

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com
02-3773-9182

Company Data

자본금	73 십억원
발행주식수	1,317 만주
자사주	36 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,432 십억원
주요주주	
씨제이(주)(외6)	37.79%
국민연금공단	13.48%
외국인지분률	27.70%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(17/11/28)	412,500 원
KOSPI	2514.19 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	416,000 원
52주 최저가	335,000 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.6%	11.8%
6개월	8.6%	1.7%
12개월	12.9%	-11.2%

CJ 제일제당 (097950/KS | 매수(유지) | T.P 500,000 원(상향))

우호적인 외부 환경에 회사 자체 경쟁력이 더해지는 구간

- 전부문 외형 성장과 수익성 개선이 함께 이루어지고 있는 구간
- 가공부문: 시장 지배력 강화 구간으로 큰 폭의 외형 성장과 수익성 개선이 동반
- 소재부문: 안정적인 원가 흐름 지속되고 있으며, Selecta 인수 효과
- 바이오부문: 기존 주력 제품 부진에도 불구하고, 제품 Mix 개선에 따른 수익성 개선
- 투자의견 Buy 유지하며, 목표주가 기존 45 만원에서 50 만원으로 상향

전 부문 외형 성장과 수익성 개선이 함께 이루어지고 있는 구간

주력 사업이자 동사 벨류에이션 프리미엄의 근거가 될 수 있는 가공식품부문에서 매출 성장과 수익성 개선이 함께 이루어지고 있는 구간이다. 3Q17 동사의 가공식품부문 매출액은 $y-y +18.3\%$ 증가하였는데, 기존 장류, 조미료를 비롯한 전통 식품군들의 MS 가 확대되는 국면에서 대형 신제품들의 호조세가 함께 이루어졌다는 측면에서 긍정적이다. 신제품들이 주로 속해있는 HMR 카테고리 매출액은 $y-y +103\%$ 증가하였으며, 해외 매출액은 $y-y +48\%$ 증가하였다. 현재 추세 감안 시, 가공식품 부문의 글로벌 매출 비중 확대, 기존 1등 제품들의 시장 지배력 강화, 성장하는 카테고리를 주도하는 신제품의 고공 성장세 그리고 우호적인 원가 상황이 2018년에도 지속될 전망이다.

소재부문은 2018년 상반기까지 Selecta 인수 효과를 누릴 예정이며, 안정적인 원가 상황이 지속됨에 따라 3Q17을 기점으로 5% 이상의 영업이익률 시현이 가능할 전망이다. 바이오 부문은 제조원가 절감이 지속되는 가운데 고수익성 아미노산 매출 비중 확대, 고부가가치 신규 아미노산 출시 등으로 기존에 동사가 가지고 있었던 약점을 극복해 나가고 있다. 3Q17 동사는 메티오닌, 라이신 판가 부진에도 8.2%의 OPM을 시현하였다. 제품 Mix의 개선이 지속되고 있는 상황으로 수익성은 지속 개선될 전망이다.

목표주가 기존 45 만원에서 50 만원으로 상향

투자의견 Buy 유지하며, 목표주가를 기존 45 만원에서 50 만원으로 상향한다. 목표주가는 음식료 업종 2018년 예상 평균 PER 16.5X를 적용하여 산출하였다. 전 부문 외형 성장과 수익성 개선이 지속되고 있음을 감안 시, 업종 평균 수준의 벨류에이션 멀티플을 적용한 벨류에이션은 보수적이라 판단하며, 동사를 음식료 업종 탑피으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	11,702	12,924	14,563	16,501	18,378	20,120
yoy	%	7.9	10.5	12.7	13.3	11.4	9.5
영업이익	십억원	580	751	844	844	1,076	1,216
yoy	%	67.9	29.6	12.3	0.0	27.5	13.1
EBITDA	십억원	1,028	1,235	1,375	1,503	2,132	2,246
세전이익	십억원	243	365	528	737	757	904
순이익(자배주주)	십억원	92	189	276	423	429	525
영업이익률%	%	5.0	5.8	5.8	5.1	5.9	6.1
EBITDA%	%	8.8	9.6	9.4	9.1	11.6	11.2
순이익률	%	12	2.0	2.4	3.1	2.8	3.1
EPS	원	6,369	13,073	19,044	29,193	29,625	36,201
PER	배	48.1	28.9	18.8	14.1	13.9	11.4
PBR	배	1.5	1.7	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	11.4	10.3	9.7	9.7	6.6	6.0
ROE	%	3.1	6.2	8.4	12.1	11.8	13.6
순차입금	십억원	5,325	5,016	5,665	5,970	5,385	4,710
부채비율	%	170.4	155.4	160.2	171.1	174.4	174.6

CJ 제일제당 PER Valuation

(단위 : 억 원, 배, 원)

구분	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 지배주주순이익	4,294	16.5	70,851	음식료업종 평균 적용
Shares Outstanding(000)			14,138	보통주+우선주+자기주식수
Fair Value per share			501,139	
Target Price			500,000	

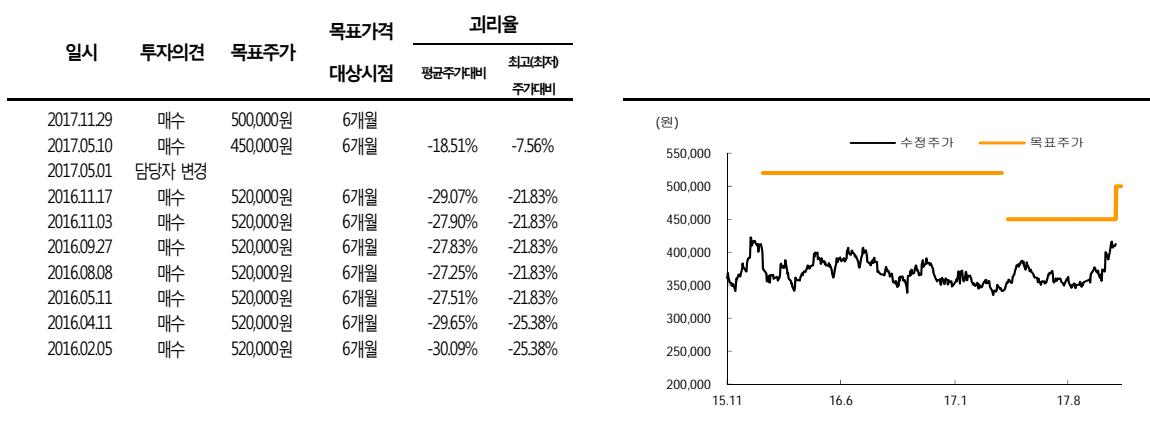
자료 : Quantwise, SK 증권

CJ 제일제당 부문별 실적 추정

(단위 : 억 원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
Sales	Total	35,340	36,096	36,790	37,406	38,665	39,089	44,107	43,147	145,633	165,008	183,784
	Total (ex 대통)	21,949	22,062	23,084	22,318	23,995	23,270	26,746	25,796	89,413	99,807	112,062
	식품	11,598	11,035	12,439	11,053	13,238	11,815	15,016	13,594	46,125	53,663	62,150
	제약	1,177	1,255	1,299	1,412	1,230	1,317	1,353	1,468	5,143	5,368	5,610
	바이오	4,282	4,558	4,560	4,616	4,523	4,692	5,109	5,078	18,016	19,402	21,005
	사료	4,892	5,214	4,786	5,237	5,004	5,446	5,268	5,656	20,129	21,374	23,298
y-y	Total	13.3%	14.0%	9.3%	14.3%	9.4%	8.3%	19.9%	15.3%	12.7%	13.3%	11.4%
	Total (ex 대통)	9.8%	12.2%	6.0%	11.1%					9.7%	11.6%	12.3%
	식품	10.6%	11.1%	8.0%	15.5%	14.1%	7.1%	20.7%	23.0%	11.1%	16.3%	15.8%
	제약	11.1%	11.1%	16.6%	11.7%	4.5%	4.9%	4.2%	4.0%	12.6%	4.4%	4.5%
	바이오	6.6%	5.1%	-1.8%	4.9%	5.6%	2.9%	12.0%	10.0%	3.6%	7.7%	8.3%
	사료	10.3%	22.1%	6.4%	7.9%	2.3%	4.4%	10.1%	8.0%	11.5%	6.2%	9.0%
OP	Total	2,328	2,106	2,433	1,569	1,925	1,644	2,693	2,174	8,435	8,436	10,757
	Total (ex 대통)	1,830	1,521	1,861	1,033	1,442	1,041	2,102	1,554	6,245	6,139	8,217
	식품	1,181	844	1,143	351	870	542	1,497	801	3,519	3,710	4,964
	제약	184	171	139	185	181	179	196	194	679	750	785
	바이오	314	298	398	410	378	329	421	457	1,420	1,585	1,946
	사료	151	208	181	87	13	-9	-12	102	627	94	522
y-y	Total	3.3%	9.9%	9.3%	40.3%	-17.3%	-21.9%	10.7%	38.6%	12.3%	0.0%	27.5%
	Total (ex 대통)	0.2%	-0.4%	51%	39.2%	-21.2%	-31.6%	13.0%	50.5%	6.5%	-1.7%	33.8%
	식품	6.6%	6.3%	-13.3%	33.0%	-26.3%	-35.8%	31.0%	128.2%	1.0%	5.4%	33.8%
	제약	52.1%	36.8%	26.4%	10.8%	-1.6%	4.7%	41.0%	4.8%	29.8%	10.4%	4.6%
	바이오	-37.7%	-37.5%	70.8%	135.6%	20.4%	10.4%	5.8%	11.5%	2.3%	11.6%	22.8%
	사료	62.4%	58.8%	67.6%	-36.5%	-91.4%	-104.3%	-106.6%	17.8%	33.7%	-84.9%	452.7%
OPM	Total	6.6%	5.8%	6.6%	4.2%	5.0%	4.2%	6.1%	5.0%	5.8%	5.1%	5.9%
	Total (ex 대통)	8.3%	6.9%	8.1%	4.6%	6.0%	4.5%	7.9%	6.0%	7.0%	6.2%	7.3%
	식품	10.2%	7.6%	9.2%	3.2%	6.6%	4.6%	10.0%	5.9%	7.6%	6.9%	8.0%
	제약	15.6%	13.6%	10.7%	13.1%	14.7%	13.6%	14.5%	13.2%	13.2%	14.0%	14.0%
	바이오	7.3%	6.5%	8.7%	8.9%	8.4%	7.0%	8.2%	9.0%	7.9%	8.2%	9.3%
	사료	3.1%	4.0%	3.8%	1.7%	0.3%	-0.2%	-0.2%	1.8%	3.1%	0.4%	2.2%

자료 : CJ 제일제당, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(서명자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 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 (2017년 11월 29일 기준)

매수	89.87%	중립	10.13%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,019	4,881	6,109	7,191	8,327
현금및현금성자산	530	644	1,161	1,746	2,421
매출채권및기타채권	1,769	2,198	2,490	2,774	3,037
재고자산	1,098	1,280	1,450	1,616	1,769
비유동자산	9,733	10,886	11,355	11,105	10,881
장기금융자산	396	481	282	282	282
유형자산	6,690	7,281	7,433	7,272	7,128
무형자산	1,737	2,334	2,793	2,660	2,535
자산총계	13,751	15,766	17,464	18,296	19,207
유동부채	4,336	4,699	5,632	5,904	6,156
단기금융부채	2,595	2,592	3,245	3,245	3,245
매입채무 및 기타채무	1,294	1,613	1,827	2,035	2,228
단기충당부채	3	4	4	5	5
비유동부채	4,030	5,007	5,391	5,725	6,058
장기금융부채	3,166	4,094	4,463	4,463	4,463
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,366	9,706	11,023	11,628	12,213
지배주주지분	3,143	3,409	3,564	3,736	4,003
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	923	924	927	927	927
기타자본구성요소	-295	-302	-317	-317	-317
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
이익잉여금	2,334	2,567	2,954	3,351	3,844
비자매주주지분	2,242	2,651	2,877	2,931	2,991
자본총계	5,385	6,060	6,441	6,668	6,994
부채와자본총계	13,751	15,766	17,464	18,296	19,207

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,155	800	1,026	1,630	1,714
당기순이익(순실)	254	354	505	515	615
비현금성항목등	922	957	976	1,617	1,631
유형자산감가상각비	394	437	537	861	844
무형자산상각비	89	95	123	194	185
기타	349	251	43	66	66
운전자본감소(증가)	77	-359	-337	-259	-243
매출채권및기타채권의 감소증가)	175	-175	-497	-283	-263
재고자산감소(증가)	-27	-171	-59	-165	-153
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-61	75	231	208	193
기타	-10	-87	-11	-19	-19
법인세납부	-99	-151	-118	-242	-289
투자활동현금흐름	-693	-1,409	-799	-743	-737
금융자산감소(증가)	106	-82	306	0	0
유형자산감소(증가)	-644	-807	-600	-700	-700
무형자산감소(증가)	-64	-61	-61	-61	-61
기타	-91	-459	-444	17	23
재무활동현금흐름	-364	726	295	-302	-302
단기금융부채증가(감소)	-1,196	-858	-492	0	0
장기금융부채증가(감소)	757	1,660	1,011	0	0
자본의증가(감소)	7	1	2	0	0
배당금의 지급	42	-54	-35	-32	-32
기타	111	-23	-179	-270	-270
현금의 증가(감소)	94	115	517	585	675
기초현금	436	530	644	1,161	1,746
기말현금	530	644	1,161	1,746	2,421
FCF	462	45	283	767	853

자료 : CJ제일제당, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	12,924	14,563	16,501	18,378	20,120
매출원가	10,038	11,275	12,847	14,072	15,409
매출총이익	2,886	3,288	3,654	4,307	4,711
매출총이익률 (%)	22.3	22.6	22.1	23.4	23.4
판매비와관리비	2,135	2,444	2,810	3,231	3,494
영업이익	751	844	844	1,076	1,216
영업이익률 (%)	5.8	5.8	5.1	5.9	6.1
비영업손익	-387	-315	-106	-318	-313
순금융비용	166	161	40	252	247
외환관련손익	-126	-59	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	21	1	0	0	0
세전계속사업이익	365	528	737	757	904
세전계속사업이익률 (%)	2.8	3.6	4.5	4.1	4.5
계속사업법인세	111	175	233	242	289
계속사업이익	254	354	505	515	615
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	254	354	505	515	615
순이익률 (%)	2.0	2.4	3.1	2.8	3.1
지배주주	189	276	423	429	525
지배주주구속 순이익률(%)	1.46	1.89	2.56	2.34	2.61
비지배주주	64	78	82	86	90
총포괄이익	242	384	248	259	358
지배주주	174	307	198	204	299
비지배주주	68	77	51	55	59
EBITDA	1,235	1,375	1,503	2,132	2,246

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	10.5	12.7	13.3	11.4	9.5
영업이익	29.6	12.3	0.0	27.5	13.1
세전계속사업이익	50.1	44.8	39.5	2.7	19.3
EBITDA	20.2	11.3	9.3	41.8	54
EPS(계속사업)	105.3	45.7	53.3	1.5	22.2
수익성 (%)					
ROE	62	84	12.1	11.8	13.6
ROA	19	24	3.0	2.9	3.3
EBITDA/마진	9.6	9.4	9.1	11.6	11.2
안정성 (%)					
유동비율	92.7	103.9	108.5	121.8	135.3
부채비율	155.4	160.2	171.1	174.4	174.6
순자본/자기자본	93.2	93.5	92.7	80.8	67.4
EBITDA/이자비용(배)	6.8	7.7	37.5	7.9	8.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,073	19,044	29,193	29,625	36,201
BPS	216,981	235,302	245,867	257,726	276,159
CFPS	46,479	55,714	74,679	102,470	107,229
주당 현금배당금	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.1	22.2	14.3	14.0	11.5
PER(최저)	23.2	17.8	11.5	11.3	9.3
PBR(최고)	2.1	1.8	1.7	1.6	1.5
PBR(최저)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
PCR	8.1	6.4	5.5	4.0	3.9
EV/EBITDA(최고)	11.1	10.4	9.8	6.6	6.0
EV/EBITDA(최저)	9.4	9.5	9.0	6.1	5.5