

CJ제일제당

BUY(유지)

097950 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	415,000원	현재주가(06/13)	288,000원	Up/Downside	+44.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 06. 14

하반기 턴어라운드 가능, 낙폭과대

News

탐방 요약: 미국, 중국, 베트남 등 글로벌 식품시장에서의 매출 고성장이 지속되고 있다(1Q19 미국 +54%, 중국 +26% 수준 지속 추정). 미국 쉬완즈 인수에 대한 주정부 승인이 3월 10일 나고 사전 조사 과정을 거친 B2C와 B2B 채널에서의 시너지 효과가 4월부터 구체화되고 있다. 국내 가공식품 매출은 전년대비 두자리수 성장세를 유지할 것으로 추정하며 원가부담은 2Q19말부터 점차 약해질 것이다. 2Q19 쉬완즈 제외기준 가공식품의 영업이익이 전년대비 증가하기 어려울 것으로 판단한다. 바이오 부문의 경우 전체 시장의 부진에도 불구하고 적절한 감산과 판가 조절, 안정 안정화로 영업이익은 전년수준을 유지할 수 있을 것으로 추정한다. 동남아시아 지역의 축산물 가격 변동폭 확대에 따른 생물자원 부문의 실적 부진은 2Q19에도 지속될 것으로 판단한다. 어려운 환경하에서도 쉬완즈 합산 기준 영업이익은 어쨌거나 2Q19부터 증가할 것으로 추정한다(대통제외 기준 +9.8%YoY). 당사는 현재 수익성 강화를 위한 TF팀 활동을 적극적으로 추진중이며 원가 안정화될 경우 3Q19부터 연결 영업이익의 빠른 턴어라운드가 기대된다(3Q19 +21.9%, 4Q19 +50.8%YoY)

Comment

2Q19 실적 Preview: 2Q19 대한통운 제외기준 매출액은 33.3%YoY증가한 3,160억원 영업이익은 9.8%YoY증가한 1,441억원을 기록할 것으로 추정한다. 대한통운 합산 연결기준 매출액은 23.9%YoY증가한 5,500억원, 영업이익은 6.3%YoY증가한 1,961억원 수준을 기록할 것으로 추산한다. 19년 대한통운외기준 영업이익은 쉬완즈의 가세로(매출 2,100억원, 영업이익 1,250억원) 14%YoY증가한 7,036억원을 기록할 것으로 전망한다. 쉬완즈 합산 이익 증가는 원달러 환율 안정과 함께 동사의 주가 바닥 형성에 긍정적 영향을 줄 것으로 판단한다.

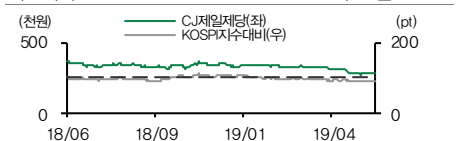
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	16,477	18,670	22,421	24,347	25,738
(증가율)	13.1	13.3	20.1	8.6	5.7
영업이익	777	833	950	1,133	1,246
(증가율)	-7.9	7.2	14.1	19.3	10.0
지배주주순이익	370	875	353	476	551
EPS	27,803	58,706	23,112	31,297	36,299
PER (H/L)	15.0/12.0	6.7/5.2	12.5	9.2	7.9
PBR (H/L)	1.8/1.4	1.3/1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	11.1/10.2	10.7/9.6	7.7	6.8	6.3
영업이익률	4.7	4.5	4.2	4.7	4.8
ROE	10.9	21.5	7.2	9.0	9.6

Stock Data

52주 최저/최고	276,500/381,500원
KOSDAQ /KOSPI	727/2,103pt
시가총액	43,356억원
60일-평균거래량	32,500
외국인지분율	20.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	CJ 외 8인 45.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.5	-11.9	-24.5
상대기준	-4.6	-10.0	-11.4

Action

하반기 턴어라운드 가능, 낙폭 과대로 저가 메리트 발생: 현재 동사의 주가는 19년, 20년 예상 실적 기준 P/E 12.5배, 9.2배 수준에서 거래되고 있다. 1Q19 실적 악화와 내수 부진 원달러 환율 상승 등에 대한 우려가 주가에 충분히 반영된 것으로 판단한다. 동사의 영업실적은 2Q19를 기점으로 증가세로 전환될 전망이며, 해외에서의 성장 모멘텀이 막강하다. 하반기 원가하락과 수익성 중심 경영에 따라 실적 턴어라운드가 가능하다는 점에서 저가 메리트가 발생했다. 목표주가 415,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 슈완즈 포함 CJ제일제당 연결기준 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
대한통운제외 매출액	25,122	23,675	27,450	26,505	28,107	31,557	35,530	34,686	102,752	129,880	140,292
식품부문	13,162	12,292	14,564	12,700	17,205	19,877	22,627	21,086	52,717	59,795	64,931
가공	8,535	7,695	9,721	8,430	12,701	15,211	17,712	16,633	34,381	62,257	70,508
-슈완즈외가공	8,535	7,695	9,721	8,430	10,327	9,311	11,762	9,856	34,381	41,257	46,208
-슈완즈	-	-	-	-	2,374	5,900	5,950	6,776	-	21,000	24,300
소재	4,627	4,597	4,842	4,270	4,504	4,666	4,915	4,453	18,336	18,538	18,723
바이오부문	10,814	11,383	12,887	13,805	10,902	11,680	12,903	13,600	48,889	49,085	51,061
바이오	5,920	6,141	7,357	7,739	5,894	6,333	7,263	7,428	27,157	26,919	28,340
생물자원	4,894	5,242	5,530	6,066	5,008	5,347	5,641	6,171	21,732	22,167	22,721
제약	1,146	-	-	-	-	-	-	-	1,146	-	-
영업이익	1,707	1,312	2,111	1,042	1,436	1,441	2,573	1,571	6,173	7,036	8,083
식품부문	1,168	686	1,392	329	1,009	1,049	2,036	1,108	3,575	5,203	5,858
-슈완즈외식품	1,168	686	1,392	329	893	689	1,306	558	3,575	3,953	4,338
-슈완즈	-	-	-	-	116	360	387	387	-	1,250	1,520
바이오부문	419	626	719	713	427	392	537	463	2,477	1,833	2,225
바이오	484	449	544	464	524	461	565	445	1,941	2,010	2,157
생물자원	-65	177	175	249	-97	-70	-28	17	536	-177	68
제약	120	-	-	-	-	-	-	-	120	-	-
영업이익률	6.8	5.5	7.7	3.9	5.1	4.6	7.2	4.5	6.0	5.4	5.8
식품부문	8.9	5.6	9.6	2.6	5.9	5.3	9.0	5.3	6.8	8.7	9.0
바이오부문	3.9	5.5	5.6	5.2	3.9	3.4	4.2	3.4	5.1	3.7	4.4
연결기준 매출액	43,486	44,537	49,456	49,221	50,178	55,165	59,628	59,240	186,701	224,212	243,468
영업이익	2,103	1,846	2,652	1,727	1,791	1,961	3,283	2,447	8,327	9,497	11,328
세전이익	1,122	10,481	1,624	-285	765	1,207	2,242	910	12,942	5,138	6,935
당기순이익	721	7,834	1,208	-509	409	881	1,636	809	9,254	3,750	5,062
지배주주 순이익	625	7,585	1,080	-538	409	820	1,522	775	8,752	3,525	4,758

자료: DB금융투자, CJ제일제당 홈페이지

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	4,963	5,522	5,716	5,975	6,222
현금및현금성자산	591	548	379	327	364
매출채권및기타채권	2,445	2,742	2,933	3,107	3,208
재고자산	1,304	1,498	1,661	1,790	1,892
비유동자산	11,905	13,975	14,420	14,818	15,226
유형자산	8,179	9,742	10,369	10,825	11,288
무형자산	2,758	3,070	2,953	2,894	2,839
투자자산	429	550	486	486	486
자산총계	16,868	19,497	20,137	20,793	21,449
유동부채	5,497	6,680	7,001	7,207	7,333
매입채무및기타채무	2,299	2,288	2,636	2,857	2,998
단기차입금및단기차채	1,914	2,625	2,615	2,605	2,595
유동성장기부채	915	1,118	1,108	1,103	1,098
비유동부채	5,227	5,508	5,508	5,508	5,508
사채및장기차입금	4,262	4,150	4,150	4,150	4,150
부채총계	10,724	12,189	12,510	12,715	12,841
자본금	73	82	82	82	82
자본잉여금	833	1,412	1,412	1,412	1,412
이익잉여금	2,903	3,694	3,991	4,411	4,906
비자배주주지분	2,769	2,525	2,548	2,578	2,613
자본총계	6,144	7,308	7,627	8,077	8,607

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	16,477	18,670	22,421	24,347	25,738
매출원가	12,922	15,126	17,985	19,547	20,641
매출총이익	3,555	3,544	4,436	4,799	5,097
판매비	2,778	2,711	3,486	3,667	3,851
영업이익	777	833	950	1,133	1,246
EBITDA	1,343	1,473	1,873	2,128	2,306
영업외손익	-192	462	-436	-439	-443
금융손익	67	-253	-340	-343	-347
투자손익	-5	-5	-7	-7	-7
기타영업외손익	-254	720	-89	-89	-89
세전이익	584	1,294	514	693	803
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	413	925	375	506	586
자배주주지분순이익	370	875	353	476	551
비자배주주지분순이익	43	50	23	30	35
총포괄이익	-52	889	375	506	586
증감률(%YoY)					
매출액	13.1	13.3	20.1	8.6	5.7
영업이익	-7.9	7.2	14.1	19.3	10.0
EPS	34.3	111.1	-60.6	35.4	16.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,181	471	1,544	1,679	1,844
당기순이익	413	925	375	506	586
현금유출이없는비용및수익	904	483	1,327	1,449	1,542
유형및무형자산상각비	566	641	924	995	1,060
영업관련자산부채변동	-24	-754	-19	-88	-68
매출채권및기타채권의감소	-273	-20	-191	-174	-101
재고자산의감소	8	-374	-163	-129	-102
매입채무및기타채무의증가	401	-166	348	221	141
투자활동현금흐름	-1,464	-1,035	-1,356	-1,381	-1,456
CAPEX	-1,450	-1,675	-1,434	-1,343	-1,418
투자자산의순증	387	-121	64	0	0
재무활동현금흐름	265	521	-357	-352	-351
사채및차입금의 증가	499	834	-20	-15	-15
자본금및자본잉여금의증가	-91	588	0	0	0
배당금지급	-35	-43	-56	-56	-56
기타현금흐름	-36	-1	0	0	0
현금의증가	-54	-43	-168	-53	37
기초현금	644	591	548	379	326
기말현금	591	548	379	326	364

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	27,803	58,706	23,112	31,297	36,299
BPS	232,686	291,963	310,062	335,682	365,900
DPS	3,000	3,500	3,500	3,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	13.2	5.6	12.5	9.2	7.9
P/B	1.6	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.5	10.2	7.7	6.8	6.3
수익성(%)					
영업이익률	4.7	4.5	4.2	4.7	4.8
EBITDA마진	8.1	7.9	8.4	8.7	9.0
순이익률	2.5	5.0	1.7	2.1	2.3
ROE	10.9	21.5	7.2	9.0	9.6
ROA	2.5	5.1	1.9	2.5	2.8
ROIC	4.5	4.3	4.5	5.2	5.6
안정성및기타					
부채비율(%)	174.6	166.8	164.0	157.4	149.2
이자보상배율(배)	3.8	3.4	3.4	4.0	4.5
배당성향(배)	9.3	5.6	13.7	10.2	8.8

자료: CJ 제일제당, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

CJ제일제당 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/05/11	Buy	500,000	-27.7	-22.6					
17/10/13	Buy	465,000	-18.7	-10.8					
17/11/21	Buy	500,000	-24.5	-17.5					
18/02/09	Buy	450,000	-24.6	-15.2					
18/09/04	Buy	490,000	-31.4	-26.2					
19/02/15	Buy	415,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경