



# BUY (유지)

# 대상 (001680)

## 1Q24 Pre: 올해 이익 개선 클 전망

목표주가(12M) 25,000원  
현재주가(4.17) 20,100원

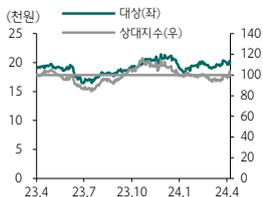
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,584.18
52주 최고/최저(원)	21,450/16,450
시가총액(십억원)	696.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	34,648.0
60일 평균 거래량(천주)	74.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	15.94
주요주주 지분율(%)	
대상홀딩스 외 3인	43.72
국민연금공단	10.44

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,244.8	4,454.5
영업이익(십억원)	175.4	189.5
순이익(십억원)	112.1	121.5
EPS(원)	3,112	3,373
BPS(원)	38,716	41,021

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,084.1	4,107.5	4,326.9	4,543.2
영업이익	140.0	123.7	171.7	188.9
세전이익	110.9	90.2	137.7	156.9
순이익	83.1	67.1	99.5	115.8
EPS	2,306	1,862	2,761	3,215
증감율	(42.38)	(19.25)	48.28	16.44
PER	9.50	11.14	7.33	6.30
PBR	0.61	0.57	0.52	0.49
EV/EBITDA	5.79	5.48	4.34	3.93
ROE	6.57	5.11	7.33	8.07
BPS	36,185	36,679	38,639	41,054
DPS	800	800	800	800



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

하나증권 리서치센터

### 1Q24 Pre: 영업이익 YoY 70% 개선 예상

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 272억원(YoY 3.8%), 421억원(YoY 69.2%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 8,459억원(YoY 3.5%), 326억원(YoY 43.2%)으로 예상한다. 기저효과와 더불어 바이오 및 연결 자회사 PT인도네시아의 실적 개선으로 전년대비 큰 폭의 연결 이익 개선이 전망된다.

① 식품(가공+B2B) 부문 매출액은 선물세트 수요 및 전반적인 물량 회복세 힘입어 YoY 7% 증가할 것으로 추정한다. 마진도 전년대비 개선이 전망된다. ② 소재 부문은 BEP~흑자전환이 전망된다. 옥수수 투입 원가 부담 완화 기인한 전분당의 견조한 이익 기여가 지속되는 가운데, 라이신 적자가 큰 폭 축소될 것으로 예상하기 때문이다. 최근 라이신 시황 개선세 감안시 QoQ 적자 폭 축소 흐름이 기대된다. 하반기 흑자전환 가능성도 열어놓을 수 있어 긍정적이다. ③ 연결 자회사 합산 영업이익은 95억원으로 추정한다. 연초 전분당 및 MSG 판가 인상과 더불어 옥수수 투입가 하락이 가시화되면서 PT인도네시아의 영업 체력이 분기 OP 90억원 내외로 Level-up 가능할 것으로 판단한다.

### 연간 실적 개선 흐름 이어질 전망

본사 매출에서 소재가 차지하는 비중은 약 30%이다. 주요 제품은 전분당이며 라이신 등 아미노산 제품도 판매한다. 지난 5년 간 소재 부문은 매년 450억원 내외의 이익 기여를 해왔다. 그러나 작년 곡물 투입가 부담 및 라이신 시황 악화 기인해 영업적자(-235억원)를 기록했다. 올해는 보수적으로 추정해도 150억원 내외 이익 기여가 가능할 것으로 예상된다. 옥수수 투입가 안정화 기인해 전분당 마진 회복이 가시화되는 가운데, 라이신은 시황 회복 및 기능성 아미노산 생산 확대가 주효할 것으로 판단되기 때문이다.

### 밸류에이션 매력적

올해 유의미한 스프레드 개선이 기대되는 업체이다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 7배에 불과해 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

도표 1. 곡물가 추이

곡물가 하락 흐름 긍정적



자료: 블룸버그, 하나증권

도표 2. 대상 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
<b>매출액</b>	<b>989.6</b>	<b>1,003.8</b>	<b>1,123.6</b>	<b>990.4</b>	<b>1,027.2</b>	<b>1,054.9</b>	<b>1,178.4</b>	<b>1,066.4</b>	<b>4,084.1</b>	<b>4,107.5</b>	<b>4,326.9</b>
① 본사	817.3	838.0	926.6	813.1	845.9	880.0	968.1	848.8	3,289.6	3,394.9	3,542.8
- 식품	578.6	600.2	687.8	566.9	619.1	642.2	722.2	595.2	2,235.7	2,433.5	2,578.8
- 소재	238.7	237.8	238.7	246.2	226.8	237.8	245.9	253.6	1,053.9	961.4	964.0
② PT인도네시아	80.2	75.1	84.6	89.9	80.2	75.1	88.8	94.4	369.5	329.8	338.5
③ 미원 베트남	33.5	35.0	38.2	39.2	36.2	37.8	40.1	41.2	170.9	145.9	155.3
<b>YoY</b>	<b>0.3%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>5.8%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>7.7%</b>	<b>17.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>5.3%</b>
① 본사	0.5%	1.1%	9.8%	1.2%	3.5%	5.0%	4.5%	4.4%	14.4%	3.2%	4.4%
② PT인도네시아	-1.6%	-17.6%	-18.6%	-3.2%	0.0%	0.0%	5.0%	5.0%	33.4%	-10.7%	2.6%
③ 미원 베트남	-16.0%	-21.7%	-9.0%	-11.6%	8.0%	8.0%	5.0%	5.0%	32.6%	-14.6%	6.4%
<b>영업이익</b>	<b>24.9</b>	<b>33.6</b>	<b>51.7</b>	<b>13.5</b>	<b>42.1</b>	<b>50.1</b>	<b>54.1</b>	<b>25.4</b>	<b>140.0</b>	<b>123.7</b>	<b>171.7</b>
YoY	-41.8%	-30.8%	50.1%	-4.7%	69.2%	48.9%	4.6%	88.0%	-8.6%	-11.6%	38.7%
OPM	2.5%	3.3%	4.6%	1.4%	4.1%	4.7%	4.6%	2.4%	3.4%	3.0%	4.0%
① 본사	22.8	31.6	42.8	(7.1)	32.6	42.1	44.6	16.4	129.3	90.1	135.7
② PT인도네시아	3.1	1.9	5.2	11.7	9.0	7.0	8.0	8.0	0.0	21.9	32.0
③ 미원 베트남	0.3	0.9	1.6	0.8	0.5	1.0	1.5	1.0	4.9	3.6	4.0
<b>세전이익</b>	<b>18.3</b>	<b>31.7</b>	<b>37.3</b>	<b>2.8</b>	<b>34.1</b>	<b>42.1</b>	<b>45.1</b>	<b>16.4</b>	<b>110.9</b>	<b>90.2</b>	<b>137.7</b>
YoY	-54.1%	-20.3%	196.3%	-85.0%	86.3%	32.6%	20.8%	488.4%	-39.8%	-18.7%	52.7%
<b>(지배)순이익</b>	<b>13.2</b>	<b>26.8</b>	<b>25.5</b>	<b>1.6</b>	<b>25.3</b>	<b>30.6</b>	<b>32.4</b>	<b>11.3</b>	<b>83.1</b>	<b>67.1</b>	<b>99.5</b>
YoY	-54.6%	-7.4%	310.1%	-91.3%	91.9%	14.4%	27.0%	582.5%	-42.4%	-19.2%	48.4%
NPM	1.3%	2.7%	2.3%	0.2%	2.5%	2.9%	2.7%	1.1%	2.0%	1.6%	2.3%

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,084.1	4,107.5	4,326.9	4,543.2	4,725.0
매출원가	3,113.8	3,088.5	3,252.6	3,407.4	3,534.3
매출총이익	970.3	1,019.0	1,074.3	1,135.8	1,190.7
판매비	830.3	895.3	902.7	946.9	983.8
영업이익	140.0	123.7	171.7	188.9	206.9
금융손익	(38.0)	(31.5)	(30.1)	(27.8)	(25.1)
중속/관계기업손익	2.6	(2.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.4	0.3	(3.9)	(4.3)	(4.7)
세전이익	110.9	90.2	137.7	156.9	177.1
법인세	28.7	21.6	37.7	40.5	45.7
계속사업이익	82.2	68.6	100.0	116.4	131.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.2	68.6	100.0	116.4	131.4
비배주주지분 순이익	(0.8)	1.5	0.5	0.6	0.7
지배주주순이익	83.1	67.1	99.5	115.8	130.7
지배주주지분포괄이익	105.2	46.6	96.1	111.8	126.3
NOPAT	103.8	94.1	124.6	140.1	153.5
EBITDA	267.4	260.6	306.8	324.3	342.5
성장성(%)					
매출액증가율	17.70	0.57	5.34	5.00	4.00
NOPAT증가율	(13.86)	(9.34)	32.41	12.44	9.56
EBITDA증가율	1.48	(2.54)	17.73	5.70	5.61
영업이익증가율	(8.62)	(11.64)	38.80	10.02	9.53
(지배주주)순이익증가율	(42.33)	(19.25)	48.29	16.38	12.87
EPS증가율	(42.38)	(19.25)	48.28	16.44	12.91
수익성(%)					
매출총이익률	23.76	24.81	24.83	25.00	25.20
EBITDA이익률	6.55	6.34	7.09	7.14	7.25
영업이익률	3.43	3.01	3.97	4.16	4.38
계속사업이익률	2.01	1.67	2.31	2.56	2.78

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,306	1,862	2,761	3,215	3,630
BPS	36,185	36,679	38,639	41,054	43,883
CFPS	8,488	8,821	8,287	8,760	9,255
EBITDAPS	7,423	7,235	8,518	9,002	9,509
SPS	113,389	114,039	120,131	126,137	131,183
DPS	800	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	9.50	11.14	7.33	6.30	5.58
PBR	0.61	0.57	0.52	0.49	0.46
PCFR	2.58	2.35	2.44	2.31	2.19
EV/EBITDA	5.79	5.48	4.34	3.93	3.50
PSR	0.19	0.18	0.17	0.16	0.15
재무비율(%)					
ROE	6.57	5.11	7.33	8.07	8.55
ROA	2.74	2.06	2.94	3.39	3.78
ROIC	6.20	5.28	7.09	7.90	8.56
부채비율	141.20	148.14	142.98	126.14	119.74
순부채비율	56.65	48.37	42.21	35.84	28.71
이자보상배율(배)	4.57	2.33	3.16	3.68	4.28

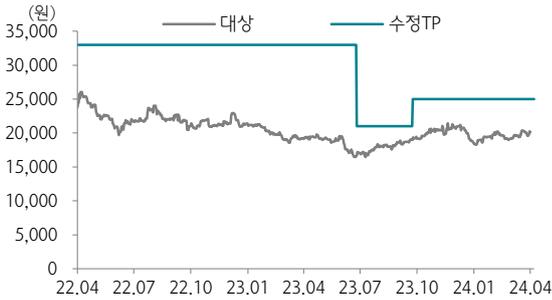
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,721.0	1,757.7	1,865.0	1,817.9	1,940.7
금융자산	596.8	761.0	815.3	716.0	794.9
현금성자산	559.0	742.4	795.7	695.4	773.5
매출채권	358.6	380.8	401.2	421.2	438.1
재고자산	706.5	540.4	569.3	597.8	621.7
기타유동자산	59.1	75.5	79.2	82.9	86.0
비유동자산	1,469.2	1,576.7	1,572.8	1,579.6	1,586.1
투자자산	148.5	155.3	161.6	167.9	173.1
금융자산	80.3	85.7	88.3	90.8	93.0
유형자산	1,063.6	1,132.8	1,128.4	1,133.9	1,139.4
무형자산	119.2	151.5	145.8	140.8	136.5
기타비유동자산	137.9	137.1	137.0	137.0	137.1
자산총계	3,190.2	3,334.4	3,437.8	3,397.5	3,526.8
유동부채	997.2	959.8	985.1	850.4	871.4
금융부채	588.6	510.5	512.1	353.9	355.2
매입채무	177.1	204.0	214.9	225.6	234.6
기타유동부채	231.5	245.3	258.1	270.9	281.6
비유동부채	870.3	1,030.8	1,037.8	1,044.7	1,050.4
금융부채	757.4	900.4	900.4	900.4	900.4
기타비유동부채	112.9	130.4	137.4	144.3	150.0
부채총계	1,867.6	1,990.6	2,022.9	1,895.1	1,921.8
지배주주지분	1,303.3	1,321.1	1,391.8	1,478.7	1,580.6
자본금	36.0	36.0	36.0	36.0	36.0
자본잉여금	294.9	294.9	294.9	294.9	294.9
자본조정	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)	(33.5)
기타포괄이익누계액	(20.7)	(17.8)	(17.8)	(17.8)	(17.8)
이익잉여금	1,026.6	1,041.4	1,112.1	1,199.0	1,300.9
비배주주지분	19.3	22.6	23.1	23.7	24.4
자본총계	1,322.6	1,343.7	1,414.9	1,502.4	1,605.0
순금융부채	749.2	649.9	597.2	538.4	460.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(90.9)	374.8	222.3	239.1	256.4
당기순이익	82.2	68.6	100.0	116.4	131.4
조정	156.0	210.3	135.1	135.3	135.6
감가상각비	127.4	136.9	135.2	135.3	135.6
외환거래손익	1.0	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.6)	3.4	0.0	0.0	0.0
기타	30.2	69.6	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(329.1)	95.9	(12.8)	(12.6)	(10.6)
투자활동 현금흐름	(228.8)	(210.7)	(132.3)	(143.1)	(142.9)
투자자산감소(증가)	(47.0)	17.6	(6.3)	(6.2)	(5.2)
자본증가(감소)	(173.1)	(180.4)	(125.0)	(135.9)	(136.9)
기타	(8.7)	(47.9)	(1.0)	(1.0)	(0.8)
재무활동 현금흐름	303.1	36.2	(27.3)	(187.0)	(27.5)
금융부채증가(감소)	338.7	65.0	1.6	(158.2)	1.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.8)	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0
배당지급	(28.8)	(28.8)	(28.8)	(28.8)	(28.8)
현금의 증감	(16.6)	200.3	27.9	(100.3)	78.1
Unlevered CFO	305.7	317.7	298.5	315.5	333.3
Free Cash Flow	(265.3)	194.5	97.3	103.2	119.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.10	BUY	25,000		
23.7.12	BUY	21,000	-15.02%	-9,29%
22.5.18	1년 경과		-	-
21.5.18	BUY	33,000	-25.35%	-9,39%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 4월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 18일