729.9	704.7	692.5
매입채무 및 기타채무	276.6	302.6	308.7	313.5	317.8
단기금융부채	417.5	425.0	353.7	323.7	307.2
기타유동부채	44.4	67.5	67.5	67.5	67.5
비유동부채	531.8	579.8	579.8	529.8	529.8
장기금융부채	377.8	410.6	410.6	360.6	360.6
기타비유동부채	154.0	169.2	169.2	169.2	169.2
부채총계	1,270.3	1,374.9	1,309.7	1,234.5	1,222.3
지배지분	915.1	1,004.8	1,127.8	1,248.7	1,374.0
자본금	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0
자본잉여금	294.9	294.9	294.9	294.9	294.9
기타자본	-33.5	-33.5	-33.5	-33.5	-33.5
기타포괄손익누계액	-33.3	-22.7	-22.7	-22.7	-22.7
이익잉여금	651.0	730.1	853.1	974.0	1,099.3
비지배지분	13.7	17.4	18.4	18.4	18.4
자본총계	928.7	1,022.2	1,146.1	1,267.1	1,392.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,801	2,976	4,015	3,958	4,078
BPS	25,405	27,896	31,311	34,669	38,146
CFPS	6,404	7,017	6,764	6,843	7,098
DPS	550	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	13.9	7.8	6.5	6.6	6.4
PER(최고)	16.5	10.2	7.1		
PER(최저)	11.9	6.9	3.3		
PBR	0.99	0.83	0.84	0.76	0.69
PBR(최고)	1.17	1.09	0.91		
PBR(최저)	0.85	0.73	0.42		
PSR	0.31	0.28	0.31	0.30	0.29
PCFR	3.9	3.3	3.9	3.8	3.7
EV/EBITDA	7.0	5.5	4.4	4.0	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	29.1	19.1	14.3	14.6	14.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.2	2.6	2.3	2.3	2.3
ROA	2.9	4.7	6.0	5.8	5.7
ROE	7.3	11.2	13.6	12.0	11.2
ROIC	5.8	5.1	8.9	10.1	10.0
매출채권회전율	10.8	11.0	11.1	11.1	11.1
재고자산회전율	9.2	8.9	8.9	9.0	9.0
부채비율	136.8	134.5	114.3	97.4	87.8
순차입금비용	55.8	40.1	28.7	20.1	12.2
이자보상배율	5.1	5.3	8.7	10.0	10.5
총차입금	795.3	835.6	764.3	684.3	667.8
순차입금	517.8	410.0	328.6	254.5	169.4
NOPLAT	80.0	72.8	130.0	150.6	154.0
FCF	-43.6	126.6	87.5	103.8	113.8

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 '대상(001680)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

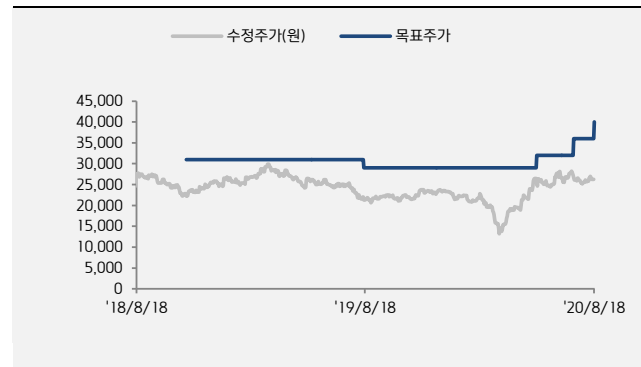
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대상 (001680)	2018-11-05	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-15.85	-3.55
	2019-05-16	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-15.61	-3.55
	2019-06-24	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-22.67	-18.06
	2019-08-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-22.84	-17.93
	2020-01-13	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-23.30	-17.93
	2020-04-09	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-24.95	-8.79
	2020-05-18	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-18.15	-11.88
	2020-07-16	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-27.81	-25.00
	2020-08-18	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%