

2020. 9. 10



▲ 음식료

Analyst **김정욱**
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

RA **최윤희**
02. 6454-4888
yoonhee.choi@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **490,000 원**

현재주가 (9.9) **375,500 원**

상승여력 **30.5%**

KOSPI	2,375.81pt
시가총액	56,528억원
발행주식수	1,505만주
유동주식비율	51.86%
외국인비중	22.54%
52주 최고/최저가	443,500원/155,000원
평균거래대금	338.5억원

주요주주(%)

CJ 외 8 인	45.51
국민연금공단	12.49

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.4	47.3	65.4
상대주가	-12.3	21.2	40.6

주가그래프



CJ제일제당 097950

컨콜노트: 실적의 가늠자는 K-Food

- ✓ 해외식품 고성장과 해외바이오의 개선된 수익성이 3Q20 실적의 가늠자
- ✓ 3Q20E 대통제외 매출액 3.7조원(+8.2% YoY), 영업이익 3,029억원(+67.3% YoY)
- ✓ 식품: 미국/중국 냉동만두 호조와 인수 해외법인의 주력 제품 매출 성장
- ✓ 바이오/사료: 고수익제품 비중 확대와 아미노산 가격 안정화, 베트남 고돈가 긍정적
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 490,000원 제시, 음식료 업종 내 Top picks 관점 유지

해외식품 고성장과 해외바이오의 개선된 수익성이 3Q20 실적의 가늠자

2020년 3분기 예상실적은 대한통운 제외기준 매출액 3.7조원(+8.2% YoY), 영업이익 3,029억원(+67.3% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 양호한 실적이 기대된다. 해외 국가별 호실적과 추석 성수기 효과가 영업이익 성장을 견인할 전망이다.

[식품] 매출액 2.5조원(+11.1% YoY), 영업이익 1,754억원(+33.4% YoY)을 전망한다. 미국/중국에서의 K-Food 성과로 매출액 고성장과 수익성 개선이 2분기에 이어 지속될 전망이다. 국가별 냉동만두 호조와 인수 법인의 주력 제품(슈완스 냉동피자, 지상쥬 자차이)의 동반 성장이 특징이다. 국내는 내식 확대 효과로 HMR, 김치, 다시다/장류 부문의 매출 성장 지속이 기대된다. 수익성 중심의 마케팅비 절감 효과가 더해짐도 긍정적이다. 장기화되는 코로나19 이슈로 7~8월 식품 판매는 순항 중이며 9월은 추석 선물세트 매출과 전년비 제한적인 반품 인식이 기대된다.

[바이오/사료] 매출액 1.3조원(+2.9% YoY), 영업이익 1,275억원(+157.5% YoY)을 전망한다. 사료첨가제는 고수익성 제품의 비중확대와 핵산 수요 회복이 기대된다. 2분기 일시적인 가격 상승은 반납했지만 전방시장의 양돈 공급 회복은 긍정적이다. 사료부문은 베트남 고돈가 유지로 개선된 이익체력이 지속될 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 490,000원으로 업종 내 Top picks 관점 유지

CJ제일제당에 대한 투자의견 Buy와 적정주가는 49만원을 제시하며 업종 내 Top picks 의견을 유지한다. 국내 진천BC와 해외 슈완스 인수의 선제적 투자가 결실을 맺은 2020년을 구조적인 성장의 원년으로 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	18,670.1	832.7	875.2	58,706	100.0	291,963	5.6	1.1	10.2	21.5	166.8
2019	22,352.5	896.9	152.6	9,820	-80.1	297,949	25.7	0.8	8.5	3.2	177.2
2020E	24,702.5	1,326.5	820.3	54,179	414.3	348,741	6.9	1.1	7.3	15.5	170.2
2021E	25,391.7	1,394.0	643.5	42,433	-21.9	384,596	8.8	1.0	6.8	10.7	152.4
2022E	26,886.9	1,449.7	673.1	44,399	5.6	422,257	8.5	0.9	6.3	10.2	138.2

표1 CJ제일제당 분기별 실적 추이

(십억원, %)	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E	2022E
매출액	18,670.1	5,017.8	5,515.3	5,858.1	5,961.3	22,352.5	5,830.9	5,920.9	6,458.4	6,492.3	24,702.4	25,391.7	26,886.9
가공식품	3,438.1	1,024.2	928.9	1,092.4	1,001.6	4,047.1	1,094.8	1,040.1	1,201.6	1,081.7	4,418.3	4,764.2	5,145.4
-쉬완스	0.0	245.9	608.0	659.9	690.3	2,204.1	742.6	722.8	791.9	724.8	2,314.3	2,383.7	2,455.2
소재식품	1,833.6	450.4	418.0	472.3	418.6	1,759.3	423.2	428.1	477.0	422.8	1,751.1	1,794.7	1,812.6
제약	114.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
해외 바이오	2,715.7	589.4	742.2	719.1	712.4	2,763.1	677.7	742.9	719.9	751.3	2,891.8	2,799.2	2,820.1
사료	2,173.2	500.8	489.3	502.4	500.7	1,993.2	543.4	526.9	537.6	525.7	2,133.6	2,197.5	2,307.4
대한통운/기타	8,394.9	2,207.1	2,328.9	2,412.0	2,637.7	9,585.7	2,349.2	2,460.1	2,730.4	2,985.9	10,525.5	11,452.3	12,346.2
(% YoY)	13.3	15.4	23.8	18.5	21.1	19.7	16.2	7.4	10.2	8.9	10.5	2.8	5.9
가공식품	9.9	20.0	20.7	12.4	18.8	17.7	6.9	12.0	10.0	8.0	9.2	7.8	8.0
-쉬완스	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	202.0	18.9	20.0	5.0	5.0	3.0	3.0
소재식품	-6.5	-2.7	-9.1	-2.5	-2.0	-4.1	-6.0	2.4	1.0	1.0	-0.5	2.5	1.0
제약	-77.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
해외 바이오	25.3	-0.4	20.9	-2.3	-7.9	1.7	15.0	0.1	0.1	5.5	4.7	-3.2	0.7
사료	2.9	2.3	-6.7	-9.2	-17.5	-8.3	8.5	7.7	7.0	5.0	7.0	3.0	5.0
대한통운/기타	27.3	20.2	11.6	9.6	16.1	14.2	6.4	5.6	13.2	13.2	9.8	8.8	7.8
영업이익	832.7	179.1	175.3	272.7	269.8	896.9	275.9	384.9	398.4	267.3	1,326.4	1,394.0	1,449.7
가공식품	268.5	70.0	19.3	82.5	48.6	220.4	72.3	80.3	110.0	43.6	306.2	357.3	385.9
-쉬완스	0.0	13.9	16.7	13.6	-0.9	43.3	28.0	26.1	32.0	48.3	134.4	190.7	196.4
소재식품	89.0	17.0	18.0	35.4	8.0	78.4	16.0	20.0	33.4	10.2	79.6	89.7	90.6
제약	12.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
해외바이오	194.1	52.4	59.4	52.4	68.6	232.8	51.1	110.9	82.5	67.3	311.8	291.3	276.3
사료	53.6	-9.7	-7.8	-2.9	47.8	27.4	52.7	64.3	45.0	5.3	167.2	109.9	117.7
대한통운/기타	215.6	35.5	69.8	91.7	97.7	294.6	55.8	83.3	95.6	92.6	327.2	355.0	382.7
(% YoY)	7.2	-14.8	-5.0	2.8	56.3	7.7	54.1	119.5	46.1	-0.9	47.9	5.1	4.0
가공식품	-14.5	-27.1	-60.3	-12.3	62.5	-17.9	3.3	316.1	33.4	-10.3	38.9	16.7	8.0
-쉬완스	0.0	-	-	-	-	-	101.4	56.3	135.3	-5,467.0	210.4	41.9	3.0
소재식품	82.9	-18.4	-10.0	-21.7	166.7	-11.9	-5.9	11.1	-5.7	27.4	1.5	12.8	1.0
제약	-85.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
해외 바이오	42.1	8.3	32.2	-3.7	47.8	19.9	-2.5	86.8	57.4	-1.8	33.9	-6.6	-5.2
사료	-319.7	49.2	-144.2	-116.6	92.0	-48.9	-643.3	-921.1	1,651.7	-89.0	511.0	-34.3	7.1
대한통운/기타	-2.1	-10.4	30.6	69.6	42.7	36.7	57.3	19.4	4.2	-5.3	11.0	8.5	7.8
영업이익률(%)	4.5	3.6	3.2	4.7	4.5	4.0	4.7	6.5	6.2	4.1	5.4	5.5	5.4
가공식품	7.8	6.8	2.1	7.6	4.9	5.4	6.6	7.7	9.2	4.0	6.9	7.5	7.5
-쉬완스	0.0	5.7	2.7	2.1	-0.1	2.0	3.8	3.6	4.0	6.7	5.8	8.0	8.0
소재식품	4.9	3.8	4.3	7.5	1.9	4.5	3.8	4.7	7.0	2.4	4.5	5.0	5.0
제약	10.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
해외 바이오	7.1	8.9	8.0	7.3	9.6	8.4	7.5	14.9	11.5	9.0	10.8	10.4	9.8
사료	2.5	-1.9	-1.6	-0.6	9.5	1.4	9.7	12.2	8.4	1.0	7.8	5.0	5.1
대한통운/기타	2.6	1.6	3.0	3.8	3.7	3.1	3.1	3.1	3.5	3.1	3.1	3.1	3.1
지배순이익	875.2	40.9	16.2	1.9	93.5	152.5	443.7	111.4	147.2	117.9	820.3	643.5	673.1
(% YoY)	136.4	-34.6	-97.9	-98.2	-273.8	-82.6	984.7	587.8	7,544.2	26.1	437.8	-21.6	4.6
순이익률(%)	4.7	0.8	0.3	0.0	1.6	0.7	7.6	1.9	2.3	1.8	3.3	2.5	2.5

자료: CJ제일제당, 메리츠증권 리서치센터

CJ 제일제당 (097950)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	18,670.1	22,352.5	24,702.5	25,391.7	26,886.9
매출액증가율 (%)	13.3	19.7	10.5	2.8	5.9
매출원가	15,126.5	18,069.3	19,687.3	20,236.6	21,428.3
매출총이익	3,543.6	4,283.2	5,015.2	5,155.1	5,458.6
판매관리비	2,710.9	3,386.3	3,688.7	3,761.1	4,009.0
영업이익	832.7	896.9	1,326.5	1,394.0	1,449.7
영업이익률	4.5	4.0	5.4	5.5	5.4
금융손익	-252.6	-362.5	-265.9	-659.3	-659.3
종속/관계기업손익	-5.5	17.5	12.9	0.0	0.0
기타영업외손익	719.5	-213.1	270.6	259.3	259.3
세전계속사업이익	1,294.2	338.8	1,344.0	994.0	1,049.7
법인세비용	368.8	147.8	381.1	240.5	254.0
당기순이익	925.4	191.0	962.9	753.4	795.6
지배주주지분 순이익	875.2	152.6	820.3	643.5	673.1

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,522.4	7,943.0	9,102.5	9,438.2	9,999.0
현금및현금성자산	547.6	691.0	1,204.5	1,319.8	1,402.5
매출채권	2,558.2	2,778.3	3,025.8	3,110.2	3,293.4
재고자산	1,497.6	2,018.3	2,198.0	2,259.4	2,392.4
비유동자산	13,974.6	18,337.6	19,195.9	18,757.6	18,370.6
유형자산	9,741.7	10,817.9	11,488.8	11,194.2	10,928.0
무형자산	3,069.9	4,810.2	4,862.7	4,703.9	4,550.3
투자자산	550.3	567.5	587.6	602.8	635.6
자산총계	19,497.0	26,280.6	28,298.4	28,195.9	28,369.6
유동부채	6,680.4	8,202.2	8,949.4	8,598.6	8,422.3
매입채무	1,351.5	1,930.0	2,101.9	2,160.5	2,287.7
단기차입금	2,624.8	1,627.4	2,241.9	1,991.9	1,741.9
유동성장기부채	1,118.3	1,664.7	1,360.1	1,110.1	860.1
비유동부채	5,508.4	8,596.9	8,876.3	8,427.2	8,037.8
사채	3,259.2	3,290.2	2,861.8	2,611.8	2,361.8
장기차입금	890.8	2,156.1	2,305.9	2,055.9	1,805.9
부채총계	12,188.8	16,799.2	17,825.7	17,025.8	16,460.0
자본금	81.9	81.9	81.9	81.9	81.9
자본잉여금	1,411.6	1,309.0	1,309.0	1,309.0	1,309.0
기타포괄이익누계액	-224.1	-124.7	-0.4	-0.4	-0.4
이익잉여금	3,694.3	3,786.4	4,494.1	5,081.5	5,698.4
비지배주주지분	2,525.4	4,600.6	4,759.8	4,869.7	4,992.3
자본총계	7,308.2	9,481.5	10,472.8	11,170.0	11,909.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	471.4	2,143.1	2,734.5	2,017.2	2,038.1
당기순이익(손실)	925.4	191.0	962.9	753.4	795.6
유형자산상각비	523.2	966.6	1,107.7	1,094.6	1,066.3
무형자산상각비	117.4	143.9	161.3	158.8	153.6
운전자본의 증감	-754.0	607.0	617.9	10.4	22.5
투자활동 현금흐름	-1,034.6	-3,189.9	-1,218.7	-849.7	-907.9
유형자산의증가(CAPEX)	-1,675.4	-1,553.9	-1,603.0	-1,200.0	-1,200.0
투자자산의감소(증가)	-120.9	-17.2	-20.1	-15.1	-32.8
재무활동 현금흐름	521.0	1,228.7	-1,022.5	-1,052.2	-1,047.5
차입금의 증감	833.6	2,305.8	451.5	-996.0	-991.3
자본의 증가	588.0	-102.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-43.3	143.4	513.5	115.3	82.7
기초현금	590.9	547.6	691.0	1,204.5	1,319.8
기말현금	547.6	691.0	1,204.5	1,319.8	1,402.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	1,259,169	1,484,801	1,640,905	1,686,685	1,786,008
EPS(지배주주)	58,706	9,820	54,179	42,433	44,399
CFPS	94,964	127,222	155,565	149,285	150,760
EBITDAPS	99,366	133,336	172,411	175,856	177,330
BPS	291,963	297,949	348,741	384,596	422,257
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
배당수익률(%)	1.1	1.4	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	5.6	25.7	6.9	8.8	8.5
PCR	3.5	2.0	2.4	2.5	2.5
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.1	0.8	1.1	1.0	0.9
EBITDA	1,473.3	2,007.3	2,595.5	2,647.4	2,669.6
EV/EBITDA	10.2	8.5	7.3	6.8	6.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.5	3.2	15.5	10.7	10.2
EBITDA 이익률	7.9	9.0	10.5	10.4	9.9
부채비율	166.8	177.2	170.2	152.4	138.2
금융비용부담률	1.3	1.8	0.8	4.0	3.8
이자보상배율(x)	3.4	2.2	7.1	1.4	1.4
매출채권회전율(x)	7.8	8.4	8.5	8.3	8.4
재고자산회전율(x)	13.3	12.7	11.7	11.4	11.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 제일제당 (097950) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.08.09	기업브리프	Buy	510,000	김정욱	-37.1	-29.1	
2019.08.09	기업브리프	Buy	440,000	김정욱	-47.6	-43.5	
2019.11.12	기업브리프	Buy	380,000	김정욱	-27.4	9.2	
2020.08.05	기업브리프	Buy	430,000	김정욱	-0.8	3.1	
2020.08.12	기업브리프	Buy	490,000	김정욱	-	-	