

Issue Comment

2018. 5. 10

CJ 제일제당 097950

1Q18 Review

음식료

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

Comment

컨센서스에 부합하며 양호한 실적 달성. 국내외 가공식품의 매출 고성장 지속 및 판관비 관리 정책으로 수익성 유지. 소재부문은 원당 가격 하락효과 반영되면서 미드싱글 마진을 달성. 해외바이오 부문은 라이신/트립토판이 기여하며 전년대비 성장 주도. 핵심은 높은 경쟁력 유지했고 중국 시장의 긍정적 업황이 반영. 사료는 상반기까지는 전기비 개선이며 전년대비 개선은 하반기 예상. 아미노산 가격들이 최근 부진하지만 경쟁업체들의 생산 감소 및 중단 이슈 가능성 있으므로 예상치에 부합한 실적이 더 부각될 전망

식품 부문

매출액

가공식품은 HMR 및 주력제품 판매호조 확대, 글로벌 고성장으로 9% 성장한 8,535억원

✓ 회계 변경(1) 영향 제외하면 15% 성장, 환율영향 제외시 성장률은 더욱 증가

✓ 핫반/만두/김치 등 주력제품 매출: 전년대비 +31%, +22%, +36%

✓ HMR 핵심 카테고리는 기출시된 고메 스낵류 및 국/탕/찌개 매출 고성장으로 신제품 출시
미미했음에도 매출 전년대비 +60%

✓ 코스트코 MVM 행사 호조로 미국이 32% 성장, 베트남과 중국도 각각 51%

18% 성장하며 환율하락에도 글로벌 매출 31% 성장 (M&A 제외 +27%)

소재식품은 트레이딩 축소, 제당판가 하락, 전반적 수요감소로 전년대비 14% 감소한 4,627억원 기록

영업이익

가공식품 주력품목 매출 성장효과와 선물세트 판매 호조, 소재식품 원당 투입가 부담 완화로

전년대비 17% 성장한 1,168억원 기록

✓ 가공식품은 일부 원재료 부담 증가 및 신규 M&A 법인 PMI 및 효율화 비용으로 영업이익률 다소
하락했으나 매출성장으로 영업이익 증가 (선물세트 판매는 15% 증가)

✓ 소재식품은 제분에서 투입원가 상승하며 이익률 하락했으나, 제당 스프레드 개선 및 저수익 트레이딩
디마케팅으로 영업이익률 큰 폭으로 개선되며 이익 증가

바이오 부문

매출액

바이오: 핵심 및 주력 아미노산 판가/판매량 증가, 셀렉타 편입으로 전년대비 30% 성장한 5,920억원 달성 (셀렉타 제외 시 +16% YoY)

✓ 사료첨가제: 트립토판 매출 고성장 및 셀렉타 편입효과로 +35%

✓ 식품첨가제: 핵심 대형거래선 확대 및 알지닌 판매 증가 등으로 +15%

생물자원: 국내 사료 저수익처 디마케팅 및 해외 현지환율 약세 영향으로 전년대비 2.5% 감소한 4,894억원 기록

영업이익

바이오: 트립토판, 핵산 등 고수익군 매출 비중 증가와 라이신 판가상승으로 전년비 62% 증가한 484 억원 (영업이익률 8.2%)

✓ 사료첨가제: 셀렉타 정기 셋다운에 따른 고정비 증가에도 트립토판 및 라이신 판가/판매량 증가로 영업이익 큰 폭 개선

✓ 식품첨가제: 중국 수요 증가에 따른 판매량 증가와 판가 상승. 알지닌 판매량 확대 등으로 영업이익 호조

생물자원: 국내외 시장 부진, 17년 이후 증설된 해외 부문의 초기 효율 미흡으로 전년비 영업적자 소폭 확대,

베트남/인니 축산가 반등과 인니 원료가 안정화로 전분기 대비로는 적자 축소

Q. 오늘 시장에서 중국 환경오염 규제로 라이신 캐파 셋다운 될 수 있다는 기대감이 존재. 실제로 중국의 움직임이 그런지? CJCJ도 중국에 facility가 있으니까 회사측에 이익인지?

A. 전반적으로 설비에서 저감을 해야하는 이슈가 있고, 세금을 다같이 물리는 이슈가 있음. 외자 기업이라 선제적으로 이런 부분에 투자가 이루어져 있지만 로컬기업은 이런부분에 대응이 안되어 있어서 추가투자하면 원가가 상승될 수 있음. 우리도 미리 준비하면서 대응하기 위한 준비 하는 중. 특별한 움직임 없고 이와 단기적, 일시적 움직임과 상관 없이 판가를 올리기 보다는 R&D 쪽에서 수출 높이기 위한 원가경쟁력 발전에 목표를 둬. 전체적으로 환경오염 규제있으면 판가 올라갈텐데 그에 대해서는 다소 우리가 유리할 수 있음

Q. 가공식품이 전년비 대비 이익률 좋아 는데 2 분기에도 지속될수 있을것 같으신지?

A. 이익률은 판가 올리면 초반에는 좀 떨어질 수 밖에 없음. 가공 쪽의 이익률이 아주 빠르게 좋아지긴 힘들 것, 믹스의 변화 때문에 연간으로도 지속될 것. 소재쪽은 부진한 곳을 정리하면서 단순한 환율, 원재료 이상의 효과가 나오고 있는 부분

Q. 소재, 생물자원부분의 트레이딩 축소 소식이 좋게 들리는데, 영업외 이익 쪽에 곡물파생과 관련성이 있는건지? 이런 변화가 경영진 변화 이후 지속적으로 추진될 계획인지?

A. 트레이딩은 곡물 구매하다보면 다른걸 같이 사서 파는 부분이었는데 이로인해 원재료가 크게 줄어 갈진 않고, BEP 수준이거나 이에 투입되는 인건비 (간접비)가 좀 더 들어갈 수는 있음. 트레이딩과 파생과는 관련 없고, 곡물가 및 환율에 대한 변동성을 줄이기 위한 방편으로 경영진이 생각중

Q. 헬스케어가 2 분기부터 좀 빠지게되는데, 애널리스트 참고할 수 있는 가이드런스

A. 4 월 18 일자 기준으로 아예 빠졌기 때문에 일부 실적에 반영될 수는 있지만 앞으로 실적 추정시 고려할 필요가 없음. 헬스케어 매각 차익이 1 조 정도 될 것

Q. 해외 가공식품에 대한 중점 추진 전략 관련 자세한 가이드런스

A. 미국 성장률은 쿠폰 행사라는 코스트코 행사때문에 1Q 성장률이 많이 나왔어. 2Q 는 이보다는 덜 할것. 환율로 인해 빠진 7%를 감안해도 20% 성장세. 베트남, 러시아는 상반기보다는 하반기가 더 매출성장 이루어지지만, 아직 미국처럼 아직 그정도의 이익률 못미침. 안정화가 목표고 하반기부터 서서히 결과 나올 것

Q. 트립토판 가격 변동성이 최근에 커지는거 같은데, 2 분기 이후에 전망?

A. 현재 트립토판 가격 크게 상승중. 100%풀케파를 가져가는데도 M/S 가 중요한 상황에서 판가가 너무 올라가는것에 대한 부담 느끼고 있음. 진입 장벽으로 작용할 수 있기 때문. 판가를 좀 더 떨어트리고 판매량을 늘리는것이 회사 수익에 유리하기 때문에 판가에 대한 가이드런스는 앞으로도 계속 낮출것으로 가져가야함. 이익의 규모는 계속적으로 증가할 것

Q. 헬스케어 매각 후 캐시들어오는데 , 차입금 상환이나 이자비용 반환에 대한 가이드라인?

A. 헬스케어 매각으로 인해 1 조 4000 억 정도 캐시가 들어왔고, 일부 부동산 재매입, 법인세 등 다 차감하면 1 조원이 순현금흐름으로 예상. 4 월 말까지 단기차입금 4400 억원 상환 완료 되었고, 2000 억정도 상환금 9 월 말에 추가 발생되는데, 이미 내부적으로 계획하고 있는 생산기지 건설등에 대한 투자로 자금이 추가적으로 쓰일 것으로 생각하고 있음. 1 사분기 CAPEX 1900 억대는 충분히 커버 가능. 추가적인 M&A 에 대한 준비금은 좀 더 고민해봐야함

Q. 해외 가공식품에 대한 투자가 확대 되는 중인데, 수익성까지 챙길 수 있는것을 언제정도라고 볼 수 있는지?

A. 미국은 CAPA 부족으로 아직은 추세를 가지고 상승한다기 보다는 기회를 엿보고 새로운 인지도와 채널 확보, 안정화가 목표. 디지털 마케팅 쪽으로 전략 정교화 중. 수익성은 국내 기존 사업이 견인. 국내 + 해외 믹스의 변화를 전체적으로 보면 완만한 성장. 진천은 2025 년 기준으로 1 조 2000 억 캐파 들어감. 인하우스와 OEM 감안, 진천이 이익에 기여하려면 2 년정도 소요 예상

Q. 아지노모토의 공장 중단 소식이 회사에 어떤 영향?

A. 아지노모토 브라질에서 생산 중단 했는데 앞으로 라이신 생산설비를 100% 빼는건지, 다른 설비로 대체하는건지 모르기때문에 확답 줄 수 없음. 라이신 중단 되었을때 가장 수혜를 받는 기업은 더 잘 견디는 기업일 것, 그 부분에서 우리 회사는 강점이 있다고 판단함. 포트폴리오 다각화 되어있기 때문에 이익률 높는데 주력할 거라서 라이신쪽에 원가 관리로 이익을 늘리되 판가를 늘리지는 않을 계획

Q. 가공식품(판관비, 매출)만 언급되어 있는데, 이외에 더 있는지?

A. 회계변경으로 고객관리 비용이 판관비로 되던 비용이 매출 차감항목으로 계상됨. 따라서 매출액에 착시현상이 생김. 판관비에는 간선물류비 부분이 가장 크고, 소비자 판촉과 관련된 행사 대행비, 매대 관련된 사용 지급 수수료 등이 판촉비로 계상되다가 이번 변경때문에 매출액 차감하게 되었고, 1 사분기 400 억 쯤넘는 규모고 연간으로는 1500 억 예상

Q. 바이오 부문 셀렉타 실적 포함 되어 있는걸로 아는데, 1 분기에 재정비 작업때문에 충분히 반영이 안되어 있을 것 같은데 1 분기에 합산된 바이오 부분이 얼마인지?

A. 설비점검 기간 있었지만, 매출액 650 억 수준으로는 기여 했으나 BEP 수준이라 OP 에는 큰 기여를 하지 못함

(연결 대통제외)	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18
매출액	21,949	22,062	23,084	22,318	89,413	23,995	23,270	26,746	24,841	98,852	25,122
가공	6,821	6,304	7,660	6,638	27,423	7,807	7,108	9,032	7,347	31,294	8,535
소재	4,777	4,731	4,779	4,415	18,702	5,396	4,656	5,363	4,199	19,614	4,627
제약	1,177	1,255	1,299	1,412	5,143	1,230	1,317	1,353	1,237	5,137	1,146
바이오	4,282	4,558	4,560	4,616	18,016	4,545	4,723	5,714	6,697	21,679	5,920
사료	4,892	5,214	4,786	5,237	20,129	5,017	5,466	5,284	5,361	21,128	4,894
yoy	9.8	12.2	6.0	11.1	9.7	9.3	5.5	15.9	11.3	10.6	4.7
가공	17.1	15.1	11.6	20.4	15.8	14.5	12.8	17.9	10.7	14.1	9.3
소재	2.5	6.1	2.7	8.9	4.9	13.0	-1.6	12.2	-4.9	4.9	-14.3
제약	11.1	11.1	16.6	11.7	12.6	4.5	4.9	4.2	-12.4	-0.1	-6.8
바이오	6.6	5.1	-1.8	4.9	3.6	6.1	3.6	25.3	45.1	20.3	30.3
사료	10.4	22.1	6.4	7.9	11.5	2.6	4.8	10.4	2.4	5.0	-2.5
매출총이익	6,693	6,323	7,007	6,162	26,185	6,857	6,272	7,878	7,003	28,010	7,463
가공	2,850	2,527	3,210	2,654	11,241	3,285	2,825	3,794	2,754	12,657	3,366
소재	1,317	1,141	1,130	867	4,455	988	940	1,281	988	4,198	938
제약	655	677	692	756	2,780	706	747	763	653	2,869	629
바이오	1,200	1,220	1,261	1,267	4,948	1,332	1,227	1,476	1,976	6,011	1,960
사료	671	758	714	618	2,761	546	533	564	632	2,275	570
GPM	30.5	28.7	30.4	27.6	29.3	28.6	27.0	29.5	28.2	28.3	29.7
가공	41.8	40.1	41.9	40.0	41.0	42.1	39.7	42.0	37.5	40.4	39.4
소재	27.6	24.1	23.6	19.6	23.8	18.3	20.2	23.9	23.5	21.4	20.3
제약	55.6	53.9	53.3	53.5	54.1	57.4	56.7	56.4	52.8	55.8	54.9
바이오	28.0	26.8	27.7	27.4	27.5	29.3	26.0	25.8	29.5	27.7	33.1
사료	13.7	14.5	14.9	11.8	13.7	10.9	9.8	10.7	11.8	10.8	11.6
영업이익	1,830	1,521	1,861	1,033	6,245	1,442	1,041	2,102	978	5,563	1,707
가공	751	565	940	439	2,695	908	655	1,286	378	3,228	960
소재	430	279	203	(88)	824	88	30	379	(97)	399	208
제약	184	171	139	185	679	181	179	196	258	814	120
바이오	314	298	398	410	1,420	299	240	305	522	1,366	484
사료	151	208	181	87	627	(34)	(63)	(64)	(83)	(244)	(65)
yoy	0.2	-0.4	5.1	39.2	6.5	-21.2	-31.6	13.0	-5.3	-10.9	18.4
가공	12.8	11.7	11.6	152.5	23.2	20.9	16.0	36.8	-13.9	19.8	5.7
소재	-2.7	-3.1	-57.5	-198.1	-36.5	-79.6	-89.3	86.6	10.2	-51.6	137.7
제약	52.1	36.8	26.4	10.8	29.8	-1.6	4.7	41.0	39.5	19.9	-33.7
바이오	-37.7	-37.5	70.8	135.6	2.3	-4.8	-19.5	-23.4	27.3	-3.8	61.9
사료	62.4	58.8	67.6	-36.5	33.7	-122.5	-130.3	-135.4	-195.4	-138.9	91.2
OPM	8.3	6.9	8.1	4.6	7.0	6.0	4.5	7.9	3.9	5.6	6.8
가공	11.0	9.0	12.3	6.6	9.8	11.6	9.2	14.2	5.1	10.3	11.2
소재	9.0	5.9	4.2	-2.0	4.4	1.6	0.6	7.1	-2.3	2.0	4.5
제약	15.6	13.6	10.7	13.1	13.2	14.7	13.6	14.5	20.9	15.8	10.5
바이오	7.3	6.5	8.7	8.9	7.9	6.6	5.1	5.3	7.8	6.3	8.2
사료	3.1	4.0	3.8	1.7	3.1	-0.7	-1.2	-1.2	-1.5	-1.2	-1.3
매출원가	15,256	15,739	16,077	16,156	63,228	17,138	16,998	18,868	17,838	70,842	17,659
판관비	4,863	4,802	5,146	5,129	19,940	5,415	5,231	5,776	6,025	22,447	5,756
인건비	1,237	1,226	1,234	1,372	5,069	1,395	1,326	1,456	1,524	5,701	1,551
지급수수료	1,108	1,094	1,196	1,101	4,499	1,228	1,194	1,294	1,386	5,102	1,213
운반비	916	904	978	957	3,754	1,039	994	1,161	1,225	4,419	1,220
판매촉진비	458	368	460	516	1,802	576	427	476	506	1,985	459
광고선전비	97	129	156	93	475	104	135	171	190	600	104
기타비용	1,047	1,081	1,122	1,091	4,341	1,073	1,154	1,218	1,194	4,639	1,209
영업외수익	-29	-551	-213	-939	-1,732	-288	-718	1,412	-769	-363	-420
순이자비용	-278	-267	-262	-323	-1,130	-287	-281	-355	-422	-1,345	-352
외환관련손익	-131	-122	181	-398	-470	325	-37	-41	133	380	79
지분법평가손익	19	-3	-4	-5	7	-13	19	29	-72	-37	2
기부금	-124	-107	-141	-84	-456	-119	-116	-131	-220	-586	-
곡물파생상품	158	120	61	-61	278	-92	-194	11	24	-251	-4
기타비용	327	-172	-48	-68	39	-102	-109	1,899	-212	1,476	-145
세전이익	1,801	970	1,648	94	4,513	1,154	323	3,514	209	5,200	1,287
당기순이익	1,307	458	1,231	69	3,065	880	181	2,599	194	3,854	957

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 10일 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: 김정욱)

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.