

CJ제일제당 (097950)

음식료

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	449,000원 (M)
현재주가 (5/13)	298,500원
상승여력	50%

시가총액	46,716억원
총발행주식수	16,381,619주
60일 평균 거래대금	116억원
60일 평균 거래량	35,944주
52주 고	381,500원
52주 저	298,500원
외인지분율	21.11%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.6)	(10.5)	(16.3)
상대	(1.8)	(5.2)	(0.2)
절대(달러환산)	(12.3)	(15.5)	(24.6)

원재료 부담 심화

투자의견 BUY, 목표주가 449,000원 유지

CJ제일제당에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 449,000원을 유지한다. 목표주가는 12m Fwd EPS에 사업부문별 Target P/E를 적용, 합산하여 산출하였다. Implied P/E는 15x 수준이다. 슈완스 인수 분을 반영(2019년 매출 2조원, 영업이익 1,250억원, 10개월 기준)하였으며, 가공식품 원재료 부담 및 생물자원 손익 악화 등의 영향을 반영하였다. 슈완스 인수 효과는 긍정적이나, 식품부문 및 생물자원 부문의 원재료 부담은 당분간 이어질 것으로 판단된다.

1Q19 Review: 원재료 부담 심화

CJ제일제당의 1분기 실적은 연결 매출 5조 178억원(YoY+15%), 영업이익 1,791억원(YoY-15%)을 기록하며, 컨센서스 영업이익 2,332억원을 하회했다. 물류를 제외한 매출액과 영업이익은 2조 8,107억원(YoY+12%), 영업이익 1,436억원(YoY-16%)을 달성했다. 슈완스 인수가 완료됨에 따라 3월부터 가공식품 부문에 편입 (매출 2,403억원, 영업이익 116억 반영)되었으나, 원재료 투입가 상승에 따른 수익성 악화 요소로 식품부문 마진 하락, 생물자원 부문의 손실확대가 부담요소로 작용했다.

▶식품부문 매출은 전년동기비 31% 성장한 1조 7,205억원, 영업이익은 14% 감소한 1,009억원을 기록하였다. 슈완스 제외 시 매출과 영업이익은 각각 21% 증가, 24% 감소하였다. 글로벌 및 HMR 등 주력제품의 호조로 가공식품의 매출 성장은 견조했으나, 쌀 및 연육 등 주요 농수산물 가격 급등 및 원재료 투입가 상승에 따른 수익성 악화 요소가 지속적으로 기존 사업의 영업이익률은 6%로 전년동기비 3%p 하락하였다.

▶바이오부문 매출은 전년동기비 소폭 감소한 5,894억원, 영업이익은 8% 증가한 524억원을 달성하였다. 라이신 매출이 전년동기비 10% 감소했는데, 중국 아프리카 돼지열병으로 인한 약세 영향이며 반면에 핵산 시장 호조에 따라 식품첨가제 수요가 매출을 견인했다.

▶생물자원 매출은 전년동기비 2% 성장한 5,008억원, 영업손실 97억원으로 전년동기비 손실이 32억원 확대되었다. 곡물가 상승에 따른 해외 사료 판가 인상으로 매출은 선방했으나, 아프리카 돼지열병에 따른 축산가 하락으로 손실이 확대되었다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	50,178	15.4	1.9	48,705	3.0
영업이익	1,792	-14.8	3.8	2,332	-23.2
세전계속사업이익	765	-31.8	흑전	1,507	-49.2
지배순이익	409	-34.6	흑전	872	-53.1
영업이익률 (%)	3.6	-1.2 %pt	+0.1 %pt	4.8	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	0.8	-0.6 %pt	흑전	1.8	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	145,633	164,772	186,701	227,915
영업이익	8,436	7,766	8,327	9,848
지배순이익	2,759	3,702	8,752	4,069
PER	18.2	13.1	5.8	11.3
PBR	1.6	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	9.8	10.5	10.1	9.1
ROE	8.4	10.9	21.5	8.2

자료: 유안타증권

CJ 제일제당 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결 매출	16,477.2	18,670.1	22,791.5	4,348.6	4,453.8	4,945.6	4,922.2	5,017.8	5,557.8	6,121.9	6,094.0
식품	5,090.8	5,271.7	8,017.0	1,316.2	1,229.2	1,456.3	1,270.0	1,720.5	1,938.2	2,267.6	2,090.6
– 소재	1,961.4	1,833.6	1,867.2	462.7	459.7	484.2	427.0	450.4	473.5	507.7	435.5
– 가공	3,129.4	3,438.1	6,149.8	853.5	769.5	972.1	843.0	1,270.1	1,464.7	1,759.9	1,655.1
생명공학	2,681.6	2,830.3	2,885.2	706.6	614.1	735.7	773.9	589.4	675.6	806.2	814.0
생물자원	2,112.8	2,173.2	2,238.5	489.4	524.2	553.0	606.6	500.8	542.9	571.7	623.1
물류	6,592.0	8,394.9	9,650.8	1,836.4	2,086.3	2,200.6	2,271.7	2,207.1	2,401.1	2,476.4	2,566.3
% YoY											
연결 매출	13%	13%	22%	12%	14%	12%	15%	15%	25%	24%	24%
식품	10%	4%	52%	0%	4%	1%	10%	31%	58%	56%	65%
– 소재	5%	-7%	2%	-14%	-1%	-10%	2%	-3%	3%	5%	2%
– 가공	14%	10%	79%	9%	8%	8%	15%	49%	90%	81%	96%
생명공학	16%	6%	2%	22%	2%	4%	-2%	-17%	10%	10%	5%
– 바이오	20%	25%	6%	30%	30%	29%	16%	0%	10%	10%	5%
– 제약	0%	-78%	na	-7%	na	na	na	na	na	na	na
생물자원	5%	3%	3%	-2%	-4%	5%	13%	2%	4%	3%	3%
물류	17%	27%	15%	25%	32%	27%	26%	20%	15%	13%	13%
물류/제약 제외 매출	11%	8%	29%	5%	8%	8%	12%	17%	33%	33%	33%
매출총이익	3,554.7	3,543.6	4,327.2	917.3	833.5	989.5	803.4	973.6	1,012.3	1,224.8	1,116.5
판매관리비	2,778.1	2,710.9	3,342.4	707.0	648.9	724.3	630.7	794.4	777.7	884.3	886.1
연결 영업이익	776.6	832.7	984.8	210.3	184.6	265.2	172.7	179.1	234.7	340.5	230.5
식품	362.7	357.5	505.6	116.9	68.6	139.2	32.8	100.9	114.2	199.1	91.5
생명공학	218.0	206.1	225.2	60.4	44.9	54.4	46.4	52.4	56.1	67.7	49.0
– 바이오	136.6	194.1	225.2	48.4	44.9	54.4	46.4	52.4	56.1	67.7	49.0
– 제약	81.4	12.0	0.0	12.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
생물자원	-24.4	53.6	34.9	-6.5	17.7	17.5	24.9	-9.7	12.9	12.4	19.3
물류	220.3	241.0	289.7	46.0	57.1	53.2	84.6	46.2	71.4	81.4	90.7
% YoY											
영업이익	-8%	7%	18%	9%	12%	-2%	15%	-15%	27%	28%	33%
식품	3%	-1%	41%	17%	0%	-16%	17%	-14%	66%	43%	179%
생명공학	4%	-5%	9%	26%	7%	9%	-41%	-13%	25%	24%	6%
생물자원	적전	흑전	-35%	적지	흑전	흑전	흑전	적지	-27%	-29%	-22%
물류	1%	9%	20%	-5%	-5%	-10%	61%	0%	25%	53%	7%
물류/제약 제외 영업이익	-15%	22%	20%	21%	48%	11%	22%	-13%	28%	22%	59%
세전이익	567.3	1294.2	605.9	112.2	1048.1	162.4	(28.5)	76.5	207.3	268.4	53.7
지배주주 순이익	370.2	875.2	406.9	62.5	758.5	108.0	(53.8)	40.9	143.5	184.4	38.1
%											
매출총이익률	22%	19%	19%	21%	19%	20%	16%	19%	18%	20%	18%
영업이익률	5%	4%	4%	5%	4%	5%	4%	4%	4%	6%	4%
식품	7%	7%	6%	9%	6%	10%	3%	6%	6%	9%	4%
생명공학	11%	11%	12%	13%	10%	11%	11%	12%	12%	13%	11%
생물자원	8%	9%	10%	7%	9%	7%	11%	8%	11%	10%	11%
물류	3%	3%	3%	3%	3%	2%	4%	2%	3%	3%	4%
순이익률	2%	5%	2%	1%	17%	2%	적전	1%	3%	3%	1%
물류/제약 제외 매출	9,371.5	10,160.6	13,140.7	2,397.6	2,367.5	2,745.0	2,650.5	2,810.7	3,156.7	3,645.5	3,527.8
물류/제약 제외 영업	474.9	579.7	695.1	152.2	127.5	212.0	88.0	132.8	163.2	259.1	139.8

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	145,633	164,772	186,701	227,915	251,214
매출원가	112,752	129,225	151,265	184,643	202,845
매출총이익	32,881	35,547	35,436	43,272	48,369
판매비	24,445	27,781	27,109	33,424	37,349
영업이익	8,436	7,766	8,327	9,848	11,019
EBITDA	13,749	13,425	14,733	15,562	16,305
영업외손익	-3,153	-1,922	4,615	-3,788	-3,665
외환관련손익	-587	671	-567	-470	-448
이자손익	-1,610	-1,849	-2,261	-2,225	-2,108
관계기업관련손익	10	-46	-55	-55	-55
기타	-966	-698	7,497	-1,039	-1,055
법인세비용차감전순이익	5,284	5,843	12,942	6,059	7,354
법인세비용	1,748	1,715	3,688	1,679	2,038
계속사업순이익	3,535	4,128	9,254	4,380	5,316
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,535	4,128	9,254	4,380	5,316
지배지분순이익	2,759	3,702	8,752	4,069	5,103
포괄순이익	3,838	-523	8,891	4,017	4,953
지배지분포괄이익	3,069	145	8,266	3,735	4,605

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	48,807	49,635	55,224	83,631	112,280
현금및현금성자산	6,444	5,909	5,476	26,050	49,637
매출채권 및 기타채권	22,006	24,452	27,423	33,047	36,239
재고자산	12,802	13,035	14,976	18,282	20,151
비유동자산	108,855	119,047	139,746	133,822	128,967
유형자산	72,805	81,794	97,417	92,758	88,457
관계기업 등 지분관련자산	1,945	1,651	2,048	2,479	2,909
기타투자자산	6,221	2,643	3,455	2,815	2,815
자산총계	157,662	168,681	194,970	217,453	241,247
유동부채	46,992	54,969	66,804	74,791	82,559
매입채무 및 기타채무	19,387	22,989	22,880	25,862	27,489
단기차입금	18,015	19,137	26,248	32,389	38,531
유동성장기부채	7,733	9,146	11,183	11,183	11,183
비유동부채	50,065	52,274	55,084	64,524	75,023
장기차입금	11,552	9,499	8,908	13,550	18,193
사채	28,988	33,117	32,592	38,449	44,306
부채총계	97,058	107,243	121,888	139,315	157,582
지배지분	34,094	33,749	47,828	51,137	54,754
자본금	724	725	819	819	819
자본잉여금	9,245	8,330	14,116	14,116	14,116
이익잉여금	25,665	29,034	36,943	40,451	44,431
비지배지분	26,511	27,689	25,254	27,001	28,911
자본총계	60,605	61,439	73,082	78,139	83,665
순차입금	56,155	63,104	71,980	68,047	61,101
총차입금	66,690	71,459	79,391	96,032	112,673

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	8,001	11,808	4,714	-2,709	312
당기순이익	3,535	4,128	9,254	4,380	5,316
감가상각비	4,366	4,674	5,232	4,659	4,301
외환손익	0	0	0	470	448
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	55	55
자산부채의 증감	-3,586	-238	-7,540	-7,910	-5,374
기타현금흐름	3,686	3,245	-2,232	-4,363	-4,433
투자활동 현금흐름	-14,089	-14,639	-10,346	6,673	6,673
투자자산	-248	3,347	-612	-431	-431
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,454	-14,504	-16,754	0	0
유형자산 감소	386	267	272	0	0
기타현금흐름	-5,772	-3,749	6,747	7,104	7,104
재무활동 현금흐름	7,259	2,654	5,210	8,820	8,820
단기차입금	2,848	1,526	6,142	6,142	6,142
사채 및 장기차입금	5,174	3,572	512	10,499	10,499
자본	0	0	6,240	0	0
현금배당	-541	-354	-425	-561	-561
기타현금흐름	-222	-2,090	-7,260	-7,260	-7,260
연결범위변동 등 기타	-26	-358	-10	7,790	7,782
현금의 증감	1,146	-535	-433	20,574	23,587
기초 현금	5,298	6,444	5,909	5,476	26,050
기말 현금	6,444	5,909	5,476	26,050	49,637
NOPLAT	8,436	7,766	8,327	9,848	11,019
FCF	-1,082	-3,596	-11,933	4,923	7,877

자료: 유안타증권

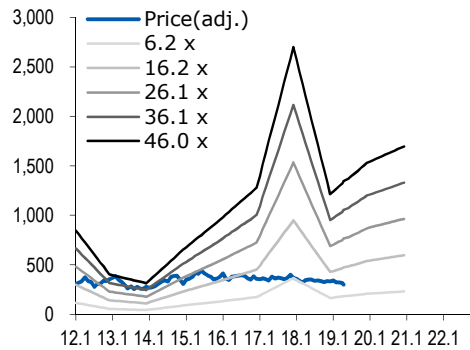
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	20,708	27,803	58,706	26,404	33,271
BPS	241,270	238,582	298,494	319,146	341,717
EBITDAPS	94,899	92,619	91,201	94,997	99,534
SPS	1,005,184	1,136,731	1,155,703	1,391,284	1,533,513
DPS	2,500	3,000	3,500	3,500	3,500
PER	18.2	13.1	5.8	11.3	9.0
PBR	1.6	1.5	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.8	10.5	10.1	9.1	8.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	12.7	13.1	13.3	22.1	10.2
영업이익 증가율 (%)	12.3	-7.9	7.2	18.3	11.9
지배순이익 증가율 (%)	45.8	34.2	136.4	-53.5	25.4
매출총이익률 (%)	22.6	21.6	19.0	19.0	19.3
영업이익률 (%)	5.8	4.7	4.5	4.3	4.4
지배순이익률 (%)	1.9	2.2	4.7	1.8	2.0
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.1	7.9	6.8	6.5
ROIC	5.3	4.6	4.4	4.9	5.5
ROA	1.9	2.3	4.8	2.0	2.2
ROE	8.4	10.9	21.5	8.2	9.6
부채비율 (%)	160.1	174.6	166.8	178.3	188.3
순차입금/자기자본 (%)	164.7	187.0	150.5	133.1	111.6
영업이익/금융비용 (배)	4.7	3.8	3.4	3.3	3.2

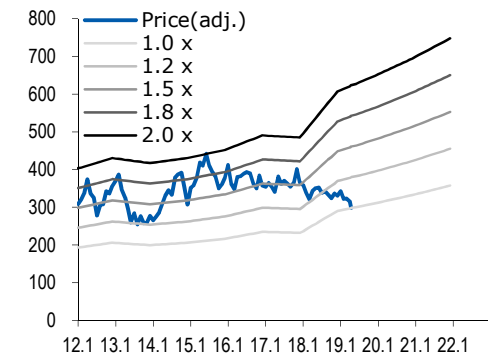
P/E band chart

(천원)

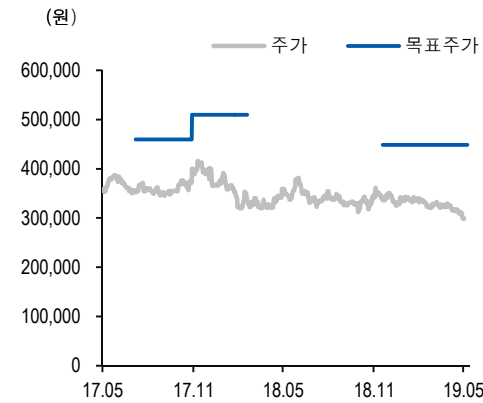


P/B band chart

(천원)



CJ제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-14	BUY	449,000	1년		
2018-11-30	BUY	449,000	1년		
2018-11-09	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-31.89	-29.12
2017-11-09	BUY	510,000	1년	-31.77	-18.43
2017-07-18	BUY	460,000	1년	-22.61	-9.57

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.