

CJ제일제당

BUY(유지)

097950 기업분석 | 음식료

목표주가(상향)	582,000원	현재주가(08/11)	443,500원	Up/Downside	+31.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 08. 12

실적 서프라이즈, 남다른 평가가 필요하다

News

2Q20 실적 발표(공정공시): 대한통운 제외기준 매출액은 국내 및 글로벌 가공식품의 성장에 힘입어 8.6%YoY증가한 34,608억원, 영업이익은 식품부문 수익성 개선과 글로벌 성장, 바이오 고수익 제품 판매 증가, 돼지가격 상승(베트남, 한국) 등에 따라 186.1%YoY증가한 3,016억원을 기록했다. 대한통운 포함 연결기준 영업이익은 119.5%YoY증가한 3,849억원으로 놀라운 실적 개선을 보였다.

Comment

일시적 요인을 감안해도 완벽한 실적 서프라이즈: 대한통운 제외기준 매출액은 컨센서스에 부합했고 영업이익은 컨센서스를 33.2%상회하는 서프라이즈를 기록했다. 코로나19에 따른 국내/ 미국에서의 가공식품 사재기 현상과 중국 바이오 시장에서 경쟁사 물류 차질 등의 반사이익이 있었지만, 실적 개선의 근간은 동사가 추진해온 펀더멘탈 개선 작업에 있다. 가공식품 부문에서 질적 성장을 위한 구조 개선 및 선제적 HMR투자, 쉬완즈 인수 효과가 가시화됐고 바이오 사업에서는 독보적 원가경쟁력과 고부가가치 제품 비중 확대, 글로벌 판매 다각화 전략이 빛났다. 만두/햇반/HMR 등 선도적 가공식품의 글로벌 성장에는 경쟁자를 압도하는 기술력과 한식이라는 독창성이 내재 되어있다. 성수기인 3Q20, 일시적 요인은 약화되었지만 전년대비 강한 실적 개선 추세는 지속될 것이다.

Action

목표주가 582,000원으로 상향. Top pick유지: 2Q20 실적 서프라이즈와 긍정적 향후 실적 전망을 반영하여 21년 추정 EPS를 17%상향 조정하고 목표주가를 582,000원으로 상향한다. 목표주가 산출은 21년 예상 EPS에 Target P/E 16.5배를 적용하여 산출했으며 이는 음식료 업종 평균 P/E 수준이다. 독보적인 기술력과 원가 경쟁력, 글로벌 식품 시장에서의 성장 가능성을 감안시 전혀 과하지 않다. 드디어 터진 포텐셜에 주목하면서 음식료 업종 Top pick의견을 지속한다.

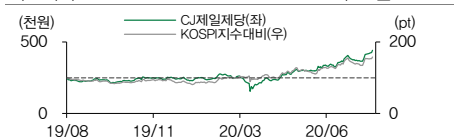
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	18,670	22,352	24,468	25,855	27,008
(증가율)	13.3	19.7	9.5	5.7	4.5
영업이익	833	897	1,288	1,339	1,428
(증가율)	7.2	7.7	43.6	4.0	6.7
지배주주순이익	875	153	744	531	587
EPS	58,706	9,820	49,111	34,959	38,693
PER (H/L)	6.7/5.2	35.3/21.5	9.0	12.7	11.5
PBR (H/L)	1.3/1.1	1.2/0.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	10.7/9.6	9.2/8.2	7.0	6.4	5.6
영업이익률	4.5	4.0	5.3	5.2	5.3
ROE	21.5	3.2	14.2	9.1	9.3

Stock Data

52주 최저/최고	155,000/443,500원
KOSDAQ /KOSPI	860/2,419pt
시가총액	66,765억원
60일-평균거래량	87,710
외국인지분율	21.8%
60일-외국인지분율변동추이	+2.1%p
주요주주	CJ 외 8인 45.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	13.7	62.2	78.8
상대기준	1.1	29.8	43.3

도표 1. CJ제일제당 2Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

		2Q20P	2Q19	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
대한통운제외	매출액	34,608	31,864	8.6	33,886	2.1	34,693	-0.2
	영업이익	3,016	1,054	186.1	1,725	74.9	2,264	33.2
연결기준	매출액	59,209	55,153	7.4	59,666	-0.8	59,390	-0.3
	영업이익	3,849	1,753	119.5	2,493	54.4	2,610	47.5
	당기순이익	1,580	395	300.1	1,051	50.3	854	85.0
	지배주주순이익	1,114	162	587.8	956	16.5	822	92.2

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. CJ제일제당 실적 추정 근거

(단위: 억원 %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
대한통운제외	매출액	28,107	31,864	34,461	33,236	34,817	34,608	36,196	33,963	127,697	139,583	145,885
	식품부문	17,205	19,549	22,246	21,105	22,606	21,910	23,683	21,520	58,149	61,139	64,366
	가공	12,701	15,369	17,526	16,919	18,374	17,629	18,892	17,287	62,544	72,182	77,235
	-쉬완즈의 가공	10,327	9,289	10,927	10,016	10,948	10,401	11,692	10,560	40,559	43,601	46,653
	-쉬완즈	2,403	6,080	6,599	6,903	7,426	7,228	7,200	6,727	21,985	28,581	30,581
	소재	4,504	4,180	4,720	4,186	4,232	4,281	4,791	4,233	17,590	17,537	17,713
	바이오부문	10,902	12,315	12,215	12,131	12,211	12,698	12,513	12,442	47,563	49,864	50,938
	바이오	5,894	7,422	7,191	7,124	6,777	7,429	7,263	7,267	27,631	28,736	29,598
	생물자원	5,008	4,893	5,024	5,007	5,434	5,269	5,250	5,175	19,932	21,128	21,339
	영업이익	1,436	1,054	1,810	1,721	2,201	3,016	2,379	1,944	6,021	9,541	9,807
	식품부문	1,009	540	1,315	557	1,163	1,264	1,440	889	3,421	4,756	5,199
	-쉬완즈의 식품	893	373	834	485	883	1,003	900	512	2,888	3,606	3,562
	-쉬완즈	116	167	259	-9	280	261	324	286	533	1,151	1,638
	바이오부문	427	514	495	1,164	1,038	1,752	940	1,055	2,600	4,784	4,608
	바이오	524	594	525	686	511	1,109	625	744	2,329	2,989	2,901
	생물자원	-97	-80	-30	478	527	643	315	311	271	1,796	1,707
	영업이익률	5.1	3.3	5.3	5.2	6.3	8.7	6.6	5.7	4.7	6.8	6.7
	식품부문	5.9	2.8	5.9	2.6	5.1	5.8	6.1	4.1	5.9	7.8	8.1
	바이오부문	3.9	4.2	4.1	9.6	8.5	13.8	7.5	8.5	5.5	9.6	9.0
	바이오	8.9	8.0	7.3	9.6	7.5	14.9	8.6	10.2	8.4	10.4	9.8
	생물자원	-1.9	-1.6	-1.6	9.6	9.7	12.2	6.0	6.0	-1.1	8.5	8.0
연결기준	매출액	50,178	55,153	58,581	59,613	58,309	59,209	63,078	64,085	223,525	244,681	258,549
	영업이익	1,791	1,753	2,727	2,698	2,759	3,849	3,302	2,966	8,969	12,876	13,390
	세전이익	765	443	684	1,496	6,221	2,562	2,034	1,011	3,387	11,827	8,557
	당기순이익	409	395	171	935	4,519	1,580	1,485	684	1,910	8,267	6,247
	지배주주 순이익	409	162	19	935	4,437	1,114	1,292	597	1,525	7,441	5,310

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,522	7,943	8,357	9,841	11,740
현금및현금성자산	548	691	1,458	2,657	2,418
매출채권및기타채권	2,742	2,988	2,943	3,110	3,260
재고자산	1,498	2,018	1,687	1,783	1,863
비유동자산	13,975	18,338	17,821	17,638	17,490
유형자산	9,742	10,818	10,395	10,302	10,237
무형자산	3,070	4,810	4,716	4,627	4,543
투자자산	550	568	568	568	568
자산총계	19,497	26,281	27,286	28,587	30,337
유동부채	6,680	8,202	8,437	9,230	10,405
매입채무및기타채무	2,288	3,495	3,755	4,563	5,754
단기차입금및단기차입	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	17,034	17,767	18,882
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,412	1,309	1,309	1,309	1,309
이익잉여금	3,694	3,786	4,474	4,949	5,480
비지배주주지분	2,525	4,601	4,683	4,777	4,881
자본총계	7,308	9,481	10,252	10,821	11,455

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	471	2,143	3,314	3,027	3,468
당기순이익	925	191	827	625	691
현금유출이없는비용및수익	483	1,724	2,230	2,099	2,083
유형및무형자산상각비	641	1,110	1,484	1,502	1,498
영업관련자산부채변동	-754	607	614	534	950
매출채권및기타채권의감소	-20	315	45	-167	-149
재고자산의감소	-374	-316	331	-96	-80
매입채무및기타채무의증가	-166	825	260	808	1,190
투자활동현금흐름	-1,035	-3,190	-1,059	-1,388	-3,270
CAPEX	-1,675	-1,554	-918	-1,269	-1,299
투자자산의순증	-121	-17	0	0	0
재무활동현금흐름	521	1,229	-381	-440	-438
사채및장기차입금의 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	767	1,199	-239
기초현금	591	548	691	1,458	2,657
기말현금	548	691	1,458	2,657	2,418

자료: CJ제일제당, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	18,670	22,352	24,468	25,855	27,008
매출원가	15,126	18,069	19,480	20,628	21,502
매출총이익	3,544	4,283	4,988	5,227	5,506
판매비	2,711	3,386	3,701	3,888	4,078
영업이익	833	897	1,288	1,339	1,428
EBITDA	1,473	2,007	2,772	2,841	2,926
영업외손익	462	-557	-104	-483	-482
금융손익	-253	-362	-226	-218	-206
투자손익	-5	18	18	18	18
기타영업외손익	720	-213	104	-283	-294
세전이익	1,294	339	1,183	856	946
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	925	191	827	625	691
지배주주지분순이익	875	153	744	531	587
비지배주주지분순이익	50	38	83	94	104
총포괄이익	889	356	827	625	691
증감률(%YoY)					
매출액	13.3	19.7	9.5	5.7	4.5
영업이익	7.2	7.7	43.6	4.0	6.7
EPS	111.1	-83.3	400.1	-28.8	10.7

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	58,706	9,820	49,111	34,959	38,693
BPS	291,963	297,949	339,940	368,926	401,343
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	5.6	25.7	9.0	12.7	11.5
P/B	1.1	0.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.2	8.5	7.0	6.4	5.6
수익성(%)					
영업이익률	4.5	4.0	5.3	5.2	5.3
EBITDA마진	7.9	9.0	11.3	11.0	10.8
순이익률	5.0	0.9	3.4	2.4	2.6
ROE	21.5	3.2	14.2	9.1	9.3
ROA	5.1	0.8	3.1	2.2	2.3
ROIC	4.3	3.0	4.9	5.6	6.3
안정성및기타					
부채비율(%)	166.8	177.2	166.1	164.2	164.8
이자보상배율(배)	3.4	2.2	4.2	4.3	4.7
배당성향(배)	5.6	26.9	6.2	8.2	7.4

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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자이전 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

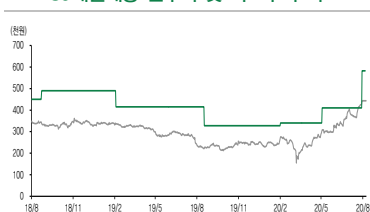
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이전은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	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	-15.2	4.1							
20/08/12	Buy	582,000	-	-							

주: *표는 답당차 변경