

Company Analysis

대상 001680

Apr 11, 2024

1Q24 Pre: 소재 흑자전환을 기대하며

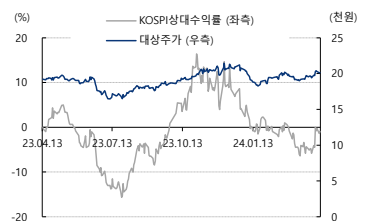
BUY 유지

TP 25,000 원 유지

Company Data

현재가(04/09)	20,100 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	21,450 원
52 주 최저가(보통주)	16,450 원
KOSPI (04/09)	2,705.16p
KOSDAQ (04/09)	859.33p
자본금	360 억원
시가총액	7,195 억원
발행주식수(보통주)	3,465 만주
발행주식수(우선주)	137 만주
평균거래량(60 일)	7.0 만주
평균거래대금(60 일)	14 억원
외국인지분(보통주)	15.82%
주요주주	
대상홀딩스 외 3 인	43.72%
국민연금공단	9.79%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	5.5	4.9
상대주가	3.7	-6.1	-3.4

1Q24 Pre: 소재 흑자전환을 기대하며

1분기 연결 매출 및 영업이익을 각각 1조 201억원(YoY 3.1%), 477억원(YoY 91.5%)으로 추정. ① 식품 부문은 올해 명절 시점 차이와 전반적인 원가 개선으로 매출/이익 모두 편안한 실적 전망. 또한, 최근 높아진 외식 물가 부담 기인한 내식 수요 증가는 동사의 제품 포트폴리오(조미료/장류 소재형 카테고리 식품 내 비중 20%)에 긍정적으로 작용했을 것으로 판단. 참고로 조미료/장류는 일반식품 대비 고마진임. 또한, 전반적인 원가 부담도 완화된 것으로 파악. ② 소재 부문은 1분기 흑자 전환 전망. 전분당은 작년 4분기에 이어 1분기도 마진 스프레드 견조한 흐름인 것으로 파악. 바이오 부문은 라이신이 1분기 업황 반등은 제한적이었던 것으로 파악되지만, 충당금 관련 일시적 비용 감소에 따라 이익 견조. 3월 중순부터 라이신 스팟 가격 반등세를 감안한다면 하반기 갈수록 바이오 부문 회복 기대. 유럽향 액상 라이신 판매는 1분기에도 견조했던 것으로 파악. ③ PT인도네시아는 1분기에도 옥수수-전분당 스프레드 확대 기조가 지속됨에 따라 이익 개선 유의미할 것으로 기대. ④ 미원베트남은 현지 경기 회복 추이 중요하나, 전년과 유사한 수준으로 전망.

투자의견 BUY 목표주가 25,000원 유지

대상에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원을 유지. 현 주가는 12개월 Fwd 6배에 불과. 최근 라이신 가격은 YoY 가격 반등 감안시 올해 소재 이익 개선 여지 남겨둘 수 있을 것이라고 판단. 작년 소재 부문은 전분당 사업 호조에도, 바이오 부진으로 -235억 원 적자(YoY -740억 원) 시현. 참고로, 소재 부문은 과거 평균 연 약 400~500억원의 이익 기여를 했던 바 있음.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	3,470	4,084	4,107	4,272	4,543
YoY(%)	11.5	17.7	0.6	4.0	6.4
영업이익(십억원)	153	140	124	180	195
OP 마진(%)	4.4	3.4	3.0	4.2	4.3
순이익(십억원)	145	82	69	107	116
EPS(원)	4,128	2,365	1,904	3,060	3,316
YoY(%)	15.2	-42.7	-19.5	60.7	8.4
PER(배)	5.6	9.3	10.9	6.6	6.1
PCR(배)	2.8	2.5	2.3	2.0	2.0
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.6	5.7	5.4	4.2	3.9
ROE(%)	12.5	6.6	5.1	7.9	8.0

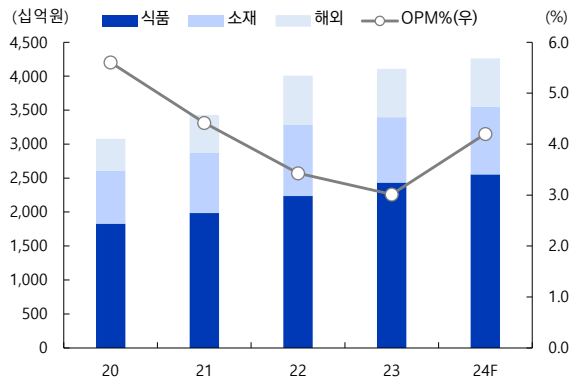


음식료/화장품 권우정

3771-9082

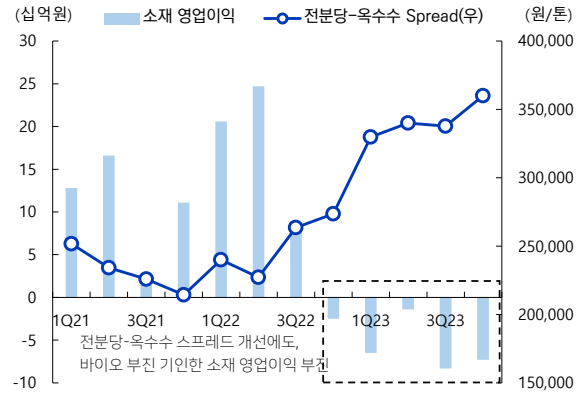
20240006@iprovest.com

[도표 1] 대상 실적 추이 및 전망



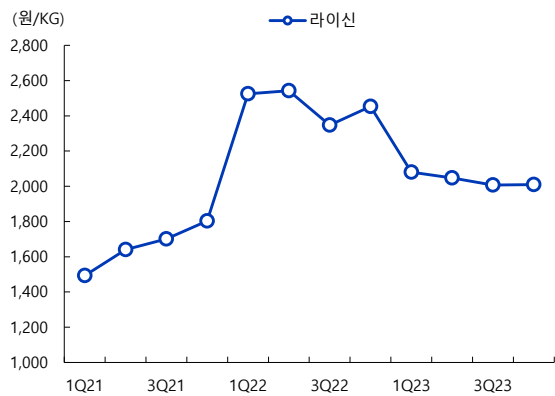
자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 소재 영업이익 Vs. 전분당-옥수수 스프레드



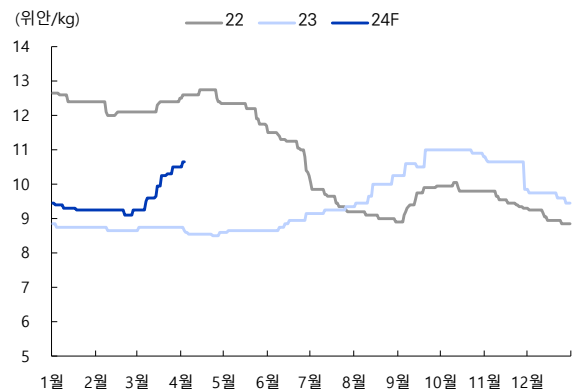
자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대상 라이신 판가 추이



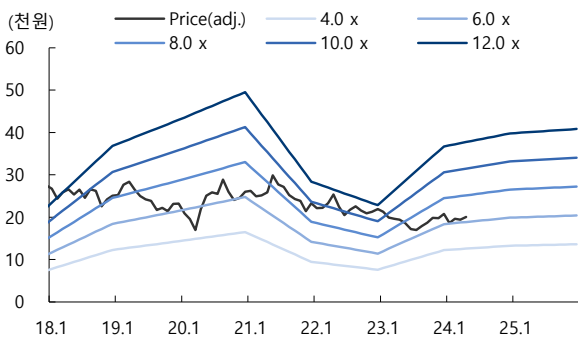
자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 중국 라이신 스팟 가격 추이



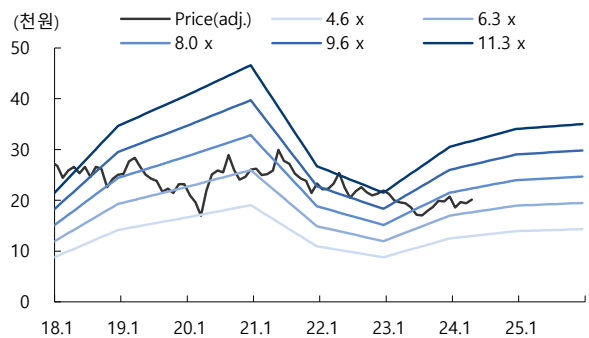
자료: WIND, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 대상 12개월 Fwd P/E Band



자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 대상 12개월 Fwd P/B Band



자료: 대상, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 대상 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	989.6	1,003.8	1,123.6	990.4	1,020.1	1,054.9	1,164.7	1,032.0	4,084.1	4,107.5	4,271.8
본사	817.3	838.0	926.6	813.1	845.5	880.2	972.4	853.3	3,289.6	3,394.9	3,551.4
1)식품	578.6	600.2	687.9	566.8	602.5	632.2	723.3	596.4	2,235.7	2,433.5	2,554.4
2)소재	238.7	237.8	238.7	246.2	243.0	248.0	249.1	256.9	1,053.9	961.4	997.0
PT DII	80.2	75.1	84.7	89.9	81.8	76.6	90.9	96.4	369.5	329.9	345.7
미원베트남	33.5	35.0	38.2	39.2	31.8	36.1	39.3	40.4	170.9	145.9	147.6
YoY%	0.3%	-2.2%	5.8%	-1.9%	3.1%	5.1%	3.7%	4.2%	17.7%	0.6%	4.0%
본사	0.5%	1.1%	9.8%	1.2%	3.5%	5.0%	4.9%	4.9%	14.4%	3.2%	4.6%
1)식품	10.0%	9.2%	13.2%	2.6%	4.1%	5.3%	5.2%	5.2%	12.7%	8.8%	5.0%
2)소재	-16.9%	-14.9%	1.2%	-2.1%	1.8%	4.3%	4.3%	4.4%	18.3%	-8.8%	3.7%
PT DII	-1.6%	-17.6%	-18.5%	-3.2%	2.0%	2.0%	7.4%	7.2%	33.4%	-10.7%	4.8%
미원베트남	-16.0%	-21.7%	-9.0%	-11.6%	-5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	32.6%	-14.6%	1.2%
영업이익	24.9	33.6	51.7	13.5	47.7	46.9	66.4	18.7	140.0	123.7	179.7
본사	22.8	31.6	38.3	(7.1)	36.7	39.2	58.8	11.3	129.3	85.6	146.0
1)식품	29.3	33.0	51.0	0.3	33.1	36.0	52.1	6.0	79.2	113.6	127.2
2)소재	(6.5)	(1.4)	(8.3)	(7.3)	3.6	3.2	6.7	5.3	50.1	(23.5)	18.8
PT DII	3.1	1.9	5.1	11.8	9.8	6.1	5.5	5.8	0.0	21.9	27.2
미원베트남	0.3	0.9	1.6	0.8	0.4	0.7	1.4	0.8	4.9	3.6	3.3
YoY%	-41.8%	-30.8%	50.1%	-4.7%	91.6%	39.4%	28.5%	38.2%	-8.6%	-11.6%	45.2%
본사	-47.6%	-30.9%	14.9%	-203.0%	61.1%	24.2%	53.6%	-259.8%	0.2%	-33.8%	70.6%
1)식품	27.9%	57.1%	99.2%	-96.8%	13.1%	9.2%	2.1%	1,887.9%	-9.0%	43.4%	12.0%
2)소재	T/R	T/R	T/R	C/R	T/B	T/B	T/B	T/B	19.3%	T/R	T/B
PT DII	T/B	375.0%	T/B	321.4%	216.7%	222.5%	7.0%	-51.0%	N/A	T/B	24.1%
미원베트남	6.9%	-18.9%	22.3%	-63.6%	29.0%	-22.2%	-11.9%	0.0%	-5.8%	-26.5%	-8.3%
OPM%	2.5%	3.3%	4.6%	1.4%	4.7%	4.4%	5.7%	1.8%	3.4%	3.0%	4.2%
본사	2.8%	3.8%	4.1%	-0.9%	4.3%	4.5%	6.0%	1.3%	3.9%	2.5%	4.1%
1)식품	5.1%	5.5%	7.4%	0.1%	5.5%	5.7%	7.2%	1.0%	3.5%	4.7%	5.0%
2)소재	-2.7%	-0.6%	-3.5%	-3.0%	1.5%	1.3%	2.7%	2.1%	4.8%	-2.4%	1.9%
PT DII	3.9%	2.5%	6.0%	13.1%	12.0%	8.0%	6.0%	6.0%	0.0%	6.6%	7.9%
미원베트남	0.9%	2.6%	4.2%	2.0%	1.3%	1.9%	3.6%	2.0%	2.9%	2.5%	2.2%
세전이익	18.3	31.7	33.1	7.0	42.3	41.5	53.0	12.3	110.9	90.2	149.1
YoY%	-54.1%	-20.3%	162.8%	-62.3%	130.9%	30.7%	60.2%	75.2%	-39.8%	-18.7%	65.3%
(지배)순이익	13.2	26.8	23.7	4.7	31.4	31.8	33.4	10.6	83.1	67.1	107.2
YoY%	-54.6%	-7.4%	281.9%	-75.2%	138.7%	18.5%	40.7%	126.0%	-42.4%	-19.2%	59.8%
NPM%	1.3%	2.7%	2.1%	0.5%	3.1%	3.0%	2.9%	1.0%	2.0%	1.6%	2.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[대상 001680]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,470	4,084	4,107	4,272	4,543
매출원가	2,587	3,114	3,088	3,187	3,389
매출총이익	883	970	1,019	1,085	1,154
매출총이익률 (%)	25.5	23.8	24.8	25.4	25.4
판매비와관리비	730	830	895	905	959
영업이익	153	140	124	180	195
영업이익률 (%)	4.4	3.4	3.0	4.2	4.3
EBITDA	263	267	261	295	293
EBITDA Margin (%)	7.6	6.5	6.3	6.9	6.4
영업외손익	31	-29	-34	-31	-34
관계기업손익	12	3	-2	-15	-19
금융수익	9	43	38	15	18
금융비용	-42	-81	-70	-36	-37
기타	51	6	0	6	4
법인세비용차감전순이익	184	111	90	149	161
법인세비용	39	29	22	42	45
계속사업순이익	145	82	69	107	116
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	145	82	69	107	116
당기순이익률 (%)	4.2	2.0	1.7	2.5	2.6
비지배지분순이익	1	-1	1	0	0
지배지분순이익	144	83	67	107	116
지배순이익률 (%)	4.2	2.0	1.6	2.5	2.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	22	-20	-17	-17
포괄순이익	171	104	49	90	99
비지배지분포괄이익	2	-1	2	4	4
지배지분포괄이익	169	105	47	87	95

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	59	-91	375	177	141
당기순이익	145	82	69	107	116
비현금항목의 가감	145	224	249	245	232
감가상각비	105	123	130	110	93
외환손익	-3	1	0	-3	-3
자본법평가손익	-12	-3	2	15	19
기타	55	102	116	123	123
자산부채의 증감	-189	-329	96	-114	-145
기타현금흐름	-43	-68	-39	-61	-62
투자활동 현금흐름	-30	-229	-211	-42	-47
투자자산	-13	-47	3	-8	-8
유형자산	-160	-174	-180	0	0
기타	143	-7	-33	-34	-39
재무활동 현금흐름	47	303	21	-881	-46
단기차입금	54	178	-170	159	10
사채	149	199	189	-589	0
장기차입금	10	126	127	-275	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-25	-29	-29	-29	-29
기타	-141	-171	-96	-147	-27
현금의 증감	80	-27	183	-706	89
기초 현금	507	586	559	742	37
기말 현금	586	559	742	37	126
NOPLAT	121	104	94	130	141
FCF	-118	-272	147	130	93

자료: 대상, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,523	1,721	1,758	1,111	1,313
현금및현금성자산	586	559	742	42	135
매출채권 및 기타채권	346	375	405	415	469
재고자산	515	707	540	594	654
기타유동자산	76	80	70	60	56
비유동자산	1,347	1,469	1,577	1,472	1,385
유형자산	993	1,064	1,133	1,023	930
관계기업투자금	47	68	70	80	90
기타금융투자자산	52	80	86	86	86
기타비유동자산	255	257	289	283	279
자산총계	2,871	3,190	3,334	2,584	2,698
유동부채	954	997	960	997	1,021
매입채무 및 기타채무	409	379	416	412	422
차입금	329	470	321	480	490
유동성채무	144	92	160	40	40
기타유동부채	72	57	63	66	69
비유동부채	670	870	1,031	175	189
차입금	53	179	275	0	0
사채	409	529	589	0	0
기타비유동부채	207	162	167	175	189
부채총계	1,623	1,868	1,991	1,173	1,209
지배지분	1,227	1,303	1,321	1,399	1,487
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	947	1,027	1,041	1,120	1,207
기타자본변동	-34	-34	-34	-34	-34
비지배지분	20	19	23	24	25
자본총계	1,247	1,323	1,344	1,423	1,512
총차입금	985	1,319	1,382	547	550

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	4,128	2,365	1,904	3,060	3,316
PER	5.6	9.3	10.9	6.6	6.1
BPS	34,063	36,185	36,679	38,852	41,273
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	7,314	7,423	7,235	8,178	8,122
EV/EBITDA	4.6	5.7	5.4	4.2	3.9
SPS	100,150	117,874	118,549	123,290	131,126
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	-3,274	-7,561	4,069	3,613	2,593
DPS	800	800	800	800	800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	11.5	17.7	0.6	4.0	6.4
영업이익 증가율	-12.1	-8.6	-11.6	45.2	8.8
순이익 증가율	14.1	-43.3	-16.6	56.7	8.3
수익성					
ROIC	8.1	6.0	5.0	7.2	7.9
ROA	5.3	2.7	2.1	3.6	4.4
ROE	12.5	6.6	5.1	7.9	8.0
안정성					
부채비율	130.2	141.2	148.1	82.4	80.0
순차입금비율	34.3	41.4	41.4	21.2	20.4
이자보상배율	8.7	4.6	2.3	8.4	9.0

대상 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	25,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하