2021 5 18

BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원 주가(5/17): 29,500원

시가총액: 10,221억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787–4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

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

Stock Data

KOSPI (5/17)		3,134.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	30,700원	24,050원
등락률	-3.9%	22.7%
수익률	절대	상대
1M	12,2%	14.5%
6M	16.6%	-5.5%
1Y	11.5%	-31.4%

Company Data

발행주식수		34,648천주
일평균 거래량(3M)		292천주
외국인 지분율		16.3%
배당수익률(21E)		2.4%
BPS(21E)		33,158원
주요 주주	대상홀딩스 외 3인	44.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,964.0	3,113.2	3,293.0	3,445.2
영업이익	129.8	174.4	178.1	222.3
EBITDA	228.5	279.5	289.7	337.6
세전이익	150.6	190.8	175.2	220.5
순이익	108.9	127.0	136.4	167.1
지배주주지분순이익	107.2	125.1	136.0	167.1
EPS(원)	2,976	3,473	3,775	4,640
증감률(%,YoY)	65.2	16.7	8.7	22.9
PER(배)	7.8	7.5	7.8	6.4
PBR(배)	0.84	0.87	0.89	0.80
EV/EBITDA(배)	5.5	4.5	4.5	3.6
영업이익률(%)	4.4	5.6	5.4	6.5
ROE(%)	11.2	12.0	11.9	13.2
순차입금비율(%)	40.4	29.6	21.0	11.7

Price Trend



대상 (001680)

단기 실적 보다는 가격인상이 중요



대상의 1분기 연결기준 영업이익은 545억원으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 식품 부문 실적 호조, 라이신 판가 상승을 통해, 전분당 수요 감소 영향을 커버했기 때문이다. 단기적으로는 옥수수 투입단가 상승으로 실적 개선 가시성이 약하나, 하반기에는 전분당 판가 인상을 통해 원가 부담을 판가에 전가할 수 있을 것으로 판단된다.

>>> 1분기 영업이익 545억원으로 시장 컨센서스 소폭 상회

대상의 1Q21 연결기준 영업이익은 545억원(+9% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 별도기준 식품 부문은 김치/소스류/안주간편식 수요 호조로 매출이 YoY +10% 성장하였고, 설날 선물세트 수요 호조와 김치 수익성 개선으로 영업이익률이 YoY +0.7%p 개선되었다. 별도기준 소재 부문은 전분당수요 부진(음료 수요 부진 영향)으로 매출이 YoY -5% 감소하였다. 1Q21 라이신 판가는 4Q20 대비 +30% 이상 상승하였으나(YoY +10% 이상), 전분당수요 부진에 따른 매출 감소 영향으로 영업이익이 전년동기 대비 소폭 감소(-10억원 YoY)하였다. PT미원 인도네시아 법인은 MSG 경쟁 강도 상승과 원가부담 증가로 영업이익이 YoY -23억원 감소하였고, 미원베트남은 식품 신규공장 안정화 효과로 영업이익이 YoY +5억원 증가하였다.

>>> 단기 실적 보다는 가격인상이 중요

동사의 <u>1분기 전분당 판가와 옥수수 투입단가는 각각 +5%, +10% 상승</u>한 상황이다. 하지만, 원재료 매입/투입 래깅을 감안한다면, <u>2분기부터 옥수수 투입단가 상승 부담이 커지면서, 전분당 마진 스프레드 악화 우려가 커질 것으로 판단</u>된다. 이와 같은 전분당 마진 스프레드 악화는 라이신 ASP 상승으로 일부 상쇄될 수 있으나, 옥수수 투입단가 지속적으로 상승하고 있기 때문에, 단기적으로는 실적 개선 가시성이 매우 낮은 것으로 판단된다.

하지만, 국내 전분당 시장은 3사 과점 시장이고, 동사가 1위 업체이기 때문에, <u>올해 하반기 중에 원가 상승 부담을 판가에 전가할 수 있을 것으로 판단</u>된다. 따라서, 단기적으로는 실적 가시성 하락으로 주가 변동성이 확대될 수 있으나, 중기적으로는 가격 인상을 통해 전사 실적이 회복 구간에 진입할 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

대상에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 유지한다. 단기적으로 옥수수 투입단가 상승에 따른 실적 부진 우려가 있으나, 중기적으로는 식품 사업의 안정적 성장, 전분당 가격 인상 효과로 전사 실적이 개선될 것으로 기대된다.

기업브리프 대상

대상 1Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q21	1Q20	(YoY)	4Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	816.6	755.8	8.1%	739.3	10.5%	805.4	1.4%	795.9	2.6%
영업이익	54.5	49.8	9.3%	6.2	773.3%	52.1	4.6%	52.8	3.2%
(OPM)	6.7%	6.6%	0.1%p	0.8%	5.8%p	6.5%	0.2%p	6.6%	0.0%p
당기순이익	40.7	53.1	-23.4%	-0.1	흑전	38.8	4.9%	39.4	3.3%

자료: 대상, Fn Guide, 키움증권 리서치

대상 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분		변경 전			변경 후			차이	
<u>ਾਦ</u>	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	796.9	3,230.1	3,351.3	812.5	3,293.0	3,445.2	2.0%	1.9%	2.8%
영업이익	50.0	190.2	226.1	50.5	178.1	222.3	1.1%	-6.4%	-1.7%
(OPM)	6.3%	5.9%	6.7%	6.2%	5.4%	6.5%	-0.1%p	-0.5%p	-0.3%p
지배주주순이익	37.2	141.5	169.6	37.8	136.0	167.1	1.5%	-3.9%	-1.5%

자료: 키움증권 리서치

대상 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	755,8	781.9	836.2	739.3	816.6	812.5	860,9	803.0	3,113.2	3,293.0	3,445.2
(YoY)	4.5%	6.9%	6.7%	1.9%	8.1%	3.9%	2.9%	8.6%	5.0%	5.8%	4.6%
별도기준	642.9	649.6	701.1	611.3	675.0	680.3	724.8	672.0	2,604.9	2,752.1	2,890.2
(YoY)	15.7%	7.0%	3.4%	-0.8%	5.0%	4.7%	3.4%	9.9%	6.0%	5.7%	5.0%
식품	431.5	443.7	524.9	430.5	475.0	455.4	529.5	442.2	1,830.5	1,902.1	1,964.4
(YoY)	19.4%	9.1%	6.7%	0.3%	10.1%	2.7%	0.9%	2.7%	8.4%	3.9%	3.3%
소재	211.4	205.9	176.2	180.9	200.0	224.9	195.3	229.9	774.4	850.0	925.8
(YoY)	8.9%	2.8%	-5.2%	-3.6%	-5.4%	9.2%	10.8%	27.1%	0.9%	9.8%	8.9%
PT 미원 인도네시아	63.3	56.7	59.1	57.9	63.8	56.0	59.0	60.0	237.0	238.7	249.2
(YoY)	15.7%	2.1%	4.0%	-4.9%	0.8%	-1.3%	-0.2%	3.6%	3.9%	0.7%	4.4%
미원 베트남	29.1	27.4	27.1	28.7	30.3	27.9	28.2	29.6	112.3	116.1	119.7
(YoY)	9.5%	2.3%	-0.3%	3.4%	4.1%	2.0%	4.1%	3.2%	3.7%	3.4%	3.1%
기타 및 연결조정	20.5	48.2	48.9	41.4	47.6	48.2	48.9	41.4	159.0	186.1	186.1
매출총이익	202.9	217.6	232.0	194.5	222.7	216.6	213.9	199.3	847.1	852.5	912.4
(GPM)	26.8%	27.8%	27.7%	26.3%	27.3%	26.7%	24.8%	24.8%	27.2%	25.9%	26.5%
판관비	153,1	156,6	174.7	188,3	168,2	166.1	168,1	172.0	672,7	674.4	690.0
(판관비율)	20.3%	20.0%	20.9%	25.5%	20.6%	20.4%	19.5%	21.4%	21.6%	20.5%	20.0%
영업이익	49.8	61.0	57.3	6.2	54.5	50.5	45.8	27.3	174.4	178.1	222.3
(YoY)	30.8%	80.8%	35.5%	-60.1%	9.3%	-17.2%	-20.1%	337.7%	34.3%	2.1%	24.8%
(OPM)	6.6%	7.8%	6.9%	0.8%	6.7%	6.2%	5.3%	3.4%	5.6%	5.4%	6.5%
별도기준	39.4	50.1	47.0	-1.0	44.1	39.5	36.3	19.1	135.5	139.1	181.0
(OPM)	6.1%	7.7%	6.7%	-0.2%	6.5%	5.8%	5.0%	2.8%	5.2%	5.1%	6.3%
식품	25.6	34.4	43.4	-4.8	31.2	27.1	34.9	8.0	98.6	101.1	113.1
(OPM)	5.9%	7.8%	8.3%	-1.1%	6.6%	5.9%	6.6%	1.8%	5.4%	5.3%	5.8%
소재	13.8	15.7	3.7	3.8	12.8	12.5	1.4	11.2	37.0	37.9	67.9
(OPM)	6.5%	7.6%	2.1%	2.1%	6.4%	5.5%	0.7%	4.9%	4.8%	4.5%	7.3%
세전이익	81.1	58.7	50.3	3.4	49.8	49.8	45.1	30.5	193.5	175.2	220.5
순이익	53.3	35.1	38.2	0.5	41.1	37.8	34.2	23.4	127.0	136.4	167.1
(지배)순이익	53,1	34.3	37.8	-0.1	40.7	37.8	34.2	23.4	125.1	136.0	167.1
(YoY)	128.3%	-6.4%	72.0%	적전	-23.4%	10.2%	-9.7%	흑전	16.7%	8.7%	22.9%

자료: 대상, 키움증권 리서치

기업브리프 대상 2021. 5. 18

(단위:십억원) 재무상태표 포괄손익계산서

보월본역계신시 (단위·접역					리 '납 극전/
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,964.0	3,113.2	3,293.0	3,445.2	3,557.8
매출원가	2,209.6	2,266.1	2,440.6	2,532.9	2,624.8
매출총이익	754.4	847.1	852.5	912.4	933.0
판관비	624.6	672.7	674.4	690.0	703.8
영업이익	129.8	174.4	178.1	222.3	229.2
EBITDA	228.5	279.5	289.7	337.6	347.6
영업외손익	20.7	16.4	-2.9	-1.8	-0.9
이자수익	5.8	4.6	4.8	5.4	6.4
이자비용	24.3	20.8	18.8	18.5	18.5
외환관련이익	26.8	41.2	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	22.7	38.6	30.0	30.0	30.0
종속 및 관계기업손익	2.3	0.9	0.9	0.9	0.9
기타	32.8	29.1	10.2	10.4	10.3
법인세차감전이익	150.6	190.8	175.2	220.5	228.3
법인세비용	41.7	63.7	38.8	53.4	55.3
계속사업순손익	108.9	127.0	136.4	167.1	173.1
당기순이익	108.9	127.0	136.4	167.1	173.1
지배주주순이익	107.2	125.1	136.0	167.1	173.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.2	5.0	5.8	4.6	3.3
영업이익 증감율	8.0	34.4	2.1	24.8	3.1
EBITDA 증감율	13.0	22.3	3.6	16.5	3.0
지배주주순이익 증감율	65.2	16.7	8.7	22.9	3.6
EPS 증감율	65.2	16.7	8.7	22.9	3.5
매출총이익율(%)	25.5	27.2	25.9	26.5	26.2
영업이익률(%)	4.4	5.6	5.4	6.5	6.4
EBITDA Margin(%)	7.7	9.0	8.8	9.8	9.8
지배주주순이익률(%)	3.6	4.0	4.1	4.9	4.9

재무상태표 (단위:십억						
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	1,077.8	1,302.2	1,345.0	1,456.0	1,590.9	
현금 및 현금성자산	226.1	506.5	526.0	606.0	718.2	
단기금융자산	199.5	38.7	38.7	38.7	38.7	
매출채권 및 기타채권	273.8	269.4	287.3	300.5	310.4	
재고자산	344.8	375.4	380.9	398.5	411.5	
기타유동자산	233.1	150.9	150.8	151.0	150.8	
비유동자산	1,311.8	1,226.1	1,250.5	1,271.2	1,288.7	
투자자산	83.7	67.7	69.7	71.6	73.6	
유형자산	960.6	935.8	960.3	980.4	997.0	
무형자산	118.6	110.0	108.0	106.5	105.5	
기타비유동자산	148.9	112.6	112.5	112.7	112.6	
자산총계	2,389.6	2,528.3	2,595.5	2,727.1	2,879.6	
유 동부 채	795.1	781.5	787.4	777.2	781.8	
매입채무 및 기타채무	302.6	322.5	329.9	336.2	340.9	
단기금융부채	425.0	394.1	392.5	376.0	376.0	
기타유동부채	67.5	64.9	65.0	65.0	64.9	
비유동부채	579.8	645.3	595.3	595.3	595.3	
장기금융부채	410.6	476.8	426.8	426.8	426.8	
기타비유동부채	169.2	168.5	168.5	168.5	168.5	
부채총계	1,374.9	1,426.8	1,382.7	1,372.5	1,377.1	
지배지분	997.3	1,083.5	1,194.3	1,336.2	1,484.0	
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	-22.7	-41.4	-41.4	-41.4	-41.4	
이익잉여금	722.6	827.5	938.3	1,080.2	1,228.0	
비지배지분	17.4	18.0	18.5	18.5	18.5	
자본총계	1,014.7	1,101.5	1,212.8	1,354.7	1,502.5	

현금흐름표 (단위 :십억원) 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	167.3	121.1	239.6	251.9	266.4
당기순이익	108.9	127.0	136.4	167.1	173.1
비현금항목의 가감	153.6	196.3	171.7	175.4	178.5
유형자산감가상각비	93.7	99.3	105.6	109.9	113.4
무형자산감가상각비	5.0	5.8	6.0	5.5	5.1
지분법평가손익	-25.8	-6.7	-0.9	-0.9	-0.9
기타	80.7	97.9	61.0	60.9	60.9
영업활동자산부채증감	-38.5	-114.6	-15.9	-24.6	-18.2
매출채권및기타채권의감소	-3.2	-3.1	-17.9	-13.3	-9.8
재고자산의감소	-26.1	-46.2	-5.5	-17.6	-13.0
매입채무및기타채무의증가	-6.5	-4.3	7.4	6.3	4.7
기타	-2.7	-61.0	0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-56.7	-87.6	-52.6	-66.0	-67.0
투자활동 현금흐름	-49.8	129.8	-135.1	-135.1	-135.1
유형자산의 취득	-109.8	-103.8	-130.0	-130.0	-130.0
유형자산의 처분	97.4	24.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.9	-7.4	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	20.4	16.9	-1.1	-1.1	-1.1
단기금융자산의감소(증가)	-88.5	160.8	0.0	0.0	0.0
기타	34.6	38.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-55.1	31.6	-76.8	-41.7	-25.2
차입금의 증가(감소)	-26.8	69.8	-51.6	-16.5	0.0
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	-19.8	-21.6	-25.2	-25.2	-25.2
기타	-8.5	-16.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-2.9	-2.0	-8.3	5.0	6.1
현금 및 현금성자산의 순증가	59.6	280.5	19.4	80.1	112.1
기초현금 및 현금성자산	166.5	226.1	506.5	526.0	606.0
기말현금 및 현금성자산	226.1	506.5	526.0	606.0	718.2

자료: 키움증권 리서치

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,976	3,473	3,775	4,640	4,805
BPS	27 689	30 083	33 158	37 098	41 202

12 E EC, II NO CE	2017/	20201	20211	20221	20231
주당지표(원)					
EPS	2,976	3,473	3,775	4,640	4,805
BPS	27,689	30,083	33,158	37,098	41,202
CFPS	7,289	8,976	8,554	9,510	9,761
DPS	600	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	7.8	7.5	7.8	6.4	6.1
PER(최고)	10.2	8.7	7.8		
PER(최저)	6.9	3.8	6.5		
PBR	0.84	0.87	0.89	0.80	0.72
PBR(최고)	1.10	1.01	0.88		
PBR(최저)	0.74	0.44	0.74		
PSR	0.28	0.30	0.32	0.31	0.30
PCFR	3.2	2.9	3.4	3.1	3.0
EV/EBITDA	5.5	4.5	4.5	3.6	3.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	19.1	19.1	17.8	14.5	14.0
배당수익률(%,보통주,현금)	2.6	2.7	2.4	2.4	2.4
ROA	4.7	5.2	5.3	6.3	6.2
ROE	11.2	12.0	11.9	13.2	12.3
ROIC	5.1	8.4	9.3	11.0	11,1
매출채권회전율	11.0	11.5	11.8	11.7	11.6
재고자산회전율	8.9	8.6	8.7	8.8	8.8
부채비율	135.5	129.5	114.0	101.3	91.7
순차입금비율	40.4	29.6	21.0	11.7	3.1
이자보상배율	5.3	8.4	9.5	12.0	12.4
 총차입금	835.6	870.9	819.3	802.8	802.8
순차입금	410.0	325.6	254.7	158.1	45.9
NOPLAT	72.8	122.1	138.7	168.5	173.7
FCF	116.8	26.0	100.3	125.2	140.0

키움증권

(단위 :원, %, 배)

Compliance Notice

- 당사는 5월 17일 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.

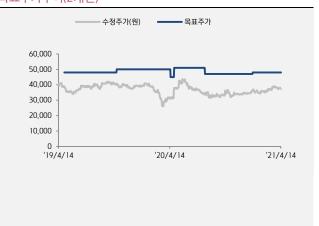
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의 견이 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 만· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

목표 괴리율(%) 다고 가격 대상 시점 종목명 투자의견 일자 목표주가 주가대비 주가대비 대상 2019-06-24 BUY(Maintain) 31,000원 6개월 -22.67 -18.06 (001680) 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 40.000원 6개월 -34.47 -26.63 BUY(Maintain) 2021-01-19 -34.07 -26.63 BUY(Maintain) 40,000원 6개월 2021-02-15 BUY(Maintain) 40,000원 6개월 -36.00 -30.75 2021-04-21 BUY(Maintain) 40,000원 6개월 -34.72 -23.25 2021-05-18 BUY(Maintain) 40,000원 6개월

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 (2020/04/01~2021/03/31)

	매수	중립	매도
	99 39%	0.61%	0.00%

^{*}주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.