

SK COMPANY Analysis



Analyst
박찬석

rightsearch@skse.co.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	360 억원
발행주식수	3,602 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	8,246 억원
주요주주	
대상홀딩스(외3)	44.27%
국민연금공단	12.44%
외국인지분률	11.40%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(22/05/12)	23,800 원
KOSPI	2550.08 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	30,700 원
52주 최저가	20,750 원
60일 평균 거래대금	45 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	4.6%
6개월	-0.2%	16.2%
12개월	-17.4%	2.5%

대상 (001680/KS | 매수(신규편입) | T.P 33,000 원(신규편입))

P-Driven 성장, 특히 B2B는 문제없다

- 식품/소재 모두 제품 가격 인상에 성공하며 올해 10%대 성장 예상
- 특히 소재의 경우 B2B 위주 사업으로 유동적으로 원재료 가격 상승에 대응해 나갈 것
- PT 미원, 미원 베트남 등 주요 자회사의 실적 흐름도 긍정적인 상황
- 가격 인상으로 작년 대비 마진을 개선 예상. 변수는 식품 판촉비 집행 규모
- '22년 지배주주순이익에 과거 Historical 평균 PER을 적용, 목표주가 33,000 원으로 커버리지 개시

2022년 전망

대상 2022년 매출액은 3.8 조원(+10.8%, YoY), 영업이익 1,973 억원(28.8%, YoY)을 전망한다. 2021년 대상 전사 실적은 HMR 판매 관련 판촉비와 주요 자회사의 원재료 상승 부담으로 매출원가율이 4Q21에 76.8%로 증가하여 마진율이 축소되었다.

이에 따라 대상 식품은 2022년 1분기 중 장류, 김치, 국/탕/찌개류 등 주요 카테고리 가격을 인상했으며, 2022년 가격 인상 효과로 인한 식품 카테고리별 성장이 예상된다. 식품 마진율의 경우 HMR 판촉비 집행에 따라서 좌우되지만 2022년에는 총 판촉비가 작년 대비 축소될 것으로 예상된다.

대상 소재의 경우에도 원재료 가격 상승에 따라 전분당/라이신 판가 인상이 진행되었으며, 라이신 시황 호조가 이어진다는 가정하에 연간 기준 마진율이 작년 대비 개선될 것으로 생각한다.

주요 자회사 PT 미원은 전분당 판매량이 증가 추세에 있으며, 옥수수 원가 상승으로 작년 이익 규모가 감소했다. 현재 가격 인상을 위한 모니터링이 진행 중이다. 미원 베트남은 전분당 사업과 더불어 신공장 안정화로 Top line과 수익성 모두 개선되는 흐름이다.

밸류에이션 및 목표주가

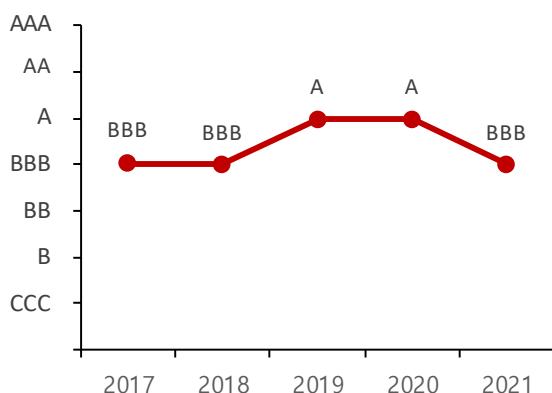
2022년 지배주주순이익 1,426 억원을 예상한다. 과거 Historical 평균 PER 7.99 배를 적용, 목표주가 33,000 원으로 대상의 커버리지를 개시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	29,640	31,132	34,700	38,438	40,835	42,215
yoY	%	0.2	5.0	11.5	10.8	6.2	3.4
영업이익	억원	1,298	1,744	1,532	1,973	1,902	2,169
yoY	%	8.0	34.3	-12.1	28.8	-3.6	14.0
EBITDA	억원	2,285	2,795	2,635	3,137	3,053	3,310
세전이익	억원	1,506	1,908	1,843	1,929	2,115	2,381
순이익(지배주주)	억원	1,072	1,251	1,441	1,455	1,597	1,798
영업이익률%	%	4.4	5.6	4.4	5.1	4.7	5.1
EBITDA%	%	7.7	9.0	7.6	8.2	7.5	7.8
순이익률	%	3.7	4.1	4.2	3.8	3.9	4.3
EPS(계속사업)	원	2,976	3,473	4,002	4,040	4,434	4,991
PER	배	7.8	7.5	5.8	5.9	5.4	4.8
PBR	배	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	6.2	5.1	5.3	4.2	4.1	3.2
ROE	%	11.2	12.0	12.5	11.3	11.2	11.3
순차입금	억원	4,100	3,257	3,881	2,915	2,503	440
부채비율	%	135.5	129.5	130.2	115.1	107.7	98.0

ESG 하이라이트

대상의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대상 종합 등급	BBB	N/a	N/a
환경(Environment)	26.13	N/a	N/a
사회(Social)	51.59	N/a	N/a
지배구조(Governance)	56.94	N/a	N/a
<비교업체 종합 등급>			
하림지주	A	N/a	N/a
대성홀딩스	BBB	N/a	N/a
동원F&B	BBB	N/a	N/a
CJ 제일제당	AA	A-	50.14

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 대상 ESG 평가

대상의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행 규모 (백만 원)	표면금리 (%)
N/a	N/a	N/a	N/a

대상은 식품, 바이오, 유통 등 다양한 사업분야에서 ESG 경영의 강화를 추구함.
환경문제에 대응하여 정부의 온실가스 감축 지원사업에 참여 중이며 신제품 안정성
제고 및 신속한 대응체계를 구축함.

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

대상의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.04	환경(Environment)	식품업계 최초로 업사이클링 친환경 유니폼 개발하여 전국의 직원들에게 지급
2021.06	사회(Social)	전 국민 대상의 헌혈 캠페인 '전국민 동참 레드챌린지' 진행
2021.11	환경(Environment)	SK, LX, 대상그룹 친환경 플라스틱을 생산하기 위해 합작법인 설립 의결
2021.11	ESG 종합	2021년 그룹 통합 ESG 프로젝트팀 신설

자료: 주요 언론사, SK 증권

대상 실적 추정										(단위: 억원 %)		
구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E	
별도 합계	6,750	6,989	7,447	7,567	7,845	8,025	8,529	7,580	28,753	31,978	34,118	
식품	4,750	4,765	5,377	4,948	5,048	5,294	6,195	5,184	19,840	21,721	21,934	
소재	2,000	2,224	2,070	2,619	2,797	2,730	2,334	2,395	8,912	10,257	11,497	
PT Indonesia	638	627	721	784	719	687	803	854	2,770	3,062	3,167	
Miwon Vietnam	303	302	300	384	348	367	336	401	1,289	1,452	1,547	
기타 및 연결 조정	476	401	696	315	486	486	486	486	1,888	1,945	2,003	
연결 매출액	8,166	8,319	9,164	9,050	9,398	9,565	10,154	9,322	34,700	38,438	40,835	
YoY(%)	5.0%	7.6%	6.2%	23.8%	16.2%	14.8%	14.5%	0.2%	10.4%	11.2%	6.7%	
식품	10.0%	7.5%	2.5%	14.9%	6.3%	11.1%	15.2%	4.8%	8.4%	9.5%	1.0%	
소재	-5.3%	7.9%	17.4%	44.8%	39.8%	22.8%	12.8%	-8.5%	15.1%	15.1%	12.1%	
PT Indonesia	0.8%	10.6%	22.0%	35.5%	12.7%	9.5%	11.3%	8.9%	16.9%	10.6%	3.4%	
Miwon Vietnam	4.1%	10.3%	2.6%	44.7%	14.9%	21.5%	11.9%	4.5%	14.8%	12.7%	6.5%	
연결 매출액	8.1%	6.4%	9.6%	22.4%	15.1%	15.0%	10.8%	3.0%	11.5%	10.8%	6.2%	
연결 영업이익	545	455	359	174	456	507	672	338	1,532	1,973	1,902	
OPM(%)	6.7%	5.5%	3.9%	1.9%	4.9%	5.3%	6.6%	3.6%	4.4%	5.1%	4.7%	
세전이익	498	413	299	634	450	582	731	167	1,843	1,929	2,115	
지배주주순이익이익	407	302	223	509	337	440	552	125	1,441	1,455	1,597	

자료 : SK 증권

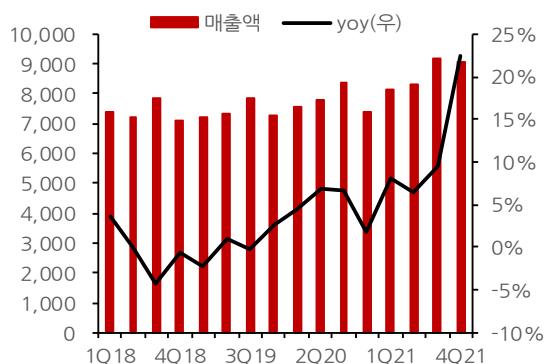
대상 목표주가 산정 방법

구분	수치	단위	내용
2022E 대상 지배주주순이익	1,426	억원	SK증권 추정 2022년 지배주주순이익
목표 PER	7.99	배	대상 2019~2022년 5월 일평균 Historical FWD 12M PER
기업가치	11,398	억원	-
총 발행주식수	34,648,025	주	-
주당 가격	32,897	원	기업가치 / 총 발행주식수
목표주가	33,000	원	

자료 : SK 증권

분기별 매출액 추이

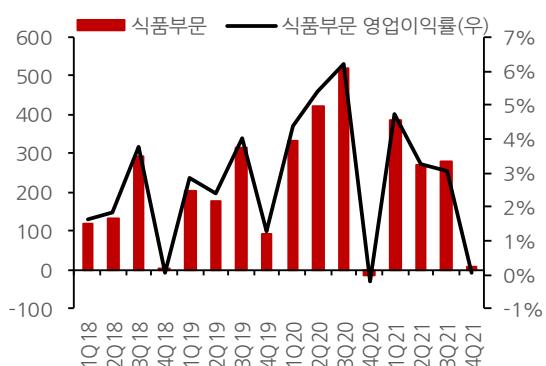
(단위 : 억원 %)



자료 : 대상, SK 증권

식품부문 영업이익 및 이익률

(단위 억원 %)

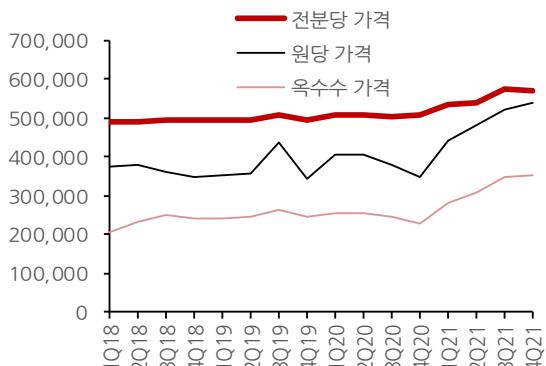


자료 : 대상, SK 증권

주 : 연결회계 기준, 조정 전 영업이익 적용

대상 주요 원재료 가격(전분당, 원당, 옥수수)

(단위 : 원)

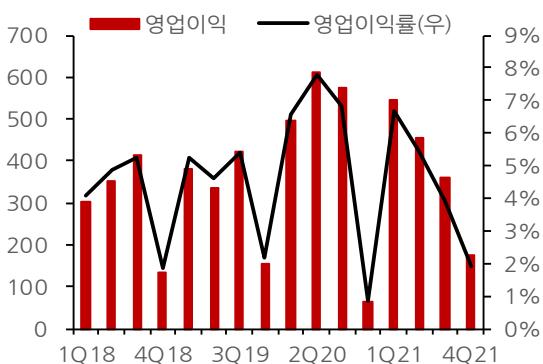


자료 : 대상, SK 증권

주 : KRW/ton

분기별 영업이익 및 이익률 추이

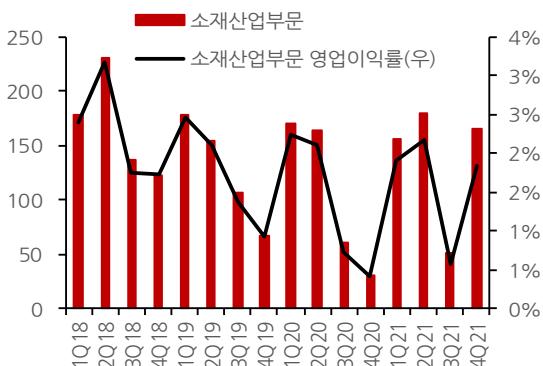
(단위 : 억원 %)



자료 : 대상, SK 증권

소재산업부문 영업이익 및 이익률

(단위 억원 %)

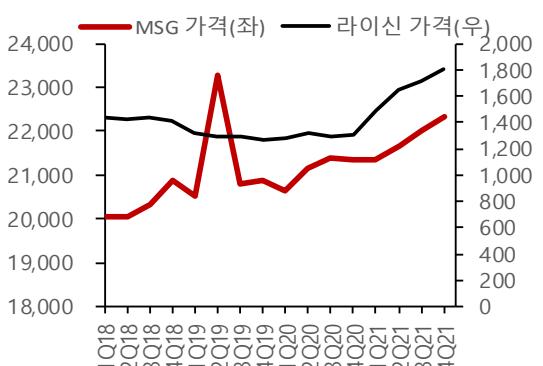


자료 : 대상, SK 증권

주 : 연결회계 기준, 조정 전 영업이익 적용

대상 주요 제품 가격(MSG, 라이신)

(단위 : IDR, KRW)



자료 : 대상, SK 증권

주 : MSG 단위 IDR/kg; 라이신 단위 KRW/kg

대상 주요 원재료 매입액 추이

(단위 : 억원)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
식품	원당(식품)	77	127	85	102	116	94	119	226
	고추	51	34	36	25	53	59	62	90
	배추	90	110	189	149	95	97	137	152
	옥수수(PT 미원)	169	218	165	172	160	264	317	323
소재	옥수수(대상)	521	487	360	269	569	675	947	424
	원당(소재)	218	207	169	44	232	399	181	311

자료 : 대상, SK증권

주요 곡물 가격 추이

(단위 : USD/bu)



자료 : Bloomberg, SK증권

국제 원당 가격 추이

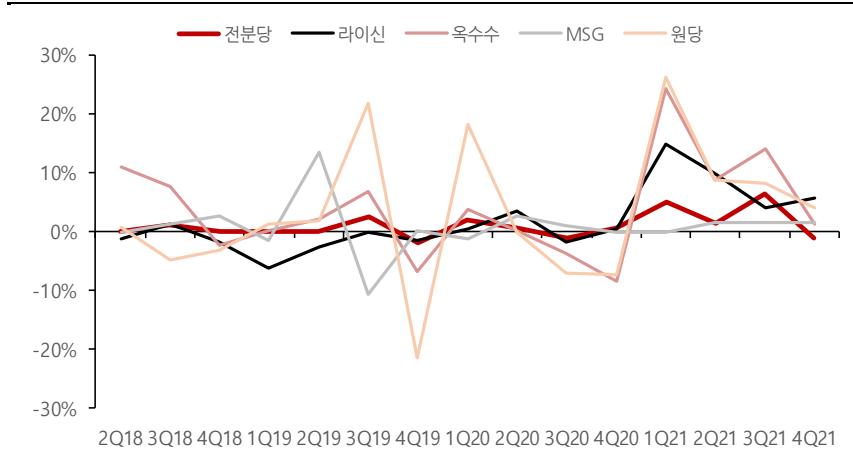
(단위 : USD/lb)



자료 : Bloomberg, SK증권

주요 원재료 가격 변동률

(단위 : %)

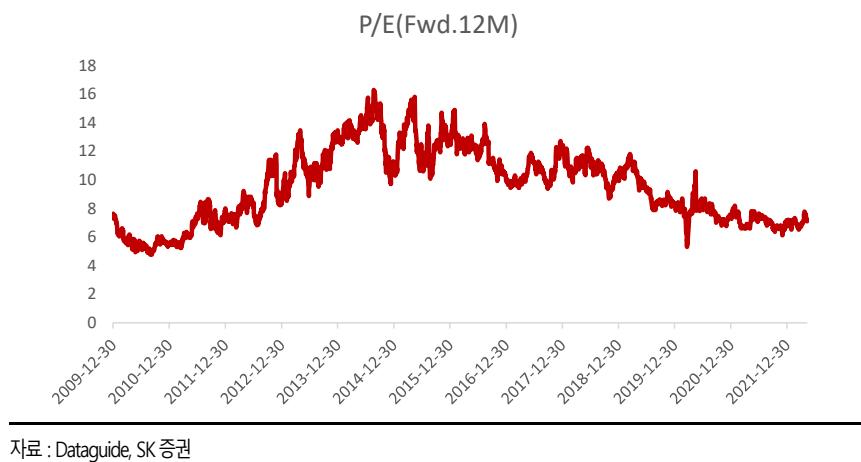


자료 : 대상, SK증권

주 : QoQ 기준

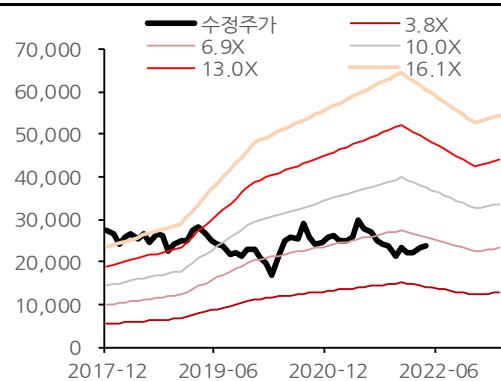
대상 12M FWD PER

(단위 : 배)



대상 P/E band chart

(단위 : 원, 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

대상 P/B band chart

(단위 : 원, 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

대상 주요 식품 및 바이오 생산기지 현황

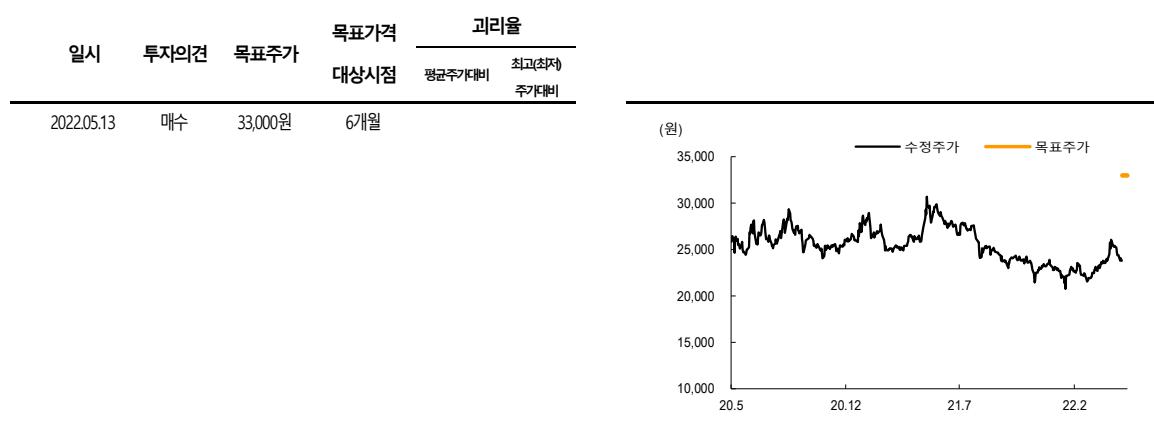
생산공장	지역	소재 국가	생산 제품
LA 공장	캘리포니아	미국	김치, 고추장
벳찌 공장	하노이	베트남	발효조미료, 미원
떠이닝 공장	베트남 북부	베트남	물엿, 타피오카 전분
홍옌 공장	베트남 북부	베트남	신선가공품, 육가공품
하이즈엉 공장	베트남 북부	베트남	소스류, 장류, 간편식
롄원강 공장	장쑤	중국	김치류, 떡볶이 등 간편식
수리바야 공장	수리바야	인도네시아	전분당, 미원, 할랄식품
기흥 공장	기흥	한국	레토르트, 조미식품, 케찹, 마요네즈, 드레싱 등
천안 공장	천안	한국	양념장, 캔햄, 향신료
성남 공장	성남	한국	햄, 소시지 등 육가공제품
오산 공장	오산	한국	식초류, 물엿, 올리고당
순창 공장	순창	한국	고추장, 된장 등 장류
단양 공장	단양	한국	냉동가공식품
이천 공장	이천	한국	원두커피, 커피믹스
횡성 신성공장	횡성	한국	김치류(종가집)
구미 공장	구미	한국	두부류
거창 신선공장	거창	한국	김치류(종가집)
BIO군산공장	군산	한국	전분당, MSG, 핵산, 아미노산 등

자료: 대상, 언론 보도, SK증권

대상 주요 제품라인



자료: 대상, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 5월 13일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	13,022	15,234	16,070	17,532	19,935
현금및현금성자산	5,065	5,863	6,429	7,121	9,185
매출채권및기타채권	2,693	3,462	3,566	3,862	3,992
재고자산	3,754	5,151	5,305	5,745	5,939
비유동자산	12,261	13,471	13,616	14,242	13,712
장기금융자산	72	186	186	186	186
유형자산	9,358	9,928	9,794	9,769	8,669
무형자산	1,100	1,118	1,097	1,080	1,069
자산총계	25,283	28,705	29,686	31,774	33,647
유동부채	7,815	9,538	8,876	8,870	9,044
단기금융부채	3,941	4,925	4,125	3,725	3,725
매입채무 및 기타채무	2,740	3,696	3,807	4,122	4,262
단기충당부채	48	72	74	81	83
비유동부채	6,453	6,695	7,011	7,608	7,609
장기금융부채	4,768	5,121	5,521	6,201	6,201
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	15	30	45	45
부채총계	14,268	16,233	15,887	16,478	16,652
지배주주지분	10,835	12,269	13,571	15,039	16,707
자본금	360	360	360	360	360
자본잉여금	2,949	2,949	2,949	2,949	2,949
기타자본구성요소	-335	-335	-335	-335	-335
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,275	9,474	10,641	11,926	13,412
비지배주주지분	180	203	228	257	288
자본총계	11,016	12,472	13,799	15,296	16,995
부채와자본총계	25,283	28,705	29,686	31,774	33,647

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,398	644	2,433	1,996	2,540
당기순이익(손실)	1,270	1,450	1,463	1,603	1,805
비현금성항목등	1,963	1,452	1,675	1,449	1,505
유형자산감가상각비	993	1,052	1,114	1,105	1,100
무형자산상각비	58	51	50	45	41
기타	180	-32	32	2	2
운전자본감소(증가)	-1,086	-1,902	-251	-558	-194
매출채권및기타채권의 감소증가)	-31	-706	-104	-296	-131
재고자산감소증가)	-462	-1,401	-154	-440	-194
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-43	977	111	316	139
기타	-550	-772	-103	-138	-9
법인세납부	-749	-355	-454	-499	-576
투자활동현금흐름	1,357	-219	-999	-1,095	18
금융자산감소증가)	2,133	-183	0	0	0
유형자산감소증가)	-793	-1,522	-980	-1,080	0
무형자산감소증가)	-74	-29	-29	-29	-29
기타	91	1,516	10	14	47
재무활동현금흐름	69	331	-868	-209	-494
단기금융부채증가(감소)	-1,456	-854	-800	-400	0
장기금융부채증가(감소)	1,928	1,589	400	680	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-216	-252	-288	-312	-312
기타	-186	-152	-179	-177	-182
현금의 증가(감소)	2,805	798	566	692	2,064
기초현금	2,261	5,065	5,863	6,429	7,121
기말현금	5,065	5,863	6,429	7,121	9,185
FCF	1,425	-1,209	1,485	1,010	2,562

자료 : 대상, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	31,132	34,700	38,438	40,835	42,215
매출원가	22,661	25,868	28,381	30,183	31,202
매출총이익	8,471	8,832	10,057	10,652	11,012
매출총이익률 (%)	27.2	25.5	26.2	26.1	26.1
판매비와관리비	6,727	7,300	8,084	8,749	8,844
영업이익	1,744	1,532	1,973	1,902	2,169
영업이익률 (%)	5.6	4.4	5.1	4.7	5.1
비영업손익	164	311	-44	213	212
순금융비용	162	141	141	134	135
외환관련손익	25	-65	129	349	349
관계기업투자등 관련손익	9	120	0	0	0
세전계속사업이익	1,908	1,843	1,929	2,115	2,381
세전계속사업이익률 (%)	6.1	5.3	5.0	5.2	5.6
계속사업법인세	637	394	467	512	576
계속사업이익	1,270	1,450	1,463	1,603	1,805
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,270	1,450	1,463	1,603	1,805
순이익률 (%)	4.1	4.2	3.8	3.9	4.3
지배주주	1,251	1,441	1,455	1,597	1,798
지배주주귀속 순이익률(%)	4.02	4.15	3.79	3.91	4.26
비지배주주	19	8	7	6	7
총포괄이익	1,084	1,709	1,615	1,809	2,011
지배주주	1,079	1,686	1,590	1,781	1,979
비지배주주	6	23	25	29	32
EBITDA	2,795	2,635	3,137	3,053	3,310

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	5.0	11.5	10.8	6.2	3.4
영업이익	34.3	-12.1	28.8	-3.6	14.0
세전계속사업이익	26.7	-3.4	4.7	9.6	12.6
EBITDA	22.3	-5.7	19.1	-2.7	8.4
EPS(계속사업)	16.7	15.2	1.0	9.8	12.6
수익성 (%)					
ROE	12.0	12.5	11.3	11.2	11.3
ROA	5.2	5.4	5.0	5.2	5.5
EBITDA마진	9.0	7.6	8.2	7.5	7.8
안정성 (%)					
유동비율	166.6	159.7	181.1	197.7	220.4
부채비율	129.5	130.2	115.1	107.7	98.0
순차입금/자기자본	29.6	31.1	21.1	16.4	2.6
EBITDA/이자비용(배)	13.4	15.0	17.5	17.3	18.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,473	4,002	4,040	4,434	4,991
BPS	30,083	34,063	37,677	41,755	46,384
CFPS	6,391	7,062	7,272	7,628	8,159
주당 현금배당금	700	800	900	900	900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.5	7.7	6.5	5.9	5.2
PER(최저)	3.8	5.4	5.1	4.7	4.2
PBR(최고)	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	4.1	3.3	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA(최고)	5.6	6.3	4.4	4.4	3.5
EV/EBITDA(최저)	3.5	5.0	3.8	3.8	2.9