

CJ제일제당

BUY(유지)

097950 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	410,000원	현재주가(05/28)	297,000원	Up/Downside	+38.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 06. 01

점점 세계, 오래간다

▶ 탐방 Comment

2Q20 실적 개선세 지속(2Q 추정OP +63.6%YoY): 2Q20에도 전년대비 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 가공식품은 판가 정상화와 함께 대규모 판촉집행 없이도 물건이 팔리는 상황이 4~5월 지속될 것으로 추정한다. 설날 선물세트 관련 이익 감소요인도 소멸되면서 국내 가공식품 부문의 수익성은 더 개선될 것이다. 해외 가공식품 매출도 1분기 보다 강한 성장세를 지속할 것으로 추정한다. 미국 지역에서는 코로나19가 3월말부터 본격화되기 때문에 본격적인 소비자 대량 구매에 따른 매출 증가 효과는 2분기에 확대될 것이다. 중국의 경우 경쟁사의 생산차질에 따라 B2C에서의 신규매대 확보가 있을 것으로 전망되며 B2B시장에서도 시장점유율 상승이 있을 것으로 추정한다. 바이오의 경우 중국 사료첨가제 판가 상승에 따른 영업실적 개선이 2Q20부터 시현될 전망이다. 베트남 돈가가 고점대비 다소 하락했지만(7만동 초반 유지), 생물자원 부문의 전년대비 실적 개선에 문제가 없다. 스위즈의 PPA비용은 분기별 150억원 수준으로 잡힐 것이며 4월부터 B2C부문에서 매출 상승이 강화되면서 영업이익은 1분기 대비 개선될 전망이다. 이에 따라 대한통운 제외기준 2Q20 연결 영업이익은 63.6%YoY증가한 1,725억원으로 1분기에 이어 큰 폭의 영업이익 개선을 시현할 전망이다.

▶ Action

호재 만발, Top pick유지: 동사의 주가는 21년 추정 실적 기준 P/E 10배에 거래중이다. 음식료 업종 평균 P/E가 15~16배 수준임을 감안시 저평가다. 가공식품 구조조정과 실질 판가 상승에 따른 수익성 개선, 판관비율 안정, 바이오 판가 상승, 해외가공 식품 실적 개선, 스위즈 실적 개선, 차입금 축소 등 그야말로 호재 만발이다. 바닥대비 주가 상승에 조심할 이유가 없다. 2분기 실적 개선과 긍정적인 투자 포인트를 고려하여 업종 Top pick의견을 지속한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	155,000/308,500원
매출액	18,670	22,352	24,373	25,752	26,898	KOSDAQ /KOSPI	714/2,030pt
(증가율)	13.3	19.7	9.0	5.7	4.5	시가총액	44,711억원
영업이익	833	897	1,115	1,187	1,266	60일-평균거래량	89,110
(증가율)	7.2	7.7	24.3	6.4	6.7	외국인지분율	20.0%
지배주주순이익	875	153	754	448	503	60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
EPS	58,706	9,820	49,766	29,455	33,132	주요주주	CJ 외 8인 45.5%
PER (H/L)	6.7/5.2	35.3/21.5	6.0	10.1	9.0	(천원)	
PBR (H/L)	1.3/1.1	1.2/0.7	0.9	0.8	0.8	500	
EV/EBITDA (H/L)	10.7/9.6	9.2/8.2	6.6	5.9	5.2	0	
영업이익률	4.5	4.0	4.6	4.6	4.7	0	
ROE	21.5	3.2	14.4	7.8	8.1	0	

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.0	21.7	5.1
상대기준	4.6	19.2	4.8

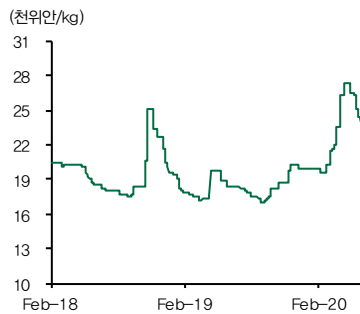
도표 1. CJ제일제당 연결기준 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
대한통운제외	매출액	28,107	31,864	34,461	33,236	34,817	33,886	36,618	35,106	102,752	127,697	140,427	146,756
	식품부문	17,205	19,549	22,246	21,105	22,606	20,844	23,706	22,440	52,717	58,149	61,015	64,242
	가공	12,701	15,369	17,526	16,919	18,374	16,789	18,892	18,127	34,381	40,559	43,601	46,653
	-쉬완즈외	10,327	9,289	10,927	10,016	10,948	9,939	11,692	11,022	34,381	40,559	43,601	46,653
	-쉬완즈	2,403	6,080	6,599	6,903	7,426	6,850	7,200	7,105	-	21,985	28,581	30,581
	소재	4,504	4,180	4,720	4,186	4,232	4,055	4,814	4,313	18,336	17,590	17,414	17,588
	바이오부문	10,902	12,315	12,215	12,131	12,211	13,042	12,912	12,666	48,889	47,563	50,831	51,934
	바이오	5,894	7,422	7,191	7,124	6,777	7,904	7,587	7,435	27,157	27,631	29,703	30,594
	생물자원	5,008	4,893	5,024	5,007	5,434	5,138	5,325	5,231	21,732	19,932	21,128	21,339
	영업이익	1,436	1,054	1,810	1,721	2,201	1,725	2,213	1,822	6,173	6,021	7,961	8,388
	식품부문	1,009	540	1,315	557	1,163	750	1,441	874	3,575	3,421	4,228	4,890
	-쉬완즈외	893	373	834	485	883	421	900	553	3,575	2,888	3,077	3,253
	-쉬완즈	116	167	259	-9	280	329	324	218	-	533	1,151	1,638
	바이오부문	427	514	495	1,164	1,038	975	772	948	2,477	2,600	3,733	3,498
바이오	524	594	525	686	511	672	554	729	1,941	2,329	2,465	2,815	
생물자원	-97	-80	-30	478	527	303	218	219	536	271	1,268	683	
영업이익률	5.1	3.3	5.3	5.2	6.3	5.1	6.0	5.2	6.0	4.7	5.7	5.7	
식품부문	5.9	2.8	5.9	2.6	5.1	3.6	6.1	3.9	6.8	5.9	6.9	7.6	
바이오부문	3.9	4.2	4.1	9.6	8.5	7.5	6.0	7.5	5.1	5.5	7.3	6.7	
바이오	8.9	8.0	7.3	9.6	7.5	8.5	7.3	9.8	7.1	8.4	8.3	9.2	
생물자원	-1.9	-1.6	-1.6	9.6	9.7	5.9	4.1	4.2	2.5	-1.1	6.0	3.2	
연결기준	매출액	50,178	55,153	58,581	59,613	58,309	59,666	63,223	62,528	86,701	223,525	243,726	257,520
	영업이익	1,791	1,753	2,727	2,698	2,759	2,493	3,135	2,765	8,327	8,969	11,152	11,868
	세전이익	765	443	684	1,496	6,221	1,440	2,072	918	12,942	3,387	10,651	6,831
	당기순이익	409	395	171	935	4,519	1,051	1,513	692	9,254	1,910	7,775	4,986
	지배순이익	409	162	19	935	4,437	956	1,377	772	8,752	1,525	7,542	4,488

자료: DB금융투자, 사업보고서, IR자료

도표 2. 메치오닌 가격(중국)



자료: DB금융투자, WIND, 농촌경제연구소

도표 3. 쓰레오닌 가격(중국)

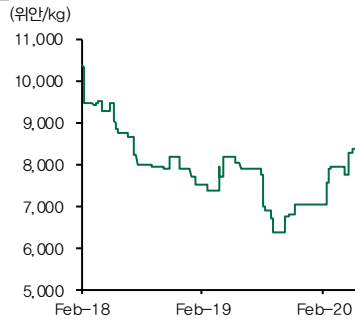
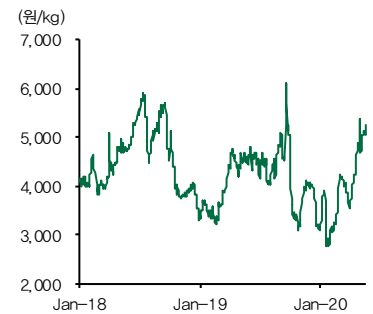


도표 4. 돼지고기 가격(한국)



대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,522	7,943	8,300	9,725	11,547
현금및현금성자산	548	691	1,419	2,559	2,244
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	17,571	17,367
유형자산	9,742	10,818	10,395	10,234	10,114
무형자산	3,070	4,810	4,716	4,627	4,543
투자자산	550	568	568	568	568
자산총계	19,497	26,281	27,229	28,403	30,021
유동부채	6,680	8,202	8,430	9,222	10,397
매입채무및기타채무	2,288	3,495	3,748	4,555	5,745
단기차입금및단기차	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	4,484	4,876	5,323
비자배주주지분	2,525	4,601	4,624	4,674	4,730
자본총계	7,308	9,481	10,203	10,644	11,148

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	471	2,143	3,276	2,892	3,324
당기순이익	925	191	777	498	559
현금유출이없는비용및수익	483	1,724	2,162	2,044	2,020
유형및무형자산상각비	641	1,110	1,484	1,492	1,480
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	-1,312	-3,200
CAPEX	-1,675	-1,554	-918	-1,192	-1,226
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	-1,107	0	0
현금의증가	-43	143	728	1,140	-315
기초현금	591	548	691	1,419	2,559
기말현금	548	691	1,419	2,559	2,244

자료: CJ 제일제당, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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
판매비	2,711	3,386	3,625	3,821	3,968
영업이익	833	897	1,115	1,187	1,266
EBITDA	1,473	2,007	2,600	2,679	2,746
영업외손익	462	-557	-51	-505	-500
영업외손익	-253	-362	-227	-220	-208
투자손익	-5	18	18	18	18
기타영업외손익	720	-213	158	-303	-310
세전이익	1,294	339	1,065	682	766
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	925	191	777	498	559
자배주주지분순이익	875	153	754	448	503
비자배주주지분순이익	50	38	23	50	56
총포괄이익	889	356	777	498	559
증감률(%YoY)					
매출액	13.3	19.7	9.0	5.7	4.5
영업이익	7.2	7.7	24.3	6.4	6.7
EPS	111.1	-83.3	406.8	-40.8	12.5

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	58,706	9,820	49,766	29,455	33,132
BPS	291,963	297,949	340,542	364,470	391,777
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	5.6	25.7	6.0	10.1	9.0
P/B	1.1	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.2	8.5	6.6	5.9	5.2
수익성(%)					
영업이익률	4.5	4.0	4.6	4.6	4.7
EBITDA마진	7.9	9.0	10.7	10.4	10.2
순이익률	5.0	0.9	3.2	1.9	2.1
ROE	21.5	3.2	14.4	7.8	8.1
ROA	5.1	0.8	2.9	1.8	1.9
ROIC	4.3	3.0	4.4	5.0	5.6
안정성및기타					
부채비율(%)	166.8	177.2	166.9	166.8	169.3
이자보상배율(배)	3.4	2.2	3.6	3.8	4.1
배당성향(배)	5.6	26.9	6.6	10.3	9.2

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 대표주관업무 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 정확하게 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%)

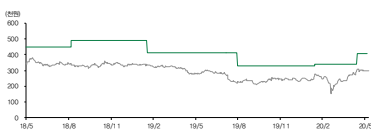
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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

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
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