

2017. 5. 12



▲ 음식료

Analyst **김정욱**
02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **510,000 원**
현재주가 (5.11) **358,500 원**
상승여력 **42.3%**

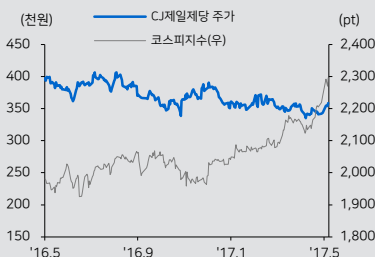
KOSPI 2,296.37pt
시가총액 47,197억원
발행주식수 1,316만주
유동주식비율 59.09%
외국인비중 24.62%
52주 최고/최저가 406,500원 / 335,000원
평균거래대금 135.5억원

주요주주(%)

CJ 외 6인 37.80
국민연금 12.80

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**
절대주가 5.75 -2.58 -9.81
상대주가 -2.82 -18.69 -17.47

주가그래프



CJ제일제당 097950

1Q17 Review: 예견된 부진, 해소될 악재

- ✓ 예상대로 부진했지만 사료부문의 부진 정도가 예상치를 상회
- ✓ 1Q17 실적(대통제외)은 매출액 23,995억원(+9.3%), 영업이익 1,442억원(-21.2%)
- ✓ 주력 부문인 가공식품과 해외바이오는 기대치에 부합한 양호한 실적 달성
- ✓ 주가는 박스권 하단, 본격적인 실적 개선은 3Q17 이후로 기대
- ✓ 현 주가는 박스권 하단인 35만원 수준으로 지속적인 매수 대응을 추천

예상대로 부진했지만 사료부문의 부진 정도가 예상치를 상회

1Q17 실적(대통제외 연결)은 매출액 23,995억원(+9.3% YoY), 영업이익 1,442억원(-21.2% YoY)을 기록했다. CJ대한통운을 포함한 연결실적은 매출액 38,665억원(+9.4% YoY), 영업이익 1,925억원(-17.3% YoY)을 기록했다. 소재식품 부문의 수익성 하락과 사료부문의 일회성 부진이 예상됐지만 사료 부문이 부진 정도가 예상치를 상회해 영업이익이 150억원 가량 당사 예상치를 하회했다. 2Q17 실적의 전망치 하향이 불가피하나 하반기 개선여지가 충분하다는 점에서 실적 우려는 상반기 내에 마무리될 전망이다.

주력 부문인 가공식품과 해외바이오는 기대치에 부합한 양호한 실적 달성

가공식품 부문은 ①HMR 고성장, ②주력제품 점유율 확대, ③양호한 해외성장에 힘입어 +14.7%의 외형 고성장을 달성했다. 수익성 측면에서는 신제품 프로모션과 해외 시장 개척에도 불구하고 10%의 영업이익률을 유지했다. 17년 가공식품의 전망은 여전히 밝다. ①국내 HMR 고성장 지속 및 주력 제품의 점유율 확대가 예상되며, ②미국/중국의 고성장 지속과 로컬 업체 M&A를 통한 신규 국가 확장이 예상되기 때문이다. 해외바이오는 영업이익 378억원을 기록하며 전기대비 수익성이 개선됐다. 주력제품(라이신, 핵산)의 수익성이 예상 수준을 유지한 가운데 기타아미노산의 수익성 개선효과가 반영됐다.

주가는 박스권 하단, 본격적인 실적 개선은 3Q17 이후로 기대

투자의견 Buy와 적정주가 510,000원 유지한다. 1Q17 실적은 영업이익 감익을 기록하며 부진했지만, 예상폭을 크게 벗어나지 않았으며 2Q17 이후 점진적으로 개선될 악재들이다. 현 주가는 박스권 하단인 35만원 수준으로 지속적인 매수 대응을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	12,924.5	751.4	189.3	14,136	107.7	216,981	26.7	1.7	10.1	6.2	155.4
2016	14,563.3	843.6	275.9	20,708	46.5	235,302	17.3	1.5	9.6	8.4	160.1
2017E	16,197.8	930.1	379.5	28,567	38.0	258,992	12.5	1.4	10.0	10.6	150.0
2018E	17,369.2	1,120.1	507.4	38,286	34.0	291,562	9.4	1.2	8.6	12.7	136.3
2019E	18,609.6	1,241.0	578.2	43,663	14.0	329,016	8.2	1.1	7.7	12.9	123.2

표1 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,866.5	3,534.0	9.4	3,740.6	3.4	3,834.8	0.8	3,855.2	0.3
영업이익	192.5	232.8	-17.3	156.9	22.7	209.4	-8.1	219.0	-12.1
지배순이익	82.0	122.6	-33.1	-0.1	흑전	91.1	-10.0	103.9	-21.1

자료: CJ제일제당, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율(%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	16,056.7	17,155.4	16,197.8	17,369.2	0.9	1.2
영업이익	944.5	1,092.7	930.1	1,120.1	-1.5	2.5
지배순이익	334.6	420.0	379.5	507.4	13.4	20.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 CJ제일제당 분기별 실적 추이 및 전망 (대한통운 제외)

(억원, %)	2016	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	89,413	23,995	24,048	25,667	24,900	98,610	105,968	114,394
▶식품	46,125	13,238	12,470	14,233	12,446	52,386	56,091	59,976
가공식품	27,423	7,824	7,124	8,809	7,501	31,257	34,539	37,993
소재식품	18,702	5,414	5,346	5,424	4,945	21,129	21,552	21,983
▶생명공학	23,159	5,753	5,999	6,169	6,432	24,353	25,820	27,955
제약	5,143	1,230	1,355	1,377	1,511	5,473	5,747	6,034
해외 바이오	18,016	4,523	4,644	4,792	4,921	18,880	20,073	21,921
▶사료	20,129	5,004	5,579	5,265	6,023	21,870	24,057	26,463
(% YoY)	9.7%	9.3%	9.0%	11.2%	11.6%	10.3%	7.5%	8.0%
▶식품	11.1%	14.1%	13.0%	14.4%	12.6%	13.6%	7.1%	6.9%
가공식품	15.8%	14.7%	13.0%	15.0%	13.0%	14.0%	10.5%	10.0%
소재식품	4.9%	13.3%	13.0%	13.5%	12.0%	13.0%	2.0%	2.0%
▶생명공학	5.4%	5.4%	3.2%	5.3%	6.7%	5.2%	6.0%	8.3%
제약	12.6%	4.5%	8.0%	6.0%	7.0%	6.4%	5.0%	5.0%
해외 바이오	3.6%	5.6%	1.9%	5.1%	6.6%	4.8%	6.3%	9.2%
▶사료	11.5%	2.3%	7.0%	10.0%	15.0%	8.6%	10.0%	10.0%
영업이익	6,245	1,442	1,509	2,255	1,690	6,896	8,329	9,177
▶식품	3,519	870	748	1,355	748	3,721	4,295	4,656
가공식품	2,695	782	641	1,084	600	3,107	3,433	3,777
소재식품	824	88	107	271	148	614	862	879
▶생명공학	2,099	559	677	696	781	2,713	3,072	3,463
제약	679	181	203	207	219	810	661	724
해외 바이오	1,420	378	474	490	562	1,903	2,411	2,738
▶사료	627	13	84	204	160	461	962	1,059
(% YoY)	6.5%	-21.2%	-0.8%	21.2%	63.6%	10.4%	20.8%	10.2%
▶식품	1.0%	-26.3%	-11.4%	18.5%	113.2%	5.7%	15.4%	8.4%
가공식품	11.0%	4.2%	13.5%	15.3%	36.6%	15.3%	8.5%	8.5%
소재식품	0.0%	-79.6%	-61.7%	33.6%	-268.0%	-25.4%	0.0%	0.0%
▶생명공학	9.9%	12.2%	44.3%	29.6%	31.3%	29.3%	13.2%	12.7%
제약	6.0%	-1.6%	18.9%	48.6%	18.4%	19.3%	5.0%	5.0%
해외 바이오	2.3%	20.4%	58.9%	23.0%	37.1%	34.0%	26.7%	13.6%
▶사료	33.7%	-91.4%	-59.8%	12.9%	84.2%	-26.4%	108.6%	10.0%
영업이익률(%)	7.0%	6.0%	6.3%	8.8%	6.8%	7.0%	7.9%	8.0%
▶식품	7.6%	6.6%	6.0%	9.5%	6.0%	7.1%	7.7%	7.8%
가공식품	9.8%	10.0%	9.0%	12.3%	8.0%	9.9%	9.9%	9.9%
소재식품	4.4%	1.6%	2.0%	5.0%	3.0%	2.9%	4.0%	4.0%
▶생명공학	9.1%	9.7%	11.3%	11.3%	12.1%	11.1%	11.9%	12.4%
제약	13.2%	14.7%	15.0%	15.0%	14.5%	14.8%	11.5%	12.0%
해외 바이오	7.9%	8.4%	10.2%	10.2%	11.4%	10.1%	12.0%	12.5%
▶사료	3.1%	0.3%	1.5%	3.9%	2.7%	2.1%	4.0%	4.0%

자료: CJ제일제당, 메리츠증권증권 리서치센터

CJ 제일제당(097950)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	12,924.5	14,563.3	16,197.8	17,369.2	18,609.6
매출액증가율 (%)	10.4	12.7	11.2	7.2	7.1
매출원가	10,038.4	11,275.2	12,528.3	13,352.4	14,305.9
매출총이익	2,886.0	3,288.1	3,669.6	4,016.8	4,303.7
판매비와관리비	2,134.6	2,444.5	2,739.4	2,896.7	3,062.7
영업이익	751.4	843.6	930.1	1,120.1	1,241.0
영업이익률 (%)	5.8	5.8	5.7	6.4	6.7
금융수익	-263.4	-212.1	-213.0	-213.0	-213.0
종속/관계기업관련손익	21.3	1.0	43.7	73.7	88.7
기타영업외손익	-144.5	-104.1	-126.4	-126.4	-126.4
세전계속사업이익	364.8	528.4	634.4	854.4	990.3
법인세비용	111.1	174.8	184.2	248.1	287.6
당기순이익	253.7	353.5	450.2	606.3	702.7
지배주주지분 손이익	189.3	275.9	379.5	507.4	578.2

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,018.5	4,880.7	5,035.4	5,269.7	5,671.5
현금및현금성자산	529.8	644.4	284.8	175.6	213.6
매출채권	1,623.2	2,028.6	2,274.8	2,439.3	2,613.5
재고자산	1,097.6	1,280.2	1,435.5	1,539.4	1,649.3
비유동자산	9,732.8	10,885.5	11,154.3	11,377.1	11,543.5
유형자산	6,690.2	7,280.5	7,514.5	7,732.6	7,887.8
무형자산	1,737.3	2,333.8	2,269.5	2,207.9	2,149.0
투자자산	739.6	816.6	915.7	981.9	1,052.0
자산총계	13,751.3	15,766.2	16,189.7	16,646.8	17,214.9
유동부채	4,335.7	4,699.2	4,917.1	5,049.4	5,191.8
매입채무	849.0	1,113.7	1,248.9	1,339.2	1,434.9
단기차입금	1,440.7	1,801.5	1,801.5	1,801.5	1,801.5
유동성장기부채	1,148.3	773.3	733.3	693.3	653.3
비유동부채	4,030.3	5,006.5	4,797.3	4,551.3	4,309.6
사채	2,241.7	2,898.8	2,618.8	2,338.8	2,058.8
장기차입금	847.5	1,155.2	1,115.2	1,075.2	1,035.2
부채총계	8,366.0	9,705.8	9,714.4	9,600.7	9,501.4
자본금	72.4	72.4	72.4	72.4	72.4
자본잉여금	922.8	924.5	924.5	924.5	924.5
기타포괄이익누계액	108.9	147.8	147.8	147.8	147.8
이익잉여금	2,334.2	2,566.5	2,910.6	3,382.6	3,925.4
비지배주주지분	2,242.1	2,651.1	2,721.8	2,820.7	2,945.2
자본총계	5,385.2	6,060.5	6,475.3	7,046.1	7,713.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,154.6	800.1	1,374.6	1,551.4	1,617.9
당기순이익(손실)	253.7	353.5	450.2	606.3	702.7
유형자산감가상각비	394.5	436.6	326.0	341.9	354.9
무형자산상각비	89.1	94.7	64.4	61.6	58.9
운전자본의 증감	155.3	-178.1	-100.4	-67.1	-71.1
투자활동 현금흐름	-693.0	-1,408.9	-619.9	-581.7	-537.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-673.5	-845.4	-600.0	-600.0	-550.0
투자자산의 감소(증가)	-43.7	-77.0	-99.1	-66.2	-70.1
재무활동 현금흐름	-364.5	725.9	-1,114.2	-1,078.9	-1,042.1
차입금증감	-203.9	926.8	-355.5	-357.0	-356.8
자본의증가	8.5	1.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가	93.8	114.6	-359.5	-109.2	38.0
기초현금	436.0	529.8	644.4	284.8	175.6
기말현금	529.8	644.4	284.8	175.6	213.6

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	982,900	1,106,570	1,230,409	1,319,349	1,413,569
EPS(지배주주)	14,136	20,708	28,567	38,286	43,663
CFPS	89,425	99,546	126,038	141,785	150,136
EBITDAPS	93,922	104,471	100,309	115,724	125,695
BPS	216,981	235,302	258,992	291,562	329,016
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	26.7	17.3	12.5	9.4	8.2
PCR	4.2	3.6	2.8	2.5	2.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
EBITDA	1,235.0	1,374.9	1,320.5	1,523.5	1,654.8
EV/EBITDA	10.1	9.6	10.0	8.6	7.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.2	8.4	10.6	12.7	12.9
EBITDA 이익률	9.6	9.4	8.2	8.8	8.9
부채비율	155.4	160.1	150.0	136.3	123.2
금융비용부담률	1.4	1.2	4.5	4.0	3.5
이자보상배율(x)	4.2	4.7	1.3	1.6	1.9
매출채권회전율(x)	8.1	8.0	7.5	7.4	7.4
재고자산회전율(x)	11.9	12.2	11.9	11.7	11.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김정옥)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 제일제당(097950) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.20	산업브리프	Buy	500,000	송광수	
2015.07.20	산업브리프	Buy	500,000	송광수	
2015.08.05	기업브리프	Buy	500,000	송광수	
2015.10.02	기업브리프	Buy	500,000	송광수	
2015.10.14	산업분석	Buy	500,000	송광수	
				담당자변경	
2016.04.19	산업분석	Buy	450,000	김정옥	
2016.05.11	기업브리프	Buy	450,000	김정옥	
2016.08.08	기업브리프	Buy	450,000	김정옥	
2016.11.03	기업브리프	Buy	450,000	김정옥	
2016.11.28	산업분석	Buy	510,000	김정옥	
2016.11.30	산업분석	Buy	510,000	김정옥	
2017.02.10	기업브리프	Buy	510,000	김정옥	
2017.04.18	산업분석	Buy	510,000	김정옥	
2017.05.12	기업브리프	Buy	510,000	김정옥	