

# CJ제일제당

# BUY(유지)

097950 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	582,000원	현재주가(09/01)	403,500원	Up/Downside	+44.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 09. 02

## 레벨업된 연간 실적 규모에 주목

### ▶ 탐방 Comment

**최근 영업동향 점검:** 사재기 영향은 소멸됐지만, 7월 HMR/장류 등 국내 가공식품의 매출 성장세는 2Q20 수준을 유지하고 있다. 국내 가공식품 품목별 매출 성장이 양호하며 글로벌 식품 매출도 전년 대비 두 자릿수 성장하고 있다. 8월에도 글로벌 식품 매출은 미국, 중국, 베트남 등에서 구조적으로 성장세를 보일 것으로 추정한다. 국내 추석 선물세트 매출은 코로나19에 따른 부정적 영향이 발생할 수 있으며 동사는 B2B수요 위축에 대비해서 B2C 중저가 중심의 세트 매출 확대를 추진하고 있다. 배추 등 채소가격이 상승했지만, 올해까지 원재료를 확보하고 있다는 점에서 원가 측면에서 부담은 크지 않을 것으로 추정한다. 2Q20 국내 가공식품 영업이익은 재난지원금 효과와 대리점 매출 비중 상승에 따른 국내 판가 정상화와 판촉비 절감, 판매량 증가로 개선됐으며 재난지원금 효과를 제외할 경우 수익성 개선 요인은 3Q20에도 지속될 것이다. 바이오는 중국 경쟁사의 물류 시스템 회복 등으로 전분기 대비 판가가 다소 하락하겠지만 전년 대비 판가 상승으로 3Q20 영업이익은 금액기준 700억원에 달할 것으로 추정한다. 베트남 돼지가격은 7월까지 7.5만동을 유지하고 있으며 8월에도 전년 대비 높다. 3Q20 생물자원 부문의 영업이익도 양호한 증가세를 보일 것으로 추정한다.

### ▶ Action

**전분기 대비가 아닌, 연간 실적 개선에 주목할 시점:** 최근 영업동향을 근거로 추정된 3Q20 영업이익은 39.2%YoY 증가한 2,519억원 수준이다(대한통운 제외). 3Q20 실적 개선의 주요인은 국내외 가공식품 매출 성장 및 국내 대리점 매출 확대에 따른 마진개선, 바이오/생물자원 영업이익 턴어라운드 등이다. 코로나19에 따른 2Q20 실적 서프라이즈 이후 기간 조정을 보이고 있지만 동사의 주가는 21년 추정실적 기준 P/E 11.6배로 업종평균을 크게 하회하고 있다. 전분기 대비가 아닌 장기적 관점의 수익성 레벨업에 주목해도 되는 시점이라고 판단한다. 목표주가와 Top pick 의견을 유지한다.

### 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	1,312	1,353	1,435
(증가율)	7.2	7.7	46.3	3.1	6.1
지배주주순이익	875	153	759	531	583
EPS	58,706	9,820	50,132	34,942	38,381
PER (H/L)	6.7/5.2	35.3/21.5	8.1	11.6	10.6
PBR (H/L)	1.3/1.1	1.2/0.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	10.7/9.6	9.2/8.2	6.7	6.1	5.4
영업이익률	4.5	4.0	5.4	5.2	5.3
ROE	21.5	3.2	14.5	9.1	9.2

### Stock Data

52주 최저/최고	155,000/443,500원
KOSDAQ /KOSPI	853/2,350pt
시가총액	60,744억원
60일-평균거래량	94,853
외국인지분율	22.3%
60일-외국인지분율변동추이	+2.2%p
주요주주	CJ 외 8인 45.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.5	34.9	76.6
상대기준	0.1	18.6	47.9

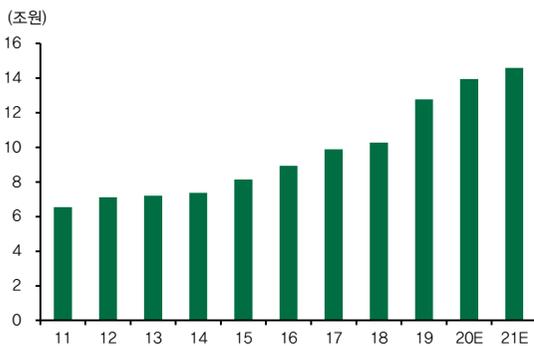
도표 1. CJ제일제당 분기별 실적 전망

(단위: 억원 %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
대한통운	매출액	28,107	31,864	34,461	33,236	34,817	34,608	36,196	33,963	127,697	139,583	145,885
제외 기준	식품부문	17,205	19,549	22,246	21,105	22,606	21,910	23,683	21,520	80,134	89,719	94,947
	가공	12,701	15,369	17,526	16,919	18,374	17,629	18,892	17,287	62,544	72,182	77,235
	쉬완즈외가공	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	2,519	1,900	6,021	9,636	9,793
	식품부문	1,009	540	1,315	557	1,163	1,264	1,447	957	3,421	4,831	5,164
	쉬완즈외식품	893	373	1,056	566	883	1,003	1,116	691	2,888	3,693	3,526
	쉬완즈	116	167	259	-9	280	261	331	266	533	1,138	1,638
	바이오부문	427	514	495	1,164	1,038	1,752	1,072	944	2,600	4,806	4,629
	바이오	524	594	525	686	511	1,109	705	664	2,329	2,989	2,901
	생물자원	-97	-80	-30	478	527	643	368	279	271	1,817	1,728
	영업이익률	5.1	3.3	5.3	5.2	6.3	8.7	7.0	5.6	4.7	6.9	6.7
	식품부문	5.9	2.8	5.9	2.6	5.1	5.8	6.1	4.4	4.3	5.4	5.4
	바이오부문	3.9	4.2	4.1	9.6	8.5	13.8	8.6	7.6	5.5	9.6	9.1
	바이오	8.9	8.0	7.3	9.6	7.5	14.9	9.7	9.1	8.4	10.4	9.8
	생물자원	-1.9	-1.6	-1.6	9.6	9.7	12.2	7.0	5.4	-1.1	8.6	8.1
연결기준	매출액	50,178	55,153	58,581	59,613	58,309	59,209	63,078	64,086	223,525	244,681	258,549
	영업이익	1,791	1,753	2,727	2,698	2,759	3,849	3,529	2,984	8,969	13,120	13,525
	세전이익	765	443	684	1,496	6,221	2,562	2,261	1,028	3,387	12,071	8,553
	당기순이익	409	395	171	935	4,519	1,580	1,650	689	1,910	8,438	6,244
	지배주주 순이익	409	162	19	935	4,437	1,114	1,436	607	1,525	7,594	5,307

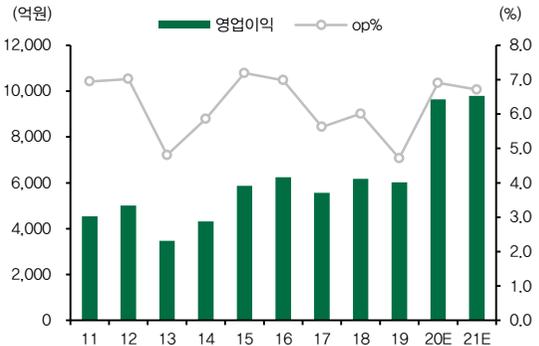
자료: DB금융투자, IR자료

도표 2. CJ제일제당 연간 매출 성장 추이(대한통운제외)



자료: DB금융투자, 감사보고서

도표 3. CJ제일제당 연간 영업이익 추이(대한통운제외)



자료: DB금융투자, 감사보고서

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,522	7,943	8,374	9,848	11,737
현금및현금성자산	548	691	1,475	2,664	2,415
매출채권및기타채권	2,742	2,988	2,943	3,110	3,260
재고자산	1,498	2,018	1,687	1,783	1,963
비유동자산	13,975	18,338	17,821	17,648	17,504
유형자산	9,742	10,818	10,395	10,311	10,252
무형자산	3,070	4,810	4,716	4,627	4,543
투자자산	550	568	568	568	568
자산총계	19,497	26,281	27,303	28,604	30,349
유동부채	6,680	8,202	8,437	9,230	10,405
매입채무및기타채무	2,288	3,495	3,755	4,563	5,754
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	17,034	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	4,490	4,964	5,491
비자배주지분	2,525	4,601	4,685	4,779	4,881
자본총계	7,308	9,481	10,269	10,837	11,467

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
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	3,676	3,874	4,071
영업이익	833	897	1,312	1,353	1,435
EBITDA	1,473	2,007	2,796	2,856	2,935
영업외손익	462	-557	-104	-497	-496
영업외손익	-253	-362	-226	-218	-206
투자손익	-5	18	18	18	18
기타영업외손익	720	-213	104	-297	-308
세전이익	1,294	339	1,207	855	939
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	925	191	844	624	685
자배주지분순이익	875	153	759	531	583
비자배주지분순이익	50	38	84	94	103
총포괄이익	889	356	844	624	685
증감률(%YoY)					
매출액	13.3	19.7	9.5	5.7	4.5
영업이익	7.2	7.7	46.3	3.1	6.1
EPS	111.1	-83.3	410.5	-30.3	9.8

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	471	2,143	3,331	3,028	3,465
당기순이익	925	191	844	624	685
현금유출이없는비용및수익	483	1,724	2,237	2,100	2,083
유형및무형자산상각비	641	1,110	1,484	1,504	1,500
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	-1,399	-3,276
CAPEX	-1,675	-1,554	-918	-1,280	-1,306
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	784	1,189	-249
기초현금	591	548	691	1,475	2,664
기말현금	548	691	1,475	2,664	2,415

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	58,706	9,820	50,132	34,942	38,381
BPS	291,963	297,949	340,878	369,849	401,979
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	5.6	25.7	8.1	11.6	10.6
P/B	1.1	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.2	8.5	6.7	6.1	5.4
수익성(%)					
영업이익률	4.5	4.0	5.4	5.2	5.3
EBITDA마진	7.9	9.0	11.4	11.0	10.9
순이익률	5.0	0.9	3.4	2.4	2.5
ROE	21.5	3.2	14.5	9.1	9.2
ROA	5.1	0.8	3.1	2.2	2.3
ROIC	4.3	3.0	5.0	5.6	6.3
안정성및기타					
부채비율(%)	166.8	177.2	165.9	163.9	164.7
이자보상배율(배)	3.4	2.2	4.2	4.4	4.7
배당성향(배)	5.6	26.9	6.1	8.2	7.5

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 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 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

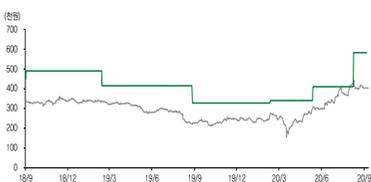
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	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	-15.2	4.1					
20/08/11	Buy	582,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경