

Company Brief

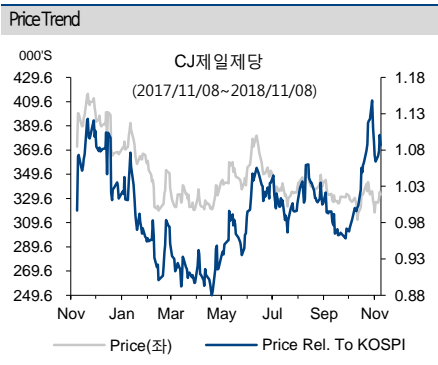
2018-11-09

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	460,000 원(유지)
증가(2018/11/08)	333,000 원

Stock Indicator	
자본금	73십억원
발행주식수	1,638만주
시가총액	5,172십억원
외국인지분율	21.1%
52주 주가	312,000~416,000원
60일평균거래량	32,852주
60일평균거래대금	10.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-1.9	-2.8	-10.6
상대수익률	8.1	7.2	11.8	7.4



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	16,477	18,382	19,895	21,086
영업이익(십억원)	777	841	925	994
순이익(십억원)	370	975	415	464
EPS(원)	28,111	65,765	27,559	30,797
BPS(원)	256,127	258,641	255,259	255,115
PER(배)	13.0	5.1	12.1	10.8
PBR(배)	1.4	1.3	1.3	1.3
ROE(%)	10.9	26.8	10.7	12.1
배당수익률(%)	0.8	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(배)	12.9	4.5	4.6	4.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신  
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

CJ 제일제당(097950)

가공식품으로의 무게중심 확대국면, 시장연착륙 및 신성장동력 구축 기대

3Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 시현

3Q18 매출액과 영업이익은 각각 4 조 9,456 억원 (+12.1% YoY), 2,652 억원 (-1.5% YoY)을 시현했다. CJ 대한통운 및 헬스케어 제외시 성장률은 각각 +8.1%, +10.8% YoY 으로, 시장기대치에 부합하는 영업실적을 시현했다.

가공식품 매출액 성장률은 +7.6% YoY 으로, 국내외 매출액 호조세가 지속되었다. 국내의 경우 3 분기 추석효과 및 HMR 시장지배력 강화 흐름이 유지되고 있으며, 미국 중심의 해외 고성장세도 견조하다. 다만 국내 주요제품의 원가상승과 선물세트 비용반영 (100 억원 수준)이 모두 3Q18 에 반영되고, 미국 대형 클럽형 유통점 행사에 따른 비용투입에 따라 영업이익 및 마진레벨은 전년대비 하락한 부분이 아쉽다. 원가부담의 지속 및 4Q18 헷반 추가라인을 시작으로 하는 진천공장 가동을 감안한다면 가공식품의 이익률은 당분간 하향조정이 지속될 가능성에 무게를 둔다. 따라서 향후 신규제품의 시장 내 흡수 등 연착륙에 대한 가시화가 가공식품 부문의 밸류 확대를 뒷받침할 것으로 예상된다. 소재식품은 저마진의 트레이딩 부문에 대한 디마케팅으로 외형 축소가 지속되었으나, 일부 확대된 제분, 제당 spread 가 반영됨에 따라 상반기에 보인 이익률개선 흐름은 다소 희석되었다. 향후 가격인상이 반영될 경우 변동성 낮은 시장구조를 감안할 때 추가적인 마진레벨 확대가 가능할 전망이다.

바이오의 경우 메티오닌 유지보수 섯다운 (45 일) 영향에도 SELECTA 성수기 및 선적 정상화로 인한 2Q18 영업실적의 이연 반영, 원재료 교체에 따른 제조원가 축소 노력이 가시화되면서 예상치를 상회하는 영업실적을 시현했다. 4 분기 계절적 성수기를 감안한다면 4Q18 의 경우 역기지 부담에도 불구하고, 호실적을 이어갈 가능성이 높다. 생물자원은 베트남, 인도네시아 등 축산판가 개선 및 고수익 축종 다변화 영향이 반영되면서 정상화된 영업실적을 지속했다. 축산판가 흐름을 감안한다면 1H19 까지 부담 없는 베이스 흐름이 유지될 전망이다.

가공식품에 대한 무게중심 확대국면, 신규제품 시장연착륙 및 신성장동력 구축 기대

바이오 및 생물자원 부문의 기대치보다 높은 이익개선이 두드러짐에도 불구하고, 소재부문의 제한적인 마진개선 가능성과 가공식품부문의 원가상승, 신규공장 초기가동에 따른 고정비부담 확대 시기가 맞물림에 따른 마진하락 우려가 아쉽다. 향후 신규출시 제품의 시장흡수에 대한 확인이 필요할 것으로 판단하며, 외형 및 마진개선이 동시에 이루어지는 연착륙이 가시화된다면 가공식품 사업부문에 대한 프리미엄을 재차 확대할 수 있을 것으로 판단한다.

추가적으로 해외 가공업체 인수를 통한 신성장동력 마련의 경우 중장기적 측면에서 CJ 제일제당의 영업실적 및 밸류에이션 개선에 긍정적으로 작용할 가능성에 무게를 실는다. 실질적으로 피인수회사의 이익이 더해지는 시기에 전사 영업실적 개선 정도 및 밸류에이션이 고려된 주가의 레벨업 가능성이 높으나, 낮아진 주가수준을 감안해 이벤트에 따른 주가 선반영에 대해 긍정적으로 고려할 필요가 있다.

표 1. CJ 제일제당 3Q18 연결기준 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY %	하이추정치	diff(% , %p)	Consensus	diff(% , %p)
매출액	4,945.6	4,410.7	12.1	4,757.6	4.0	4,724.3	4.7
영업이익	265.2	269.3	(1.5)	260.5	1.8	266.0	(0.3)
영업이익률 %	5.4	6.1	(0.7)	5.5	(0.1)	5.6	(0.3)
세전이익	162.4	364.5	(55.4)	190.5	(14.8)	180.3	(10.0)
세전이익률 %	3.3	8.3	(5.0)	4.0	(0.7)	3.8	(0.5)

자료: FnGuide, 하이투자증권 주: 컨센서스는 2018년 11월 08일 기준

표 2. CJ 제일제당 영업실적 추정 기본가정

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>연결매출액</b>	<b>3,743.5</b>	<b>3,777.2</b>	<b>4,275.4</b>	<b>4,167.4</b>	<b>4,234.0</b>	<b>4,453.7</b>	<b>4,945.6</b>	<b>4,633.6</b>	<b>15,963.5</b>	<b>18,267.0</b>	<b>19,894.6</b>
CJ 제일제당	2,276.5	2,195.3	2,539.3	2,360.4	2,397.6	2,367.5	2,745.0	2,527.3	9,371.5	10,037.4	10,816.9
식품	1,320.3	1,176.4	1,439.5	1,154.6	1,316.2	1,229.2	1,456.3	1,242.1	5,090.8	5,243.8	5,820.7
가공	780.7	710.8	903.2	734.7	853.5	769.5	972.1	832.7	3,129.4	3,427.8	3,986.6
소재	539.6	465.6	536.3	419.9	462.7	459.7	484.2	409.4	1,961.4	1,816.0	1,834.2
바이오	454.5	472.3	571.4	669.7	592.0	614.1	735.7	733.1	2,167.9	2,674.9	2,774.6
생물자원	501.7	546.6	528.4	536.1	489.4	524.2	553.0	552.2	2,112.8	2,118.8	2,221.5
대한통운	1,594.9	1,707.8	1,873.2	1,934.4	2,001.5	2,284.6	2,418.4	2,302.0	7,110.4	9,006.5	9,935.2
<b>YoY %</b>	<b>9.6%</b>	<b>8.4%</b>	<b>20.5%</b>	<b>15.8%</b>	<b>13.1%</b>	<b>17.9%</b>	<b>15.7%</b>	<b>11.2%</b>	<b>13.6%</b>	<b>14.4%</b>	<b>8.9%</b>
CJ 제일제당	9.6%	5.5%	16.6%	12.9%	5.3%	7.8%	8.1%	7.1%	11.2%	7.1%	7.8%
식품	13.8%	6.6%	15.7%	4.5%	-0.3%	4.5%	1.2%	7.6%	10.4%	3.0%	11.0%
가공	14.5%	12.8%	17.9%	10.7%	9.3%	8.3%	7.6%	13.3%	14.1%	9.5%	16.3%
소재	13.0%	-1.6%	12.2%	-4.9%	-14.3%	-1.3%	-9.7%	-2.5%	4.9%	-7.4%	1.0%
바이오	6.1%	3.6%	25.3%	45.1%	30.3%	30.0%	28.8%	9.5%	20.3%	23.4%	3.7%
생물자원	2.6%	4.8%	10.4%	2.4%	-2.5%	-4.1%	4.7%	3.0%	5.0%	0.3%	4.8%
대한통운	10.4%	12.8%	25.7%	18.5%	25.5%	33.8%	29.1%	19.0%	16.9%	26.7%	10.3%
<b>연결영업이익</b>	<b>174.4</b>	<b>146.5</b>	<b>249.7</b>	<b>124.6</b>	<b>198.3</b>	<b>184.6</b>	<b>265.2</b>	<b>180.8</b>	<b>695.2</b>	<b>828.9</b>	<b>925.3</b>
CJ 제일제당	126.1	86.2	190.6	72.0	158.7	131.2	211.1	119.6	474.9	620.6	661.5
식품	99.6	68.5	166.5	28.1	116.8	68.6	139.2	44.0	362.7	368.6	381.0
바이오	29.9	24.0	30.5	52.2	48.4	44.9	54.4	56.8	136.6	204.5	207.8
생물자원	(3.4)	(6.3)	(6.4)	(8.3)	(6.5)	17.7	17.5	18.8	(24.4)	47.5	72.7
대한통운	51.1	61.9	62.6	60.0	45.3	57.1	52.9	64.5	235.7	219.7	276.2
<b>YoY %</b>	<b>-18.7%</b>	<b>-24.3%</b>	<b>8.9%</b>	<b>-10.0%</b>	<b>13.7%</b>	<b>26.0%</b>	<b>6.2%</b>	<b>45.1%</b>	<b>-10.4%</b>	<b>19.2%</b>	<b>11.6%</b>
CJ 제일제당	-23.4%	-36.1%	10.7%	-15.1%	25.9%	52.2%	10.8%	66.1%	-14.7%	30.7%	6.6%
식품	-15.7%	-18.8%	45.7%	-19.9%	17.3%	0.1%	-16.4%	56.6%	3.1%	1.6%	3.4%
바이오	-4.8%	-19.5%	-23.4%	27.3%	61.9%	87.1%	78.4%	8.8%	-3.8%	49.7%	1.6%
생물자원	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	53.2%
대한통운	-3.9%	3.7%	3.8%	8.7%	-11.4%	-7.7%	-15.6%	7.4%	3.2%	-6.8%	25.7%
<b>OPM %</b>	<b>4.7%</b>	<b>3.9%</b>	<b>5.8%</b>	<b>3.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.7%</b>
CJ 제일제당	5.5%	3.9%	7.5%	3.1%	6.6%	5.5%	7.7%	4.7%	5.1%	6.2%	6.1%
식품	7.5%	5.8%	11.6%	2.4%	8.9%	5.6%	9.6%	3.5%	7.1%	7.0%	6.5%
바이오	6.6%	5.1%	5.3%	7.8%	8.2%	7.3%	7.4%	7.8%	6.3%	7.6%	7.5%
생물자원	-0.7%	-1.2%	-1.2%	-1.5%	-1.3%	3.4%	3.2%	3.4%	-1.2%	2.2%	3.3%
대한통운	3.2%	3.6%	3.3%	3.1%	2.3%	2.5%	2.2%	2.8%	3.3%	2.4%	2.8%

자료: CJ 제일제당, 하이투자증권 주: CJ 헬스케어 (제약)은 매각에 따라 비교의 편의성을 위해 영업실적에서 제외함

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,963	8,826	8,534	9,036
현금 및 현금성자산	591	4,157	3,411	3,410
단기금융자산	245	122	245	489
매출채권	2,445	2,724	2,948	3,124
재고자산	1,304	1,444	1,552	1,633
비유동자산	11,905	9,070	9,493	9,158
유형자산	8,179	5,318	5,712	5,350
무형자산	2,758	2,771	2,785	2,798
자산총계	16,868	17,896	18,027	18,194
유동부채	5,497	5,709	5,869	6,014
매입채무	1,292	1,110	998	812
단기차입금	1,914	-	-	-
유동성장기부채	915	1,000	1,000	1,000
비유동부채	5,227	5,466	5,466	5,466
사채	3,312	3,300	3,300	3,300
장기차입금	950	1,200	1,200	1,200
부채총계	10,724	11,175	11,335	11,480
자배주주지분	3,375	3,894	3,843	3,841
자본금	73	82	82	82
자본잉여금	930	930	930	930
이익잉여금	2,903	3,878	4,292	4,755
기타자본항목	-321	-321	-321	-321
비자배주주지분	2,769	2,828	2,850	2,874
자본총계	6,144	6,721	6,692	6,715

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	16,477	18,382	19,895	21,086
증가율(%)	13.1	11.6	8.2	6.0
매출원가	12,922	14,678	15,679	16,589
매출총이익	3,555	3,704	4,216	4,497
판매비와관리비	2,778	2,863	3,291	3,503
연구개발비	43	48	52	55
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	777	841	925	994
증가율(%)	-7.9	8.3	10.0	7.4
영업이익률(%)	4.7	4.6	4.7	4.7
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-5	-2	-	-
기타영업외손익	-254	876	-144	-144
세전계속사업이익	584	1,400	582	651
법인세비용	172	366	146	163
세전계속이익률(%)	3.5	7.6	2.9	3.1
당기순이익	413	1,034	437	488
순이익률(%)	2.5	5.6	2.2	2.3
지배주주귀속 순이익	370	975	415	464
기타포괄이익	-465	-465	-465	-465
총포괄이익	-52	569	-28	23
지배주주귀속총포괄이익	-52	569	-28	23

현금흐름표

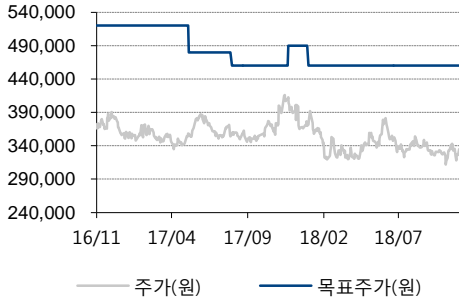
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,181	1,441	916	1,107
당기순이익	413	1,034	437	488
유형자산감가상각비	-	486	486	486
무형자산상각비	99	100	100	101
지분법관련손실(이익)	-5	-2	-	-
투자활동 현금흐름	-1,464	-543	-787	-910
유형자산의 처분(취득)	-1,450	-150	-150	-150
무형자산의 처분(취득)	-87	-13	-13	-14
금융상품의 증감	164	122	-122	-245
재무활동 현금흐름	265	183	-195	-195
단기금융부채의증감	-	2,000	-	-
장기금융부채의증감	830	-12	-	-
자본의증감	-	9	-	-
배당금지급	-50	-43	-1	-1
현금및현금성자산의증감	-54	3,566	-746	-1
기초현금및현금성자산	644	591	4,157	3,411
기말현금및현금성자산	591	4,157	3,411	3,410

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	28,111	65,765	27,559	30,797
BPS	256,127	258,641	255,259	255,115
CFPS	35,599	105,228	66,488	69,787
DPS	3,000	44	44	44
Valuation(배)				
PER	13.0	5.1	12.1	10.8
PBR	1.4	1.3	1.3	1.3
PCR	10.3	3.2	5.0	4.8
EV/EBITDA	12.9	4.5	4.6	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.9	26.8	10.7	12.1
EBITDA 이익률	5.3	7.8	7.6	7.5
부채비율	174.6	166.3	169.4	171.0
순부채비율	101.8	18.2	27.6	23.8
매출채권회전율(x)	7.1	7.1	7.0	6.9
재고자산회전율(x)	12.8	13.4	13.3	13.2

자료 : CJ 제일제당, 하이투자증권 리서치센터

CJ 제일제당  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2017-05-12	Buy	480,000	6개월	-22.4%	-19.4%
2017-07-03	Buy	480,000	1년	-25.2%	-22.6%
2017-08-07	Buy	460,000	1년	-20.3%	-9.6%
2017-11-28	Buy	490,000	1년	-21.8%	-17.6%
2018-01-08	Buy	460,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	90.1%	9.9%	-