

Company Brief

2021-08-18

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000 원(하향)
증가(2021/08/17)	25,850 원
상승여력	35.4 %

Stock Indicator	
자본금	36 십억원
발행주식수	3,465 만주
시가총액	896 십억원
외국인지분율	12.4%
52 주 증가	24,050~30,700 원
60 일평균거래량	232,037 주
60 일평균거래대금	6.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-12.4	-5.1	-1.5
상대수익률	-2.9	-12.6	-5.4	-32.1



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	3,113	3,272	3,352	3,449
영업이익(십억원)	174	165	177	190
순이익(십억원)	125	115	122	132
EPS(원)	3,611	3,321	3,522	3,806
BPS(원)	31,273	33,330	35,588	38,130
PER(배)	7.2	7.8	7.3	6.8
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	12.0	10.3	10.2	10.3
배당수익률(%)	2.7	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	4.3	3.0	2.6	2.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

대상(001680)

단기 비용구조는 아쉬우나,
중장기 체력증진 측면에서 긍정적

2Q21 Review: 시장기대치를 하회하는 영업실적 시현

대상의 2Q21 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 8,319 억원 (+6.4% YoY), 455 억원 (-25.4% YoY)으로, 전년동기 베이스 부담 및 식품부문 선제적 비용투입, 소재 및 해외 자회사의 고원가 투입 등에 따라 시장기대치 (541 억원)를 하회하는 영업실적을 시현했다.

개별 식품부문은 B2C, 온라인 채널을 중심으로 한 성장세가 지속될 뿐 아니라, B2B 수요의 회복에 따른 유의미한 외형성장 흐름을 보였다. 신선식품, 소스류 및 편의식 (HMR) 등의 성장이 유지되는 상황으로, 기존의 대상 식품부문 할인요인이었던 김치 등 주요제품 시장지배력의 확대 및 관련된 판촉비용이 구조적으로 개선되는 흐름을 이어가고 있다. 다만 HMR 신규 브랜드 론칭관련 비용투입 등 성장동력 목적 지출 및 수출관련 제반비용 발생에 따라 이익레벨은 기대치를 밑돌았다. 단기적으로 2Q21 확대된 비용 부담이 2H21 까지 이어질 가능성에 따라 이익률에 대한 기대치를 조정하나, 코로나 19 이전대비 높아진 기초체력에 따라 선제적인 자원투입이 부담스럽지 않으며, 향후 채널 및 제품 포트폴리오 강화 또한 유효할 전망이다.

소재부문의 경우 원가부담 영향에도 전분당의 단계적인 가격인상을 통해 부담을 일부 상쇄했으며, 바이오 내 사료용 아미노산의 판가 상승분 반영에 따라 전년동기수준의 이익률을 유지했다. 3Q21 사료용 아미노산의 판가하락에도 견조한 수요는 이어질 가능성에 무게를 두며, 4Q21 이후 옥수수가격 하락분 반영시 spread가 확대될 것으로 판단한다.

PT 미원 전분당은 최근까지 수출 안정 및 물량증가에 따른 고정비부담 완화흐름이 지속되었으나 MSG 의 경우 시장경쟁 악화 및 원가상승으로 인해 이익기여도가 하락했다. 2H21 대형 거래처 비딩을 통한 마진개선 가능성은 열어두나, 회복속도는 다소 완만한 흐름이 예상된다. 베트남은 향후 식품공장 가동에 따른 영업실적 추가 확대가 이어질 것으로 예상하며, 향후 온라인 등 판매처 다변화를 통한 성장 또한 가능할 전망이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 35,000 원으로 하향

코로나 19 영향에도 식품 및 해외 자회사의 영업실적 증가에 따른 사업구조 체질개선이 진행 중이다. 그러나 단기 원가 및 판관비에서의 비용 반영에 따른 부담이 2H21 까지 일부 이어질 가능성을 염두, 영업실적 추정치 하향조정에 따라 목표주가를 37,000 원에서 35,000 원으로 조정한다. 다만 구조적으로 성장하는 제품 포트폴리오를 갖춰가고 있으며, 주력제품 확대에 따른 중장기 의미있는 영업실적 개선 가능성을 고려한다면 향후 이익이 재차 성장하는 시점에서의 밸류에이션 매력도 부각 및 이를 바탕으로 한 주가 우상향 흐름이 예상된다.

표 1. 대상 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
연결 매출액	755.8	781.9	836.2	739.3	816.7	831.9	860.3	763.2	3,113.2	3,272.0	3,352.2
개별 매출액	642.9	649.6	701.1	611.3	675.0	698.9	733.5	636.2	2,604.9	2,743.5	2,822.4
식품	431.7	443.4	524.9	429.0	475.0	476.5	540.9	440.2	1,829.1	1,932.5	1,987.8
조미료류	40.9	43.2	46.5	49.2	50.7	51.2	52.0	50.2	179.7	204.1	207.7
장류	45.1	58.0	53.9	48.7	55.2	57.8	56.3	49.9	205.6	219.2	224.1
서구식품	91.2	96.1	113.2	97.9	112.3	111.9	117.7	99.8	398.3	441.8	454.6
육가공	29.6	34.1	40.3	31.4	39.0	40.8	41.3	32.1	135.3	153.2	157.0
편의식품	32.3	36.4	39.6	37.9	38.6	44.0	41.6	39.8	146.3	164.0	172.2
산선식품	75.3	86.0	104.3	89.0	82.5	92.7	113.7	95.7	354.7	384.6	401.0
기타 (유통 등)	117.3	89.7	127.1	76.5	96.7	78.2	118.2	72.7	410.6	365.7	371.2
소재	211.2	206.1	176.2	182.3	200.0	222.4	192.6	196.0	775.9	811.0	834.5
PT INDONESIA	63.3	56.7	59.1	57.9	63.8	62.7	62.1	60.8	237.0	249.3	259.3
MIWON VIETNAM	29.1	27.4	27.1	28.7	30.3	30.2	28.5	30.1	112.3	119.1	123.2
YoY %	4.5%	6.9%	6.7%	1.9%	8.1%	6.4%	2.9%	3.2%	5.0%	5.1%	2.5%
개별 매출액	-1.0%	1.2%	3.4%	-0.8%	5.0%	7.6%	4.6%	4.1%	0.8%	5.3%	2.9%
식품	-5.1%	0.5%	6.7%	0.0%	10.0%	7.5%	3.1%	2.6%	0.6%	5.7%	2.9%
조미료류	-12.1%	6.5%	9.4%	7.5%	23.9%	18.6%	12.0%	2.0%	2.5%	13.6%	1.8%
장류	-7.8%	12.8%	6.7%	12.5%	22.4%	-0.3%	4.5%	2.5%	5.9%	6.6%	2.2%
서구식품	-12.8%	-8.7%	9.1%	3.3%	23.2%	16.5%	4.0%	2.0%	-2.5%	10.9%	2.9%
육가공	8.8%	8.2%	17.6%	1.0%	31.8%	19.6%	2.5%	2.5%	9.1%	13.2%	2.5%
편의식품	-11.0%	-2.8%	6.7%	3.3%	19.3%	20.8%	5.0%	5.0%	-0.9%	12.1%	5.0%
산선식품	22.6%	18.6%	13.6%	5.9%	9.5%	7.7%	9.0%	7.5%	14.5%	8.4%	4.3%
기타 (유통 등)	-9.8%	-12.7%	-2.2%	-20.0%	-17.6%	-12.8%	-7.0%	-5.0%	-10.4%	-10.9%	1.5%
소재	8.8%	2.9%	-5.2%	-2.8%	-5.3%	7.9%	9.3%	7.5%	1.1%	4.5%	2.9%
PT INDONESIA	15.7%	2.1%	4.0%	-4.9%	0.8%	10.6%	5.0%	5.0%	3.9%	5.2%	4.0%
MIWON VIETNAM	9.5%	2.3%	-0.3%	3.7%	4.1%	10.3%	5.0%	5.0%	3.7%	6.1%	3.5%
연결 영업이익	49.8	61.0	57.3	6.2	54.5	45.5	46.9	17.7	174.4	164.6	177.2
개별 영업이익	39.4	50.1	47.0	(1.0)	44.1	40.7	43.9	12.5	135.5	141.2	147.0
식품	25.6	34.4	43.4	(4.8)	31.2	24.0	32.5	4.4	98.6	92.1	96.7
소재	13.8	15.7	3.6	3.8	12.9	16.7	11.5	8.1	36.9	49.2	50.3
PT INDONESIA	7.6	5.2	6.1	4.4	5.3	0.4	1.6	2.4	23.3	9.7	17.1
MIWON VIETNAM	1.3	0.8	0.7	0.3	1.8	0.7	0.9	1.2	3.1	4.6	6.0
YoY %	30.7%	80.7%	35.5%	-60.2%	9.3%	-25.4%	-18.2%	183.9%	34.3%	-5.6%	7.7%
개별 영업이익	27.6%	84.1%	31.6%	-111.2%	11.9%	-18.9%	-6.6%	흑전	31.3%	4.2%	4.1%
식품	74.8%	166.3%	62.9%	-219.1%	21.9%	-30.2%	-25.2%	흑전	69.3%	-6.6%	5.0%
소재	-15.1%	9.8%	-60.1%	-29.4%	-6.6%	6.0%	217.1%	117.1%	-17.9%	33.3%	2.3%
OPM %	6.6%	7.8%	6.9%	0.8%	6.7%	5.5%	5.4%	2.3%	5.6%	5.0%	5.3%
개별 영업이익	6.1%	7.7%	6.7%	-0.2%	6.5%	5.8%	6.0%	2.0%	5.2%	5.1%	5.2%
식품	5.9%	7.8%	8.3%	-1.1%	6.6%	5.0%	6.0%	1.0%	5.4%	4.8%	4.9%
소재	6.5%	7.6%	2.1%	2.1%	6.4%	7.5%	6.0%	4.2%	4.8%	6.1%	6.0%

자료: 대상, 하이투자증권

표 2. 대상 목표주가 변경

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
지배주주순이익	52.7	64.9	71.2	125.1	115.1	122.0
EPS (원)	1,522	1,873	2,055	3,611	3,321	3,522
EPSG (%)	-18.9%	23.0%	9.7%	75.7%	-8.0%	6.1%
PER						
High	19.1	15.8	14.8	8.3	9.5	
Avg	16.8	13.9	12.2	6.8	8.4	
Low	14.4	12.1	10.3	3.8	7.7	
End	18.4	13.6	11.5	7.4	8.0	
target PER (X)						10.0
Fair Price (원)						34,980
목표주가 (원)						35,000

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,302	1,539	1,660	1,785
현금 및 현금성자산	507	720	789	852
단기금융자산	39	46	56	67
매출채권	269	294	302	310
재고자산	375	344	352	362
비유동자산	1,226	1,175	1,141	1,114
유형자산	936	882	845	815
무형자산	110	111	112	113
자산총계	2,528	2,714	2,801	2,899
유동부채	782	846	855	865
매입채무	129	104	79	49
단기차입금	266	-	-	-
유동성장기부채	114	190	190	190
비유동부채	645	696	696	696
사채	389	440	440	440
장기차입금	58	58	58	58
부채총계	1,427	1,542	1,551	1,561
자배주주지분	1,084	1,155	1,233	1,321
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295
이익잉여금	828	917	1,014	1,121
기타자본항목	-34	-34	-34	-34
비자배주주지분	18	17	17	17
자본총계	1,102	1,172	1,250	1,338

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,113	3,272	3,352	3,449
증가율(%)	5.0	5.1	2.5	2.9
매출원가	2,266	2,423	2,492	2,563
매출총이익	847	849	860	886
판매비와관리비	673	684	683	695
연구개발비	26	28	28	29
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	174	165	177	190
증가율(%)	34.3	-5.6	7.7	7.4
영업이익률(%)	5.6	5.0	5.3	5.5
이자수익	5	4	4	4
이자비용	21	22	24	24
지분법이익(손실)	1	8	2	2
기타영업외손익	23	15	20	20
세전계속사업이익	191	148	163	176
법인세비용	64	34	41	44
세전계속이익률(%)	6.1	4.5	4.9	5.1
당기순이익	127	114	122	132
순이익률(%)	4.1	3.5	3.6	3.8
지배주주귀속 순이익	125	115	122	132
기타포괄이익	-19	-19	-19	-19
총포괄이익	108	96	103	113
지배주주귀속총포괄이익	108	96	103	113

현금흐름표

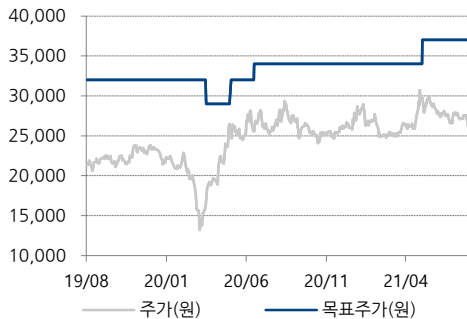
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	121	223	204	206
당기순이익	127	114	122	132
유형자산감가상각비	99	101	103	105
무형자산상각비	6	6	6	6
지분법관련손실(이익)	1	8	2	2
투자활동 현금흐름	130	-71	-73	-74
유형자산의 처분(취득)	-104	-100	-100	-100
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	161	-8	-9	-11
재무활동 현금흐름	32	68	-42	-42
단기금융부채의증감	-	250	-	-
장기금융부채의증감	159	51	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-22	-25	-25	-25
현금및현금성자산의증감	280	213	70	62
기초현금및현금성자산	226	507	720	789
기말현금및현금성자산	507	720	789	852

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	3,611	3,321	3,522	3,806
BPS	31,273	33,330	35,588	38,130
CFPS	6,644	6,413	6,674	7,019
DPS	700	700	700	700
Valuation(배)				
PER	7.2	7.8	7.3	6.8
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7
PCR	3.9	4.0	3.9	3.7
EV/EBITDA	4.3	3.0	2.6	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.0	10.3	10.2	10.3
EBITDA 이익률	9.0	8.3	8.5	8.7
부채비율	129.5	131.5	124.0	116.6
순부채비율	25.6	-6.7	-12.6	-17.2
매출채권회전율(x)	11.5	11.6	11.2	11.3
재고자산회전율(x)	8.6	9.1	9.6	9.7

자료 : 대상, 하이투자증권 리서치본부

대상
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-03-31	Buy	29,000	1년	-27.2%	-8.8%
2020-05-18	Buy	32,000	1년	-19.1%	-12.0%
2020-07-01	Buy	34,000	1년	-22.6%	-9.7%
2021-05-18	Buy	37,000	1년	-24.9%	-19.2%
2021-08-18	Buy	35,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.3%	6.7%	-