

2018. 8. 9



▲ 음식료

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

Buy

적정주가 (12개월) **510,000 원**현재주가 (8.8) **339,500 원**상승여력 **50.2%**

KOSPI 2,301.45pt

시가총액 51,106억원

발행주식수 1,505만주

유동주식비율 51.79%

외국인비중 21.33%

52주 최고/최저가 416,000원/319,500원

평균거래대금 140.3억원

주요주주(%)

CJ 외 8 인 45.51

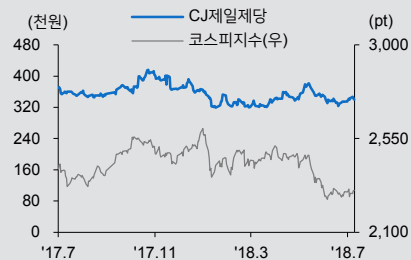
국민연금 12.16

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.0 0.1 -5.8

상대주가 -1.2 4.8 -2.0

주가그래프



CJ제일제당 097950

2Q18 Review: 가공식품 수익성 하락이 아쉬운 실적

- ✓ 2Q18 전체 실적 기대에 부합했지만, 가공식품 수익성 하락 우려요인
- ✓ 가공식품, 해외바이오 실적 부진은 3분기 마무리 예상
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 51만원 유지

2Q18 전체 실적 기대에 부합했지만, 가공식품 수익성 하락 우려요인

2Q18 실적은 영업이익(대통제외) 1,312억원(+26.0% YoY)을 기록하며 기대에 부합했지만 가공식품 영업이익률이 6%대를 기록하며 내용면에서는 기대를 하회했다. 가공식품이 부진한 반면, 생물자원 부문은 조기 턴어라운드 하며 177억원 영업이익을 기록했고, 소재부문은 원당 저가 투입에 설탕 성수기 효과로 수익성이 예상치를 상회했다. 가공식품의 부진은 국내 농산물(쌀 +40.0%, 건고추 +71.0%) 원가 부담에 가격인상 효과가 지연됐기 때문인데 하반기 지속될 가능성이 있다는 점이 우려스럽다.

가공식품, 해외바이오 실적 부진은 3분기 마무리 예상

가공식품 영업이익은 3분기 역신장 지속, 4분기 성장 전환이 예상된다. 3분기에는 추석관련 비용 우선인식으로 영업이익 역신장이 이어질 전망이며, 4분기는 전년도 일회성 부진 기저효과와 가격인상 본격 반영으로 영업이익 성장 전환이 예상된다. 해외 바이오 부문은 스팟 가격 저점을 3분기 확인했다. 라이신을 비롯한 주요 제품 가동률은 점진적으로 하락한 상황이며 원가 절감과 수율 개선으로 대응하고 있어 동일한 가격에서도 수익성은 지속적으로 개선되고 있다는 점이 긍정적이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 51만원 유지

전체 숫자는 컨센에는 부합했지만, 농산물 원재료 부담으로 가공식품 수익성 하락이 아쉬운 실적이었다. M&A 모멘텀 부각 이전까지 정체흐름 후 M&A 성공 여부가 주가 향방을 결정할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	14,563.3	843.6	275.9	20,708	39.8	235,302	17.3	1.5	9.6	8.4	160.1
2017	16,477.2	776.6	370.2	27,803	16.7	232,686	13.2	1.6	10.5	10.9	174.6
2018E	17,925.5	854.3	1,032.3	69,366	124.1	302,055	4.9	1.1	7.4	24.8	152.3
2019E	19,997.1	973.2	398.0	26,170	-53.8	322,965	13.0	1.1	6.2	7.8	146.2
2020E	22,461.9	1,101.7	463.4	30,516	19.0	347,868	11.1	1.0	5.6	8.4	141.3

표1 CJ제일제당 분기별 실적 추이

(억원, %)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E	2020E
매출액	145,633	38,665	39,089	44,107	42,911	164,772	43,486	44,537	46,396	44,836	179,255	199,971	224,619
가공식품	27,423	7,807	7,108	9,032	7,347	31,294	8,535	7,695	9,805	8,123	34,157	37,573	40,955
소재식품	18,702	5,396	4,656	5,363	4,199	19,614	4,627	4,597	4,988	4,493	18,705	19,079	19,460
제약	5,143	1,230	1,317	1,353	1,237	5,137	1,146	0	0	0	1,146	0	0
해외 바이오	18,016	4,545	4,723	5,714	6,697	21,679	5,920	6,141	6,712	6,914	25,687	26,898	28,878
사료	20,129	5,017	5,466	5,284	5,361	21,128	4,894	5,242	5,178	5,307	20,622	22,684	24,952
대한통운/기타	56,220	14,670	15,819	17,361	18,070	65,920	18,364	20,862	19,713	19,999	78,938	93,737	110,374
(% YoY)	12.7%	9.4%	8.3%	19.9%	14.7%	13.1%	12.5%	13.9%	5.2%	4.5%	8.8%	11.6%	12.3%
가공식품	15.8%	14.5%	12.8%	17.9%	10.7%	14.1%	9.3%	8.3%	8.6%	10.6%	9.2%	10.0%	9.0%
소재식품	4.9%	13.0%	-1.6%	12.2%	-4.9%	4.9%	-14.3%	-1.3%	-7.0%	7.0%	-4.6%	2.0%	2.0%
제약	12.6%	4.5%	4.9%	4.2%	-12.4%	-0.1%	-6.8%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-77.7%	-100.0%	#DIV/0!
해외 바이오	3.6%	6.1%	3.6%	25.3%	45.1%	20.3%	30.3%	30.0%	17.5%	3.2%	18.5%	4.7%	7.4%
사료	11.5%	2.6%	4.8%	10.4%	2.4%	5.0%	-2.5%	-4.1%	-2.0%	-1.0%	-2.4%	10.0%	10.0%
대한통운/기타	17.8%	9.6%	12.7%	26.7%	19.8%	17.3%	25.2%	31.9%	13.5%	10.7%	19.7%	18.7%	17.7%
영업이익	8,436	1,925	1,644	2,693	1,504	7,766	2,103	1,846	2,557	2,038	8,544	9,732	11,016
가공식품	2,695	908	655	1,286	378	3,228	960	486	980	690	3,117	3,382	3,686
소재식품	824	88	30	379	-97	399	208	200	249	0	658	572	584
제약	679	181	179	196	258	814	120	0	0	0	120	0	0
해외바이오	1,420	299	240	305	522	1,366	484	449	506	510	1,949	2,625	2,936
사료	627	-34	-63	-64	-83	-244	-65	177	195	210	517	340	499
대한통운/기타	2,191	483	603	591	526	2,203	396	534	626	627	2,184	2,812	3,311
영업이익률(%)	5.8%	5.0%	4.2%	6.1%	3.5%	4.7%	4.8%	4.1%	5.5%	4.5%	4.8%	4.9%	4.9%
가공식품	9.8%	11.6%	9.2%	14.2%	5.1%	10.3%	11.2%	6.3%	10.0%	8.5%	9.1%	9.0%	9.0%
소재식품	4.4%	1.6%	0.6%	7.1%	-2.3%	2.0%	4.5%	4.4%	5.0%	0.0%	3.5%	3.0%	3.0%
제약	13.2%	14.7%	13.6%	14.5%	20.9%	15.8%	10.5%	0.0%	0.0%	0.0%	10.5%	#DIV/0!	#DIV/0!
해외 바이오	7.9%	6.6%	5.1%	5.3%	7.8%	6.3%	8.2%	7.3%	7.5%	7.4%	7.6%	9.8%	10.2%
사료	3.1%	-0.7%	-1.2%	-1.2%	-1.5%	-1.2%	-1.3%	3.4%	3.8%	4.0%	2.5%	1.5%	2.0%
대한통운/기타	3.9%	3.3%	3.8%	3.4%	2.9%	3.3%	2.2%	2.6%	3.2%	3.1%	2.8%	3.0%	3.0%
세전이익	5,283	1,252	702	3,645	245	5,844	1,122	10,481	1,757	1,138	14,498	6,832	8,116
(% YoY)	44.8%	-38.6%	-47.0%	120.5%	-8.0%	10.6%	-10.4%	1393.0%	-51.8%	364.4%	148.1%	-52.9%	18.8%
지배순이익	2,759	820	211	2,564	106	3,702	625	7,585	1,445	669	10,323	3,980	4,634
(% YoY)	45.8%	-33.1%	-50.0%	130.9%	12754.8%	34.2%	-23.8%	3486.2%	-43.7%	529.2%	178.9%	-61.4%	16.4%

자료: CJ제일제당, 메리츠증권증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,563.3	16,477.2	17,925.5	19,997.1	22,461.9
매출액증가율 (%)	12.7	13.1	8.8	11.6	12.3
매출원가	11,275.2	12,922.5	14,184.1	15,633.6	17,560.6
매출총이익	3,288.1	3,554.7	3,741.4	4,363.5	4,901.4
판매관리비	2,444.5	2,778.1	2,887.1	3,390.4	3,799.7
영업이익	843.6	776.6	854.3	973.2	1,101.7
영업이익률	5.8	4.7	4.8	4.9	4.9
금융손익	-212.1	66.8	29.9	29.9	29.9
종속/관계기업손익	1.0	-4.6	-185.1	-67.2	-67.2
기타영업외손익	-104.1	-254.4	750.6	-252.7	-252.7
세전계속사업이익	528.4	584.3	1,449.7	683.2	811.7
법인세비용	174.8	171.5	414.5	195.4	232.1
당기순이익	353.6	412.8	1,035.2	487.8	579.5
지배주주지분 순이익	275.9	370.2	1,032.3	398.0	463.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	800.1	1,180.8	2,241.4	1,433.2	1,448.3
당기순이익(손실)	353.6	412.8	1,035.2	487.8	579.5
유형자산상각비	436.6	467.4	856.9	929.2	869.5
무형자산상각비	94.7	98.6	92.4	89.7	86.7
운전자본의 증감	-358.6	-23.8	166.4	-73.5	-87.4
투자활동 현금흐름	-1,408.9	-1,463.9	-939.4	-459.4	-425.4
유형자산의증가(CAPEX)	-845.4	-1,450.4	-1,077.7	-400.0	-350.0
투자자산의감소(증가)	-77.0	362.4	-20.4	-54.8	-65.3
재무활동 현금흐름	725.9	265.4	-269.7	-298.4	-197.1
차입금의 증감	926.8	498.6	274.4	-242.9	-141.6
자본의 증가	1.7	5.6	625.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	114.6	-53.5	995.5	675.4	825.9
기초현금	529.8	644.4	590.9	1,586.3	2,261.8
기말현금	644.4	590.9	1,586.3	2,261.8	3,087.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,880.7	4,963.5	6,155.2	7,358.6	8,812.7
현금및현금성자산	644.4	590.9	1,586.3	2,261.8	3,087.6
매출채권	2,028.6	2,254.3	2,355.5	2,627.7	2,951.6
재고자산	1,280.2	1,303.5	1,362.0	1,519.4	1,706.7
비유동자산	10,885.6	11,904.7	12,324.6	11,735.6	11,169.7
유형자산	7,280.5	8,179.4	8,653.9	8,099.8	7,555.3
무형자산	2,333.8	2,758.1	2,712.6	2,622.9	2,536.2
투자자산	816.6	454.2	474.5	529.4	594.6
자산총계	15,766.2	16,868.1	18,479.8	19,094.2	19,982.4
유동부채	4,699.2	5,496.9	6,367.8	6,690.0	7,073.4
매입채무	1,113.7	1,291.8	1,349.7	1,505.7	1,691.3
단기차입금	1,801.5	1,913.7	2,573.4	2,573.4	2,573.4
유동성장기부채	773.3	914.6	1,006.0	1,006.0	1,006.0
비유동부채	5,006.5	5,227.4	4,788.9	4,648.7	4,629.4
사채	2,898.8	3,311.7	2,468.1	2,268.1	2,068.1
장기차입금	1,155.2	949.9	1,106.4	1,056.4	1,106.4
부채총계	9,705.8	10,724.3	11,156.6	11,338.7	11,702.9
자본금	72.5	72.5	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	924.5	930.0	1,545.6	1,545.6	1,545.6
기타포괄이익누계액	147.8	-210.1	-215.2	-215.2	-215.2
이익잉여금	2,566.5	2,903.4	3,831.6	4,174.1	4,582.0
비지배주주지분	2,651.1	2,768.9	2,375.3	2,465.1	2,581.2
자본총계	6,060.5	6,143.9	7,323.2	7,755.5	8,279.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	1,106,570	1,251,324	1,209,239	1,328,430	1,492,171
EPS(지배주주)	20,708	27,803	69,366	26,170	30,516
CFPS	99,546	99,976	167,776	113,067	117,439
EBITDAPS	104,471	101,956	121,668	132,332	136,704
BPS	235,302	232,686	302,055	322,965	347,868
DPS	2,500	3,000	3,500	3,500	3,500
배당수익률(%)	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	17.3	13.2	4.9	13.0	11.1
PCR	3.6	3.7	2.0	3.0	2.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	1.5	1.6	1.1	1.1	1.0
EBITDA	1,374.9	1,342.5	1,803.6	1,992.0	2,057.8
EV/EBITDA	9.6	10.5	7.4	6.2	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	10.9	24.8	7.8	8.4
EBITDA 이익률	9.4	8.1	10.1	10.0	9.2
부채비율	160.1	174.6	152.3	146.2	141.3
금융비용부담률	1.2	1.2	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	4.7	3.8			
매출채권회전율(x)	8.0	7.7	7.8	8.0	8.1
재고자산회전율(x)	12.2	12.8	13.4	13.9	13.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 09일 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 이용하시는분은 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 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ제일제당 (097950) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.03	기업브리프	Buy	450,000	김정욱	-17.5	-9.7	
2016.11.28	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-26.8	-25.2	
2016.11.30	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-28.4	-23.4	
2017.02.10	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.5	-23.4	
2017.04.18	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.8	-23.4	
2017.05.12	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.5	-23.4	
2017.06.05	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.4	-23.4	
2017.06.13	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.2	-23.4	
2017.07.19	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.2	-23.4	
2017.08.07	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-29.4	-23.4	
2017.09.18	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.5	-23.4	
2017.10.18	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-29.3	-23.4	
2017.11.09	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-28.9	-18.4	
2017.11.28		1년 경과			-21.4	-19.1	
2017.12.05	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-31.2	-19.1	
2018.05.11	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-31.2	-19.1	
2018.06.07	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-31.4	-19.1	
2018.07.30	산업분석	Buy	510,000	김정욱	-31.5	-19.1	
2018.08.09	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-	-	