



기업분석 | 음식료/의류

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	36,000 원
현재주가	26,750 원

컨센서스 대비 (4Q20P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(2/10)	3,100.58 pt
시가총액	9,268 억원
발행주식수	34,648 천주
52주 최고가/최저가	29,350 / 13,200 원
90일 일평균거래대금	82.52 억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(20.12E)	2.2%
BPS(20.12E)	30,489 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -2.3%
	6개월 -29.0%
	12개월 -13.8%
주주구성	대상홀딩스 (외 4인) 44.7%
	국민연금공단 (외 1인) 13.0%

Stock Price



대상 (001680)

4Q20 Review: 일회성 비용 제거시 성장세 유지

4Q20 Review(P): 일회성 비용 제거시 성장세 유지

대상의 4Q20 연결 실적은 매출액 7,399억원(YoY +2%), 영업이익 68억원(YoY -57%)으로 영업이익 기준 당사 기존 추정치 및 컨센서스 영업이익에 큰 폭으로 하회했다. 하회의 주요 이유는 1)일회성비용 발생, 2)HMR, 해외사업 본격 확대에 따른 제반비용 증가, 3)주요 자회사 국가의 환율하락(인도네시아 루피아, 베트남 동화)에 따른 이익감소 등이다. 일회성 비용 제거 시 기존 매출 및 이익성장세는 유지된 것으로 파악된다.

1)식품(별도): 전년동기대비 신선식품 +6%, 소스류 +23%, 장류 +13%, 편식식 +5% 성장을 시현하며 주요 품목의 안정적 확대가 이어졌다. 특히 글로벌 +13%, 온라인 +35% 만큼 성장하는 등 기존에 주력하던 채널의 역량이 다시 한번 확인되었다. 일반식품 부문에서 아직 가격인상 계획은 없는 것으로 파악되었다. **2)소재(별도):** 전년 대비 옥수수 투입가가 약 4% 개선됨에 따라 캐쉬카우 포지션인 전분당의 실적 개선이 있었다. 이러한 원가 개선은 4Q20 기준 ①환율하락과의 자연 헷지, ②기존 선제 확보된 안전재고 사용 등이 영향을 미쳤다. 현재 21년 옥수수 가격상승에 대비해 주요 거래처 대상으로 가격 협상을 진행 중이다. 반면 바이오의 경우 환율 하락, 원당 가격 상승, 운임비 상승 등으로 비용이 증가했다. 20년 말부터 라이신을 포함한 주요 아미노산 시장의 업황이 회복되고 있어 당사의 소재 부문 업황 역시 동반 회복될 것으로 전망한다. **3)해외 자회사:** 미원인니의 경우 전분당 부문은 견조하나 MSG 부문이 코로나19에 따른 수요 하락, 중국산 저가 제품의 악영향, 인니 환율하락 등으로 부진했다. 미원베트남의 경우 코로나19가 다소 안정되어 신규 투자되었던 식품공장의 안정화에 노력 중이다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

현 주가 수준에서 PER은 6.8배 수준으로 여전히 저평가 구간에 머무르고 있다. 소스류, HMR 등의 구매 증가가 코로나19 이후에도 이어질 것으로 전망하며, 계속되는 해외법인 안정화 및 신시장 개척 노력을 근거로, 일회성 실적 충격이 있었으나 여전히 펀더멘털은 견조하다고 판단해 2021년 실적 추정치에 큰 변동은 없다. Target Multiple 및 EPS 추정치를 유지해 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	2,957	2,964	3,114	3,318	3,441
영업이익	120	130	175	198	219
세전계속사업손익	119	151	178	190	211
순이익	65	109	114	137	153
EPS (원)	1,850	3,070	3,243	3,893	4,330
증감률 (%)	22.9	65.9	5.6	20.0	11.2
PER (x)	13.5	7.6	8.2	6.9	6.2
PBR (x)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	6.9	5.4	4.5	3.8	3.3
영업이익률 (%)	4.1	4.4	5.6	6.0	6.4
EBITDA 마진 (%)	6.8	7.7	9.0	9.1	9.5
ROE (%)	7.3	11.2	10.8	11.7	11.8
부채비율 (%)	136.8	134.5	126.2	115.4	105.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 대상 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액(연결)	723.3	731.5	783.7	725.4	755.8	781.9	836.2	739.9	848.4	875.5	861.7	732.6	2,964	3,114	3,318
식품	593.1	584.1	641.2	548.0	591.9	628.8	685.7	565.3	660.3	708.5	723.6	589.9	2,366	2,472	2,682
대상	361.4	406.8	492.1	429.0	431.5	443.7	524.9	430.5	480.3	506.7	554.3	454.6	1,689	1,831	1,996
미원인니	54.7	55.6	56.9	60.9	63.3	56.7	59.1	57.9	69.7	59.9	62.0	59.2	228	237	251
정품	-	-	-	-	7.9	10.2	10.7	15.5	12.7	11.7	11.0	11.0	-	44	46
소재산업	251.4	259.7	240.3	243.8	277.9	278.3	258.1	254.6	308.0	287.0	258.1	262.7	995	1,069	1,116
대상	194.1	200.3	185.8	187.5	211.4	205.9	176.2	180.9	230.4	212.1	180.8	186.5	768	774	810
미원베트남	26.6	26.8	27.2	27.7	29.1	27.4	29.2	28.7	30.6	27.9	30.2	29.2	-	114	118
기타/조정/제거	19.5	34.2	49.0	15.1	12.6	38.0	36.0	26.4	24.6	57.2	23.4	-8.0	118	113	97
매출액 YoY (%)	-2.2	1.0	-0.2	2.6	4.5	6.9	6.7	2.0	12.3	12.0	3.0	-1.0	0.2	5.1	6.6
식품	-5.2	-3.5	-4.5	-5.6	-0.2	7.7	6.9	3.1	11.6	12.7	5.5	4.4	-4.7	4.4	8.5
소재산업	6.3	6.2	1.0	-4.4	10.6	7.2	7.4	4.4	10.8	3.1	0.0	3.2	2.2	7.4	4.4
영업이익	38.1	33.7	42.3	15.6	49.8	61.0	57.3	6.8	51.8	64.3	60.0	22.3	129.8	174.9	198.4
식품	20.5	17.7	31.6	9.3	33.1	45.3	51.9	5.7	35.7	48.2	47.0	16.5	79.1	136.0	147.4
소재산업	17.8	15.5	10.8	6.6	17.1	16.4	6.1	1.7	16.6	16.6	13.4	6.3	50.7	41.2	53.0
조정및제거	-0.2	0.6	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	0.0	-2.2	-2.0
영업이익 YoY (%)	26.1	-4.5	2.3	18.3	30.8	80.8	35.5	-56.7	3.9	5.4	4.6	229.6	8.0	34.8	13.4
식품	70.9	31.0	7.4	2,318.2	62.1	155.3	64.1	-39.3	7.6	6.4	-9.4	192.2	43.0	71.8	8.4
소재산업	0.0	-32.8	-21.4	-45.9	-4.2	5.9	-43.7	-75.0	-2.5	1.6	120.9	281.0	-24.1	-18.8	28.7
영업이익률 (%)	5.3	4.6	5.4	2.2	6.6	7.8	6.9	0.9	6.1	7.3	7.0	3.0	4.4	5.6	6.0
식품	3.4	3.0	4.9	1.7	5.6	7.2	7.6	1.0	5.4	6.8	6.5	2.8	3.3	5.5	5.5
소재산업	7.1	6.0	4.5	2.7	6.1	5.9	2.4	0.7	5.4	5.8	5.2	2.4	5.1	3.9	4.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 4Q20P의 전체 매출, 영업이익은 변동공시 기준 잠정치, 세부 사업부문별 실적은 당사 추정치, 추후 확정치 반영 예정

표2 밸류에이션 및 목표주가 산정

구분	추정치	비고
현재주가(원)	25,450	2021.02.10 종가 기준일
Target P/E	9.5	동사 작년 PER에서 25% 할증, Target 유지
2021E EPS(원)	3,893.4	유의미한 변화 없음
21E 기준 적정주가(원)	36,988	기존 계산 적정주가에서 큰 변화 없음
Target Price(원)	36,000	적정주가에서 1,000원 이하 내림
상승여력(%)	41.5%	34.6

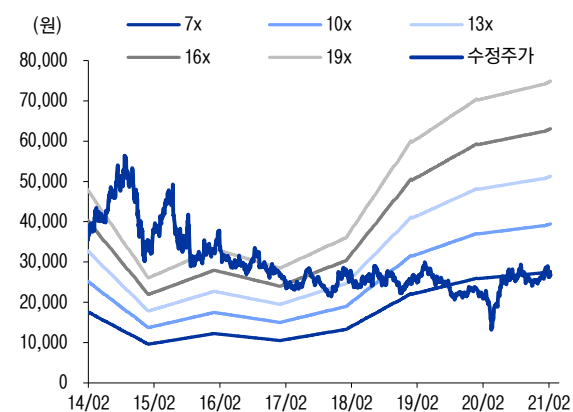
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 4Q20 기준 컨센서스 및 당사 추정치 대비 실제치 대비

(십억원)	컨센서스	당사추정치	실제치	추정치대비	컨센대비
매출액	737.8	753.6	739.9	0.3%	-1.8%
영업이익	23.7	25.0	6.8	-71.4%	-72.9%
당기순이익	13.2	14.3	3.6	-72.5%	-74.6%

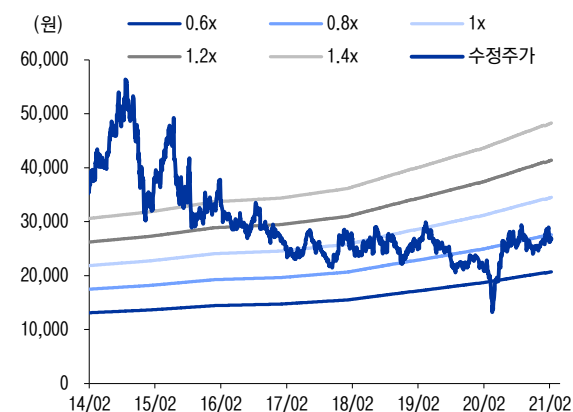
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 대상 PER 밴드



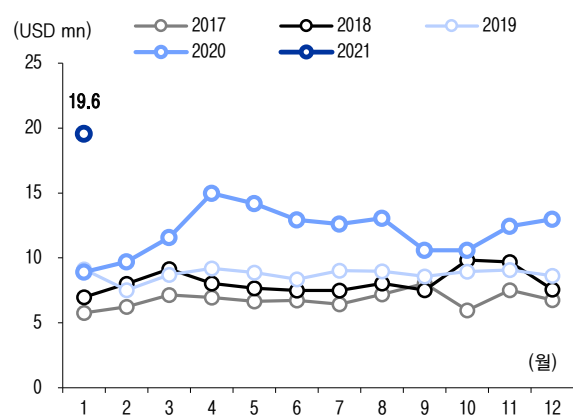
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 대상 PBR 밴드



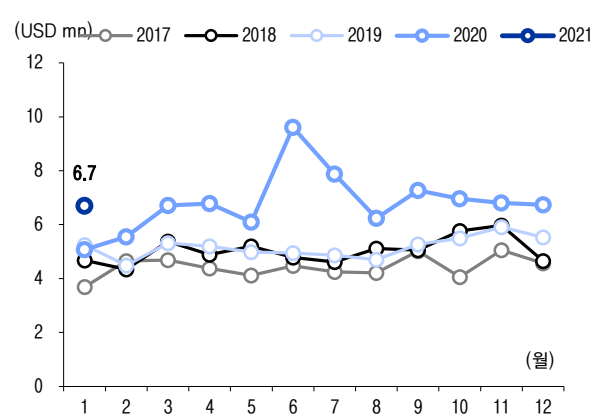
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 김치 전체 월간 수출 추이



자료: TRASS, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 2021년 1월은 잠정치

그림4 장류 전체 월간 수출 추이



자료: TRASS, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 2021년 1월은 잠정치. 간장+된장+고추장 합산

대상(001680)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	905	1,078	1,204	1,300	1,419
현금 및 현금성자산	166	226	518	617	714
매출채권 및 기타채권	267	273	290	287	295
재고자산	322	345	307	304	313
기타유동자산	149	234	90	93	97
비유동자산	1,294	1,319	1,322	1,350	1,381
관계기업투자등	68	50	51	53	55
유형자산	956	961	988	1,010	1,035
무형자산	132	126	116	113	110
자산총계	2,199	2,397	2,525	2,650	2,800
유동부채	738	795	746	750	762
매입채무 및 기타채무	236	248	216	214	221
단기금융부채	418	425	384	384	384
기타유동부채	85	122	145	151	157
비유동부채	532	580	663	670	678
장기금융부채	378	411	484	484	484
기타비유동부채	154	169	179	186	194
부채총계	1,270	1,375	1,409	1,420	1,440
지배주주지분	915	1,005	1,098	1,212	1,342
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	295	295	295	295	295
이익잉여금	651	730	823	938	1,067
비지배주주지분(연결)	14	17	18	18	18
자본총계	929	1,022	1,116	1,230	1,360

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	122	167	158	254	257
당기순이익(손실)	65	109	114	137	153
비현금수익비용가감	165	144	188	110	112
유형자산감가상각비	77	94	101	101	103
무형자산상각비	5	5	5	5	4
기타현금수익비용	-1	-74	82	4	5
영업활동 자산부채변동	-58	-29	-64	7	-7
매출채권 감소(증가)	17	-3	-16	3	-9
재고자산 감소(증가)	-2	-16	31	3	-9
매입채무 증가(감소)	-81	-6	-57	-2	6
기타자산, 부채변동	8	-3	-21	4	4
투자활동 현금	-23	-50	131	-134	-138
유형자산처분(취득)	-144	-12	-76	-123	-127
무형자산 감소(증가)	-3	-4	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	93	-78	172	-2	-2
기타투자활동	31	44	38	-7	-7
재무활동 현금	-75	-55	-10	-22	-22
차입금의 증가(감소)	-57	-36	11	0	0
자본의 증가(감소)	-18	-20	-22	-22	-22
배당금의 지급	18	20	22	22	22
기타재무활동	0	1	0	0	0
현금의 증가	19	60	292	99	97
기초현금	148	166	226	518	617
기말현금	166	226	518	617	714

자료: 대상, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	2,957	2,964	3,114	3,318	3,441
매출원가	2,192	2,210	2,261	2,406	2,495
매출총이익	765	754	852	912	946
판매비 및 관리비	645	625	677	714	727
영업이익	120	130	175	198	219
(EBITDA)	202	229	281	304	327
금융손익	-22	-14	-16	-14	-14
이자비용	24	24	22	18	18
관계기업등 투자손익	1	24	1	1	1
기타영업외손익	19	11	18	4	4
세전계속사업이익	119	151	178	190	211
계속사업법인세비용	54	42	63	53	58
계속사업이익	65	109	114	137	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	109	114	137	153
지배주주	65	107	113	136	151
총포괄이익	55	119	114	137	153
매출총이익률 (%)	25.9	25.5	27.4	27.5	27.5
영업이익률 (%)	4.1	4.4	5.6	6.0	6.4
EBITDA마진률 (%)	6.8	7.7	9.0	9.1	9.5
당기순이익률 (%)	2.2	3.7	3.7	4.1	4.4
ROA (%)	2.9	4.7	4.6	5.2	5.5
ROE (%)	7.3	11.2	10.8	11.7	11.8
ROIC (%)	4.9	6.8	8.2	10.4	11.3

주요 투자지표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	13.5	7.6	8.2	6.9	6.2
P/B	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.9	5.4	4.5	3.8	3.3
P/CF	3.9	3.3	3.2	3.9	3.6
배당수익률 (%)	2.2	2.6	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
매출액	-0.4	0.2	5.1	6.6	3.7
영업이익	24.2	8.0	34.8	13.4	10.6
세전이익	42.6	26.4	18.0	6.8	11.1
당기순이익	26.3	66.5	5.1	19.9	11.1
EPS	22.9	65.9	5.6	20.0	11.2
안정성 (%)					
부채비율	136.8	134.5	126.2	115.4	105.9
유동비율	122.5	135.6	161.3	173.5	186.1
순차입금/자기자본(x)	55.8	40.1	28.3	17.5	8.6
영업이익/금융비용(x)	5.1	5.3	8.1	11.0	12.1
총차입금 (십억원)	795	836	868	868	868
순차입금 (십억원)	518	410	315	215	116
주당지표(원)					
EPS	1,850	3,070	3,243	3,893	4,330
BPS	25,405	27,896	30,489	33,658	37,245
CFPS	6,404	7,017	8,397	6,853	7,345
DPS	550	600	600	600	600

대상 목표주가 추이			투자의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고	최저	평균				최고	최저	평균
						대비	대비	대비				대비	대비	대비
			2020.08.24	변경	심지현									
			2020.08.24	Buy	36,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)