

CJ제일제당

BUY(유지)

097950 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	450,000원	현재주가(05/10)	359,500원	Up/Downside	+25.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 11

돌아서는 방향성에 주목

News

오랜만에 예상치 충족시킨는 양호한 1Q18실적 달성: 대한통운 제외기준 연결 매출액은 4.7%YOY증가한 25,122억원을 기록했다. 회계기준 변경에 따른 매출 차감항목(400억원 추정) 발생과 소재, 생물자원 등 부실거래처 정리로 매출은 당사의 예상치를 2.6%하회했다. 영업이익은 18.4%YOY증가한 1,707억원으로 당사의 추정치(1,700억원)와 컨센서스를 대체로 충족시켰다. 최저임금 상승에 따라 대한통운 포함 실적은 당사의 예상치를 하회했지만 전반적인 방향성은 분명 상승 터어리운드다.

Comment

주력사업 변화가 터어리운드를 이끈다: 가공식품 매출은 회계변경 효과를 제외시 15%성장했으며, 특히 해외 가공의 경우 31%YOY(M&A제외시 27%성장) 고성장하고 있다. 동사는 소재식품, 생물자원 등 수익성이 낮고 실적 변동성이 큰 사업에 대해 부실거래처 정리와 수익성 중심의 경영 전략을 제시했다. 바이오의 경우 브라질 셀렉타의 기여가 없었음에도 1Q18 영업이익이 61.9%YOY성장한 484 억원을 기록했다. 핵산, 트립토판의 호황이 지속되고 있고 중국의 환경규제, 브라질 아지노모토 공장 생산 중단은 라이신 가격과 동사의 주가에 긍정적 모멘텀이 될 것으로 전망한다.

Action

지금은 호재가 많은 시절: 회계기준 변경 등을 반영하여 실적 추정치를 미세 조정할 수 있다. 그러나, 원당가격 하향 안정, 가공식품 공장 투자에 따른 장기적 이익률 개선 가능성, 이익 변동성 축소 전략, 부실거래처 정리, 바이오 업황 개선, 비주력부문 매각 이후 차입금 축소 등 직관적으로 개선될 요인이 더 많다. 오랫동안 주식시장에서 소외 받아왔다는 점도 매력적인 투자포인트다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	319,500/416,000원		
매출액	14,563	16,477	17,610	19,410	20,928	KOSDAQ /KOSPI	855/2,464pt		
(증가율)	12.7	13.1	6.9	10.2	7.8	시가총액	54,116억원		
영업이익	844	777	886	957	1,027	60일-평균거래량	59,618		
(증가율)	12.3	-7.9	14.1	8.0	7.3	외국인지분율	20.6%		
자배주주순이익	276	370	335	378	428	60일-외국인지분율변동추이	-6.4%p		
EPS	20,708	27,803	22,300	25,210	28,570	주요주주	CJ 외 7 인 45.5%		
PER (H/L)	20.7/16.2	15.0/12.0	16.1	14.3	12.6	(천원)			
PBR (H/L)	1.8/1.4	1.8/1.4	1.6	1.5	1.3	CJ제일제당(좌)	(pt)		
EV/EBITDA (H/L)	10.3/9.4	11.1/10.2	9.4	8.6	8.0	KOSPI지수대비(우)			
영업이익률	5.8	4.7	5.0	4.9	4.9	주가상승률	1M 3M 12M		
ROE	8.4	10.9	9.5	9.9	10.2	절대기준	12.2 11.5 1.6		
						상대기준	11.6 6.9 -6.4		

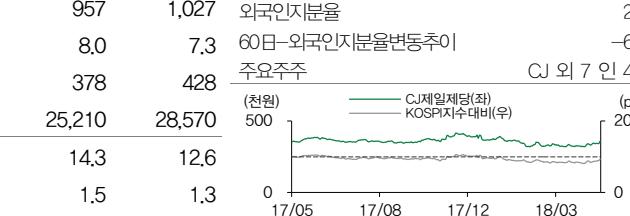


도표 1. CJ제일제당, 연결기준 실적 Review

(단위: 십억원 %)

		1Q18P	1Q17	YoY%	DB추정	%차이	1Q18(C)	%차이
연결기준	매출액	4,349	3,867	12.5	4,291	1.3	4,407	-1.3
	영업이익	210	192	9.2	232	-9.2	230	-8.8
대한통운제외	매출액	2,512	2,399	4.7	2,580	-2.6	2,581	-2.7
	영업이익	171	144	18.4	170	0.4	177	-3.5

자료: DB금융투자, CJ제일제당 공정공시

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,881	4,963	5,501	5,868	6,229
현금및현금성자산	644	591	1,024	965	1,003
매출채권및기타채권	2,201	2,445	2,392	2,651	2,861
재고자산	1,280	1,304	1,430	1,560	1,674
비유동자산	10,886	11,905	11,888	12,296	12,760
유형자산	7,281	8,179	8,262	8,762	9,312
무형자산	2,334	2,758	2,659	2,567	2,481
투자자산	817	454	454	454	454
자산총계	15,766	16,868	17,390	18,165	18,989
유동부채	4,699	5,497	5,678	6,073	6,461
매입채무및기타채무	1,939	2,299	2,491	2,886	3,274
단기应付및당기차채	1,801	1,914	1,914	1,914	1,914
유동성장기부채	773	915	915	915	915
비유동부채	5,007	5,227	5,227	5,227	5,227
사채및장기차입금	4,054	4,262	4,262	4,262	4,262
부채총계	9,706	10,724	10,905	11,300	11,688
자본금	72	73	82	82	82
자본잉여금	924	930	930	930	930
이익잉여금	2,567	2,903	3,190	3,520	3,899
비자본주자분	2,651	2,769	2,814	2,864	2,921
자본총계	6,060	6,144	6,484	6,864	7,301

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	800	1,181	1,342	1,336	1,503
당기순이익	354	413	379	428	485
현금유동이없는비용및수익	957	904	1,018	1,075	1,159
유형및무형자산상각비	531	566	640	721	786
영업관련자산부채변동	-359	-24	91	-2	45
매출채권및기타채권의감소	-175	-273	53	-259	-210
재고자산의감소	-171	8	-126	-131	-113
마이너스부채및기타채무의증가	75	401	192	395	388
투자활동현금흐름	-1,409	-1,464	-664	-1,136	-1,204
CAPEX	-845	-1,450	-624	-1,129	-1,249
투자자산의순증	-77	362	0	0	0
재무활동현금흐름	726	265	-245	-260	-260
사채및차입금의증가	927	499	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	2	6	9	0	0
배당금지급	-54	-50	-43	-48	-48
기타현금흐름	-3	-36	0	0	0
현금의증가	115	-54	433	-59	38
기초현금	530	644	591	1,024	965
기말현금	644	591	1,024	965	1,003

자료: CJ 제일제당, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,563	16,477	17,610	19,410	20,928
매출원가	11,275	12,922	14,007	15,432	16,666
매출총이익	3,288	3,555	3,603	3,977	4,262
판관비	2,444	2,778	2,717	3,021	3,234
영업이익	844	777	886	957	1,027
EBITDA	1,375	1,343	1,526	1,678	1,813
영업외손익	-315	-192	-360	-363	-356
금융순익	-212	67	-221	-220	-223
투자순익	1	-5	0	0	0
기타영업외손익	-104	-254	-139	-143	-133
세전이익	528	584	525	593	671
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	354	413	379	428	485
자비주주지분순이익	276	370	335	378	428
비자비주주지분순이익	78	43	45	50	57
총포괄이익	384	-52	379	428	485
증감률(%YoY)					
매출액	12.7	13.1	6.9	10.2	7.8
영업이익	12.3	-7.9	14.1	8.0	7.3
EPS	46.5	34.3	-19.8	13.1	13.3

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	20,708	27,803	22,300	25,210	28,570
BPS	235,302	232,686	224,097	244,224	267,393
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Multiple(배)					
P/E	17.3	13.2	16.1	14.3	12.6
P/B	1.5	1.6	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.6	10.5	9.4	8.6	8.0
수익성(%)					
영업이익률	5.8	4.7	5.0	4.9	4.9
EBITDA마진	9.4	8.1	8.7	8.6	8.7
순이익률	2.4	2.5	2.2	2.2	2.3
ROE	8.4	10.9	9.5	9.9	10.2
ROA	2.4	2.5	2.2	2.4	2.6
ROIC	5.2	4.5	5.0	5.4	5.6
안정성및기타					
부채비율(%)	160.1	174.6	168.2	164.6	160.1
이자보상배율(배)	4.7	3.8	4.2	4.5	4.9
배당성향(배)	9.1	9.3	11.6	10.3	9.1

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주주업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/05/10	Buy	550,000	-32.8	-26.1			
17/05/10	1년경과		-35.6	-35.6			
17/05/11	Buy	500,000	-27.7	-22.6			
17/10/13	Buy	465,000	-18.7	-10.8			
17/11/21	Buy	500,000	-24.5	-17.5			
18/02/09	Buy	450,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경

CJ제일제당 현주가 및 목표주가 차트

