

CJ제일제당

BUY(유지)

097950 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	410,000원	현재주가(05/14)	301,000원	Up/Downside	+36.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 05. 15

드디어 터지는 포텐, Top pick유지

News

1Q20 실적 Review: 연결 매출액은 쉬완즈 실적 운기 반영, 글로벌 식품 매출 성장 등에 따라 16.2%YoY성장하고, 영업이익은 쉬완즈 편입효과와 베트남 돈가 상승으로 54.1%YoY증가했다. 당기 순이익 증가는 이자비용 축소와 가양동 부지 매각 차익(5,282억원)이 반영됐기 때문이다.

Comment

실적 서프라이즈, 2Q20이후로도 지속된다: 대한통운 제외기준 영업이익은 53.3%YoY증가한 2,201억원으로 당사 추정치를 24.6%상회했다. 코로나19이후 HMR매출이 성장했지만 수익성이 좋은 B2B 매출은(다시다, 설탕 등)은 오히려 감소했다. 코로나19에 따른 특별한 수혜가 없었음에도 1Q20실적은 서프라이즈를 기록했고 부문별 전망을 종합해보면 2Q20에도 강력한 실적 개선(대통제외 OP +56.4%증가 추정)이 기대된다. 우선 가공식품 SKU축소에 따른 수익성 개선효과가 지속될 것이며, 대형마트 매출 비중 축소로 가공식품 부문의 전년대비 수익성 개선도 계속될 전망이다. 주요 사료첨가제 제품가격 상승의 영향은 2Q20에 극대화될 수 있으며 베트남 돈가 가격 상승 등으로 생물자원 부문의 이익 개선도 지속될 것이다. 전반적인 원가율이 안정화될 것이며 차입금 축소에 따른 이자비용 감소와 환율 변동에 대한 이익 변동폭 축소가 기대된다.

Action

업종 Top pick유지, 목표주가 상향: 1Q20 실적 개선과 향후 사업부별 실적 전망을 반영하여 일회성 제외 기준 20년, 21년 추정 EPS를 각각 20%, 17.2%상향한다. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 기존 34만원에서 41만원으로 상향 조정하며 음식료 업종 Top pick의견을 지속한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	18,670	22,352	24,373	25,752	26,898
(증가율)	13.3	19.7	9.0	5.7	4.5
영업이익	833	897	1,145	1,226	1,315
(증가율)	7.2	7.7	27.6	7.1	7.2
지배주주순이익	875	153	779	455	514
EPS	58,706	9,820	51,402	29,909	33,859
PER (H/L)	6.7/5.2	35.3/21.5	5.9	10.1	8.9
PBR (H/L)	1.3/1.1	1.2/0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (H/L)	10.7/9.6	9.2/8.2	6.5	5.8	5.1
영업이익률	4.5	4.0	4.7	4.8	4.9
ROE	21.5	3.2	14.9	7.8	8.3

Stock Data

52주 최저/최고	155,000/301,500원
KOSDAQ /KOSPI	691/1,925pt
시가총액	45,313억원
60일-평균거래량	78,457
외국인지분율	19.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	CJ 외 8인 45.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	27.5	9.1	4.3
상대기준	23.0	27.1	12.8

도표 1. CJ제일제당 1Q20 연결 실적 Review

(단위: 억원 %)

	1Q20P	1Q19	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	58,309	50,178	16.2	57,887	0.7	57,050	2.2
영업이익	2,759	1,791	54.1	2,234	23.5	2,368	16.5
세전이익	6,222	765	713.7	959	548.8	2,057	202.5
당기순이익	4,519	409	1,003.9	700	545.6	1,337	238.0
지배주주순이익	4,437	409	984.7	595	645.7	1,233	259.9

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 대한통운 제외 1Q20 부문별 실적 코멘트 및 향후 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20P	1Q19	%YoY	DB추정	%차이	코멘트 및 향후 전망
매출액	34,817	28,107	23.9	33,171	5.0	쉬완즈 실적 온기 반영, 글로벌 가공식품 매출 성장, 바이오 지배력 강화
식품부문	22,606	17,205	31.4	21,722	4.1	코로나19에 따른 특별한 수혜 없이도 안정적 성장세 지속
가공	18,374	12,701	44.7	17,173	7.0	다시다(-23%), 고추장(-6%) 매출 감소, 디마케팅(-440억원) 감안시 양호
-쉬완즈외 가공	10,948	10,327	6.0	11,773	-7.0	SKU디마케팅, B2B매출 감소에도 HMR/해외매출 고성장
-쉬완즈	7,426	2,403	209.0	5,400	37.5	쉬완즈 1~3월반영(전년 3월만 반영). 1~2월 10%수준 성장세 보이고 있음
소재	4,232	4,504	-6.0	4,549	-7.0	코로나19에 따른 B2B수요 위축(제당 -12%, 제분 -4%)
바이오부문	12,211	10,902	12.0	11,449	6.7	핵산 수요 회복, 바이오 평가 상승, 베트남 돈가 상승으로 당분간 성장 지속
바이오	6,777	5,894	15.0	6,366	6.5	트립토판/발린 점유율 ↑, 알지닌 등 스페셜티 매출 증가. 2Q20제품가격 강세
생물자원	5,434	5,008	8.5	5,083	6.9	베트남 돼지가격 상승(+65%YoY), 국내 저마진 축산 물량 감소
영업이익	2,201	1,436	53.3	1,767	24.6	SKU축소, HMR고성장, 진천 가동을 상승, 쉬완즈 성장으로 안정적 실적 기대
식품부문	1,163	1,009	15.3	1,270	-8.4	극단적 집합선호 완화에도 SKU축소/진천가동을 상승 등으로 실적 개선 전망
-쉬완즈외 식품	883	893	-1.1	1,006	-12.2	SKU디마케팅 효과, 할인점 비중 축소에 따른 수익성 개선
-쉬완즈	280	116	141.4	265	5.8	1분기 실적 온기 반영. PPA비용(185억원) 제외시 영업이익률 6.3%기록
바이오부문	1,038	427	143.1	497	109.0	사료첨가제 2분기 가격 상승과 돈육가격 상승으로 2Q20 서프라이즈 예상
바이오	511	524	-2.5	522	-2.1	핵산 원가를 개선, 고수익 제품 매출 비중 상승(일지닌 등)
생물자원	527	-97	-643.3	-25	-	베트남 돈가 상승과 국내 저마진 축산물량 축소 등으로 수익성 개선

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,522	7,943	8,326	9,776	11,629
현금및현금성자산	548	691	1,444	2,610	2,326
매출채권및기타채권	2,742	2,988	2,933	3,099	3,248
재고자산	1,498	2,018	1,681	1,776	1,855
비유동자산	13,975	18,338	17,821	17,582	17,393
유형자산	9,742	10,818	10,395	10,245	10,141
무형자산	3,070	4,810	4,716	4,627	4,543
투자자산	550	568	568	568	568
자산총계	19,497	26,281	27,255	28,466	30,130
유동부채	6,680	8,202	8,430	9,222	10,397
매입채무및기타채무	2,288	3,495	3,748	4,555	5,745
단기차입금및단기채	2,625	1,627	1,617	1,607	1,597
유동성장기부채	1,118	1,665	1,660	1,655	1,650
비유동부채	5,508	8,597	8,597	8,537	8,477
사채및장기차입금	4,150	5,446	5,446	5,386	5,326
부채총계	12,189	16,799	17,027	17,759	18,874
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,412	1,309	1,309	1,309	1,309
이익잉여금	3,694	3,786	4,509	4,908	5,366
비자배주주지분	2,525	4,601	4,625	4,705	4,796
자본총계	7,308	9,481	10,228	10,707	11,256

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	18,670	22,352	24,373	25,752	26,898
매출원가	15,126	18,069	19,632	20,744	21,665
매출총이익	3,544	4,283	4,740	5,008	5,233
판권비	2,711	3,386	3,595	3,781	3,918
영업이익	833	897	1,145	1,226	1,315
EBITDA	1,473	2,007	2,629	2,720	2,799
영업외손익	462	-557	-45	-493	-486
금융손익	-253	-362	-221	-208	-194
투자손익	-5	18	18	18	18
기타영업외손익	720	-213	158	-303	-310
세전이익	1,294	339	1,099	733	829
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	925	191	803	535	605
자배주주지분순이익	875	153	779	455	514
비자배주주지분순이익	50	38	24	80	91
총포괄이익	889	356	803	535	605
증감률(%YoY)					
매출액	13.3	19.7	9.0	5.7	4.5
영업이익	7.2	7.7	27.6	7.1	7.2
EPS	111.1	-83.3	423.4	-41.8	13.2

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	471	2,143	3,301	2,930	3,371
당기순이익	925	191	803	535	605
현금유출이없는비용및수익	483	1,724	2,171	2,059	2,039
유형및무형자산상각비	641	1,110	1,484	1,494	1,484
영업관련자산부채변동	-754	607	624	534	951
매출채권및기타채권의감소	-20	315	55	-166	-149
재고자산의감소	-374	-316	337	-95	-79
매입채무및기타채무의증가	-166	825	253	807	1,190
투자활동현금흐름	-1,035	-3,190	-1,059	-1,325	-3,217
CAPEX	-1,675	-1,554	-918	-1,205	-1,245
투자자산의순증	-121	-17	0	0	0
재무활동현금흐름	521	1,229	-381	-440	-438
사채및차입금의 증가	834	2,306	-15	-75	-75
자본금및자본잉여금의증가	588	-103	0	0	0
배당금지급	-62	-94	-56	-56	-56
기타현금흐름	-1	-39	0	0	0
현금의증가	-43	143	753	1,166	-284
기초현금	591	548	691	1,444	2,610
기말현금	548	691	1,444	2,610	2,326

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	58,706	9,820	51,402	29,909	33,859
BPS	291,963	297,949	342,045	366,390	394,365
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	5.6	25.7	5.9	10.1	8.9
P/B	1.1	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.2	8.5	6.5	5.8	5.1
수익성(%)					
영업이익률	4.5	4.0	4.7	4.8	4.9
EBITDA마진	7.9	9.0	10.8	10.6	10.4
순이익률	5.0	0.9	3.3	2.1	2.2
ROE	21.5	3.2	14.9	7.8	8.3
ROA	5.1	0.8	3.0	1.9	2.1
ROIC	4.3	3.0	4.5	5.1	5.8
안정성및기타					
부채비율(%)	166.8	177.2	166.5	165.9	167.7
이자보상배율(배)	3.4	2.2	3.7	4.0	4.3
배당성향(배)	5.6	26.9	6.4	9.6	8.5

자료: CJ 제철제강, 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 게재된 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

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

CJ제철제강 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-28.5	-19.2					
19/08/29	Buy	328,000	-27.3	-18.8					
20/02/13	Buy	340,000	-28.1	-11.5					
20/05/15	Buy	410,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경