

CJ제일제당

BUY(유지)

097950 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	415,000원	현재주가(05/13)	298,500원	Up/Downside	+39.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 05. 14

부진한 실적 VS 바닥권 주가

News

1Q19 실적 Review: 대한통운 제외기준 매출액은 11.9%YoY증가한 28,107억원, 영업이익은 15.9%YoY감소한 1,436억원을 기록했다. 매출액은 컨센서스를 6.4%상회했으며 긍정적 매출 성장의 원인은 쉬완즈 3월 매출 합산과 국내외 가공식품 매출의 고성장 때문이다. 다만, 영업이익은 바이오와 가공식품의 실적 부진으로 컨센서스와 당사 추정치를 각각 11.1%, 22.1%하회했다.

Comment

펀더멘탈, 추가적인 악화는 없다: 1Q19 영업이익 부진의 원인은 ①가공식품 부문의 원가 상승과 인천공장 가동에 따른 초기 고정비 부담, ②바이오 부문(사료첨가제)의 감소 및 판가하락, ③중국/인니 등에서의 축산물 가격 하락에 따른 사료부문 적자 등 때문이다. 가공식품 원가 부담은 하반기 안정화될 전망이며, 주요 제품의 가격 인상(2월 21일차, 70여개 품목 +5~+10%)에 따라 가공식품의 전년대비 손익은 1Q19를 바닥으로 개선될 전망이다. 사료첨가제 부문의 감소와 가격 하락으로 수익성 부진이 지속될 전망이지만, 핵심 사업의 수익성 개선과 원가 구조 개선으로 꾸준한 영업이익 창출이 가능할 것이다. 사업 분할후 사료부문의 적자가 아쉽지만, 아시아 지역의 축산물 가격 상승 가능성을 감안할 때 하반기 점진적 회복이 기대된다.

Action

부진한 실적 모멘텀을 감안해도 주가는 바닥권 통과중: 쉬완즈 실적 합산(매출 2,4조, 영업이익 1,500억원), 사료 부문 적자, 바이오실적 부진 등 최근 업황 변화를 감안시 19년 대통제외 매출액은 13.4조원, 영업이익은 7,400억원 수준을 기록할 전망이다. 다만, 순차입금 증가에 따른 이자비용 증가로 지배주주순이익의 큰 폭 변동은 없을 것으로 추정한다. 오너리스크가 상존하기는 하지만, 현재 주가는 19년 실적 기준 P/E 12.5배로 가격 메리트가 생겼다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	14,563	16,477	18,670	20,469	22,014
(증가율)	12.7	13.1	13.3	9.6	7.5
영업이익	844	777	833	968	1,095
(증가율)	12.3	-7.9	7.2	16.3	13.2
지배주주순이익	276	370	875	364	443
EPS	20,708	27,803	58,750	23,918	29,191
PER (H/L)	20.7/16.2	15.0/12.0	5.6	12.5	10.2
PBR (H/L)	1.8/1.4	1.8/1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	10.3/9.4	11.1/10.2	9.2	7.8	7.0
영업이익률	5.8	4.7	4.5	4.7	5.0
ROE	8.4	10.9	23.1	8.3	9.4

Stock Data

52주 최저/최고	298,500/381,500원
KOSDAQ /KOSPI	709/2,079pt
시가총액	44,937억원
60일-평균거래량	35,943
외국인지분율	21.1%
60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
주요주주	CJ 외 8인 45.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.6	-10.5	-16.3
상대기준	-1.8	-5.2	-0.2

도표 1. 대한통운 제외 기준 1Q19 실적 Review

(단위: 억원, %)

	1Q19E	1Q18	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스*	%차이
매출액	28,107	25,122	11.9	26,140	7.5	26,420	6.4
영업이익	1,436	1,707	-15.9	1,843	-22.1	1,615	-11.1
영업이익률	5.1	6.8	-1.7%pt	7.1	-1.9%pt	6.1	-1.0%pt

자료: DB금융투자, CJCJ * 컨센서스는 최근 탐방보고서 3사 평균(NH, 메리츠, 키움)

도표 2. 대한통운 제외 기준 세부 실적 현황과 실적 Review

(단위: 억원, %)

	1Q19E	1Q18	%YoY	DB추정치	%차이	금액차이	코멘트 및 전망
매출액	28,107	25,122	11.9	26,140	7.5	1,967	가공식품 고성장, M&A효과 긍정적 영향. 바이오 부문 부진 악영향
식품부문	17,205	13,162	30.7	14,273	20.5	2,932	쉬완즈 3월 포함, HMR/죽/김치/햇반 고성장 지속. 진천 가동율 78%
가공	12,701	8,535	48.8	9,576	32.6	3,125	쉬완즈(2,403억원) 제외시 20.6%YoY성장. 추정치 크게 상회
소재	4,504	4,627	-2.7	4,696	-4.1	-192	예상 수준. 대두박 판가 상승, 제분 경쟁 상황 지속
바이오부문	10,902	10,814	9.7	11,867	-8.1	-965	사료첨가제 가격 하락 및 감산, 축산물 가격 하락. 핵산 판매량/판가 호조
바이오	5,894	5,920	-0.4	6,875	-14.3	-981	라이신 매출 10%YoY감소. 핵산 매출 28%YoY증가. 트립토판/라이신 감산
생물자원	5,008	4,894	2.3	4,992	0.3	16	아프리카돼지열병/구제역 등으로 축산물 가격 하락. 국내 소비 위축
제약	-	1,146	-	-	-	-	-
영업이익	1,436	1,707	-15.9	1,843	-22.1	-407	영업이익 오차의 85%는 바이오에서 발생. 차이 발생의 원인은 게으른 탐방
식품부문	1,009	1,168	-13.6	1,072	-5.9	-63	쉬완즈 116억원 제외시 식품OP 893억. 쌀가격(100억)/연육/고추값 상승 부담
바이오부문	427	419	1.9	771	-44.6	-344	아시아 축산 시장 상승세로 사료 변동성 축소 전망. 사료첨가제 향후 부진 지속
바이오	524	484	26.4	612	-14.3	-88	라이신/트립토판/메치오닌 등 사료첨가제 판매량 감소/가격하락 영향
생물자원	-97	-65	적자지속	160	적자	-257	축산물 가격 하락 등으로 적자
제약	-	120	-	-	-	-	-

자료: DB금융투자, CJCJ

