



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(2/10): 26,750원

시가총액: 9,268억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (2/10)		3,100.58pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,350원	13,200원
등락률	-8.9%	102.7%
수익률	절대	상대
1M	-3.9%	-2.4%
6M	0.9%	-22.3%
1Y	27.1%	-9.8%

Company Data

발행주식수	34,648천주
일평균 거래량(3M)	320천주
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(20P)	2.2%
BPS(20P)	30,173원
주요 주주	대상홀딩스 외 3인
	44.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,964.0	3,113.8	3,242.0	3,379.6
영업이익	129.8	174.9	174.7	228.1
EBITDA	228.5	273.0	278.6	336.9
세전이익	150.6	193.5	163.8	218.5
순이익	108.9	130.2	124.2	165.6
지배주주지분순이익	107.2	128.8	124.2	165.6
EPS(원)	2,976	3,577	3,448	4,598
증감률(% YoY)	65.2	20.2	-3.6	33.3
PER(배)	7.8	7.5	7.8	5.8
PBR(배)	0.83	0.89	0.81	0.72
EV/EBITDA(배)	5.5	4.7	4.4	3.4
영업이익률(%)	4.4	5.6	5.4	6.7
ROE(%)	11.2	12.3	10.9	13.1
순차입금비율(%)	40.1	29.4	22.6	13.0

Price Trend



☒ 실적 Review

대상 (001680)

주력 제품의 마진 회복 여부가 관건



대상의 4분기 연결기준 영업이익은 68억원으로 시장 컨센서스를 크게 하회하였으나, 코로나19 관련 격려금 반영 영향을 제외하면, 대체로 시장 기대치에 부합한 것으로 판단된다. 올해 상반기는 원재료 투입단가 상승 부담으로 실적의 YoY 개선 가시성이 낮으나, 하반기로 갈수록 마진 스프레드가 회복 되면서, 실적 개선 모멘텀이 강해질 것으로 판단된다.

>>> 4분기 영업이익 68억원으로 시장 컨센서스 하회

대상의 4Q20 연결기준 영업이익은 68억원(-57% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였으나, 코로나19 관련 격려금 반영 영향을 제외하면(인건비 증가), 대체로 시장 기대치에 부합한 실적으로 판단된다.

별도기준 식품 부문은 내식 수요 호조와 판촉비 절감 영향으로 인해, 김치/소스류/장류 중심의 원가율 개선이 긍정적이었다. 한편, 별도기준 소재 부문은 전분당 매출이 소폭 증가하였으나(+2%), 달러 약세에 따른 라이신 원화 판가 하락, 원당 투입단가 상승이 전사 실적에 부정적으로 작용하였다. 다만, 최근 중국 돼지사육두수 회복, 곡물가격 상승으로 인해, 라이신 스팟 가격이 상승세를 보이고 있기 때문에, 1Q21부터 라이신 계약단가 상승에 따른 실적 개선 효과가 나타날 것으로 기대된다.

>>> 주력 제품의 마진 회복 여부가 관건

동사는 작년 12월부터 주요 원재료인 옥수수/원당 투입단가의 상승 부담이 커지고 있는 상황이다. 이로 인해, 단기적으로 전사 마진 스프레드 하락 압력이 커지고 있다. 다만, 코로나19 우려 완화에 따른 외부활동 재개로 전분당의 전방 수요(음료/맥주 등)가 점차 회복될 가능성이 높고, 라이신 계약단가가 1Q21부터 상승할 가능성이 높기 때문에, 마진 하락 압력을 일부 방어할 수 있을 것으로 판단된다. 더불어, 국내 전분당 산업의 시장 조직을 감안한다면, 원가 상승 부담을 방어하기 위한 가격 전략이 나타날 가능성도 있다. 따라서, 올해 내내 전분당을 비롯한 주력 제품의 마진 회복이 점진적으로 나타날 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

대상에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 유지한다. 동사는 전분당/라이신 수요 증가가 지속되는 가운데, 원재료 투입 단가 상승 부담을 점차 판가에 전가하면서, 마진 스프레드가 하반기로 갈수록 정상화 될 것으로 기대된다.

대상 4Q20 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q20P	4Q19	(YoY)	3Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	739.9	725.4	2.0%	836.2	-11.5%	753.6	-1.8%	739.3	0.1%
영업이익	6.8	15.6	-56.6%	57.3	-88.2%	25.0	-72.9%	25.3	-73.2%
(OPM)	0.9%	2.2%	-1.2%p	6.9%	-5.9%p	3.3%	-2.4%p	3.4%	-2.5%p
당기순이익	3.6	25.3	-85.8%	37.8	-90.5%	14.3	-74.8%	16.3	-77.9%

자료: 대상, Fn Guide, 키움증권 리서치

대상 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
매출액	773.3	3,214.2	3,337.4	773.3	3,242.0	3,379.6	0.0%	0.9%	1.3%
영업이익	53.3	191.3	229.7	48.0	174.7	228.1	-10.0%	-8.7%	-0.7%
(OPM)	6.9%	6.0%	6.9%	6.2%	5.4%	6.8%	-0.7%p	-0.6%p	-0.1%p
지배주주순이익	38.4	136.9	167.0	34.3	124.2	165.6	-10.7%	-9.3%	-0.8%

자료: 키움증권 리서치

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	725.4	755.8	781.9	836.2	739.9	773.3	803.7	868.8	796.3	2,964.0	3,113.8	3,242.0	3,379.6
(YoY)	2.6%	4.5%	6.9%	6.7%	2.0%	2.3%	2.8%	3.9%	7.6%	0.2%	5.1%	4.1%	4.2%
별도기준	616.5	642.9	649.6	701.1	611.3	663.3	671.1	732.2	662.4	2,457.1	2,604.9	2,729.0	2,848.8
(YoY)	15.9%	15.7%	7.0%	3.4%	-0.8%	3.2%	3.3%	4.4%	8.3%	9.9%	6.0%	4.8%	4.4%
식품	429.0	431.5	443.7	524.9	430.5	449.8	455.4	529.5	455.0	1,689.3	1,830.6	1,889.7	1,952.0
(YoY)	27.8%	19.4%	9.1%	6.7%	0.3%	4.2%	2.7%	0.9%	5.7%	14.4%	8.4%	3.2%	3.3%
소재	187.5	211.4	205.9	176.2	180.9	213.5	215.7	202.7	207.4	767.8	774.5	839.2	896.9
(YoY)	-4.4%	8.9%	2.8%	-5.2%	-3.5%	1.0%	4.7%	15.0%	14.6%	1.1%	0.9%	8.4%	6.9%
PT 미원 인도네시아	60.9	63.3	56.7	59.1	57.9	61.6	58.2	61.3	62.3	228.0	237.0	243.4	257.2
(YoY)	15.3%	15.7%	2.1%	4.0%	-4.9%	-2.6%	2.6%	3.7%	7.6%	15.9%	3.9%	2.7%	5.7%
미원 베트남	27.7	29.1	27.4	27.1	28.7	27.8	26.2	26.4	29.6	108.3	112.3	110.1	113.9
(YoY)	4.0%	9.5%	2.3%	-0.3%	3.6%	-4.4%	-4.5%	-2.5%	3.2%	14.6%	3.7%	-2.0%	3.5%
기타 및 연결조정	20	20	48	49	42	20	48	49	42	42	160	160	160
매출총이익	171.3	202.9	217.6	232.0	196.2	203.6	206.6	230.4	200.0	754.4	848.8	840.6	908.9
(GPM)	23.6%	26.8%	27.8%	27.7%	26.5%	26.3%	25.7%	26.5%	25.1%	25.5%	27.3%	25.9%	26.9%
판관비	155.7	153.1	156.6	174.7	189.5	155.6	159.4	178.2	172.7	624.6	673.9	665.8	680.8
(판관비율)	21.5%	20.3%	20.0%	20.9%	25.6%	20.1%	19.8%	20.5%	21.7%	21.1%	21.6%	20.5%	20.1%
영업이익	15.6	49.8	61.0	57.3	6.8	48.0	47.2	52.2	27.3	129.8	174.9	174.7	228.1
(YoY)	18.3%	30.8%	80.8%	35.5%	-56.7%	-3.7%	-22.6%	-8.9%	303.4%	8.0%	34.8%	-0.1%	30.6%
(OPM)	2.2%	6.6%	7.8%	6.9%	0.9%	6.2%	5.9%	6.0%	3.4%	4.4%	5.6%	5.4%	6.8%
별도기준	9.3	39.4	50.1	47.0	-1.0	38.8	35.0	41.5	19.4	103.4	135.6	134.7	182.5
(OPM)	1.5%	6.1%	7.7%	6.7%	-0.2%	5.8%	5.2%	5.7%	2.9%	4.2%	5.2%	4.9%	6.4%
식품	4.0	25.6	34.4	43.4	-4.8	30.7	27.0	36.4	7.4	58.4	98.6	101.4	110.9
(OPM)	0.9%	5.9%	7.8%	8.3%	-1.1%	6.8%	5.9%	6.9%	1.6%	3.5%	5.4%	5.4%	5.7%
소재	5.3	13.8	15.7	3.7	3.8	8.1	8.0	5.2	12.0	44.9	37.0	33.3	71.6
(OPM)	2.8%	6.5%	7.6%	2.1%	2.1%	3.8%	3.7%	2.6%	5.8%	5.9%	4.8%	4.0%	8.0%
세전이익	40.1	81.1	58.7	50.3	3.4	45.3	44.5	49.5	24.6	150.6	193.5	163.8	218.5
순이익	25.8	53.3	35.1	38.2	3.6	34.3	33.7	37.5	18.6	108.9	130.2	124.2	165.6
(지배)순이익	25.3	53.1	34.3	37.8	3.6	34.3	33.7	37.5	18.6	107.2	128.8	124.2	165.6
(YoY)	흑전	128.3%	-6.4%	72.0%	-85.7%	-35.4%	-1.6%	-0.8%	413.0%	65.2%	20.2%	-3.6%	33.3%

자료: 대상, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	2,956.8	2,964.0	3,113.8	3,242.0	3,379.6
매출원가	2,191.8	2,209.6	2,265.0	2,401.5	2,470.7
매출총이익	765.0	754.4	848.8	840.6	908.9
판관비	644.8	624.6	673.9	665.8	680.8
영업이익	120.2	129.8	174.9	174.7	228.1
EBITDA	202.3	228.5	273.0	278.6	336.9
영업외손익	-1.1	20.7	18.6	-10.9	-9.7
이자수익	4.1	5.8	5.2	5.1	5.9
이자비용	23.6	24.3	22.6	21.0	20.6
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	41.0	10.0	10.0
법인세차감전이익	119.1	150.6	193.5	163.8	218.5
법인세비용	53.7	41.7	63.3	39.6	52.9
계속사업순손익	65.4	108.9	130.2	124.2	165.6
당기순이익	65.4	108.9	130.2	124.2	165.6
지배주주순이익	64.9	107.2	128.8	124.2	165.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.4	0.2	5.1	4.1	4.2
영업이익 증감율	24.3	8.0	34.7	-0.1	30.6
EBITDA 증감율	14.6	13.0	19.5	2.1	20.9
지배주주순이익 증감율	23.1	65.2	20.1	-3.6	33.3
EPS 증감율	23.0	65.2	20.2	-3.6	33.3
매출총이익율(%)	25.9	25.5	27.3	25.9	26.9
영업이익률(%)	4.1	4.4	5.6	5.4	6.7
EBITDA Margin(%)	6.8	7.7	8.8	8.6	10.0
지배주주순이익률(%)	2.2	3.6	4.1	3.8	4.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	121.6	167.3	185.8	152.2	185.1
당기순이익	65.4	108.9	130.2	124.2	165.6
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	38.3	-20.3	-21.8
매출채권및기타채권의감소	16.9	-3.2	-10.5	-11.7	-12.6
재고자산의감소	-2.0	-16.3	-5.5	-14.4	-15.5
매입채무및기타채무의증가	-81.2	-6.5	6.8	5.8	6.2
기타	7.8	-2.7	47.5	0.0	0.1
기타현금흐름	-50.6	-56.8	-80.8	-55.6	-67.5
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
투자자산의인감소(증가)	4.9	20.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의인감소(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	-12.9	-81.8	-38.1
차입금의 증가(감소)	-57.1	-26.8	8.7	-60.2	-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	54.7	55.6	67.5
현금 및 현금성자산의 순증가	18.6	59.6	93.6	-8.0	80.4
기초현금 및 현금성자산	147.9	166.5	226.1	319.7	311.7
기말현금 및 현금성자산	166.5	226.1	319.7	311.7	392.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	904.9	1,077.8	1,187.4	1,205.5	1,314.0
현금 및 현금성자산	166.5	226.1	319.7	311.7	392.2
단기금융자산	111.0	199.5	199.5	199.5	199.5
매출채권 및 기타채권	267.4	273.8	284.3	296.0	308.5
재고자산	322.0	344.8	350.3	364.7	380.1
기타유동자산	149.0	233.1	233.1	233.1	233.2
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	2,542.6	2,590.9	2,724.5
유동부채	738.5	795.1	768.1	763.7	753.5
매입채무 및 기타채무	276.6	302.6	309.5	315.3	321.5
단기금융부채	417.5	425.0	353.7	343.5	327.0
기타유동부채	44.4	67.5	104.9	104.9	105.0
비유동부채	531.8	579.8	669.8	619.8	619.8
장기금융부채	377.8	410.6	490.6	440.6	440.6
기타비유동부채	154.0	169.2	179.2	179.2	179.2
부채총계	1,270.3	1,374.9	1,437.9	1,383.5	1,373.3
자본지분	915.1	1,004.8	1,086.8	1,189.3	1,333.3
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	-47.9	-47.9	-47.9
이익잉여금	651.0	730.1	837.3	939.8	1,083.8
비자본지분	13.7	17.4	18.0	18.0	18.0
자본총계	928.7	1,022.2	1,104.7	1,207.3	1,351.3

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,801	2,976	3,577	3,448	4,598
BPS	25,405	27,896	30,173	33,020	37,018
CFPS	6,404	7,017	6,337	6,333	7,618
DPS	550	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	13.9	7.8	7.5	7.8	5.8
PER(최고)	16.5	10.2	8.5		
PER(최저)	11.9	6.9	3.7		
PBR	0.99	0.83	0.89	0.81	0.72
PBR(최고)	1.17	1.09	1.00		
PBR(최저)	0.85	0.73	0.44		
PSR	0.31	0.28	0.31	0.30	0.29
PCFR	3.9	3.3	4.2	4.2	3.5
EV/EBITDA	7.0	5.5	4.7	4.4	3.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	29.1	19.1	16.0	16.7	12.6
배당수익률(%),보통주,현금)	2.2	2.6	2.2	2.2	2.2
ROA	2.9	4.7	5.3	4.8	6.2
ROE	7.3	11.2	12.3	10.9	13.1
ROIC	5.8	5.1	8.2	9.0	11.4
매출채권회전율	10.8	11.0	11.2	11.2	11.2
재고자산회전율	9.2	8.9	9.0	9.1	9.1
부채비율	136.8	134.5	130.2	114.6	101.6
순차입금비율	55.8	40.1	29.4	22.6	13.0
이자보상배율	5.1	5.3	7.7	8.3	11.1
총차입금	795.3	835.6	844.3	784.1	767.6
순차입금	517.8	410.0	325.1	272.9	175.9
NOPLAT	80.0	72.8	117.7	132.5	172.9
FCF	-43.6	126.6	120.1	82.0	125.9

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 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 간접없이 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 일제의 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	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
대상 (001680)	2019-05-16	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-17.36	-14.68	
	2019-06-24	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-20.42	-14.68	
	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	-27.74	-25.00	
	2020-08-18	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-33.00	-26.63	
	2020-10-20	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-34.47	-26.63	
	2021-01-19	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-34.13	-26.63	
	2021-02-15	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	증립	매도
99.40%	0.60%	0.00%